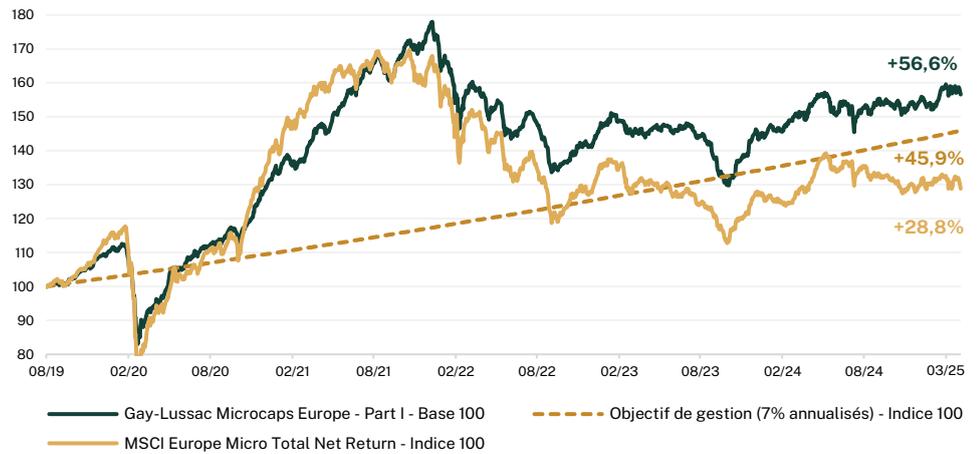


Informations générales

Dépositaire	Société Générale
Code ISIN (Part A)	FR001400QDK8
Code ISIN (Part I)	FR001400QDM4
Code ISIN (Part D)	FR001400QDL6
Code ISIN (Part R)	FR001400QDN2
FCP éligible au PEA	Oui
FCP éligible au PEA/PME	Oui
Valorisation	Quotidienne
Frais de Gestion Part A	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 courants maximum	0,3%
Éligibilité PEA/ PME	Oui
Valeur Liquidative (Part A)	<b>222,87€</b>
Valeur Liquidative (Part I)	<b>234,82€</b>
Valeur Liquidative (Part D)	<b>\$1 121,46</b>
Valeur Liquidative (Part R)	<b>175,13€</b>
Date de création (Part A)	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	<b>102,65 M€</b>

Valeurs à 3 ans (Données Bloomberg)	Gay-Lussac Microcaps Europe	MSCI Europe Microcaps
Volatilité	8,6%	10,4%
Max Drawdown	-19,1%	-33,4%
Beta	0,5	---
Sharpe Ratio	0,1	---

Performances et statistiques au 31 mars 2025



	1M	YTD	2024	2023	2022	2021	2020	2019	Création
Part A	-1,3%	<b>0,8%</b>	5,1%	2,1%	-20,5%	35,2%	17,4%	9,2%	<b>48,6%</b>
Part I	-1,2%	<b>1,0%</b>	6,0%	3,1%	-19,7%	36,4%	18,6%	8,9%	<b>56,6%</b>
MSCI Europe Micro Total Net Return	-1,9%	<b>-0,9%</b>	1,8%	-0,9%	-22,4%	22,6%**	20,6%	12,5%	<b>28,8%</b>

\*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

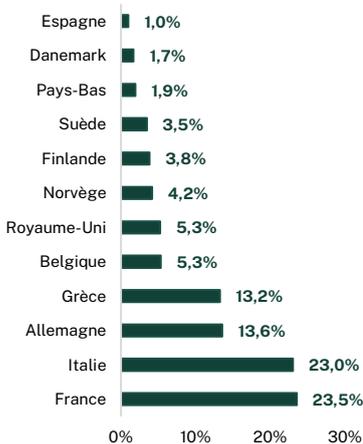
	Gay-Lussac Microcaps Europe* (sur 10)	Univers d'investissement (sur 10)
Note Environnementale	5,9	5,8
Note Sociale	6,7	6,3
Note de Gouvernance	7,2	6,6
Note ESG**	<b>7,1</b>	<b>6,9</b>

\*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.

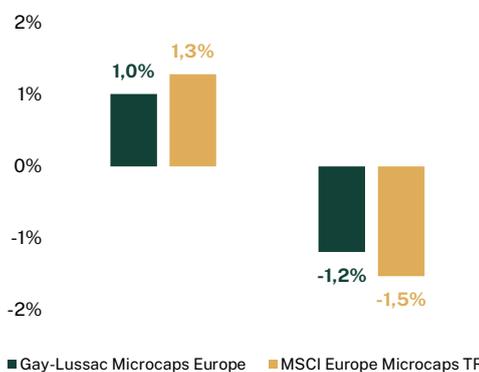
\*\*La note ESG n'est pas une moyenne équipondérée des critères ESG, mais une moyenne pondérée en fonction des critères les plus pertinents pour chaque entreprise en portefeuille, selon son industrie et son sous-secteur.

Taux de couverture du fonds : 82,45% (3,06% MSCI + 79,39% analyse interne)  
Taux de couverture de l'univers d'investissement : 28,0% (10,0% MSCI +18,0% analyse interne)

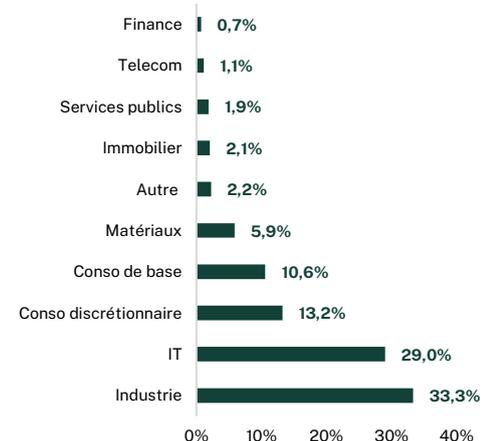
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE (lignes directes)



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		Thibaut MAISSIN, CFA
	Hugo VOILLAUME, CFA		Arthur BERNASCONI
	Guillaume BUHOURS		Emmanuel GABAÏ
	Paul EDON		Victor BALLY-BERARD

INDICATEUR SYNTHÉTIQUE DE RISQUE (ISR)

Risque faible  
Rendement potentiellement plus faible



Risque élevé  
Rendement potentiellement plus élevé

## Commentaire macro-économique

En mars, les indices actions sont en retrait notable, en particulier aux États-Unis : CAC 40 -3,96%, STOXX 600 -4,18%, S&P 500 -5,75%. Les vicissitudes du Président américain ravivent la volatilité des marchés (VIX +265bps) et questionnent quant à une éventuelle stagflation outre-Atlantique.

En Europe, l'incertitude géopolitique liée à la guerre en Ukraine et les difficultés à trouver un accord ont contribué à la prudence des investisseurs, éclipsant la perspective du plan allemand de 500 M€. L'activité économique de la zone euro reste relativement atone, avec un indice PMI manufacturier toujours en contraction (48,6) et celui des services sous les attentes (50,4 vs 51,2 prévu). L'inflation pour le mois de mars confirme la trajectoire de désinflation (+2,2%, en ligne avec les attentes) et devrait conforter la Banque Centrale Européenne dans sa trajectoire de baisse des taux. Celle-ci doit néanmoins rester attentive aux possibles effets inflationnistes de la guerre commerciale qui brouille les exercices de prévision.

Aux États-Unis, Donald Trump semble déterminé à imposer des droits de douanes élevés à un nombre significatif de pays. Ceux-ci constitueraient un point de départ avant l'ouverture de négociations qui pourraient déboucher sur une levée d'une partie des tarifs en échange de compromis et de mesures économiques bénéfiques aux États-Unis. Des ripostes semblent néanmoins se préparer, notamment de la part de l'Europe, qui pourrait cibler le secteur technologique américain. En attendant, un ralentissement de l'économie se dessine encore davantage : la consommation des ménages est ressortie sous les attentes, tout comme l'ISM manufacturier. Pour autant, l'inflation PCE a légèrement surpris à la hausse (+2,8% vs 2,7% attendus), alimentant les craintes d'un scénario stagflationniste. Dans ce contexte, la FED se doit de rester prudente quant à sa stratégie de baisse de taux.

### RATIOS CLÉS

Taux d'investissement (lignes directes)	97,0%
Nombre de lignes	52
PER médian 2025	14,5x
VE/EBIT médian 2025	11,2x
Croissance des BPA	16,5%
ROCE	19,8%
ND/ EBITDA	0,1x

### CINQ PREMIÈRES POSITIONS

Nom	% actif net
KRI-KRI MILK INDUSTRY	5,3%
GERARD PERRIER ELECTRIC	4,7%
SARANTIS	4,5%
STEF	4,4%
CEMBRE	4,0%

### RÉPARTITION PAR CAPITALISATION

Capitalisation	% actif net
Plus de 500M€	62,0%
De 150 à 500M€	28,8%
Moins de 150M€	9,3%
Capitalisation moyenne (M€)	767,2
Capitalisation médiane (M€)	541,9

## Commentaire de gestion

Sur fond d'incertitudes géopolitiques et d'inquiétudes sur les États-Unis, le mois de mars a été marqué par un net retrait des marchés actions sans épargner, à nouveau, le segment des microcaps européennes. Nous avons été légèrement acheteurs sur le mois, exclusivement sur des lignes existantes, en renforcement à la suite des publications. À titre d'exemple, nous avons continué de construire notre ligne en **Cerillion** après une rencontre avec le management lors d'une conférence en Angleterre. Le management se montre toujours aussi prudent tout en soulignant sa volonté de monter en puissance sur la taille des opérations ce qui devrait avoir un effet relatif sur les marges. En parallèle, les achats de titres opportunistes devraient continuer en l'absence d'opération M&A et donc soutenir le cours sur ces niveaux. Nous nous sommes également renforcés sur **Reway** en amont de la publication. Le groupe termine l'année sur les chapeaux de roues en dépassant les attentes sur de nombreux points tandis que les investissements supplémentaires de l'ANAS et la RFI sur les routes et le rail pour plus de 40Mds € devraient soutenir le carnet de commandes pour plusieurs années encore. Enfin, **KSB** a également été relevé en pondération, nous jugeons que la valorisation est suffisamment attractive en relatif de transactions effectuées sur ce segment pour accentuer notre position. Les résultats ont été en ligne avec les attentes et l'amélioration du résultat net sera visible sur 2025 ne serait-ce qu'avec l'optimisation de la structure de coûts opérationnels à venir cette année.

Du côté des ventes, nous avons continué de réduire notre poids sur **e-VISO**, après cette dynamique boursière exceptionnelle, nous écrivons progressivement notre ligne pour matérialiser notre plus-value et réarbitrer vers de meilleures opportunités. Nous avons également coupé notre position en **Heijmans**, là encore après la belle dynamique boursière sur plus d'un an et demi en partie liée au retournement du secteur de la construction sur ses marchés, le potentiel de réappréciation sur Heijmans nous semblait presque épuisé et nous avons donc décidé de nous repositionner sur d'autres valeurs encore trop décotées. Enfin, **Renew Holdings** a été réduite en pondération dans un souci de respect de notre politique de budgets de risque en poids cibles.

### PRINCIPAUX MOUVEMENTS DU MOIS

Achats	Ventes
Cerillion	e-VISO
Reway	Heijmans
KSB	Renew Holdings

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).