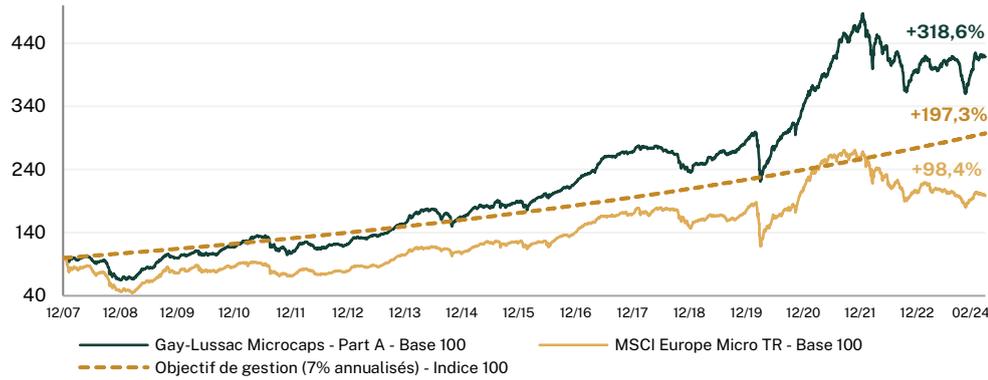


INFORMATIONS GENERALES

Dépositaire	Société Générale
Code ISIN (Part A)	FR0010544791
Code ISIN (Part I)	FR0011672757
Code ISIN (Part H)	FR0013392115
Code ISIN (Part R)	FR0013430550
Valorisation	Quotidienne
Frais de Gestion Part A	2,34% de l'actif net
Frais de Gestion Part I et Part H	1,20% de l'actif net
Frais de Gestion Part R	1,60% de l'actif net
Commission de surperformance (High Water Mark)	12% TTC de la perf annuelle au-delà de 7%
Droits d'entrée	5% maximum
Frais courants maximum	0,3%
Éligibilité PEA	Oui
Éligibilité PEA-PME	Oui
Valeur Liquidative (Part A)	627,94€
Valeur Liquidative (Part I)	295 632,37€
Valeur Liquidative (Part H)	\$182 696,15
Valeur Liquidative (Part R)	158,72€
Date de création (Part A)	17-déc-07
Date de création (Part I)	31-déc-13
Date de création (Part H)	4-fev-19
Date de création (Part R)	1-juil-19
Actif Net	123,01 M€

Valeurs à 3 ans (Données Bloomberg)	Gay-Lussac Microcaps	MSCI Europe Microcap
Volatilité	10,5%	11,6%
Max Drawdown	-26,4%	-37,2%
Beta	0,9	---
Sharpe Ratio	0,4	---
Tracking Error	9,3%	---

Performances et statistiques au 29 février 2024



	1M	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	Lancement
Part A	-1,0%	-1,5%	6,4%	-17,8%	39,5%	20,6%	21,7%	-12,1%	21,2%	318,6%
MSCI Europe Micro	-2,2%	-2,9%	-2,9%	-23,9%	21,0%	19,4%	18,2%	-14,3%	17,5%	49,4%
MSCI Europe Micro Total Return	-2,1%	-2,8%	-0,9%	-22,4%	22,6%	20,6%	20,4%	-12,9%	19,4%	98,4%
Part I	-0,9%	-1,3%	7,7%	-16,9%	40,9%	21,5%	23,1%	-11,1%	22,4%	195,6%
MSCI Europe Micro	-2,2%	-2,9%	-2,9%	-23,9%	21,0%	19,4%	18,2%	-14,3%	17,5%	57,4%
MSCI Europe Micro Total Return	-2,1%	-2,8%	-0,9%	-22,4%	22,6%	20,6%	20,4%	-12,9%	19,4%	85,9%

Indice de référence : MSCI Europe Microcap après le 27/01/2011, CAC SMALL TR avant cette date.
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.

POINT D'INFORMATION

Conformément aux dispositions énoncées de notre précédente lettre aux porteurs, en date du 5 juillet 2023, Gay-Lussac Gestion a décidé d'activer la modification des commissions de souscriptions du fonds, désormais **établie à 5%**, et ce à compter du 12/01/2024 à 12h01, dans l'objectif de limiter la taille du fonds au regard de son univers d'investissement, à travers des commissions de souscriptions dissuasives au-delà du seuil de cent millions d'euros d'actif net.

Ces modifications n'auront pas d'impact sur les parts déjà souscrites, mais **impacteront les nouvelles souscriptions à compter du 12/01/2024.**

ANALYSE EXTRA FINANCIERE DU PORTEFEUILLE

	Gay-Lussac Microcaps* (sur 10)	Univers d'investissement (sur 10)
Note Environnementale	6,27	5,97
Note Sociale	6,90	6,37
Note de Gouvernance	6,65	6,60
Note ESG**	7,13	6,84

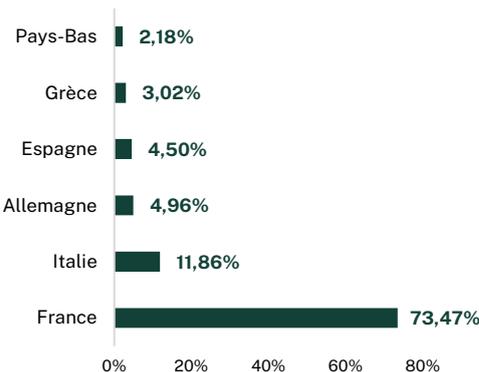
*Sont pris uniquement en compte dans l'analyse extra-financière du portefeuille, les titres vifs (actions et obligations corporate). Les notes sont pondérées en fonction des pourcentages d'allocation dans les titres vifs.

**La note ESG n'est pas une moyenne équilibrée 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 : 81,94% (14,78% MSCI + 67,16% analyse interne)
Taux de couverture de l'univers d'investissement : 65,55% (45,1% MSCI + 20,45% analyse interne)

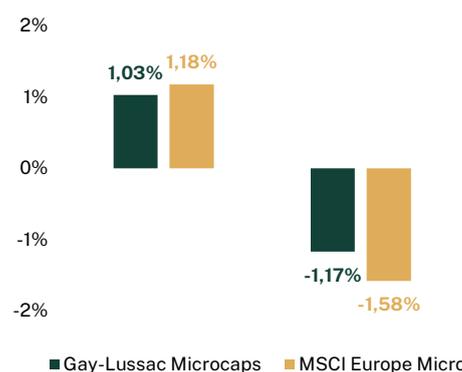
RÉPARTITION GEOGRAPHIQUE (lignes directes)

Source : Bloomberg



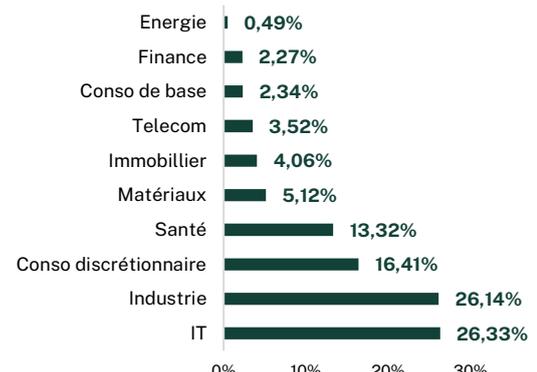
MOYENNE DES ↗ ET DES ↘ HEBDO DU FONDS*

*depuis le lancement. Source : Bloomberg



RÉPARTITION PAR SECTEUR (lignes directes)

Source : Bloomberg



PROCESSUS DE GESTION

- Deux critères défensifs, **Low Volatility** et **Low Beta**, un critère de performance, **Momentum**, un filtre d'exclusions sectorielles et normatives pour filtrer quantitativement l'univers d'investissement.
- Sélection de 3 à 4 grands thèmes structurels et/ou conjoncturels par un Comité Macroéconomique trimestriel réunissant économistes, stratégestes, gérants de fonds et analystes financiers.
- Définition de l'univers investissable par la sélection des valeurs en adéquation avec les thèmes retenus et validés par l'analyse fondamentale et extra-financière des sociétés
- Construction et suivi du portefeuille en budget de risque et suivi des controverses ESG.

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.

EQUIPE 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

Le mois de février a été marqué par une nette surperformance des grandes capitalisations, en particulier américaines (S&P 500 +5,17%, CAC 40 +3,54%, STOXX 600 +1,84%) par rapport aux petites valeurs (CAC Small -3,16%, MSCI Europe Microcaps -2,19%). La classe d'actifs des petites capitalisations boursières continue d'être délaissée au profit des megacapitalisations qui bénéficient notamment de la thématique de l'intelligence artificielle.

En Europe, la publication des PMI de février pointe vers l'atteinte du point bas de l'activité. L'indice PMI composite de la zone euro a rebondi au-delà des attentes du consensus (48,9 en février vs 48,4 attendu). Dans le détail, ce sont surtout les services qui ont rebondi, alors que cet indice est revenu sur le seuil de 50 en février (vs 48,8 attendu et 48,4 en janvier), un niveau qu'il n'avait plus connu depuis juillet 2023, à la faveur d'une amélioration de toutes les composantes. L'évolution est nettement moins favorable dans le secteur manufacturier (46,1 vs 47 attendu et 46,6 en janvier) mais ceci découle surtout de la mauvaise performance de l'Allemagne. Les premières données d'inflation de février publiées en fin de mois ont confirmé la poursuite de la désinflation. Néanmoins, la partie sous-jacente a envoyé des signaux plus mitigés, avec d'un côté, la poursuite du ralentissement des prix des biens durables, mais de l'autre côté, des prix des services qui ralentissent moins rapidement que ce qui était attendu. Dans ce contexte, l'hypothèse d'une première baisse de taux en juin est devenue consensuelle. Les marchés anticipaient encore 150 points de baisse de taux en début d'année, ils n'en prévoient plus que 80 aujourd'hui. En effet, la Présidente de la BCE se veut prudente, rappelant les progrès effectués dans la lutte contre l'inflation mais met également en garde sur le chemin restant à parcourir et notamment sur le fait que les salaires constitueraient un enjeu de plus en plus prégnant pour l'évolution des prix ces prochains trimestres.

Aux Etats-Unis, les dernières données d'inflation sont ressorties en ligne avec les attentes : PCE et core PCE +2,8% sur l'année. La question est de savoir si une nouvelle phase haussière se dessine ou si la trajectoire de désinflation peut se poursuivre. Les signaux s'orientent pour le moment en faveur de ce second cas de figure, avec une réduction des pressions salariales, une baisse de la composante immobilière et un ralentissement de la consommation des ménages américains. Néanmoins l'économie américaine reste dynamique, si bien que le marché remet progressivement en question la possibilité de baisse de taux par la FED en 2024. Dans ce contexte, le dix ans américain progresse de 34 points de base sur le mois pour atteindre 4,25%, ce qui n'a néanmoins pas empêché la progression des indices actions. Du point de vue politique, le duel Trump - Biden se confirme dans les résultats des dernières primaires.

RATIOS CLÉS

Source : Bloomberg

Taux d'investissement (lignes directes)	87,2%
Nombre de lignes	57
Performance mensuelle Part A	-1,0%
Performance mensuelle Part I	-0,9%
Performance mensuelle Part H	-0,8%
Performance mensuelle Part R	-0,9%
PER médian 2024	12,9
VE/CA médian 2024	0,9
VE/EBIT médian 2024	10,2

CINQ PREMIERES POSITIONS

Source : Bloomberg

Nom	% actif net
NEURONES	5,3%
GERARD PERRIER ELECTRIC	4,8%
CLINICA BAVIERA SA	3,9%
PRECIA	3,9%
INFOTEL	3,5%

RÉPARTITION PAR CAPITALISATION

Source : Bloomberg

Nom	% actif net
Plus de 300M€	67,3%
De 100 à 300M€	24,0%
Moins de 100M€	8,7%
Capitalisation moyenne (M€)	422,3
Capitalisation médiane (M€)	299,3

Commentaire de gestion

Dans un contexte négatif au global pour les petites capitalisations (CAC Small -3,16%, MSCI Europe Microcaps -2,19%), Gay-Lussac Microcaps s'est relativement bien comporté. Nous continuons de déployer notre processus de gestion et son tryptique faible volatilité - faible beta - momentum.

Du côté des achats, nous avons essentiellement renforcé des lignes déjà existantes. Ce fut le cas de **Gerard Perrier**, qui a publié un très bon quatrième trimestre en croissance de 7,6%, bien au-delà de ses guidances et des attentes du consensus. Le groupe aura donc réalisé une croissance organique de 6,4% sur l'année 2023. Ligne historique du fonds, Gerard Perrier continue de bénéficier de tendances porteuses et d'une gestion familiale remarquable. **Infotel** a aussi été la cible de nos achats, en raison d'une valorisation que nous jugeons peu exigeante bien que le message semble prudent, en particulier sur le début d'année. Nous avons également renforcé **Entersoft**, qui a publié un quatrième trimestre en ligne avec nos attentes et s'attend à une croissance organique à deux chiffres sur 2024.

Du côté des ventes, nous avons notamment allégé **Delfingen**. La société a vu l'activité se dégrader en toute fin d'année ce qui a pénalisé son pilotage des coûts et donc sa marge. Le groupe nous paraît faire face à plusieurs vents contraires avec une position de dette importante laissant peu le droit à l'erreur dans un contexte de montée en puissance rapide des groupes automobiles chinois. Nous avons réduit notre ligne **Guerbet** après une très belle performance boursière ces dernières semaines. Enfin, nous avons soldé notre ligne **Cogelec** après la hausse du titre post-publication. Les conventions réglementées du groupe nous rebutent par ailleurs pour porter structurellement la ligne dans un fonds.

PRINCIPAUX MOUVEMENTS DU MOIS

Achats	Ventes
Gerard Perrier	Delfingen
Infotel	Guerbet
Entersoft	Cogelec