GAY-LUSSAC GESTION

Gay-Lussac Microcaps Europe

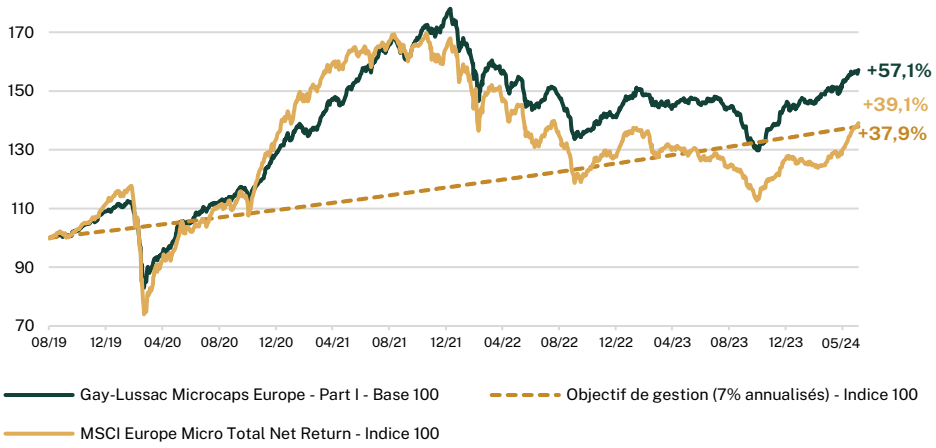
Mai 2024

Informations générales

Dépositaire	Société Générale
Code ISIN (Part P)	LU2022049022
Code ISIN (Part I)	LU2022049295
Code ISIN (Part D)	LU2022049378
Code ISIN (Part R)	LU2631212953
FCP éligible au PEA	Oui
FCP éligible au PEA/PME	Oui
Valorisation	Quotidienne
Frais de Gestion Part P	2,1% de l'actif net
Frais de Gestion Parts I et D	1,3% de l'actif net
Frais de Gestion Part R	1,7% de l'actif net
Commission de surperformance	15% TTC Part P et 12% TTC Part I de la performance annuelle au-delà de 7%
Droits d'entrée	2% maximum
Frais courant maximum	0,3%
Éligibilité PEA/ PME	Oui
Valeur Liquidative (Part P)	**225,17€**
Valeur Liquidative (Part I)	**235,67€**
Valeur Liquidative (Part D)	**$1 108,92**
Valeur Liquidative (Part R)	**175,18€**
Date de création (Part P)	27 août 19
Date de création (Part I)	27 août 19
Date de création (Part D)	8 juin 21
Date de création (Part R)	18 octobre 23
Actif net	**99,70 M€**

Valeurs à 3 ans (Données Bloomberg)	Gay-Lussac Microcaps Europe
Volatilité	9,6%
Max Drawdown	-27,0%
Beta	0,5
Sharpe Ratio	0,2

Performances et statistiques au 31 mai 2024



	1M	2024	2023	2022	2021	2020	2019	Lancement
Part P	2,5%	**7,0%**	2,1%	-20,5%	35,2%	17,4%	9,2%	**50,2%**
Part I	2,5%	**7,4%**	3,1%	-19,7%	36,4%	18,6%	8,9%	**57,1%**
MSCI Europe Micro Total Net Return	6,3%	**8,8%**	-0,9%	-22,4%	22,6%**	20,6%	20,3%	**39,1%**

*Lancement des parts P et I le 27 août 2019 / MSCI Europe Micro Total Net Return Part I
**Lancement de la part D le 8 juin 2021
Source : Bloomberg. Les performances réalisées par le passé ne préjugent pas des résultats futurs ni de la réalisation des objectifs des différents produits. Elles ne sont pas constantes dans le temps.

ANALYSE EXTRA FINANCIERE DU PORTEFEUILLE

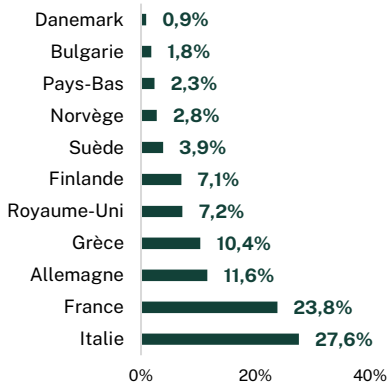
	Gay-Lussac Microcaps Europe* (sur 10)	Univers d'investissement (sur 10)
Note **Environnementale**	5,7	5,8
Note **Sociale**	6,6	6,3
Note de **Gouvernance**	6,8	6,5
Note **ESG****	**6,8**	**6,8**

*Sont pris uniquement en compte dans l'analyse extra-financière du portefeuille, les titres vifs (actions et obligations corporate). Les notes sont pondérées en fonction des pourcentages d'allocation dans les titres vifs.

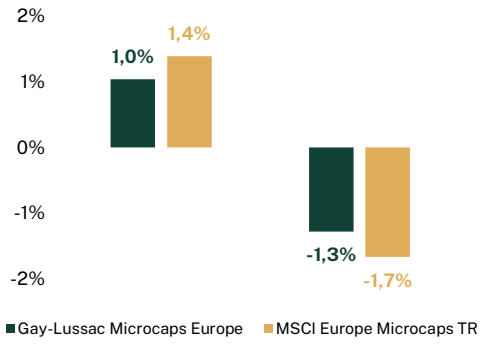
**La note ESG n'est pas une moyenne équipondérée des critères ESG, mais une moyenne pondérée en fonction des critères les plus pertinents pour chaque entreprise en portefeuille, selon son industrie et son sous-secteur.

Taux de couverture du fonds : 80,08% (13,81% MSCI + 66,27% analyse interne)
Taux de couverture de l'univers d'investissement : 28,0% (10,0% MSCI +18,0% analyse interne)

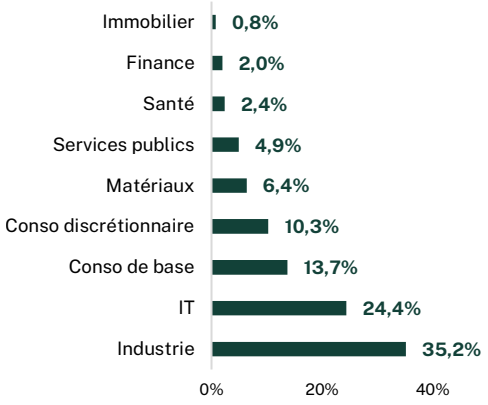
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE (lignes directes)



MOYENNE DES ↗ ET DES ↘ HEBDO DU FONDS*



RÉPARTITION PAR SECTEUR (lignes directes)



OBJECTIFS DE GESTION

Une performance annualisée supérieure à 7% sur un horizon d'investissement de 5 ans minimum.
Les thèmes d'investissement définis par le Comité Macroéconomique déterminent la sélection des valeurs dans lesquelles nous investissons.

ÉQUIPE DE GESTION


Louis de FELS


Hugo VOILLAUME, CFA


Guillaume BUHOURS


Paul EDON


Thibaut MAISSIN, CFA


Arthur BERNASCONI


Emmanuel GABAÏ


Victor BALLY-BERARD

INDICATEUR SYNTHÉTIQUE DE RISQUE (ISR)

Risque faible
Rendement potentiellement plus faible

1 2 **3** 4 5 6 7

Risque élevé
Rendement potentiellement plus élevé

Commentaire macro-économique

Le mois de mai a été marqué par une surperformance des petites capitalisations, notamment françaises (CAC Small +9,18%, MSCI Europe Microcaps +5,83%) au regard des grandes capitalisations (CAC 40 +0,1%, STOXX 600 + 2,63%, S&P 500 +4,8%).

En Europe, les dernières données sur l'activité témoignent d'une expansion progressive mais solide. La Commission européenne a en effet confirmé une croissance du PIB à +0,3% pour le premier trimestre 2024 tout en maintenant une prévision de croissance à +0,8% sur l'année. Le PMI composite ressort ainsi en ligne avec les attentes à 52,3, troisième mois consécutif de hausse (+90 bp par rapport à avril). Notons que le mauvais élève de ce mois est la France qui affiche une contraction inattendue de son PMI composite en dessous de la barre des 50 contre un consensus à 50,9. Du côté de la BCE, malgré une inflation en légère hausse à +2,6% YoY, une baisse de taux de 25 bp devrait avoir lieu début juin sauf surprise majeure. Si Christine Lagarde a déclaré être « très confiante » quant au retour de l'inflation à sa cible de 2% à long terme, il s'agira pour l'institution de rester prudente quant à d'éventuels rebonds inflationnistes.

Outre-Atlantique, la situation sur la santé économique du pays est plus ambigüe. En effet, on observe une dichotomie marquée entre les indicateurs avancés américains menant à des projections divergentes : d'un côté, le PMI composite s'établit à 54,4 contre 51,3 en avril témoignant d'une accélération de la croissance dans le secteur privé, de l'autre, la croissance du PIB au T1 a ralenti plus que prévu à +1,3% au lieu de +1,6%. Malgré tout, la confiance des consommateurs est en hausse après trois mois consécutifs de contraction ressortant à 102 en mai contre 96 attendus. Dans ce contexte, la lutte contre l'inflation pourrait plus longue que prévue. En effet, dans la lignée du mois dernier, l'inflation annuelle est restée stable à +2,7%. Elle devrait poursuivre sa trajectoire à la baisse : les PMI de Chicago, très regardé aux Etats-Unis, ne cessent de se contracter affichant 35,4 en mai, bien en deçà des niveaux indiquant un début de récession, estimé à 43. Ainsi, si certains indicateurs témoignent d'une économie résiliente, d'autres sous-entendent l'arrivée d'une potentielle récession. Toutefois, l'inflation reste élevée, et sensiblement au-dessus de l'objectif de 2% de la FED. Enfin l'économie a un marché de l'emploi toujours solide ; tout cela ne plaide pas en faveur d'un assouplissement de la politique monétaire pour le moment, selon nous.

RATIOS CLÉS

Taux d'investissement (lignes directes)	97,4%
Nombre de lignes	51
PER médian 2024	16,4x
VE/EBIT médian 2024	12,5x
Croissance des BPA	15,4%
ROCE	19,1%
N/D EBITDA	0,4x

CINQ PREMIÈRES POSITIONS

Nom	% actif net
STEF	4,9%
GERARD PERRIER ELECTRIC	4,8%
ALA	4,0%
ROBERTET	3,9%
KRI-KRI MILK INDUSTRY	3,7%

RÉPARTITION PAR CAPITALISATION

Capitalisation	% actif net
Plus de 500M€	52,2%
De 150 à 500M€	37,7%
Moins de 150M€	10,1%
Capitalisation moyenne (M€)	698,1
Capitalisation médiane (M€)	409,5

Commentaire de gestion

Sur le mois, le fonds Microcaps Europe a continué sa réappréciation en ligne avec le début de regain d'appétit pour la classe d'actif des petites capitalisations européennes. Les valorisations demeurent attractives comme en témoignent les programmes de rachats d'actions toujours présents tout comme les nombreuses OPA.

Nous avons profité du mois pour initier 2 nouvelles positions en **Heijmans** et **Norconsult** tout en continuant de renforcer notre position en **Amadeus FiRe**. La néerlandaise Heijmans est une entreprise de construction qui a su se reconcentrer sur son marché après avoir cédé ses activités internationales. Après deux années complexes, la reprise du marché résidentiel ainsi que de la promotion semble se confirmer. À présent, la rentabilité, le carnet de commandes et le bilan sont solides tandis que la valorisation reste faible. Fin mai, le groupe a tenu un « Capital Market Day » mettant en avant des objectifs de marge et de chiffre d'affaires au-delà de nos attentes. Concernant Norconsult, le groupe norvégien est positionné sur le consulting technique en amont des chantiers pour les secteurs de la construction, de l'architecture et de l'énergie. La société profite de plusieurs moteurs à l'instar du plan d'investissement de Statkraft qui devrait *a minima* tripler les commandes sur l'exposition centrales hydroélectriques et éoliennes d'ici 2030, tandis que le marché de la construction montre quant à lui des signes d'amélioration. Pour autant, malgré des fondamentaux solides et une position de leader, le groupe traite en deçà de niveaux de valorisation de pairs. Nous avons profité de la première fin de lock-up imposée aux salariés actionnaires pour profiter d'une amélioration de la liquidité et, in fine, construire notre position. Enfin, nous avons continué de renforcer notre position en Amadeus FiRe suite à une rencontre avec le management de la société. Le groupe est encore trop perçu, à tort selon nous, comme une société d'intérim cyclique malgré une belle résilience opérationnelle encore démontrée en ce début d'année. Nous continuons de penser que la situation bilancielle actuelle devrait permettre de financer sans encombre une prochaine opération de croissance externe sur la division Training. À nos yeux, la valorisation actuelle du titre ne reflète pas la qualité de ce groupe qui continue de traiter en deçà du programme de rachat d'actions effectué en octobre dernier.

Du côté des ventes, nous avons terminé de céder notre position sur **Abitare IN** en raison de bases de comparaison difficiles couplées à une tension sur les processus d'attribution de permis de construire. Nous avons également vendu notre position sur **Salcef** à la suite de l'OPA annoncée il y a quelques semaines pour arbitrer ce poids cible vers de nouvelles opportunités d'investissement. Enfin, nous avons allégé notre position en **Axway Software**. Nous estimons que la récente acquisition de SBS va tendre le bilan et conduire le groupe vers quelques années plus compliquées sur les marges le temps de réorienter le modèle de SBS vers davantage de récurrence opérationnelle.

PRINCIPAUX MOUVEMENTS DU MOIS

Achats	Ventes
Heijmans	Abitare IN
Norconsult	Salcef
Amadeus FiRe	Axway Software

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances des fonds et indices sont calculées avec coupons et dividendes réinvestis. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Ce document est un document non contractuel, strictement limité à l'usage privé du destinataire, diffusé à des fins d'information et ne saurait en aucun cas s'interpréter comme constituant une offre de vente ou d'achat des titres mentionnés. Il est la propriété de Gay-Lussac Gestion. La reproduction ou la distribution en est strictement interdite sans l'autorisation écrite préalable de Gay-Lussac Gestion. L'investisseur doit être conscient que le capital n'est pas garanti et que l'investissement comporte des risques spécifiques pour plus de détails, veuillez consulter le DICI/Prospectus, disponible sur www.gaylussacgestion.com . GAY-LUSSAC GESTION - S.A.S, au capital social de 391 200 € Immatriculée au RCS Paris 397 833 773 - N° agrément AMF GP 95-001 Siège social : 45 avenue George V - 75008 PARIS – France.