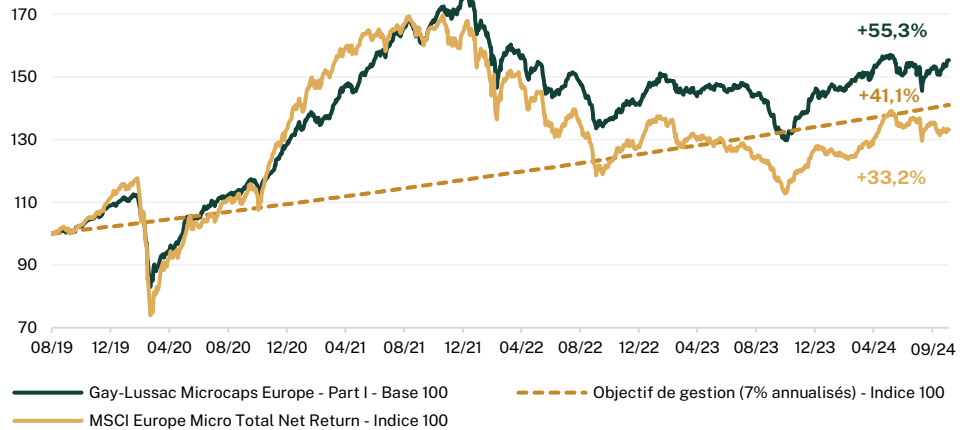


Informations générales

Dépositaire	Société Générale
Code ISIN (Part P)	LU2022049022
Code ISIN (Part I)	LU2022049295
Code ISIN (Part D)	LU2022049378
Code ISIN (Part R)	LU2631212953
FCP éligible au PEA	Oui
FCP éligible au PEA/PME	Oui
Valorisation	Quotidienne
Frais de Gestion Part P	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 courant maximum	0,3%
Éligibilité PEA/ PME	Oui
Valeur Liquidative (Part P)	221,98€
Valeur Liquidative (Part I)	232,95€
Valeur Liquidative (Part D)	\$1 102,94
Valeur Liquidative (Part R)	173,69€
Date de création (Part P)	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	101,77 M€

Valeurs à 3 ans (Données Bloomberg)	Gay-Lussac Microcaps Europe
Volatilité	9,5%
Max Drawdown	-24,9%
Beta	0,5
Sharpe Ratio	0,3

Performances et statistiques au 30 septembre 2024



	1M	2024	2023	2022	2021	2020	2019	Lancement
Part P	1,1%	5,4%	2,1%	-20,5%	35,2%	17,4%	9,2%	48,1%
Part I	1,2%	6,1%	3,1%	-19,7%	36,4%	18,6%	8,9%	55,3%
MSCI Europe Micro Total Net Return	-1,7%	4,2%	-0,9%	-22,4%	22,6%**	20,6%	20,3%	33,2%

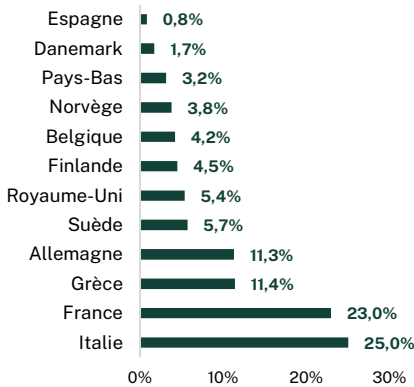
*Lancement des parts P et I le 27 août 2019 / MSCI Europe Micro Total Net Return Part I
 **Lancement de la part D le 8 juin 2021
 Source : Bloomberg. Les performances réalisées par le passé ne préjugent pas des résultats futurs ni de la réalisation des objectifs des différents produits. Elles ne sont pas constantes dans le temps.

ANALYSE EXTRA FINANCIERE DU PORTEFEUILLE

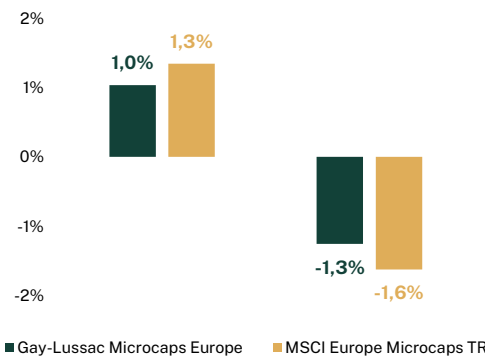
	Gay-Lussac Microcaps Europe* (sur 10)	Univers d'investissement (sur 10)
Note Environnementale	5,7	5,8
Note Sociale	6,5	6,3
Note de Gouvernance	7,0	6,5
Note ESG**	7,0	6,8

*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 du fonds : 84,40% (6,38% MSCI + 78,02% analyse interne)
 Taux de couverture de l'univers d'investissement : 28,0% (10,0% MSCI + 18,0% analyse interne)

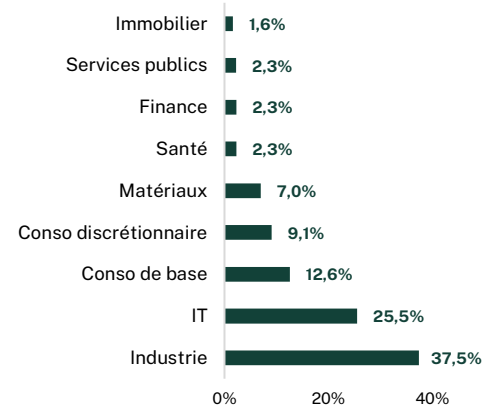
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE (lignes directes)



MOYENNE DES ↗ ET DES ↘ HEBDO DU FONDS*



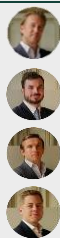
RÉPARTITION PAR SECTEUR (lignes directes)



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
 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



Risque élevé
Rendement potentiellement plus élevé

Commentaire macro-économique

En septembre, les marchés actions ont connu une performance hétérogène entre les différentes régions (CAC 40 +0,0%, STOXX 600 -0,4%, S&P 500 +2,0%), portés par des assouplissements de politiques monétaires, de bonnes nouvelles économiques aux États-Unis ainsi qu'un plan de relance massif en Chine.

En Europe, la BCE a acté une nouvelle baisse de taux de 25 points de base. Si l'inflation évolue désormais sous la cible de l'institution, celle-ci restera toujours attentive à la dynamique des prix des services lesquels peinent à franchir un palier à la baisse, entretenus par des salaires encore dynamiques. Le rythme de la suite de l'assouplissement monétaire reste ainsi au cœur des débats, avec des signes de ralentissement marqué de l'activité économique. Les PMI flash de la zone euro ont confirmé la faiblesse sur le plan manufacturier (44,8 contre un consensus à 45,7) mais aussi une moindre vigueur des services (50,5 vs consensus à 51). L'activité manufacturière allemande en particulier se contracte toujours fortement (40,3 vs consensus 42,4). En France, la constitution d'un gouvernement de centre-droite a rassuré les investisseurs mais des mesures d'économies publiques et de hausses ciblées d'impôts semblent inévitables.

Aux États-Unis, la FED a agi avec vigueur pour sa première baisse de taux depuis la hausse entamée en mars 2022. L'institution a en effet abaissé son taux de 50 points de base, mais est restée assez neutre dans son discours pour l'avenir : elle rappelle que seules les données économiques sont déterminantes. A ce stade, il est impossible de se projeter, même si le marché prévoit encore deux baisses de taux de 25 points de base aux États-Unis d'ici la fin d'année. Par ailleurs, la production industrielle a par exemple augmenté de 0,8% en août (vs consensus à +0,2%) et les indicateurs d'emploi restent bien orientés. La croissance américaine continue de montrer de vrais signes de résilience, en particulier face aux autres zones économiques comme l'Europe ou la Chine. Pour cette dernière, un plan de soutien monétaire et budgétaire a été dévoilé afin de stimuler la croissance qui peine à atteindre l'objectif fixé de 5%.

RATIOS CLÉS

Taux d'investissement (lignes directes)	95,2%
Nombre de lignes	54
PER médian 2024	15,8x
VE/EBIT médian 2024	12,0x
Croissance des BPA	19,5%
ROCE	19,7%
ND/ EBITDA	0,3x

CINQ PREMIÈRES POSITIONS

Nom	% actif net
STEF	5,1%
GERARD PERRIER ELECTRIC	5,0%
KRI-KRI MILK INDUSTRY	4,8%
ROBERTET	4,2%
ALA	3,5%

RÉPARTITION PAR CAPITALISATION

Capitalisation	% actif net
Plus de 500M€	50,0%
De 150 à 500M€	39,1%
Moins de 150M€	10,9%
Capitalisation moyenne (M€)	707,5
Capitalisation médiane (M€)	411,9

Commentaire de gestion

Le fonds termine le mois de septembre avec une performance positive. Nous avons désensibilisé le portefeuille au marché avec des mouvements majoritairement à la vente pour matérialiser des plus-values et revenir en ligne avec nos budgets de risques sur plusieurs positions tout en reconstituant une position de trésorerie plus confortable. Nous avons tout de même renforcé quelques positions comme **Gérard Perrier** et **Culti Milano** et initié une nouvelle position anglaise en **Urban Logistics**.

Nous avons renforcé notre participation dans l'une de nos positions historiques : **Gérard Perrier Industrie**. La récente publication semestrielle a fait état d'une belle dynamique sur cette première partie de l'année et d'une tenue élevée de la marge EBITDA en progression de +16.6% YoY. Toutefois, le maintien d'un objectif de chiffre d'affaires stable par rapport à celui de 2023 alors que le premier semestre connaît une progression de +7% nous semble exagéré tandis que la sous performance du titre depuis le début de l'année ne reflète pas la qualité ni les perspectives du groupe à nos yeux. Concernant **Culti Milano**, le groupe italien sur les parfums et senteurs, a publié un rapport semestriel nettement encourageant. Malgré un marché asiatique encore timide sur la consommation, la reprise est bonne en Europe comme sur les États-Unis tandis que les efforts marketing réalisés en 2023 portent leurs fruits sur Scent et Bakel. Nous jugeons la valorisation particulièrement faible notamment au regard de l'OPAS de la société sur ses propres titres à 17€ en 2022 ainsi que celle de la holding mère en mars 2023 qui valorisait les titres Culti Milano à 23€ avant le rachat des 50% restants de la division Scent. Enfin, nous avons initié une ligne en **Urban Logistics**, une foncière d'entrepôts de taille moyenne affichant une nette décote sur son ANR pour un endettement nettement plus faible que ses pairs français ou belge. Nous estimons que le groupe devrait bénéficier de la baisse des taux et matérialiser une inflexion sur sa performance boursière sous les prochains trimestres notamment à la suite de la réussite de 4 acquisitions accrétives il y a quelques semaines.

Du côté des ventes, nous avons soldé notre position sur l'allemande **Bertrandt**. Le groupe de R&D externalisée sur l'automobile n'a aucune visibilité sur la reprise du marché automobile et n'anticipe rien d'optimiste avant le troisième trimestre 2025. L'objectif est à la diversification vers davantage d'aviation ou de santé pour sortir de cette exposition automobile mais cela prendra du temps. Nous continuons également de vendre notre position en **Piovan**, suite à l'OPA d'un fonds de Private Equity et de l'alliance à ce projet de l'actionnaire de contrôle (Pentafin) représenté par l'actuel président et petit-fils du fondateur. Enfin, nous sommes revenus en ligne avec nos budgets de risques en poids cible sur plusieurs positions à l'instar de **TXT e-solutions** ou encore **Axway Software**.

PRINCIPAUX MOUVEMENTS DU MOIS

Achats	Ventes
Gérard Perrier Industrie	Bertrandt
Culti Milano	Piovan
Urban Logistics	TXT e-solutions