

Dépositaire	Société Générale
Valorisation	Quotidienne
Code ISIN	FR001400QDK8
Éligibilité PEA	Oui
Éligibilité PEA-PME	Oui
Frais de gestion	2,10% de l'actif net
Droits d'entrée	2% maximum
Commission de surperformance (High on High)	15% TTC Part A de la performance annuelle au-delà de 7% (soit l'objectif de gestion +0,8%)
Valeur liquidative	234,47 €
Date de création de la part	27-août-19
Date de création du fonds	28-août-19
Actif net de la part	39,66 M€
Actif net du fonds	150,38 M€



Valeurs à 3 ans	Fonds	Indice
Volatilité	8,4%	8,6%
Max Drawdown	-12,6%	-14,5%
Beta	0,8	-
Sharpe Ratio	0,4	0,4
Tracking Error	5,2%	-

	1M	YTD	2025	2024	2023	2022	2021	Création
<b>Fonds</b>	-6,0%	-3,5%	9,8%	5,1%	2,1%	-20,5%	35,2%	56,3%
<b>Indice</b>	-6,4%	-4,8%	17,4%	1,8%	-0,9%	-22,4%	22,6%	45,3%

\*Indice de référence : MSCI Europe Microcaps TR | Objectif de gestion : 6,2% annualisés

Source : Interne. 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.

**RATIOS CLÉS**

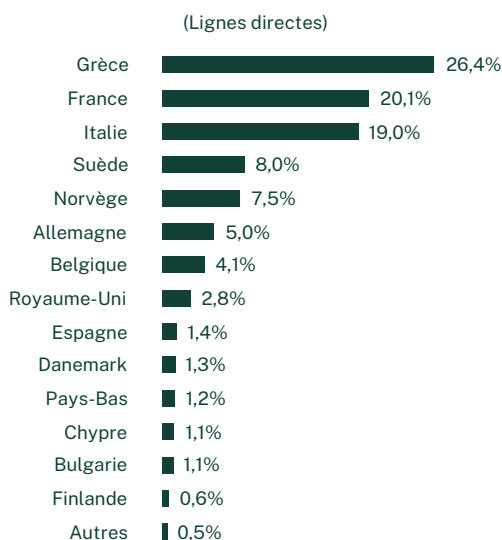
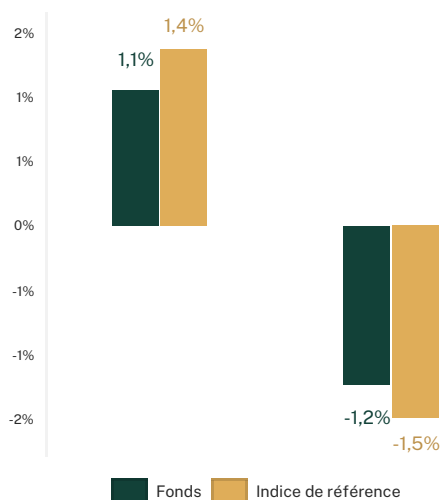
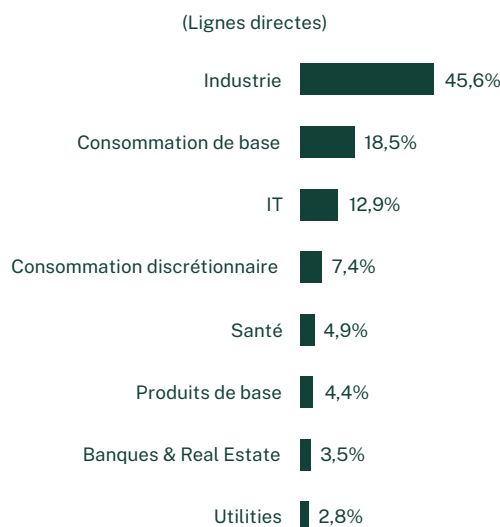
Taux d'investissement	92,0%
Nombre de lignes	49
PER pondéré 2026	12,5x
VE/EBITDA pondéré 2026	7,9x
Croissance des BPA	12,1%
ROCE	22,6%
ND/EBITDA	0,0x

**CINQ PREMIÈRES POSITIONS**

Nom	% actif net
KRI-KRI MILK INDUSTRY SA	5,8%
GERARD PERRIER ELECTRIC	5,0%
SARANTIS SA	5,0%
GEK TERNA SA	4,1%
REWAY GROUP SPA	4,0%

**RÉPARTITION PAR CAPITALISATIONS**

Capitalisation	% actif net
Plus de 500 M€	59,6%
De 150 à 500 M€	28,0%
Moins de 150 M€	11,3%
Capitalisation moyenne (M€)	954,5
Capitalisation médiane (M€)	670,0

**Répartition géographique**

**Moyenne des ↗ et des ↘ hebdo du fonds\***

**Répartition par secteurs**


L'investisseur doit être conscient que le capital n'est pas garanti et que l'investissement comporte des risques spécifiques en raison de la volatilité des marchés actions. Le fonds présente un risque de contrepartie, de risque de liquidité et de crédit. De plus, le fonds montre un risque gating, correspondant à la suspension temporaire de rachats du fonds. Pour plus de détails, veuillez consulter le DIC/Prospectus, disponible sur [www.gaylussacgestion.com](http://www.gaylussacgestion.com).

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 DIC/Prospectus, disponible sur [www.gaylussacgestion.com](http://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.

### Commentaire macro

En mars, le marché a surtout traité un choc géopolitique et pétrolier : la flambée du brut liée à la guerre au Moyen-Orient a ravivé les craintes d'inflation et provoqué une nette correction des actifs risqués, avant un rebond marqué en toute fin de mois sur espoir de désescalade (S&P 500 - 5,1%, STOXX 600 -8,0%, CAC 40 -8,9%). La dispersion sectorielle est restée élevée, l'énergie surperformant nettement alors que la technologie et les segments les plus sensibles aux taux ont été davantage pénalisés.

En Europe, l'activité a perdu de l'élan en mars : l'indice PMI composite de la zone euro a chuté à 50,5 en mars, sous les attentes du marché à 51 et en-deçà du niveau de 51,9 de février, malgré un PMI manufacturier remonté à 51,6, au plus haut depuis près de quatre ans. Dans le même temps, l'inflation harmonisée est remontée à 2,5 % en mars, contre 1,9 % en février, portée par un fort effet énergie, tandis que les tensions sur les coûts se sont nettement ravivées. La BCE a laissé ses taux inchangés et a surtout insisté sur une visibilité dégradée, avec des risques haussiers sur l'inflation et baissiers sur la croissance ; pour les marchés, cela a repoussé l'idée d'un assouplissement rapide et entretenu la sensibilité des taux européens au scénario pétrolier.

Aux États-Unis, le tableau macro est resté plus résilient mais moins confortable pour les marchés : la Fed a décrit une activité toujours solide, alors que les créations d'emplois de février ont reculé et que le taux de chômage est resté à 4,4 %. Les enquêtes PMI de mars signalent un ralentissement, avec un composite à 51,4, plus bas de onze mois, même si le manufacturier est monté à 52,4. Le conflit a ravivé les craintes inflationnistes, avec un CPI de février à 2,4 % sur un an et un core CPI à 2,5%. La Fed a donc maintenu ses taux inchangés ; ses projections de mars relèvent l'inflation PCE 2026 à 2,7 % tout en gardant un taux des fed funds médian de fin d'année à 3,4%.

### Commentaire de gestion

Après un mois de février chahuté par les craintes liées à l'IA, la guerre soudaine en Iran n'a pas épargné les actions dans leur ensemble. Le marché oscille entre l'espoir d'une désescalade diplomatique et la crainte d'un conflit plus durable en Iran, avec pour principale conséquence un choc énergie -inflation qui complique la tâche des banques centrales. Dans ce contexte d'incertitudes, nous avons réduit la sensibilité de notre portefeuille en concrétisant notamment des prises de profits sur quelques participations grecques, qui se sont montrées plus volatiles qu'à l'accoutumée et ont été dégradées dans notre analyse du risque.

Du côté des achats, nous avons initié une nouvelle position dans AKVA Group, un acteur norvégien positionné sur les infrastructures et services pour l'aquaculture. AKVA fournit tout le nécessaire, des composants individuels aux installations complètes en mer et à terre. Avec la levée du moratoire en Norvège sur les nouveaux permis de fermes terrestres et la bonne dynamique attendue de l'activité Sea Based, nous anticipons une évolution favorable au cours des prochains trimestres. Par ailleurs, la valorisation reste attrayante : les divisions Sea Based et Land Based couvrent déjà l'essentiel de la valeur boursière, laissant le pôle Digital/Service gratuit au cours actuel. Nous avons également initié une nouvelle valeur grecque : Athens Water, un opérateur chargé de la distribution de l'eau et de son assainissement. La société bénéficie d'un monopole naturel jusqu'en 2040 et dessert une zone représentant environ 40 % de la population grecque. Nous identifions deux moteurs de performance sur le titre. Le premier est réglementaire, puisque le cadre a évolué vers un modèle plus robuste, avec une rémunération adossée à la base d'actifs régulés. Le second réside dans un plan d'investissement de 2,5 milliards d'euros à horizon 2034, dont 1 milliard financé par l'Union européenne, destiné à moderniser et à étendre le réseau. Enfin, la prise de participation de GEK Terna au capital, à 10 euros par action, valide notre lecture de la valorisation. Enfin, nous nous sommes renforcés en Ferrari Group, à la suite de la pression excessive, selon nous, exercée sur le titre.

Du côté des ventes, nous avons réduit notre position en B&C Speakers. La récente publication nous a déçus sur la marge. Bien qu'une partie de la pression provienne de coûts transitoires, ce qui réduit le risque d'un décrochage structurel de la rentabilité, cela ne change toutefois pas le point central : 2026 devrait rester une année globalement molle, avec peu de catalyseurs, dans la mesure où l'important contrat avec un équipementier français semble se décaler au début 2027. Nous avons également vendu une partie de notre position en Freetrailer. Nous ne comprenons pas ce revirement stratégique vers un modèle de croissance pure, alors que le groupe suivait jusqu'ici une trajectoire, combinant rentabilité et pilotage rigoureux des taux d'utilisation. Le départ, tout aussi soudain, du CEO Nicolai Frisch ajoute de l'incertitude. Enfin, nous avons réduit notre participation dans la valeur grecque GEK Terna. Le titre a profité d'un beau rallye ; nous avons donc allégé pour revenir en ligne avec notre budget de risque en poids cible.

### ANALYSE EXTRA FINANCIERE DU PORTEFEUILLE

	GL MICROCAPS EUROPE (sur 10)	Univers d'investissement (sur 10)
Note Environnementale	6,2	6,3
Note Sociale	6,6	6,3
Note de Gouvernance	7,1	6,5
Note ESG**	7,1	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 GL MICROCAPS EUROPE : 64,7%

<b>OBJECTIF DE GESTION</b>	L'objectif de gestion du FCP consiste à surperformer le marché des actions sur le long terme et à rechercher une valorisation du FCP supérieure à 7% pour la classe I et D, 6,6% sur la classe R, 6,2% sur la classe A et 7,1% sur la classe I+ nette de frais en rythme annuel moyen, après prise en compte des frais courants, sur une période supérieure à 5 ans, grâce à une gestion discrétionnaire sur les titres de petites capitalisations boursières (inférieure à 1 milliard d'euros à initiation).	
<b>EQUIPE DE GESTION</b>	Louis de FELS Hugo VOILLAUME, CFA Paul EDON Thibaut MAISSIN, CFA	Arthur BERNASCONI Emmanuel GABAÏ Victor BALLY-BERARD Thibault LE MAÎTRE

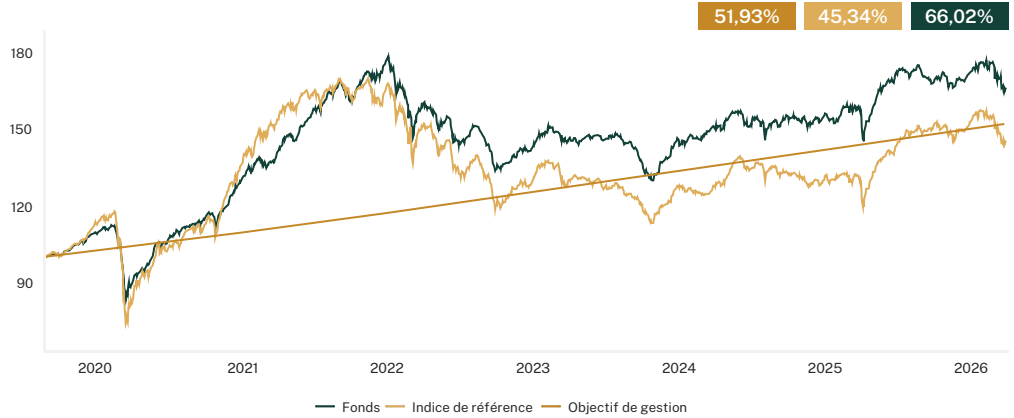
INDICATEUR DE RISQUE (SRI)

Risque faible  
Rendement potentiellement plus faible



Risque élevé  
Rendement potentiellement plus élevé

Dépositaire	Société Générale
Valorisation	Quotidienne
Code ISIN	FR001400QDM4
Éligibilité PEA	Oui
Éligibilité PEA-PME	Oui
Frais de gestion	1,30% de l'actif net
Droits d'entrée	2% maximum
Commission de surperformance (High on High)	12% TTC Part I de la performance annuelle au-delà de 7%
Valeur liquidative	249,03 €
Date de création de la part	27-août-19
Date de création du fonds	28-août-19
Actif net de la part	67,04 M€
Actif net du fonds	150,38 M€



51,93% 45,34% 66,02%

Valeurs à 3 ans	Fonds	Indice
Volatilité	8,4%	8,6%
Max Drawdown	-12,4%	-14,5%
Beta	0,8	-
Sharpe Ratio	0,5	0,4
Tracking Error	5,2%	-

	1M	YTD	2025	2024	2023	2022	2021	Création
Fonds	-6,0%	-3,3%	10,7%	6,0%	3,1%	-19,7%	36,4%	66,0%
Indice	-6,4%	-4,8%	17,4%	1,8%	-0,9%	-22,4%	22,6%	45,3%

\*Indice de référence : MSCI Europe Microcaps TR | Objectif de gestion : 7% annualisés

Source : Interne. 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.

**RATIOS CLÉS**

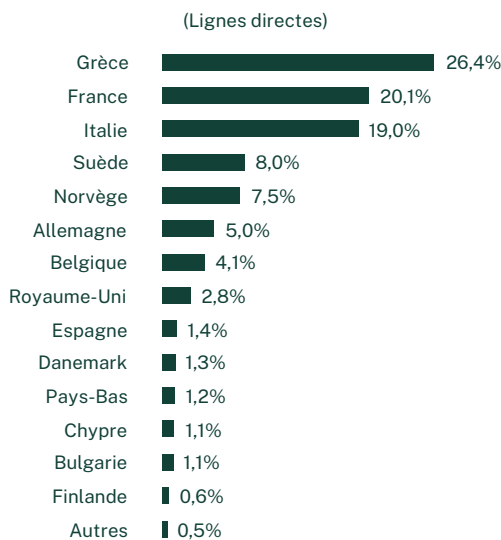
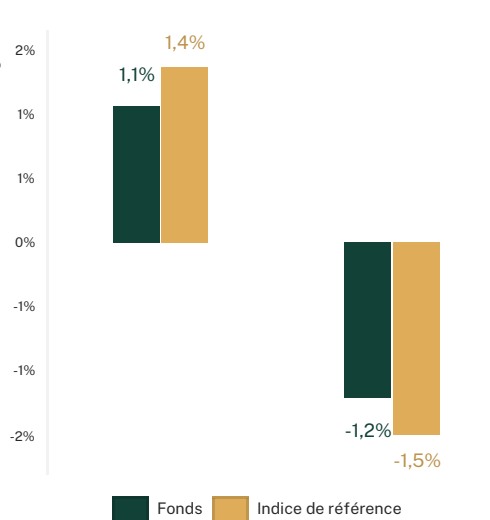
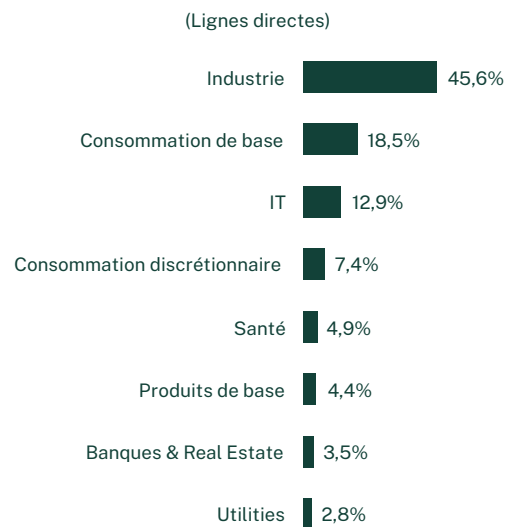
Taux d'investissement	92,0%
Nombre de lignes	49
PER pondéré 2026	12,5x
VE/EBITDA pondéré 2026	7,9x
Croissance des BPA	12,1%
ROCE	22,6%
ND/EBITDA	0,0x

**CINQ PREMIÈRES POSITIONS**

Nom	% actif net
KRI-KRI MILK INDUSTRY SA	5,8%
GERARD PERRIER ELECTRIC	5,0%
SARANTIS SA	5,0%
GEK TERNA SA	4,1%
REWAY GROUP SPA	4,0%

**RÉPARTITION PAR CAPITALISATIONS**

Capitalisation	% actif net
Plus de 500 M€	59,6%
De 150 à 500 M€	28,0%
Moins de 150 M€	11,3%
Capitalisation moyenne (M€)	954,5
Capitalisation médiane (M€)	670,0

**Répartition géographique**

**Moyenne des ↗ et des ↘ hebdo du fonds\***

**Répartition par secteurs**


L'investisseur doit être conscient que le capital n'est pas garanti et que l'investissement comporte des risques spécifiques en raison de la volatilité des marchés actions. Le fonds présente un risque de contrepartie, de risque de liquidité et de crédit. De plus, le fonds montre un risque gating, correspondant à la suspension temporaire de rachats du fonds. Pour plus de détails, veuillez consulter le DIC/Prospectus, disponible sur [www.gaylussacgestion.com](http://www.gaylussacgestion.com).

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 DIC/Prospectus, disponible sur [www.gaylussacgestion.com](http://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.

### Commentaire macro

En mars, le marché a surtout traité un choc géopolitique et pétrolier : la flambée du brut liée à la guerre au Moyen-Orient a ravivé les craintes d'inflation et provoqué une nette correction des actifs risqués, avant un rebond marqué en toute fin de mois sur espoir de désescalade (S&P 500 - 5,1%, STOXX 600 -8,0%, CAC 40 -8,9%). La dispersion sectorielle est restée élevée, l'énergie surperformant nettement alors que la technologie et les segments les plus sensibles aux taux ont été davantage pénalisés.

En Europe, l'activité a perdu de l'élan en mars : l'indice PMI composite de la zone euro a chuté à 50,5 en mars, sous les attentes du marché à 51 et en-deçà du niveau de 51,9 de février, malgré un PMI manufacturier remonté à 51,6, au plus haut depuis près de quatre ans. Dans le même temps, l'inflation harmonisée est remontée à 2,5 % en mars, contre 1,9 % en février, portée par un fort effet énergie, tandis que les tensions sur les coûts se sont nettement ravivées. La BCE a laissé ses taux inchangés et a surtout insisté sur une visibilité dégradée, avec des risques haussiers sur l'inflation et baissiers sur la croissance ; pour les marchés, cela a repoussé l'idée d'un assouplissement rapide et entretenu la sensibilité des taux européens au scénario pétrolier.

Aux États-Unis, le tableau macro est resté plus résilient mais moins confortable pour les marchés : la Fed a décrit une activité toujours solide, alors que les créations d'emplois de février ont reculé et que le taux de chômage est resté à 4,4 %. Les enquêtes PMI de mars signalent un ralentissement, avec un composite à 51,4, plus bas de onze mois, même si le manufacturier est monté à 52,4. Le conflit a ravivé les craintes inflationnistes, avec un CPI de février à 2,4 % sur un an et un core CPI à 2,5%. La Fed a donc maintenu ses taux inchangés ; ses projections de mars relèvent l'inflation PCE 2026 à 2,7 % tout en gardant un taux des fed funds médian de fin d'année à 3,4%.

### Commentaire de gestion

Après un mois de février chahuté par les craintes liées à l'IA, la guerre soudaine en Iran n'a pas épargné les actions dans leur ensemble. Le marché oscille entre l'espoir d'une désescalade diplomatique et la crainte d'un conflit plus durable en Iran, avec pour principale conséquence un choc énergie -inflation qui complique la tâche des banques centrales. Dans ce contexte d'incertitudes, nous avons réduit la sensibilité de notre portefeuille en concrétisant notamment des prises de profits sur quelques participations grecques, qui se sont montrées plus volatiles qu'à l'accoutumée et ont été dégradées dans notre analyse du risque.

Du côté des achats, nous avons initié une nouvelle position dans AKVA Group, un acteur norvégien positionné sur les infrastructures et services pour l'aquaculture. AKVA fournit tout le nécessaire, des composants individuels aux installations complètes en mer et à terre. Avec la levée du moratoire en Norvège sur les nouveaux permis de fermes terrestres et la bonne dynamique attendue de l'activité Sea Based, nous anticipons une évolution favorable au cours des prochains trimestres. Par ailleurs, la valorisation reste attrayante : les divisions Sea Based et Land Based couvrent déjà l'essentiel de la valeur boursière, laissant le pôle Digital/Service gratuit au cours actuel. Nous avons également initié une nouvelle valeur grecque : Athens Water, un opérateur chargé de la distribution de l'eau et de son assainissement. La société bénéficie d'un monopole naturel jusqu'en 2040 et dessert une zone représentant environ 40 % de la population grecque. Nous identifions deux moteurs de performance sur le titre. Le premier est réglementaire, puisque le cadre a évolué vers un modèle plus robuste, avec une rémunération adossée à la base d'actifs régulés. Le second réside dans un plan d'investissement de 2,5 milliards d'euros à horizon 2034, dont 1 milliard financé par l'Union européenne, destiné à moderniser et à étendre le réseau. Enfin, la prise de participation de GEK Terna au capital, à 10 euros par action, valide notre lecture de la valorisation. Enfin, nous nous sommes renforcés en Ferrari Group, à la suite de la pression excessive, selon nous, exercée sur le titre.

Du côté des ventes, nous avons réduit notre position en B&C Speakers. La récente publication nous a déçus sur la marge. Bien qu'une partie de la pression provienne de coûts transitoires, ce qui réduit le risque d'un décrochage structurel de la rentabilité, cela ne change toutefois pas le point central : 2026 devrait rester une année globalement molle, avec peu de catalyseurs, dans la mesure où l'important contrat avec un équipementier français semble se décaler au début 2027. Nous avons également vendu une partie de notre position en Freetrailer. Nous ne comprenons pas ce revirement stratégique vers un modèle de croissance pure, alors que le groupe suivait jusqu'ici une trajectoire, combinant rentabilité et pilotage rigoureux des taux d'utilisation. Le départ, tout aussi soudain, du CEO Nicolai Frisch ajoute de l'incertitude. Enfin, nous avons réduit notre participation dans la valeur grecque GEK Terna. Le titre a profité d'un beau rallye ; nous avons donc allégé pour revenir en ligne avec notre budget de risque en poids cible.

### ANALYSE EXTRA FINANCIERE DU PORTEFEUILLE

	GL MICROCAPS EUROPE (sur 10)	Univers d'investissement (sur 10)
Note Environnementale	6,2	6,3
Note Sociale	6,6	6,3
Note de Gouvernance	7,1	6,5
Note ESG**	7,1	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 GL MICROCAPS EUROPE : 64,7%

<b>OBJECTIF DE GESTION</b>	<i>L'objectif de gestion du FCP consiste à surperformer le marché des actions sur le long terme et à rechercher une valorisation du FCP supérieure à 7% pour la classe I et D, 6,6% sur la classe R, 6,2% sur la classe A et 7,1% sur la classe I+ nette de frais en rythme annuel moyen, après prise en compte des frais courants, sur une période supérieure à 5 ans, grâce à une gestion discrétionnaire sur les titres de petites capitalisations boursières (inférieure à 1 milliard d'euros à initiation).</i>	
<b>EQUIPE DE GESTION</b>	Louis de FELS Hugo VOILLAUME, CFA Paul EDON Thibaut MAISSIN, CFA	Arthur BERNASCONI Emmanuel GABAÏ Victor BALLY-BERARD Thibault LE MAÎTRE

INDICATEUR DE RISQUE (SRI)

Risque faible  
Rendement potentiellement plus faible



Risque élevé  
Rendement potentiellement plus élevé