GAY-LUSSAC GESTION

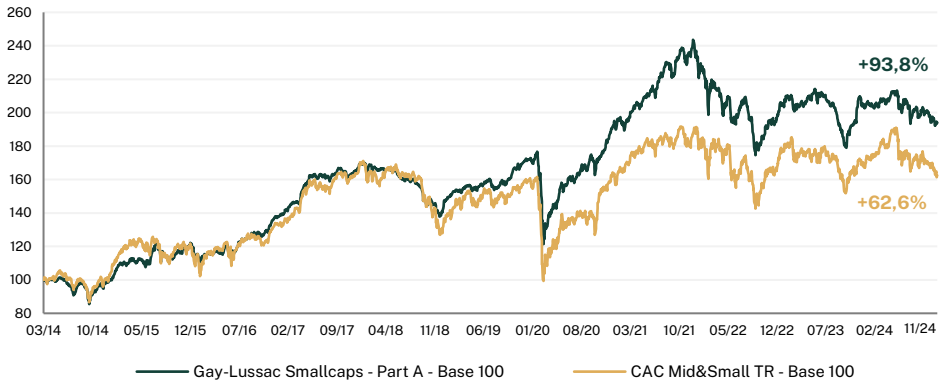
Gay-Lussac Smallcaps

Novembre 2024

Informations générales

Dépositaire	Société Générale
Code ISIN (Part A)	FR0011759299
Code ISIN (Part I)	FR0013228327
FCP Eligible au PEA	Oui
FCP Eligible au PEA/PME	Non
Valorisation	Quotidienne
Frais de Gestion Part A	2,20% de l'actif net
Frais de Gestion Part I	1,10% de l'actif net
Commission de surperformance (High on High)	20% TTC de la performance du FCP par rapport à l'indice CAC Mid&Small Net Return
Droits d'entrée	2% maximum
Frais courant maximum	0,3%
Éligibilité PEA	Oui
Éligibilité PEA-PME	Oui
Valeur Liquidative (Part A)	**290,74€**
Valeur Liquidative (Part I)	**154 412,32€**
Date de création (Part A)	31-mars-14
Date de création (Part I)	30-dec-16
Actif Net	**31,36M€**

Performances et statistiques au 29 novembre 2024



Valeurs à 3 ans (Données Bloomberg)	Gay-Lussac Smallcaps	CAC Mid&Small
Volatilité	12,9%	18,2%
Max Drawdown	-31,3%	-38,3%
Beta	0,8	---
Sharpe Ratio	-0,5	---
Tracking Error	6,2%	---

	1M	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	Lancement
Part A	-0,1%	**-7,5%**	7,0%	-19,6%	30,5%	8,8%	21,7%	-15,5%	21,8%	**93,8%**
Part I	-0,0%	**-6,6%**	8,1%	-18,7%	32,0%	10,0%	23,1%	-14,5%	23,1%	**54,4%**
CAC Mid&Small NR*	-3,0%	**-5,3%**	3,9%	-12,0%	18,6%	-0,1%	21,3%	-20,2%	23,8%	**22,9%**

*L'indice était le CAC Small TR dividendes réinvestis depuis la création de la part A le 31/03/14.
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.

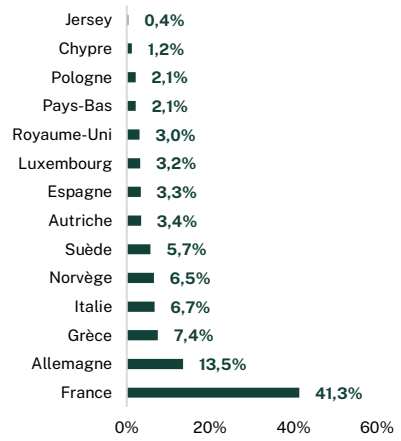
ANALYSE EXTRA FINANCIERE DU PORTEFEUILLE

	Gay-Lussac Smallcaps* (sur 10)	Univers d'investissement (sur 10)
Note **Environnementale**	5,7	5,9
Note **Sociale**	6,3	5,5
Note de **Gouvernance**	6,9	6,4
Note **ESG****	**7,1**	**6,6**

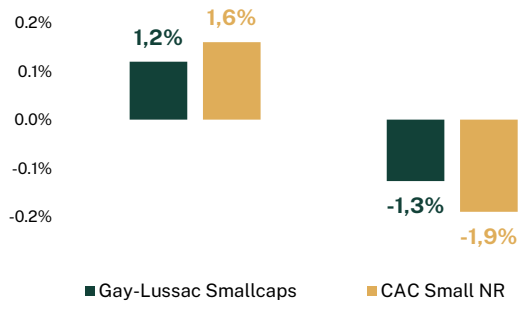
*Sont pris uniquement en compte dans l'analyse extra-financière du portefeuille, les titres vifs (actions et obligations corporate). Les notes sont pondérées en fonction des pourcentages d'allocation dans les titres vifs.
**La note ESG n'est pas une moyenne équipondérée des critères ESG, mais une moyenne pondérée en fonction des critères les plus pertinents pour chaque entreprise en portefeuille, selon son industrie et son sous-secteur.

Taux de couverture Gay-Lussac Smallcaps: 90,87% (25,81% MSCI + 65,06% analyse interne)
Taux de couverture de l'univers d'investissement : 65,55% (45,1% MSCI + 20,45% analyse interne)

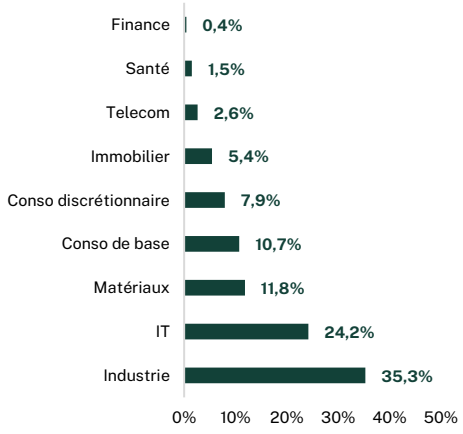
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE (lignes directes)



MOYENNE DES ↗ ET DES ↘ HEBDO DU FONDS*



RÉPARTITION PAR SECTEUR (lignes directes)



OBJECTIFS DE GESTION

Le FCP, de classification Actions des Pays de l'Union Européenne, a pour objectif de **surperformer l'indicateur de référence CAC Mid&Small Net Return** après prise en compte des frais courants, dans le cadre d'une **allocation dynamique actions déterminée par la société de gestion**. L'objectif est de profiter du développement des Petites et Moyennes Entreprises des pays de l'Union Européenne, tout en recherchant à **limiter les risques de forte variation du portefeuille** sur une période de placement recommandée de 5 ans. Cela, au travers d'entreprises qui se distinguent par leur bonne gouvernance, et promouvant des caractéristiques sociales et environnementales.

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

En novembre, les marchés actions américains ont significativement devancé les marchés européens : S&P 500 + 5,73%, STOXX 600 +0,96%, CAC 40 -1,57%. L'élection de Donald Trump fournit une relative visibilité aux États-Unis quand les incertitudes politiques françaises et allemandes pénalisent la prise de risque en Europe.

En Allemagne, la fin de la coalition tricolore ouvre la voie à des élections anticipées au plus tard fin mars. Le vote de confiance à venir ne semble pas favorable au chancelier Scholz qui apparaît aujourd'hui bien fragilisé. En France, le budget cristallise les tensions et les risques de censure du gouvernement sont élevés. Dans ce contexte, l'écart entre les taux allemands et français s'est fortement creusé. Du côté des données économiques, l'inflation de la zone euro est ressortie conforme aux attentes avec un indice des prix à la consommation de 2,3%. Le mouvement de ralentissement de l'inflation semble bien ancré, d'autant que les indicateurs d'activité restent mal orientés (PMI manufacturier de 45,2, confiance des consommateurs sous les attentes). Cela milite, selon nous, une nouvelle baisse des taux de la BCE.

Aux États-Unis, l'élection de Donald Trump et ses premières annonces ont attiré les flux et porté les marchés actions. La nomination de Scott Bessent au Trésor suggère notamment une réduction à venir du déficit américain, tout en réduisant la pression fiscale et en engageant un mouvement de dérégulation. Conformément aux attentes, l'inflation PCE a légèrement accéléré au mois d'octobre (à +2,3% sur un an vs +2,1% en septembre) comme sa partie sous-jacente (à +2,8% vs +2,7% en septembre). Les indicateurs d'activité restent eux bien orientés (demande des ménages +0,4%, PMI composite de 55,3), ce qui ne plaide pas pour une baisse des taux plus significative que 25 points de base.

RATIOS CLÉS

Taux d'investissement (lignes directes)	95,6%
Nombre de lignes	50
PER médian 2024	16,3x
VE/EBIT médian 2024	13,2x
Croissance des BPA	10,9%
ROCE	21,5%
ND/ EBITDA	0,1x

CINQ PREMIÈRES POSITIONS

Nom	% actif net
NEURONES	5,7%
STEF	4,8%
BOUVET	4,0%
JUMBO	3,9%
GROUP CRIT	3,9%

RÉPARTITION PAR CAPITALISATION

Capitalisation	% actif net
Plus de 2Md€	39,2%
De 800 à 2000 M€	41,8%
Moins de 800 M€	19,0%
Capitalisation moyenne (M€)	2 236,7
Capitalisation médiane (M€)	1 690,6

Commentaire de gestion

Un nouveau mois compliqué sur le segment des smallcaps européennes, notamment françaises avec un CAC Mid & Small en repli de 3,0%. Notre fonds affiche une meilleure résistance avec une contraction de -0,1%. Nous avons été principalement acheteurs au long du mois et vendeurs de quelques positions françaises.

Nous avons initié une position en **JTC** et renforcé le spécialiste de la logistique française Argan ainsi que la foncière Shurgard Self Storage. JTC est un spécialiste britannique sur le conseil et l'administration de fonds d'investissement. Nous apprécions particulièrement son aspect contracyclique et la résilience de sa rentabilité, le groupe affiche plus de 33 années de croissance organique positive, une forte capacité de génération de trésorerie et une ambition de doubler son résultat opérationnel tous les 5 ans. Nous considérons le marché comme encore suffisamment fragmenté pour se laisser porter sur le long terme au côté de cette équipe managériale et avoir confiance dans leurs ambitions d'expansion.

Concernant **Argan**, nous jugeons la pression sur le titre comme excessive. La dynamique opérationnelle est bonne cette année et devrait l'être encore sur 2025. Le plan de cession 2024 a été atteint plus tôt que prévu et nous conforte dans la capacité de désendettement progressive d'Argan en amont du refinancement obligataire de novembre 2026. Fondamentalement, le groupe délivre mais souffre boursièrement de ce contexte de taux. Depuis plus de 15 ans, le groupe a su traiter en moyenne en ligne avec son ANR contre une décote actuelle de 17%, une situation exagérée d'autant plus que les taux de capitalisation devraient être en baisse sur ce deuxième semestre 2024 et continuer sur 2025.

À propos de **Shurgard**, le constat est similaire, le titre est boudé boursièrement dans ce contexte de taux encore élevés, alors que depuis un an et demi le groupe a su passer plusieurs étapes importantes. La base opérationnelle est solide, tandis que la croissance organique sur les boxes de stockage matures est repartie depuis plusieurs trimestres. Le potentiel d'expansion des marges est notable avec la « clusterisation » des sites, de plus en plus d'entrepôts vont être gérés entièrement à distance offrant donc des synergies sur la base de salariés encore importante. Enfin, l'expansion par croissance externe, des opérations structurantes ont été effectuées cette année sur l'Allemagne et l'Angleterre, tandis que la solidité bilancielle offre encore suffisamment de place pour continuer dans ce sens. Le potentiel est notable, l'Europe est encore immature au regard du maillage américain qui peut compter jusqu'à 5x plus d'entrepôts en périphérie de grandes villes similaires.

Du côté des ventes, nous avons soldé nos positions dans **Nexus**, **Assystem** et **Instalco**. Sur Nexus, nous avons vendu notre participation après l'annonce d'OPA de la société de Private Equity TA Associates avec une prime d'environ 44%. Nous avons réalloué le fruit de cette opération sur d'autres opportunités. Concernant Assystem, nous avons préféré nous retirer compte tenu des tensions dans l'environnement de la R&D externalisée, des incertitudes sur la politique en France notamment autour des ambitions sur le nucléaire mais également du timing de cession encore perturbé sur la branche Expleo. Enfin, sur Instalco, nous avons été négativement surpris sur la Suède où le groupe fait face à des suspensions de projets qui pèsent lourdement sur la marge. Malgré l'amélioration de la rentabilité sur le segment « Rest of Nordics », celle-ci n'a pas pu compenser la chute de la Suède. Concernant les perspectives, le management reste très prudent sur le rebond des marges en Suède tout comme sur la reprise de l'activité. Le groupe constate une légère amélioration de la dynamique mais reste dans l'impossibilité d'estimer quand le point d'inflexion se matérialisera.

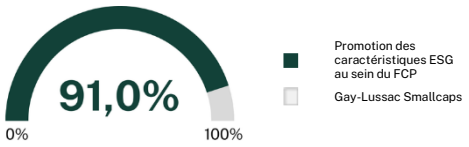
PRINCIPAUX MOUVEMENTS DU MOIS

Achats	Ventes
JTC	Nexus
Argan	Assystem
Shurgard	Instalco

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.

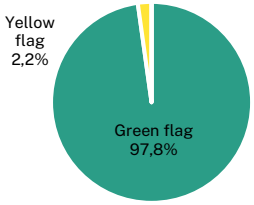
Critères extra-financiers

COUVERTURE AUX CARACTÉRISTIQUES ESG



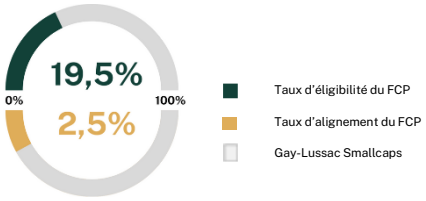
La promotion des caractéristiques ESG correspond à une notation ESG supérieure à 5,5/10, conformément à la politique ESG appliquée aux fonds conformes à l'article 8 du règlement (UE) 2019/2088 dit Règlement SFDR. Pour plus d'informations, consultez notre Politique ESG.

SUIVI DES CONTROVERSES



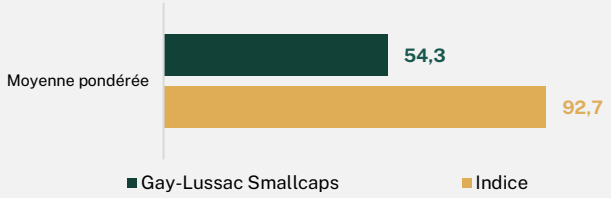
Green Flag/Yellow Flag/Orange Flag/Red Flag sont des catégories de notation représentant l'évaluation globale de l'entreprise si celle-ci fait l'objet d'une controverse notable liée à ses activités et/ou à ses produits, et la gravité de l'impact social ou environnemental de cette controverse.
Méthodologie MSCI ci-jointe. Couverture : 100% (50% MSCI / 50% interne)

ÉLIGIBILITÉ ET ALIGNEMENT À LA TAXONOMIE EUROPÉENNE (en %)



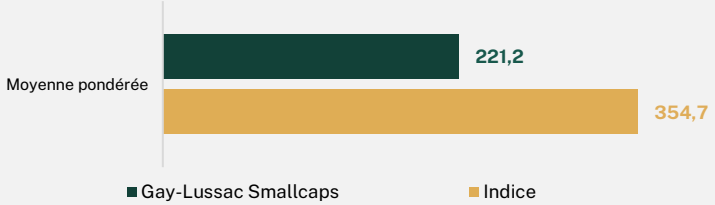
La taxonomie européenne correspond au Règlement (UE) 2020/852.
Taux de couverture : 46,5%. Source : MSCI ESG Research.

INTENSITÉ CARBONE SCOPE 1 + 2



Scope 1 : Émissions de gaz à effet de serre générées par la combustion de combustibles fossiles et processus de production détenus ou contrôlés par l'entreprise.
Scope 2 : Émissions de gaz indirects liées à la consommation d'énergie de l'entreprise.
PAI n°1 :
Taux de couverture : 95% (dont 62% données reportées et 34% estimées).
Taux de couverture de l'indice : 72%

INTENSITÉ CARBONE SCOPE 3



Scope 3 : Autres émissions indirectes produites par les activités de l'organisation, en aval et en amont de la production, liées à la chaine de valeur complète, telles que l'extraction de matériaux achetés par l'entreprise pour la réalisation du produit ou les émissions liées au transport des salariés et des clients venant acheter le produit.
Taux de couverture : 76% (dont 21% données reportées et 79% estimées).
Taux de couverture de l'indice : 72%

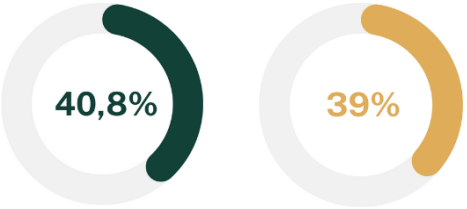
EXPOSITION CHARBON

EXPOSITION COMBUSTIBLES FOSSILES

EXPOSITION AUX ARMES CONTROVERSÉES

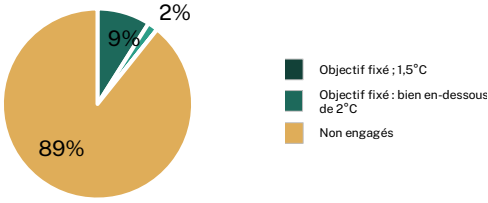
SCORE D'EXPOSITION AU RISQUE BIODIVERSITÉ

DIVERSITÉ DU BORD



Pourcentage de femmes au bord dans les entreprises au sein du fonds.
PAI n°2 :
Taux de couverture fonds : 73% > 70%
Taux de couverture indice : 79%
Source MSCI et données interne

ALIGNEMENT AUX ACCORDS DE PARIS



Objectifs fixés : pourcentage d'émetteurs présents dans le fonds ayant soumis un scénario respectant la trajectoire d'alignement -2°C de l'Accord de Paris sur le climat au travers d'objectifs quantitatifs : Objectif 1,5°C ; Objectif bien en dessous de 2°C ; Objectif 2°C.
Engagés : pourcentage d'émetteurs présents dans le fonds s'étant engagé à respecter l'objectif -2°C de l'accord de Paris sur le climat et à atteindre la neutralité carbone d'ici 2050.
Non engagés : pourcentage d'émetteurs présents dans le fonds n'ayant pas officiellement déclaré s'engager à respecter l'objectif -2°C de l'accord de Paris sur le climat.

Source : Science Based Target Initiative

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.