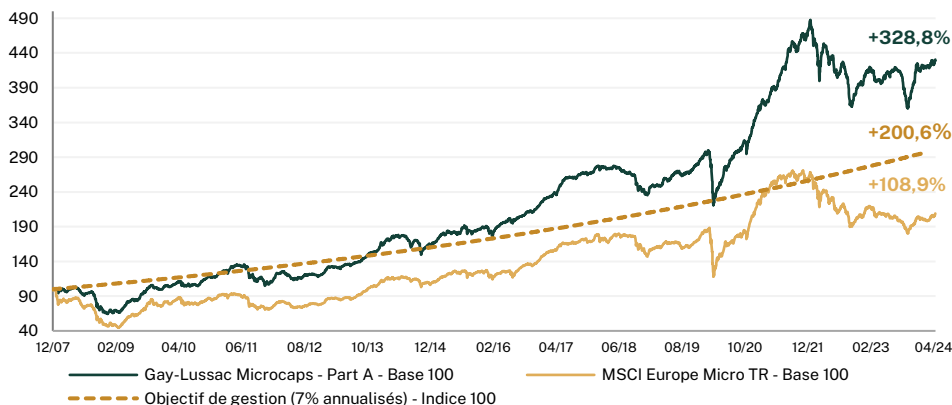


Informations générales

Dépositaire	Société Générale
Code ISIN (Part A)	FR0010544791
Code ISIN (Part I)	FR0011672757
Code ISIN (Part H)	FR0013392115
Code ISIN (Part R)	FR0013430550
Valorisation	Quotidienne
Frais de Gestion Part A	2,34% de l'actif net
Frais de Gestion Part I et Part H	1,20% de l'actif net
Frais de Gestion Part R	1,60% de l'actif net
Commission de surperformance (High Water Mark)	12% TTC de la perf annuelle au-delà de 7%
Droits d'entrée	5% maximum
Frais courant maximum	0,3%
Éligibilité PEA	Oui
Éligibilité PEA-PME	Oui
Valeur Liquidative (Part A)	643,25€
Valeur Liquidative (Part I)	303 385,54€
Valeur Liquidative (Part H)	\$188 033,26
Valeur Liquidative (Part R)	162,79€
Date de création (Part A)	17-déc-07
Date de création (Part I)	31-déc-13
Date de création (Part H)	4-fev-19
Date de création (Part R)	1-juil-19
Actif Net	121,94 M€

Valeurs à 3 ans (Données Bloomberg)	Gay-Lussac Microcaps	MSCI Europe Microcap
Volatilité	10,3%	11,2%
Max Drawdown	-24,9%	-33,5%
Beta	0,8	---
Sharpe Ratio	0,3	---
Tracking Error	9,8%	---

Performances et statistiques au 30 avril 2024



	1M	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	Lancement
Part A	0,8%	0,9%	6,4%	-17,8%	39,5%	20,6%	21,7%	-12,1%	21,2%	328,8%
Part I*	0,9%	1,3%	7,7%	-16,9%	40,9%	21,5%	23,1%	-11,1%	22,4%	203,4%
MSCI Europe Micro Total Return	2,3%	2,3%	-0,9%	-22,4%	22,6%	20,6%	20,4%	-12,9%	19,4%	108,9%

Indice de référence : MSCI Europe Microcap après le 27/01/2011 part A / 31/12/13 part I*
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

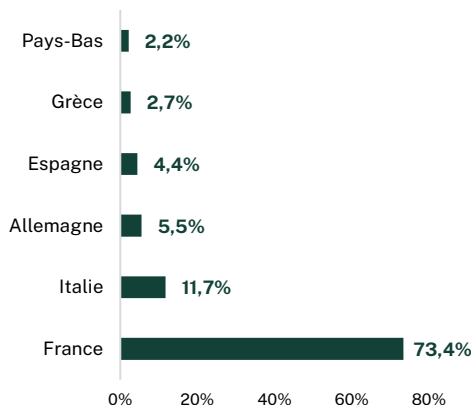
	Gay-Lussac Microcaps* (sur 10)	Univers d'investissement (sur 10)
Note Environnementale	6,4	6,3
Note Sociale	6,9	5,9
Note de Gouvernance	6,6	6,5
Note ESG**	7,2	6,8

*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.

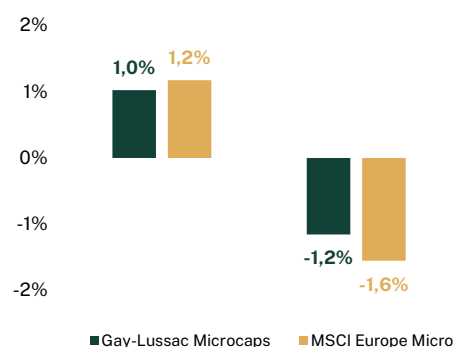
**La note ESG n'est pas une moyenne équilibrée des critères ESG, mais une moyenne pondérée en fonction des critères les plus pertinents pour chaque entreprise en portefeuille, selon son industrie et son sous-secteur.

Taux de couverture Gay-Lussac Microcaps: 86,93% (2,94% MSCI + 83,99% analyse interne)
Taux de couverture de l'univers d'investissement : 89,9% (84,9% MSCI + 5,0% analyse interne)

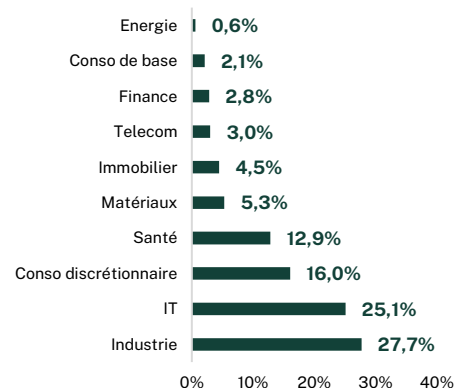
RÉPARTITION GEOGRAPHIQUE (lignes directes)



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.



Louis de FELS



Hugo VOILLAUME, CFA



Guillaume BUHOURS



Paul EDON

ÉQUIPE DE GESTION



Thibaut MAISSIN, CFA



Arthur BERNASCONI



Emmanuel GABAÏ



Victor BALLY-BERARD

INDICATEUR SYNTHÉTIQUE DE RISQUE (ISR)



Commentaire macro-économique

Le mois d'avril a été marqué par une performance hétérogène des indices internationaux en cette période de publication (S&P 500 -4.2%, CAC 40 -2.7%, STOXX 600 -1.5%) (CAC Small +1.08%, MSCI Europe Microcaps +1.2%).

En Europe, les chiffres de la croissance sont des plus encourageants avec un PIB qui s'élève à +0,3% sur le premier trimestre, la meilleure performance pour le vieux continent depuis le troisième trimestre 2022. Parallèlement à cette évolution positive, le PMI composite termine le mois d'avril à 51.4 ce qui confirme donc une expansion de l'activité de plus en plus robuste. L'Allemagne a, de manière inattendue, positivement contribué à cette dynamique affichant une croissance de +0.2% grâce notamment à un PMI des services élevé. Dans l'hexagone, la croissance du PIB est identique à celle d'outre-Rhin donc à +0.2%, poussée par la demande interne. Par ailleurs, la désinflation européenne se poursuit en ligne avec les estimations avec une inflation annuelle de +2.4% et de +0.6% sur un mois. L'énergie est l'un des moteurs de cette tendance désinflationniste à l'instar du ralentissement des prix alimentaires et des biens durables. Entre une reprise de la croissance après 5 trimestres statiques et une désinflation qui se poursuit, l'hypothèse d'une baisse des taux en juin est très probable.

De l'autre côté de l'Atlantique, la résilience de l'activité est toujours à l'ordre du jour mais s'amenuise peu à peu. La croissance du PIB ralentit plus qu'attendu au premier trimestre, s'établissant à 1,6% en rythme trimestriel annualisé, contre 2,1% attendu. Les indices PMI viennent confirmer ce ralentissement affichant un PMI manufacturier à 49.9 revenant sous le seuil des 50. Néanmoins, la consommation est de son côté restée forte, +2,5% Yoy en ligne avec l'investissement, +5,4%, porté par le résidentiel. Le mois d'avril a également été marqué par les déclarations successives des membres du FOMC qui estiment qu'il y a encore trop d'incertitudes sur la trajectoire inflationniste. En effet, ce mois-ci nous parlons de stagnation de l'inflation et non de désinflation avec un IPC Core de +3,8% en mars tout comme en février. En sus, le nombre de créations d'emplois (non agricoles) ressort à 175 000 enfin en-dessous des attentes qui tablaient sur 238 000. J. Powell répétait vouloir plus d'indicateurs « au vert » avant d'envisager une baisse des taux directeurs, il semblerait que la tendance aille enfin en son sens.

RATIOS CLÉS

Taux d'investissement (lignes directes)	94,2%
Nombre de lignes	55
PER médian 2024	13,5x
VE/EBIT médian 2024	8,9x
Croissance des BPA	11,7%
ROCE	19,9%
N/D EBITDA	-0,4x

CINQ PREMIÈRES POSITIONS

Nom	% actif net
NEURONES	5,3%
GERARD PERRIER ELECTRIC	4,9%
CLINICA BAVIERA SA	4,2%
INFOTEL	4,2%
CEWE STIFTUNG	4,0%

RÉPARTITION PAR CAPITALISATION

Capitalisation	% actif net
Plus de 300M€	68,3%
De 100 à 300M€	23,0%
Moins de 100M€	8,8%
Capitalisation moyenne (M€)	480,1
Capitalisation médiane (M€)	341,0

Commentaire de gestion

Dans un contexte plus favorable pour les petites capitalisations, Gay-Lussac Microcaps progresse (+0,8% part A, +0,9% part I) tout en identifiant de nombreuses opportunités compte tenu des valorisations globalement faibles sur ce segment de la cote.

Du côté des achats, nous avons renforcé la plupart de nos positions existantes, notamment notre investissement dans **Digital Value**. La société a publié des résultats dépassant nos attentes, cependant le titre continue de subir des pressions, principalement en raison des flux négatifs liés au PIR. Nous avons également initié une position en **Herige**, dont la valorisation (post-cession de ses activités de Négocio à SAMSE) nous semble très attractive, même dans un contexte très morose sur ses marchés finaux.

En ce qui concerne les ventes, nous avons profité du rebond suite à la publication des résultats annuels pour céder notre position en **Akwel**. Bien que la valorisation du groupe reste attrayante, nous estimons que les attentes sont trop élevées au regard des données d'immatriculation décevantes depuis le début de l'année, ainsi que des renégociations tarifaires complexes avec les OEMs. Nous avons également pris quelques bénéfices sur **Vétoquinol**, dont la valorisation nous semblait correcte.

Au cours du mois d'avril, deux opérations capitalistiques ont marqué le FCP. Tout d'abord, la société **Voyageurs du Monde** a décidé de lancer une OPRA sur 20% de ses titres. Le groupe avait émis pour 130M€ d'obligations convertibles en 2021 à une époque où la santé financière de l'entreprise était menacée par la COVID. Les résultats du groupe ayant été plus que résilients en 2020, 2021 et 2022, et avec un rebond très vigoureux en 2023, la direction a décidé de "restituer" ce montant aux actionnaires par le biais de cette OPRA. Le prix fixé à 150€ par action reste en dessous de notre modèle de valorisation interne.

Après l'OPA enregistrée sur **Entersoft** le mois dernier, c'est son homologue, l'éditeur de logiciels grec **Epsilon Net**, qui se trouve dans une situation similaire. Le fondateur de l'entreprise, Ioannis Michos, s'est associé à un fonds de private equity américain, Atlantic Capital, et à la Banque Nationale Grecque (NBG) pour proposer une offre publique d'acquisition au prix de 12€ par action, représentant une prime légèrement inférieure à 20%. Malgré un parcours boursier très positif depuis notre entrée en juillet 2021, nous pensons que le prix de 12€ par action ne reflète pas pleinement les perspectives de croissance du groupe.

PRINCIPAUX MOUVEMENTS DU MOIS

Achats	Ventes
Digital Value	Akwel
Herige	Vétoquinol