

**BOURSE**  
Marché actions

# Petites et moyennes valeurs, sources de performance sur le long terme

Déconnectées du marché de flux, davantage exposées à la croissance ou encore bâties sur des business models plus pures, les Small et Mid-Caps disposent d'atouts indéniables pour les investisseurs. Néanmoins, ces qualités propres à ce segment du marché actions ne doivent pas faire oublier une moindre liquidité et une plus forte sensibilité aux fortes fluctuations à la baisse.



## Un large univers de valeurs qui se tarit

**E**n mars 2014 entrant en vigueur le PEA-PME afin d'orienter davantage l'épargne des particuliers vers les petites et moyennes valeurs. Un an après sa création, le succès n'est pas au rendez-vous avec, au 31 mars dernier, des encours des fonds éligibles au PEA PME ont atteint 1 617 millions d'euros (source: Arkeon Finance, Bloomberg - www.pea-pme.fr). Néanmoins, sur le long terme, la classe d'actifs demeure une source de performance attractive pour les investisseurs.

En décembre dernier, La Financière de l'Echiquier, en compagnie de l'institut de recherche Middle Next, publiait une étude sur la structure du marché européen des valeurs moyennes, suivie, en février, par une analyse comparée du couple performance-risque des compartiments Large, Mid et Small en Europe. Du premier volet de l'étude, il ressort la grande diversité de titres présents pour les petites et moyennes valeurs, qui représentent 92% du nombre de sociétés cotées (dont 54% pour les Micro-caps), mais seulement 20% de la capitalisation boursière (cf. tableau page suivante).

Néanmoins, ce segment de la cote étant moins rémunérateur pour l'industrie financière, la conclusion de l'étude pointait du doigt la faiblesse du dynamisme de ces compartiments. « Ces compartiments valeurs moyennes sont les moins rémunérateurs pour l'industrie financière compte tenu de leur taille. Ils ne représentent que 20% de la capitalisation boursière, ce qui entraîne des conséquences structurelles bien connues : faiblesse du suivi par les bureaux d'analyse et difficultés de trouver des fonds pour les valeurs moyennes. Ces entreprises représentent pourtant le socle de la pyramide et assurent donc un rôle essentiel dans le renouvellement du compartiment des Large. Toute contraction de ces segments entraînera une contraction du nombre de Large

*cotées dans le temps (et inversement). La richesse, l'attractivité et le dynamisme du marché européen sur le long terme dépendent de ces compartiments de valeurs moyennes. Leur dynamisme est donc crucial. Il est impératif de comprendre les spécificités de ces compartiments pour saisir les raisons de cette décline et agir à la fois sur l'offre (attractivité des marchés financiers pour les entreprises) et la demande (orientation de l'épargne vers ces compartiments).*»

## Une surperformance notoire sur le long terme

Pour un investisseur, les segments des petites et moyennes valeurs s'avèrent porteurs, comme le témoigne le graphique en page suivante.

« Sur le long terme la performance des Small et des Mid-Caps est supérieure à celle des Large Caps et cela est valable sur plusieurs périodes et sur les différents marchés, explique Olivier Ekambi, gérant chez State Street Global Advisors. Cela s'explique notamment par la rémunération d'un risque supérieur, du fait notamment d'une moindre diversification des modèles économiques et d'une réduction de l'accès au crédit dans les périodes de ralentissement cyclique. »

Néanmoins, il est nécessaire d'avoir le cœur bien accroché avec une volatilité de 15 à 30% supérieure beaucoup plus importante, et des *max draw-down* (baisse maximum) de 6 à 10% plus conséquents, selon l'étude de Financière de l'Echiquier et Middle Next (réalisée sur dix ans : du 31 décembre 2004 au 31 décembre 2014).

Une fluctuation qui peut être justifiée par la moindre liquidité de ces titres, ce qui entraîne des phases de correction plus fortes dans les périodes de marché plus difficiles, comme l'indique le gérant de State Street Global Advisors : « ces valeurs sont moins liquides en général. Mais cette liquidité fluctue dans le temps. Dans les phases de stress de marché, ces valeurs sont généralement attaquées car moins visibles, ce qui incite les investisseurs à s'orienter vers des valeurs plus sûres ou plus diversifiées. »

Par ailleurs, l'étude confirme qu'il existe une surperformance structurelle des

Structure du marché européen selon la capitalisation au 1 <sup>er</sup> janvier 2014					
01/01/2014	Micro	Small	Mid	Large	Total
Nombre de valeurs	2 744	1 279	683	384	5090
en %	53.9%	25.1%	13.4%	7.5%	100%
Capitalisation agrégée (M€)	122 964	542 951	1 573 120	8 634 249	10 873 283
en %	1.1%	5.0%	14.5%	79.4%	100%
<b>En nombre de valeurs</b>	<b>Micro</b>	<b>Small</b>	<b>Mid</b>	<b>Large</b>	<b>Total</b>
Royaume Uni	29%	28%	27%	23%	28%
Allemagne	15%	10%	10%	12%	13%
France	12%	12%	10%	16%	12%
Sous total	56%	50%	47%	52%	53%
Autres pays	44%	50%	53%	48%	47%

Sources : Capital IQ / Financière de l'Echiquier

Micro Cap	Small Cap	Mid Cap	Large Cap
> 5 M€ et > 150 M€	> 150 M€ et > 1 000 M€	> 1 000 M€ et > 5 000 M€	> 5 000 M€

Mid-Caps aux Etats-Unis. En conclusion, l'étude soulignait deux éléments principaux :

- « même s'il est plus risqué pour un épargnant ou un investisseur institutionnel d'investir sur un fonds spécialisé sur les Small que sur un fonds dédié aux Large, la rentabilité générée couvre ce supplément de risque » ;

- et « Les "success stories" issues du compartiment Small viennent alimenter les indices Mid alimentant structurellement un supplément de rentabilité significatif "net du risque" aux investisseurs qui mettent une partie de leur épargne dans ce compartiment Mid. »

## De bonnes perspectives pour la classe d'actifs

Si l'on en croit les gérants spécialisés, les petites et moyennes capitalisations ont de quoi séduire les investisseurs, en particulier les valeurs européennes.

« Aujourd'hui, le QE est un bon cadre pour les actions européennes et en particuliers pour les Small Caps et les marchés périphériques. L'environnement actuel de reprise cyclique est également favorable : ce sont les petites valeurs qui y sont le plus sensibles », note Olivier Ekambi de SSgA.

Même son de cloche chez Turgot AM, où Marion Casal évoque le potentiel de rattrapage sur les Large Caps : « Sur les quatorze dernières années, les petites et moyennes capitalisations boursières ont surperformé onze années. Depuis le début 2015, c'est l'inverse. (...) les

premières publications de résultats du premier trimestre des petites et moyennes valeurs ont été globalement bonnes. Elles sont en ligne, voire supérieures, aux attentes des analystes. Les Small et Mid-Caps devraient donc continuer de profiter de l'amélioration graduelle de la conjoncture économique des pays de la zone euro : les petites et moyennes valeurs sont réputées plus "domestiques" que les grandes capitalisations. Et celles exposées aux marchés internationaux devraient continuer de profiter des effets positifs de la hausse de la parité euro/dollar. Cette amélioration de la croissance bénéficiaire des petites et moyennes valeurs va ainsi permettre aux valorisations de ne pas trop se tendre et de continuer à générer un "upside" significatif pour cette classe d'actifs. Autrement dit, ces données financières plus qu'encourageantes laissent présager un regain d'intérêt pour les petites et moyennes capitalisations. »

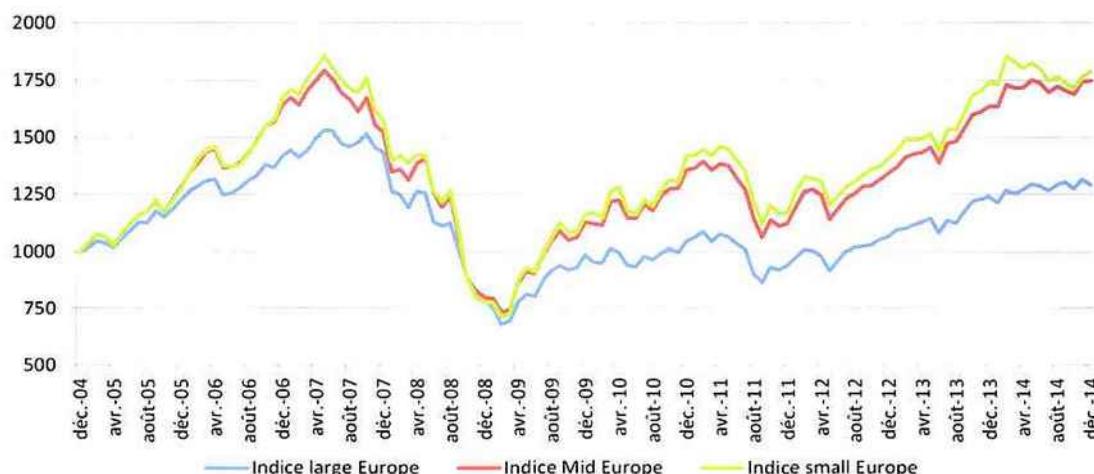
## Zoom sur quelques fonds

Pour investir dans les petites et moyennes valeurs, l'offre de fonds est pléthorique. Plusieurs dizaines de produits existent. En voici quelques-uns, même si d'autres sont également distribués par d'autres maisons de gestion, telles que Financière de l'Echiquier (Echiquier Entrepreneur), CPR AM (CPR Middle-Cap France), Inocap (Quadriga et Quadriga Rendement)...



## Performances comparées sur dix ans

Le graphique ci-dessous présente les performances comparées sur dix ans (base 1000 au 31/12/2014) des indices Stoxx : l'indice Large 200 (capitalisation médiane de 24,2 Md€) et l'indice Small 200 (capitalisation médiane de 3 000 Md€).



En tableau, ces dix dernières années peuvent être résumées ainsi :

Indices	Perf. 10 ans	Perf. annualisée	Volatilité	Max. Draw-Down
Indice LCXP - Large Europe	29 %	2,6 %	14 %	- 56 %
Indice LCXP - Mid Europe	75 %	5,7 %	16 %	- 59 %
Indice LCXP - Small Europe	79 %	6,0 %	18 %	- 62 %

Source : Bloomberg / Financière de l'Echiquier

## DNCA Finance

DNCA Finance propose un fonds *small caps* depuis décembre 2013, *DNCA PME*. Ce fonds est géré de façon opportuniste et est investi sur les plus fortes convictions des gérants au sein de l'univers des PME-ETI de l'Union européenne. Investi au minimum à 60% en actions et à 75% en titres émis par des PME-ETI, il accorde une large place à des valeurs émis par des entreprises peu ou moins connues du grand public, lorsqu'elles offrent des perspectives de croissance et de valorisation raisonnables, selon l'analyse des gérants.

## State Street Global Advisors

SSGA distribue notamment deux fonds gérés par Olivier Ekambi et Eric Chatron : *SSgA Europe Small Cap Alpha Equity Fund* et *SSgA EMU Small Cap Alpha Equity Fund*. « Notre gestion repose sur une grande diversification de nos portefeuilles, actuellement cent-

quarante lignes sur notre fonds paneuropéen et parfois plus (environ deux cents en 2008), signale Olivier Ekambi. Cette diversification n'est pas un problème, eu égard à la largeur taille de l'univers d'investissement et à notre méthodologie qui nous permet d'avoir une opinion sur l'ensemble des titres éligibles. »

Eric Chatron poursuit : « En effet, nous opérons une gestion systématique et quantitative sur l'ensemble des valeurs de l'univers d'investissement qui porte sur trois familles d'indicateurs. Tout d'abord, la valorisation : nous recherchons les titres dits value ; ensuite la qualité des bénéfices et la capacité de la société à les faire croître de manière soutenable ; et enfin, nous prenons la température du marché en détectant les tendances et thématiques en vogue. Ainsi, le fonds est une collection d'idées, de paris équilibrés entre eux et mesurés, ce qui nous permet de délivrer une performance régulière avec un niveau de risque raisonnable. Ensuite, nous

sommes en ligne avec notre objectif qui est de surperformer notre indice de 4% sur une base annualisée. »

## Raymond James Asset Management International

Depuis fin 2007, RJAMI distribue le fonds *Raymond James Micro Caps* géré par Louis de Fels, qui assure que « Notre expertise repose sur un processus de gestion original : la gestion thématique transversale. Un comité d'orientation bimestriel identifie trois ou quatre thèmes macroéconomiques porteurs sur le moyen terme, lesquels nous permettent d'effectuer ensuite notre stock-picking. »

Actuellement, les thèmes suivis sont ceux des situations spéciales, des taux d'intérêt bas et de la reprise domestique en zone euro.

La stratégie d'investissement du fonds repose sur les petites sociétés européennes de moins de 300 millions d'euros de capitalisation boursière, ce qui l'a

rendu *de facto* éligible au PEA-PME. Lors de la sélection de titre, le gérant attache une importance particulière à la récurrence de la génération de *cash*, y compris en période de bas de cycle, de même qu'au niveau de trésorerie nette de dettes au bilan.

L'autre spécificité du fonds est la recherche de la maîtrise de la volatilité. «*Cela nous a conduits à imposer un pourcentage moyen de 15% de cash, afin de résister dans les phases de baisse des marchés, tout en générant de l'alpha en période de hausse. Ainsi, nous avons un profil défensif parfaitement assumé. Les phénomènes de modes tels les biotechs ou les sociétés fortement endettées n'entrent pas dans notre périmètre d'intervention. Notre portefeuille est réparti sur 40 à 50 lignes afin d'éviter une trop forte concentration sur un nombre réduit de valeurs pour gérer la contrainte de liquidité propre aux Microcaps.*» Notons que le fonds sera fermé aux nouveaux souscripteurs à hauteur de 50 millions d'euros d'encours.

## Moneta AM

Moneta AM dispose pour sa part du fonds *Moneta Micro Entreprises* fermé à la souscription depuis juillet 2009 (270 millions d'euros d'encours). C'est un fonds actions zone euro investi principalement dans des sociétés de moyenne et petite capitalisation, majoritairement françaises. Son objectif est de surperformer le marché des actions sur longue période. La stratégie est basée sur la sélection des titres selon leurs qualités intrinsèques, sans contrainte de secteur d'activité ni d'appartenance à un indice. La sélection des valeurs repose sur un processus dont le point central est une analyse financière approfondie des entreprises. Ce travail d'analyse est réalisé en interne et mobilise à temps plein une équipe de six professionnels de l'investissement (gérant, analyste dédié et analyste-négociateur) : Romain Burmand, Thomas Perrotin, Andrzej Kawalec, Grégoire Uettwiller, Raphaël Lucet et Alexandre Sanchini.

## BNP Paribas IP

Chez BNP Paribas IP, nous retrouvons le fonds *Parvest Equity Europe Small Cap*. Sa gestion se caractérise par une approche ascendante (*bottom-up*) de la

## Principalement investi en valeurs moyennes

**F**inancière de l'Oxer commercialise depuis 2006 le fonds *Fox Sélection*, un fonds toutes capitalisations européennes et PEAbles (38 millions d'euros d'encours). Son gérant depuis le 1<sup>er</sup> octobre 2007 et directeur général de la société, Christophe Blanchot, investit majoritairement dans des petites et moyennes valeurs (moins de 5 milliards d'euros), à 52% au 4 mai dernier. «*Nous pratiquons une gestion de bon père de famille et de stock-picking, sans préférence sectorielle, géographique ou thématique. Le portefeuille est relativement bien diversifié autour d'une cinquantaine de lignes et a un taux de rotation relativement faible. Notre sélection de valeurs nous amène à privilégier les valeurs de taille moyenne, car c'est sur ce segment que l'on trouve de vraies histoires de développement de sociétés et donc d'alpha. A l'inverse, sur les Large Caps, les bonnes surprises sont moins fréquentes car ces valeurs sont très suivies.*»

sélection de titre, c'est-à-dire qu'il investit dans les entreprises dont la croissance est générée par des facteurs intrinsèques à l'entreprise. Le fonds favorise les titres qui présentent le meilleur profil croissance versus valorisation, car ce sont les mieux placés pour délivrer une performance supérieure. «*Nos avantages concurrentiels se déclinent en trois points, une recherche interne, appuyée par une expertise pan européenne, une capacité à éviter les bruits de court terme (comme une forte volatilité, par exemple) et à en tirer bénéfice, et finalement une rigueur à l'achat comme à la vente grâce à des politiques claires et disciplinées.*», expose son gérant Damien Kohler.

## Talence Gestion

Talence Gestion dispose de deux gérants sur la thématique—Régis Lefort et Jean-François Arnaud—qui possèdent tous deux une solide expérience dans l'analyse financière, et dans la gestion des fonds de petites et moyennes capitalisation. La sélection de valeurs est au cœur de la stratégie d'investissement. Elle repose sur la recherche des thèmes d'investissement les plus porteurs (actuellement le momentum de croissance positif en Europe, les acteurs de M&A), et les rencontres régulières avec les sociétés (plus de 400 par an), l'analyse fondamentale des sociétés. «*Notre gestion est une gestion de conviction, qui repose sur des choix forts (jusqu'à 5% de l'actif d'un fonds), sans biais particulier (ni growth ni value), déclare Régis Lefort. Mais, afin de maintenir une bonne diversification des risques, les portefeuilles peu-*

*vent atteindre 80 lignes.*» La gestion est à la fois réactive (prises de profits rapides le cas échéant), et fondamentale, les gérants pouvant également conserver une position sur le moyen terme, tant que son potentiel de valorisation le justifie.

La gestion des valeurs moyennes est segmentée entre trois fonds : *Talence Midcaps*, à forte dominante valeurs moyennes françaises, *Talence Sélection PME*, à forte dominante small et microcaps françaises, et *Talence Euromidcap*, à dominante *Mid-Caps* de la zone euro.

L'univers d'investissement de *Talence Euromidcap* est constitué de petites et moyennes valeurs de la zone euro dont la capitalisation boursière est inférieure à 5 milliards d'euros, soit un peu plus de deux mille valeurs. Cet organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) est au minimum investi à 70% sur les valeurs de la zone

euro hors de France, ce qui en fait un vrai fonds zone euro.

## Axa IM

Axa IM propose *AXA WF Framlington Global Small Cap* et *AXA WF Framlington Europe Microcap*.

Le premier est géré par une équipe expérimentée, stable et qui a participé à la création et l'essor de l'expertise *small cap* d'Axa Framlington depuis 1998. Son gérant principal—Isabelle de Gavoty (dix-neuf ans d'expérience)—et son cogérant—Antoine de Crepy (vingt-cinq ans d'expérience)—sont à l'origine du lancement de l'expertise *Europe Small Cap* en 1998 et ont lancé le fonds

**92%**, tel  
le nombre de  
sociétés cotées  
pour les Small  
et Mid-Caps.

*Pour un investisseur, les segments des petites et moyennes valeurs s'avèrent porteurs.*

» *Global Small Cap* en janvier 2013. L'équipe gère des fonds *Small Caps* ouverts et dédiés avec plus de 2.4 Md€ d'actifs sous gestion. Il investit sur le long terme avec une approche d'investisseur qui permet d'accompagner les sociétés dans leur croissance (taux de rotation inférieur à 30 % par an en moyenne). Les gérants ciblent les entreprises très innovantes, à fort potentiel de croissance, à même de bénéficier de thématiques porteuses de long terme.

Le choix de valeurs est guidé par la sélection de modèles économiques spécifiques et pérennes (modèles économiques disruptifs/nouveaux processus/nouveaux produits). Le portefeuille reste relativement concentré (soixante-soixante-dix valeurs) et est construit avec des expositions actives marquées avec des expositions géographiques et sectorielles diversifiées dans un cadre de risques maîtrisé.

Quant à AXA WF Framlington Europe Microcap lancé en 2005, il se caractérise par une sélection de titres sans contraintes de style, pour s'adapter rapidement aux évolutions du marché. Éligible au PEA-PME, il se veut très diver-

sifié, avec cent-soixante à deux cents titres en portefeuille.

## Meeschaert AM

Meeschaert AM propose depuis treize ans *MAM Entreprises familiales*, géré par Sébastien Korchia depuis sa création. La stratégie est une gestion active de convictions sans *a priori* de niveaux de capitalisations boursières. L'univers d'investissement est composé d'entreprises familiales principalement françaises. Le portefeuille est construit selon un double processus *Top-Down*, afin d'anticiper les évolutions des marchés, et *bottom-up*, afin de déceler les opportunités d'investissement indépendamment du cycle économique. Il est peu concentré avec néanmoins dix à quinze positions dominantes, ce qui lui permet d'offrir une faible volatilité et une surperformance à long terme.

## Oddo AM

Chez Oddo AM, *Oddo Active Smaller Companies* est principalement investi dans des actions de petites et moyennes capitalisations européennes dont au minimum 75 % sont éligibles au PEA-PME. La gestion de cette typologie de titre est un savoir-faire historique d'Oddo (vingt-trois années) avec une équipe stable de spécialistes en investissements actions (onze ans d'expé-

rience moyenne). La gestion du fonds allie conviction et réactivité avec une sélection des meilleures opportunités parmi les petites et moyennes sociétés européennes offrant un potentiel de croissance supérieur au marché ; des sociétés moins endettées par rapport au marché quels que soient leur secteur et un portefeuille construit via l'analyse du *momentum* permettant une évaluation du potentiel à court terme.

## Amplegest

Amplegest distribue le fonds *Amplegest Midcaps* dont le processus d'analyse réalisé en interne permet de générer de fortes convictions, ce qui se traduit par un portefeuille concentré. Le top 10 représente entre 40 et 50 % de l'actif. Dans le processus de *stock-picking*, l'ambition est de dénicher des pépites à des prix raisonnables. « *Notre expérience nous montre qu'il est possible de trouver de telles opportunités d'investissement de trois manières : en se positionnant sur un horizon long terme que le marché ne valorise pas encore ; en profitant d'un "accident" (le marché sanctionne trop lourdement un profit warning, par exemple) ; ou en anticipant une rupture (changement de dynamique de marché, M&A structurant...),* indique Augustin Bloch-Lainé. *Par ailleurs, nous restons à l'écart des sociétés en situation de stress et nous n'investissons pas dans les medtechs et biotech, secteurs qui nous semblent difficiles à valoriser.* »

## Mandarine Gestion

Mandarine Gestion distribue *Mandarine Unique*. La première étape du processus de gestion est qualitative (et non fondée sur des critères des valorisations) : au sein de l'univers des sociétés européennes de petites capitalisations sont identifiées les sociétés « uniques », ce qui permet de regrouper aujourd'hui environ trois-cent-cinquante histoires de croissance. Pour intégrer cet univers sélectif, ces « pépites » doivent respecter l'un des quatre critères suivants :

- présenter un *business model* unique, sans concurrent coté en Europe ;
- être leader de leur secteur, avec une part de marché mondiale supérieure à 25 % ;
- bénéficier d'une exposition géographique particulière ;
- ou posséder une avance technologique

## Diversifié sur les Small Caps

**V**atel Capital a lancé en 2010 le fonds *Vatel Small Caps Flexible*, un fonds diversifié sur l'univers des petites valeurs françaises et dont les encours s'élèvent à environ 4 millions d'euros (FR0010916916). « C'est notre outil patrimonial créé dans un premier temps pour les associés de notre société, dévoile Marc Meneau, associé-gérant. Son objectif est de délivrer un rendement annuel de 6 %, quelle que soit la conjoncture. Actuellement, nous sommes à 8 %. » La distribution du produit s'opère uniquement par les conseillers en gestion de patrimoine indépendants (CGPI), mais le produit n'est pas référencé sur les contrats d'assurance-vie et n'est pas éligible au PEA...

En effet, il est investi à hauteur de 36,5 % en actions, 22 % en titres obligataires et 40 % en produits monétaires. « Il s'agit d'une gestion de *stock-picking* qui nous a permis de délivrer une performance 18 % l'an passé, avec seulement 40 % d'actions en moyenne, le tout avec une volatilité faible, inférieur à 5 % sur un an. Nos convictions sont très marquées avec les cinq premières lignes qui jouent pour un 25 % du portefeuille et un nombre de ligne très restreint : entre quinze et vingt. »

Actuellement, le fonds est investi sur des dossiers, tels que Heurtey, Gaussin, Argan sur la partie actions, SCBSM, Foncière verte ou Medicrea sur le plan obligataire. « Notre taille nous permet d'investir sur des souches de petite taille - qui n'intéressent pas les gros fonds, mais que nous connaissons parfaitement puisque notre expertise repose sur l'accompagnement des PME - et qui délivre du rendement, précise Marc Meneau. Nous avons également accès à des émissions privées que nous souscrivons parfois totalement. »

## Des valeurs de croissance intrinsèquement

**G**érant du fonds de fonds *Expert Sélection* et directeur général de Finance SA, François Delgorgue nous expose sa vision du marché des petites et moyennes valeurs.

### Investissement Conseils : Pourquoi investir sur des petites et moyennes valeurs ?

**François Delgorgue :** Ces sociétés ont surperformé le marché des *large caps* ces dernières années : la croissance fait partie de leurs caractéristiques intrinsèquement. Elles permettent d'accéder à un univers d'investissement moins concentré, d'éviter les financières, de capter des business models plus purs, de participer à des opérations capitalistiques... De plus, les petites et moyennes valeurs sont moins soumises au phénomène de marché de flux auquel nous assistons actuellement. Plus domestiques, elles sont moins sensibles aux aléas de l'euro. Sur ces marchés, les gérants peuvent réellement mettre en œuvre leur expertise de *stock-picking*.

En revanche, il convient d'être vigilant sur la liquidité des titres. C'est pourquoi nous regardons les volumes traités et restons à l'écart des microcaps.

### IC : Quelles sont vos perspectives sur la classe d'actif ?

**F.D. :** Depuis le début de l'année, les *Small* et *Mid-Caps* sont un peu à la traîne par rapport aux grandes valeurs car elles ont moins capté les flux liés aux injections de liquidité. Néanmoins, nous sommes confiants quant à leur capacité à rattraper leur retard. Dans tous les cas, plus l'horizon de placement est lointain, plus cette classe d'actifs doit être présente dans un portefeuille.

### IC : Quels fonds privilégiez-vous pour jouer cette thématique ?

**F.D. :** Actuellement, nous apprécions tout particulièrement le fonds de Turgot AM, *Turgot Smidcap*, principalement investi sur les capitalisations de taille moyenne. Par ailleurs, nous observons attentivement les fonds de maisons dont c'est une des spécialités, comme Oddo AM et le fonds *Oddo Active Smaller Companies*.



François Delgorgue,  
directeur général  
de Finance SA.

de nature à modifier ou créer leur marché. Au sein de cet univers, l'équipe de gestion sélectionne, lors d'une seconde étape, des entreprises de croissance pérenne et rentable. Ces sociétés peuvent ainsi s'adapter rapidement à leur environnement, et saisir des opportunités de croissance externe et d'internationalisation. Présentes sur des niches de marché, elles détiennent en général des parts de marché mondiales plus importantes que les grands groupes en relatif. Cela leur permet de bénéficier des mêmes effets d'échelle que les sociétés de plus grande taille, de limiter l'entrée de nouveaux concurrents sur leur marché et donc de disposer d'un fort *pricing power* qui les rend moins sensibles à la conjoncture. Composé de moins de soixante valeurs, le portefeuille final est relativement concentré.

### Amilton AM

Le fonds *Amilton Small Caps* se distingue au sein de sa catégorie par son positionnement spécifique visant à béné-

ficier du fort potentiel des actions françaises de petites et moyennes capitalisations, tout en minimisant les risques inhérents à cette classe d'actifs. Le processus de gestion mis en place permet au fonds d'afficher l'un des meilleurs couples rendement-risque de sa catégorie depuis sa création avec une performance annualisée de +11 % par an depuis plus de sept ans et une volatilité de seulement 12 %.

Le gérant du fonds, Harry Wolhandler, combine à la fois l'approche dite *top-down*, pour définir l'allocation thématique et sectorielle à partir d'une analyse de l'environnement macroéconomique, et la stratégie *bottom-up* pour la sélection des titres, en s'appuyant sur une forte compétence en analyse financière et une connaissance approfondie des sociétés via des rencontres systématiques avec le management. Le gérant accorde également une place importante à la gestion des risques dans son processus d'investissement. Une attention toute particulière est portée à la liquidité des lignes en portefeuille afin de maintenir une réacti-

tivité optimale. Plus de quatre-vingts titres sont présents en portefeuille, dont 95 % peuvent être cédés en moins de cinq séances boursières, ce qui contribue à diminuer significativement la volatilité.

### Amiral Gestion

Fondée en 2003, Amiral Gestion bénéficie d'une expertise reconnue sur la classe d'actifs des petites et moyennes capitalisations françaises et européennes depuis plus de douze ans. En 2014, Amiral Gestion a conforté ce statut en proposant *Sextant PME*, un fonds 100 % dédié à cet univers, et en créant Artemid, filiale commune avec Capzanine, dédiée au financement en dette des ETI françaises. Sa méthode de gestion repose sur l'analyse fondamentale des sociétés et l'investissement à long terme dans celles qu'elle comprend et qu'elle est capable de valoriser. L'organisation de sa gestion en sous-portefeuilles est un modèle atypique en France qui a su démontrer sa valeur en termes de performances sur la durée.

### Carmignac Gestion

*Carmignac Euro-Entrepreneurs*, tel est le nom du fonds de Carmignac Gestion sur la thématique des *small* et *mid-caps*. Outre l'analyse des fondamentaux propres à chaque société, les gérants cherchent à identifier de manière précoce les leviers de création de valeur et s'appuient sur un processus d'investissement discipliné. Ainsi, les achats et ventes de titres se basent sur des catalyseurs précis, et ciblent des titres dont le profil risque-rendement est très asymétrique. Le processus n'inclut pas de politique de *stop-loss* qui contraindrait à vendre une position lorsque son cours touche un point bas : un titre est vendu uniquement si le scénario d'investissement évolue. Quant à l'équipe, celle-ci possède une expertise solide en matière de finance d'entreprise et de fusions-acquisitions, un avantage crucial dans un segment où les rachats et les introductions en Bourse sont source d'une grande partie de la performance.

### Cogefi Gestion

Chez Cogefi Gestion, *Cogefi Prospective* est un fonds de valeurs moyennes à dominante française pouvant investir aussi bien dans des très petites »



Les compartiments des valeurs moyennes sont les moins rémunérateurs pour l'industrie financière.

» capitalisations que dans des sociétés valant plusieurs milliards d'euros. Sa gestion revendique la proximité avec les dirigeants et leur suivi dans la durée. Le portefeuille compte en moyenne une soixantaine de lignes, ce qui lui permet d'afficher une faible volatilité. Les choix de titres se font sur la base d'une analyse de la rentabilité des capitaux investis pour déterminer la valeur de long terme des sociétés. « Nous privilégions les entreprises créatrices de valeur et dotées de facteurs de croissance pérennes. Néanmoins, nous investissons également dans des sociétés décotées dès lors que nous pouvons identifier des catalyseurs de revalorisation », note son gérant, Olivier de Royère.

## Financière Arbevel

Via une équipe de gestion de quatre gérants et deux analystes, Financière Arbevel couvre l'univers très large des *small caps* françaises et propose deux fonds *Pluvalca Initiatives PME* et *Pluvalca France Small Caps*. « Cette stratégie nous permet de profiter d'inefficiences de marché sur des valeurs souvent non couvertes par les analystes et les gérants, note Sébastien Lalevée. Les décisions d'investissement s'appuient sur une analyse approfondie des sociétés et une rencontre systématique avec les dirigeants. Nous effectuons environ huit cents rencontres sociétés chaque année. Cette expertise de stock-picking a été récompensée en 2014 par l'obtention du prix Lipper de la meilleure gestion action France sur cinq ans. » *Pluvalca Initiatives PME* est un fonds dédié aux *small/microcaps* (capitalisation médiane de 137 millions d'euros), alors que *Pluvalca France Small Caps* est dédié aux *small/microcaps* françaises (capitalisation médiane de 386 millions d'euros).

Benoît Descamps

- (1) Données au 31/04/2015
- (2) Données au 4/5/2015
- (3) Données au 29/04/2015
- (4) Données au 30/04/2015
- (5) Données au 19/05/2015

## Principales caractéristiques et performances des fonds cités

Société de gestion	Fonds / Code Isin (part CGPI)	Date de lancement / Gérant(s)
Amlilton AM	Amlilton Small Caps (2) FR0010561415	14/02/2008 Harry Wolhandler
Amiral Gestion	Sextant PME (2) FR0010547869	17/12/2007 (modifié le 1/1/2014 dans le cadre du PEA PME) Julien Lepage, Eric Tibi, Louis d'Arvieu, Raphael Moreau et David Poulet
Amiral Gestion	Sextant PEA FR0010286005	18/01/2002 François Badelon, Julien Lepage, Nicolas Komilakis, Eric Tibi, Louis d'Arvieu, Raphael Moreau et David Poulet
Amplegest	Amplegest Midcaps (3) FR0010532101	15/11/2007 Augustin Bloch-Lainé depuis 04/2013
Axa IM	Axa WF Framlington Global Small Cap (2) LU0868490383	07/01/2013 Gérant principal: Isabelle de Gavoty, cogérant: Antoine de Crepy
Axa IM	Axa WF Framlington Europe Microcap (2) LU0212992860	07/03/2005 Gérant principal: Cyril Benier; cogérant: Antoine de Crepy
Carmignac Gestion	Carmignac Euro-Entrepreneurs (2) FR0010149112	01/01/2003 Malte Heininger
Cogefi Gestion	Cogefi Prospective (2) FR0010762518	10/10/1997 Olivier de Royère (binôme: Marine Fetrossi)
DNCA Finance	DNCA PME (2) FR0011637057	16/12/2013 Igor de Maack, Jean-Charles Mériaux et Romain Avice
Financière Arbevel	Pluvalca France Small Caps (4) FR0000422859	1997, gestion reprise en 2009 Sébastien Lalevée - gérant depuis la reprise
Financière Arbevel	Pluvalca Initiatives PME (2) FR0011315696	21/12/2012 Carine Beigbeder et Sébastien Lalevée
Financière de l'Oxer	Fox Sélection (2) FR0010361667	22/08/2006 Christophe Blanchot
Mandarine Gestion	Mandarine Unique (2) LU0489687243	29/03/2010 Gérante principale: Diane Bruno. Cogérantes: Marie-Jeanne Missoffe et Marie Guigou
Meeschaert AM	MAM Entreprises familiales (2) FR0000988933	18.10.2002 Sébastien Korchia
Moneta AM	Moneta Micro Entreprises (4) FR0000994980	20/03/2003 Romain Burnand
Oddo AM	Oddo Active Smaller Companies (2) FR0011606268	26/11/2013 Guillaume Chieusse, Elodie Lehmann et Yannig Pariset
Parvest (BNP Paribas IP)	Parvest Equity Europe Small Cap (1) LU0212178916	24/09/2007 Damien Kohler
Raymond James Asset Management International	Raymond James MicroCaps (2) FR0010544791	17/12/2007 Louis de Fels
State Street Global Advisors	SSgA Europe Small Cap Alpha Equity Fund (1) LU1112178824	30/06/1998 Eric Chatron (06/2004) et Olivier Ekambi (04/2006)
State Street Global Advisors	SSgA EMU Small Cap Alpha Equity Fund (1) FR0000027088	31/12/1992 Eric Chatron (06/2004) et Olivier Ekambi (04/2006)
Talence Gestion	Talence Midcaps (2) FR0010909739	30/06/2010 Régis Lefort
Talence Gestion	Talence Sélection PME (2)	6/01/2014 Régis Lefort
Talence Gestion	Talence Euromidcap (2) FR0011992528	29 aout 2014 Jean-François Arnaud
Vatel Capital	Vatel Small Caps Flexible (1) FR0010916916	03/09/2010 Marc Meneau, François Gerber et Antoine Herbine



Performances			Volatilité		Encours sous gestion		
YtD	2013	2014	Annualisée sur 3 ans	Annualisée sur 5 ans	Sur 3 ans	Sur 5 ans	
+17,4%	+9,3%	+28,9%	+21,8%	11,5%	8,80%	11,40%	48M€
+16,45%	/	/	+13,49 %			Sur 1 an : 11,17%	23,07M€
+13,98%	+39,27%	+14,53%	+23,04%	+15,91%	7,90%	11,31%	143,27 M€ (au 22/01/2015)
+16,02%	+29,9%	+5,37	+20,15%	+12,46%	11,14%	14,83%	46,8M€
+16,05%	+17,21%	+16,56%	/	/	/	/	30 M\$
+15,65%	+43,95%	+6,12%	+20,36%	+13,89%	10,55%	13,39%	160 M€
+20,64%	+19,40%	+10,25%	+20,33%	+14,47%	12,20%	12,69%	525,9 M€
<b>+19,69%</b>	<b>+25,92%</b>	<b>+7,02%</b>	<b>+23,57% (5)</b>	<b>+14,05% (5)</b>	<b>11,18%</b>	<b>15,40%</b>	<b>82,4 M€</b>
+10,79%	/	3,54%	/	/		13,19 % en 2014	14 M€
+21,0%	+31,8%	+8,0%	+22,1%	+26,2%	13,8%	17,1%	163,3 M€
+17,9%	+37,3%	+18,2%	/	/		Sur 1 an : 12%	30,9 M€
+21,21%	+29,02%	+3,89%	+21,57%	+12,83%	12,33%	15,70%	38,4M€
+18,85%	+27,39%	+8,75%	+23,45%	+18,01%	13,25%	16,01%	394 M€
+13,53 %	+23,15 %	+7,35 %	+16,58 %	+8,26 %	7,56 %	10,49 %	57,527 M€
+18,9%	+40,8%	+8,1%	+28,7%	+17,0%	10,2%	14,1%	270 M€
+23,39 %	/	+10,1 %	/	/		Sur 1 an : 15,13%	80,81 M€
+17,93 %	+25,7%	+13,2%	+24,73%	+18,18%	10,39%	13,44%	1,5 Md€
+9,02%	+26,19%	+6,03%	+14,83%	+10,61%	8,55%	+10,61%	36,08 M€
+18,87%	+32,45%	+10,60%	25,64%	+17,96%	10,85%	13,61%	103 M€
+24,01%	+33,22%	+3,49%	+22,67%	+14,32%	13,07%	15,16%	30 M€
+18,24%	+35,6%	+4,8%	+24,93%	+15,38%	13,1%	12,9 %	71,56 M€
+18,76%	/	+1,8%	/	/		14,6% sur 1 an	11,03 M€
+21,48%	/	/	/	/	/	/	19,70 M€
+3,51 %	+14,0 %	+18,2 %	+8,3 %	/	5,98 %		3,65 M€