

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	248,26 €
Date de création de la part	27-août-19
Date de création du fonds	28-août-19
Actif net de la part	42,04 M€
Actif net du fonds	158,89 M€



Valeurs à 3 ans	Fonds	Indice
Volatilité	8,6%	8,8%
Max Drawdown	-12,6%	-14,2%
Beta	0,8	-
Sharpe Ratio	0,7	0,7
Tracking Error	5,3%	-

	1M	YTD	2025	2024	2023	2022	2021	Création
Fonds	5,9%	2,2%	9,8%	5,1%	2,1%	-20,5%	35,2%	65,5%
Indice	6,5%	1,4%	17,4%	1,8%	-0,9%	-22,4%	22,6%	54,8%

*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	94,4%
Nombre de lignes	49
PER pondéré 2026	12,4x
VE/EBITDA pondéré 2026	7,5x
Croissance des BPA	14,0%
ROCE	18,9%
ND/EBITDA	0,1x

CINQ PREMIÈRES POSITIONS

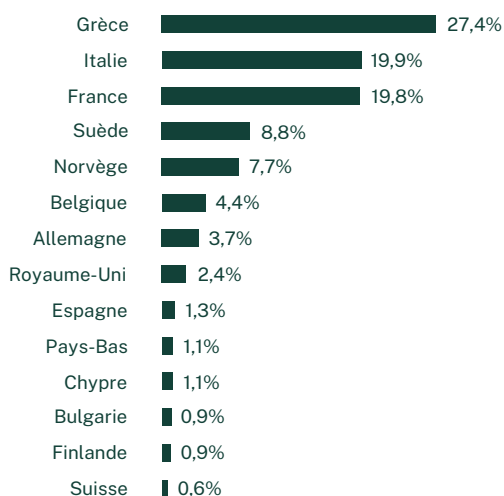
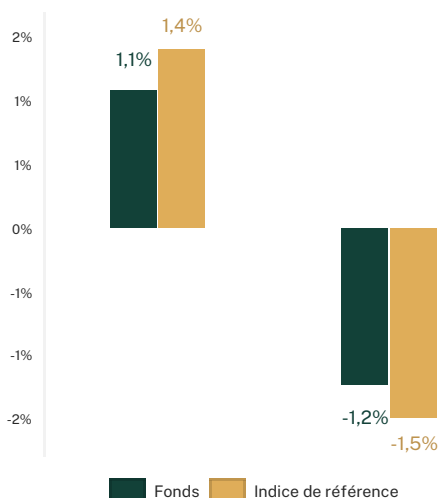
Nom	% actif net
KRI-KRI MILK INDUSTRY SA	6,2%
SARANTIS SA	4,9%
GEK TERNA SA	4,6%
GERARD PERRIER ELECTRIC	4,6%
QUEST HOLDINGS SA	3,9%

RÉPARTITION PAR CAPITALISATIONS

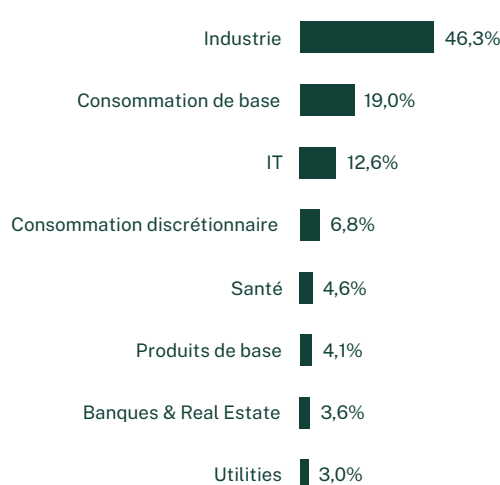
Capitalisation	% actif net
Plus de 500 M€	69,5%
De 150 à 500 M€	20,7%
Moins de 150 M€	9,8%
Capitalisation moyenne (M€)	1 097,1
Capitalisation médiane (M€)	746,0

Répartition géographique

(Lignes directes)


Moyenne des ↗ et des ↘ hebdo du fonds*

Répartition par secteurs

(Lignes directes)



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.

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. 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

Le mois d'avril a été dominé par un choc énergétique et géopolitique qui a ravivé les craintes de stagflation, tout en limitant la visibilité des banques centrales. Les marchés ont alterné entre phases de résistance des actions et remontée des primes d'inflation, avec une dispersion marquée entre technologie, énergie et secteurs sensibles aux taux.

En Europe, l'activité a nettement déçu, le PMI composite flash de la zone euro tombant à 48,6 en avril, son premier passage en contraction depuis fin 2024, sous l'effet d'un recul marqué des services tandis que l'industrie restait soutenue par des achats de précaution. L'inflation a rebondi à 2,6% en mars, portée par l'énergie, ce qui a réduit la marge de manœuvre de la BCE alors même que les signaux de croissance se détérioraient. Après avoir maintenu son taux de dépôt à 2% en mars, l'institution abordait la réunion des 29-30 avril dans une posture plutôt dépendante des données, sans préengagement sur la trajectoire des taux. Pour les marchés européens, ce mélange de croissance fragile et de pression sur les prix a entretenu un biais plus prudent sur les actifs cycliques.

Aux États-Unis, les indicateurs d'avril ont montré une économie encore en expansion, mais moins confortable qu'en début d'année : le PMI composite flash est remonté à 52,0, avec des services seulement à 51,3 et une industrie à 54,0 en partie tirée par la constitution de stocks. L'inflation CPI de mars a accéléré à 3,3% sur un an, avec un cœur à 2,6%, le bond de l'essence expliquant l'essentiel de la hausse mensuelle. La Fed, qui avait maintenu en mars ses Fed funds à 3,50%-3,75%, abordait sa réunion des 28-29 avril avec peu d'espace pour rouvrir le débat sur des baisses rapides de taux. Cette combinaison d'activité positive mais ralentie et d'inflation énergétique a soutenu une lecture de marché plus sélective, favorable aux segments capables d'absorber des taux durablement élevés.

Commentaire de gestion

Bien que les incertitudes géopolitiques demeurent présentes, le mois d'avril a été marqué par un rebond technique sur notre univers de valeurs, en particulier sur les valeurs grecques et allemandes, qui avaient été plus fortement pénalisées le mois précédent.

Du côté des achats, nous avons continué d'accumuler la norvégienne Endúr ASA, une société de niche spécialisée dans les infrastructures maritimes et les projets d'aquaculture onshore. Elle bénéficie de l'important plan de maintenance des infrastructures ainsi que de la reprise des permis de construire pour les fermes piscicoles. Le groupe continue d'engranger de nouveaux projets et semble en bonne voie pour concrétiser un contrat majeur avec Salfjord, d'une valeur supérieure à 700 M NOK. Nous avons également renforcé notre position sur l'italienne LU-VE, position historique du fonds, spécialiste des équipements et composants pour le secteur HVAC. Le groupe s'est vu attribuer un contrat important, d'une valeur de plus de 100 M€, avec un hyperscaler, afin d'équiper des data centers en échangeurs de chaleur. Cette exposition aux data centers modifie la perception du dossier et ouvre la voie à une nouvelle opportunité d'envergure, alors que le groupe gagne fortement en reconnaissance grâce à ce contrat. Enfin, nous avons consolidé notre participation dans la foncière grecque BriQ Properties, au regard de la visibilité offerte par son positionnement et des perspectives de croissance encore importantes dans cette zone.

Du côté des ventes, nous avons légèrement écrêté notre position sur la norvégienne AKVA Group, présentée dans le reporting du mois précédent. La valeur a connu une forte hausse sur le mois, après l'annonce par le management d'une dynamique commerciale soutenue et d'un potentiel dépassement des prévisions à horizon 2030. Le management a également annoncé le lancement d'un examen stratégique visant à maximiser la valeur de l'entreprise pour les actionnaires. Cette dynamique fait notamment suite à la levée du moratoire en Norvège sur l'obtention de permis de construire pour les fermes piscicoles onshore. Nous avons également réduit notre exposition à l'allemande IVU Traffic Technologies, dont la dernière publication nous a déçus, tant sur les marges que sur la traction commerciale, malgré le plan d'investissement allemand dans le rail, qui devait bénéficier par ruissellement à cette niche de marché. Enfin, nous avons tactiquement allégé notre participation dans la grecque Kri-Kri Milk, afin de revenir en ligne avec notre budget de risque en poids cible et de concrétiser quelques plus-values au-dessus de 23 € par action.

ANALYSE EXTRA FINANCIERE DU PORTEFEUILLE

	GL MICROCAPS EUROPE (sur 10)	Univers d'investissement (sur 10)
Note Environnementale	6,1	6,3
Note Sociale	6,6	6,3
Note de Gouvernance	7,1	6,5
Note ESG**	7,0	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 équi pondérée 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 : 77,9%

OBJECTIF DE GESTION	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).	
EQUIPE DE GESTION	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	263,81 €
Date de création de la part	27-août-19
Date de création du fonds	28-août-19
Actif net de la part	70,59 M€
Actif net du fonds	158,89 M€



Valeurs à 3 ans	Fonds	Indice
Volatilité	8,6%	8,8%
Max Drawdown	-12,4%	-14,2%
Beta	0,8	-
Sharpe Ratio	0,8	0,7
Tracking Error	5,3%	-

	1M	YTD	2025	2024	2023	2022	2021	Création
Fonds	5,9%	2,4%	10,7%	6,0%	3,1%	-19,7%	36,4%	75,9%
Indice	6,5%	1,4%	17,4%	1,8%	-0,9%	-22,4%	22,6%	54,8%

*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	94,4%
Nombre de lignes	49
PER pondéré 2026	12,4x
VE/EBITDA pondéré 2026	7,5x
Croissance des BPA	14,0%
ROCE	18,9%
ND/EBITDA	0,1x

CINQ PREMIÈRES POSITIONS

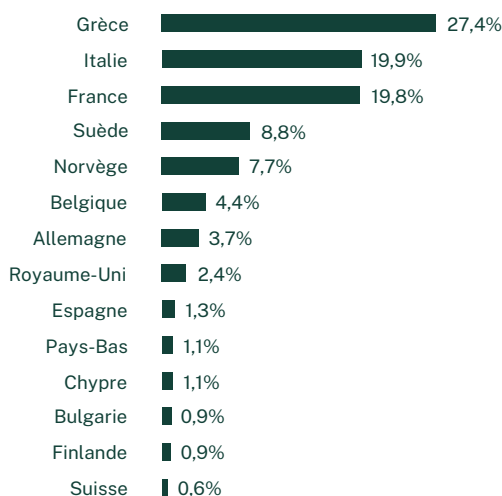
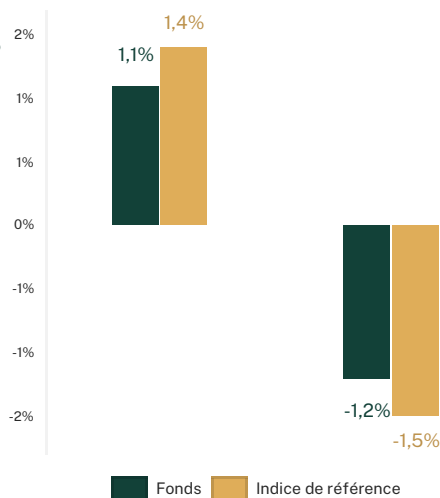
Nom	% actif net
KRI-KRI MILK INDUSTRY SA	6,2%
SARANTIS SA	4,9%
GEK TERNA SA	4,6%
GERARD PERRIER ELECTRIC	4,6%
QUEST HOLDINGS SA	3,9%

RÉPARTITION PAR CAPITALISATIONS

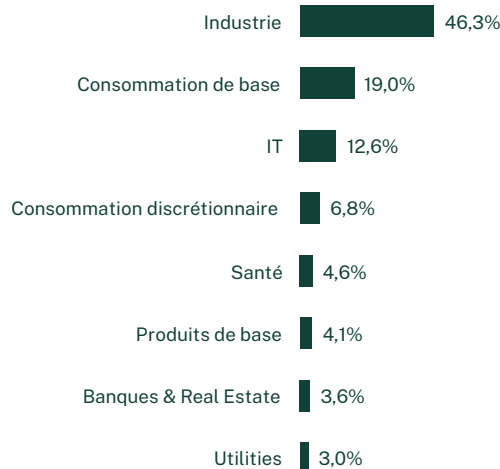
Capitalisation	% actif net
Plus de 500 M€	69,5%
De 150 à 500 M€	20,7%
Moins de 150 M€	9,8%
Capitalisation moyenne (M€)	1 097,1
Capitalisation médiane (M€)	746,0

Répartition géographique

(Lignes directes)


Moyenne des ↗ et des ↘ hebdo du fonds*

Répartition par secteurs

(Lignes directes)



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.

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. 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

Le mois d'avril a été dominé par un choc énergétique et géopolitique qui a ravivé les craintes de stagflation, tout en limitant la visibilité des banques centrales. Les marchés ont alterné entre phases de résistance des actions et remontée des primes d'inflation, avec une dispersion marquée entre technologie, énergie et secteurs sensibles aux taux.

En Europe, l'activité a nettement déçu, le PMI composite flash de la zone euro tombant à 48,6 en avril, son premier passage en contraction depuis fin 2024, sous l'effet d'un recul marqué des services tandis que l'industrie restait soutenue par des achats de précaution. L'inflation a rebondi à 2,6% en mars, portée par l'énergie, ce qui a réduit la marge de manœuvre de la BCE alors même que les signaux de croissance se détérioraient. Après avoir maintenu son taux de dépôt à 2% en mars, l'institution abordait la réunion des 29-30 avril dans une posture plutôt dépendante des données, sans préengagement sur la trajectoire des taux. Pour les marchés européens, ce mélange de croissance fragile et de pression sur les prix a entretenu un biais plus prudent sur les actifs cycliques.

Aux États-Unis, les indicateurs d'avril ont montré une économie encore en expansion, mais moins confortable qu'en début d'année : le PMI composite flash est remonté à 52,0, avec des services seulement à 51,3 et une industrie à 54,0 en partie tirée par la constitution de stocks. L'inflation CPI de mars a accéléré à 3,3% sur un an, avec un cœur à 2,6%, le bond de l'essence expliquant l'essentiel de la hausse mensuelle. La Fed, qui avait maintenu en mars ses Fed funds à 3,50%-3,75%, abordait sa réunion des 28-29 avril avec peu d'espace pour rouvrir le débat sur des baisses rapides de taux. Cette combinaison d'activité positive mais ralentie et d'inflation énergétique a soutenu une lecture de marché plus sélective, favorable aux segments capables d'absorber des taux durablement élevés.

Commentaire de gestion

Bien que les incertitudes géopolitiques demeurent présentes, le mois d'avril a été marqué par un rebond technique sur notre univers de valeurs, en particulier sur les valeurs grecques et allemandes, qui avaient été plus fortement pénalisées le mois précédent.

Du côté des achats, nous avons continué d'accumuler la norvégienne Endúr ASA, une société de niche spécialisée dans les infrastructures maritimes et les projets d'aquaculture onshore. Elle bénéficie de l'important plan de maintenance des infrastructures ainsi que de la reprise des permis de construire pour les fermes piscicoles. Le groupe continue d'engranger de nouveaux projets et semble en bonne voie pour concrétiser un contrat majeur avec Salfjord, d'une valeur supérieure à 700 M NOK. Nous avons également renforcé notre position sur l'italienne LU-VE, position historique du fonds, spécialiste des équipements et composants pour le secteur HVAC. Le groupe s'est vu attribuer un contrat important, d'une valeur de plus de 100 M€, avec un hyperscaler, afin d'équiper des data centers en échangeurs de chaleur. Cette exposition aux data centers modifie la perception du dossier et ouvre la voie à une nouvelle opportunité d'envergure, alors que le groupe gagne fortement en reconnaissance grâce à ce contrat. Enfin, nous avons consolidé notre participation dans la foncière grecque BriQ Properties, au regard de la visibilité offerte par son positionnement et des perspectives de croissance encore importantes dans cette zone.

Du côté des ventes, nous avons légèrement écrêté notre position sur la norvégienne AKVA Group, présentée dans le reporting du mois précédent. La valeur a connu une forte hausse sur le mois, après l'annonce par le management d'une dynamique commerciale soutenue et d'un potentiel dépassement des prévisions à horizon 2030. Le management a également annoncé le lancement d'un examen stratégique visant à maximiser la valeur de l'entreprise pour les actionnaires. Cette dynamique fait notamment suite à la levée du moratoire en Norvège sur l'obtention de permis de construire pour les fermes piscicoles onshore. Nous avons également réduit notre exposition à l'allemande IVU Traffic Technologies, dont la dernière publication nous a déçus, tant sur les marges que sur la traction commerciale, malgré le plan d'investissement allemand dans le rail, qui devait bénéficier par ruissellement à cette niche de marché. Enfin, nous avons tactiquement allégé notre participation dans la grecque Kri-Kri Milk, afin de revenir en ligne avec notre budget de risque en poids cible et de concrétiser quelques plus-values au-dessus de 23 € par action.

ANALYSE EXTRA FINANCIERE DU PORTEFEUILLE

	GL MICROCAPS EUROPE (sur 10)	Univers d'investissement (sur 10)
Note Environnementale	6,1	6,3
Note Sociale	6,6	6,3
Note de Gouvernance	7,1	6,5
Note ESG**	7,0	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 : 77,9%

OBJECTIF DE GESTION	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).	
EQUIPE DE GESTION	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