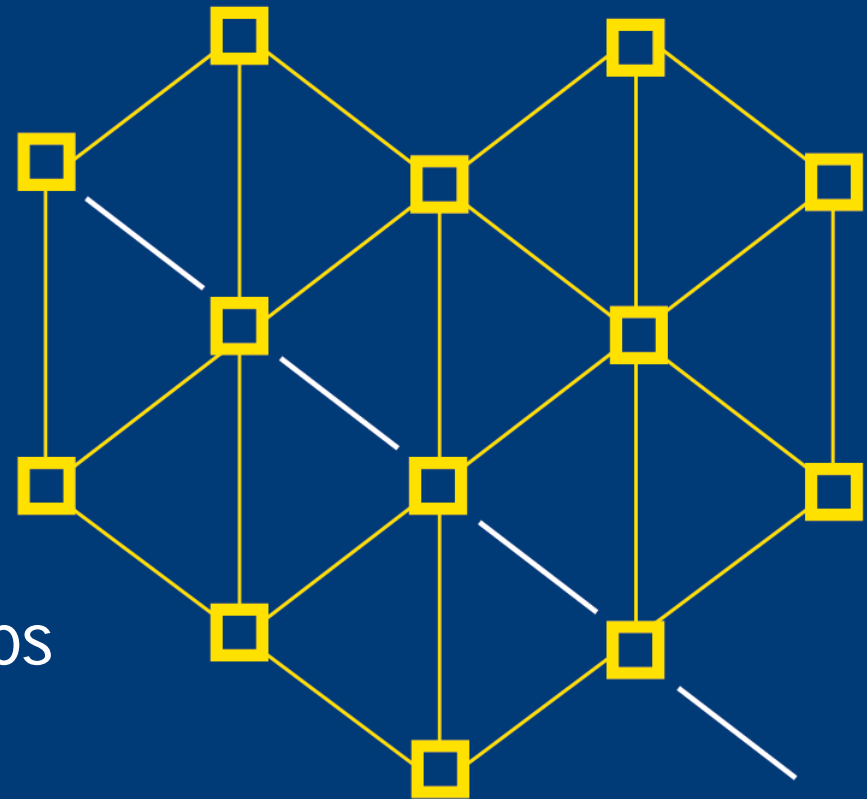




Portzamparc
Gestion

LA PUISSANCE DES PME

**AU CŒUR DE
NOTRE GESTION**



Thématique Mid & Small caps
Synthèse S1 2022

Les points clés

- ❑ L'un des pires semestres de l'histoire pour la plupart des indices dans un contexte de conflit international et d'inflation galopante
 - ▶ Le pire démarrage depuis le S1 2008 pour l'indice parisien, le CAC 40
 - ▶ Le CAC MID 60 limite ses pertes « grâce au conflit russo-ukrainien »
- ❑ Les petites capitalisations pénalisées notamment par leur exposition sectorielle
 - ▶ Des sous-performances essentiellement causées par la composition de l'indice CAC Small
 - ▶ Des valorisations en baisse malgré des résultats solides
- ❑ Analyse semestrielle et sectorielle des smid caps
 - ▶ Des résultats en croissance dopés par la hausse des prix et l'effet dollar
 - ▶ Les tops et flops sectoriels du CAC Small et du CAC MID 60
- ❑ Après des pics atteints sur la période 2020–2021, normalisation des niveaux de valorisation
- ❑ Un nombre d'introduction en bourse (IPO) en baisse par rapport à 2021
- ❑ Un contexte favorable aux offres publiques d'achat (OPA)
- ❑ Statistiques de collecte fonds Small & Mid caps : les PME délaissées par les investisseurs...
- ❑ Malgré le contexte, la classe d'actif des petites et moyennes capitalisations garde toujours ses atouts

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements sont soumis aux fluctuations du marché et peuvent varier tant à la hausse qu'à la baisse. Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans chaque titre ou chaque FCP dépend du niveau de risque que l'investisseur souhaite prendre.

Document non contractuel, 2/13

Après une fin d'année 2021 dominée par les grandes capitalisations, ce début d'année 2022 a été marquée par un contexte économique et diplomatique instable entraînant tous les indices dans le rouge...

► Des performances de début d'année négatives pour tous les indices européens dans un contexte inflationniste et de conflit géopolitique

- Le CAC MID 60 surperforme légèrement les autres indices entraîné par la hausse des prix des matières premières
- Le CAC 40 réalise son pire démarrage depuis le S1 2008

► Pourquoi le CAC MID 60 fait-il mieux au S1 ?

- Le **top 5** des contributeurs de l'indice est composé de Dassault Aviation, **valeur phare du marché de la défense** suivie de quatre valeurs du **secteur de l'énergie**, deux secteurs fortement impactés par la situation en Ukraine. L'indice a également bénéficié de la forte pondération des valeurs ayant performé (30% des sociétés composant l'indice ont généré une performance moyenne de 23,5%).

► Des petites capitalisations moins recherchées par les investisseurs...

- Contrairement aux Midcaps, les performances de l'indice **CAC Small** ont été minées par plusieurs mois de décollecte, les investisseurs préférant des valeurs plus liquides.

Evolution des indices	S1 2021	S2 2021	2021	S1 2022
CAC MID & SMALL	12,30%	3,70%	16,50%	-16,80%
CAC MID 60	11,70%	3,10%	15,20%	-16%
CAC SMALL	15,70%	6,10%	22,90%	-20,30%
CAC NEXT 20	6,40%	1,50%	7,90%	-21,70%
EURONEXT GROWTH	3,40%	-2,90%	0,40%	-25,70%
CAC 40	17,20%	9,90%	28,90%	-17,20%

Source: Bloomberg, données 30/06/2022

- Cette sous-performance du **CAC Small** est également due à la composition de l'indice qui est **peu exposé aux matières premières** et comprend peu de **valeurs défensives** mais davantage de valeurs **cycliques** et de **croissance**.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements sont soumis aux fluctuations du marché et peuvent varier tant à la hausse qu'à la baisse. Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans chaque titre ou chaque FCP dépend du niveau de risque que l'investisseur souhaite prendre.

Document non contractuel, 3/13

CAC Small : Analyse semestrielle et sectorielle, les perdants de 2021 sont les vainqueurs de 2022

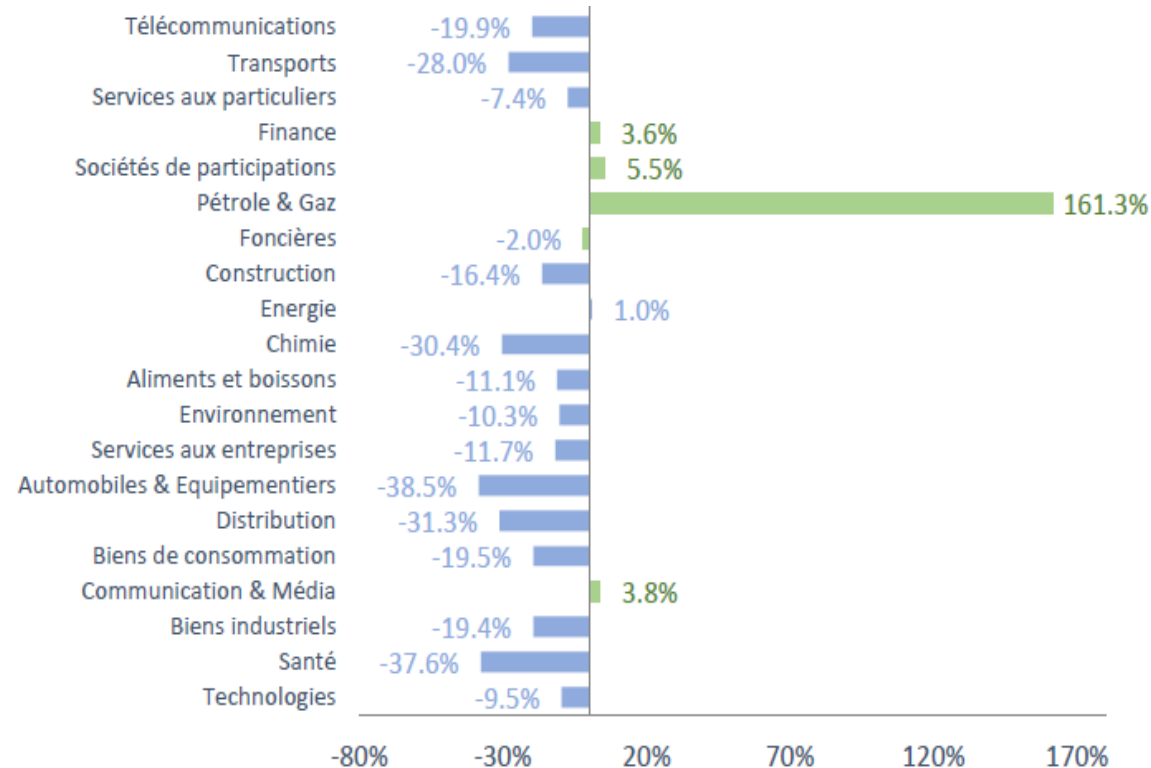
► Un S1 2022 difficile en termes de performance absolue pour les petites capitalisations dans un contexte de forte inflation

- Au premier semestre, l'indice CAC Small a connu une forte rotation sectorielle. Les secteurs ayant sousperformés leurs pairs en 2021 comme la **finance** et **les sociétés de participations** (-4,6% et +3,4% respectivement en 2021) se retrouvent en haut de tableau pour le premier semestre de 2022. Le secteur pétrole et gaz (+31% en 2021) se démarque de façon exceptionnelle sur le S1 2022 sur fond de tension géopolitique.
- A l'inverse, les services aux entreprises (+159% en 2021), le transport (+62% en 2021) et la chimie (+60% en 2021) par exemple affichent des retours négatifs après leurs excellentes performance de 2021.

► les tops et flops sectoriels du CAC Small, l'énergie en force, la santé en berne...

- **Du coté des tops** : Trois sociétés du secteur **oil & gas** dans le TOP 5 favorisées par la hausse des prix tels qu'**Esso** (+312,6%) ou **Maurel et Prom** (95,4%). Seules **Hopscotch** (communication) et **Cast** (Software) parviennent à se hisser en haut de tableau sans exposition aux énergies.
- **Coté flops** : C'est la santé qui subit le plus gros revers avec trois valeurs dans le flop 5 avec **Metex**, **Genomic Vision** et **Poxel** (-67,7%) suivies de près par **Avenir Telecom** (Distribution) et **Aramis Group** (Automobile) accusant une perte de -69,2% causée par l'orientation défavorable de leurs secteurs respectifs.

Performances sectorielles du CAC Small (variation YTD en%)



Source : Bloomberg,, données au 30/06/2022

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements sont soumis aux fluctuations du marché et peuvent varier tant à la hausse qu'à la baisse. Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans chaque titre ou chaque FCP dépend du niveau de risque que l'investisseur souhaite prendre.

Document non contractuel, 4/13

Analyse sectorielle CAC Mid 60 et CAC Small

En ce début d'année 2022, les valeurs cycliques et de croissance délaissées, les valeurs défensives recherchées

► Palmarès S1 2022 CAC All Tradable, l'Oil & gas domine

- Ce sont les valeurs du secteur **oil & gas** et plus généralement de **l'énergie** qui trônent en tête de tableau, favorisées par une flambée des prix de l'énergie. Elles représentent près **d'un tiers du top 30** sur le dernier semestre.
- Outre les énergies, la situation politique en Europe de l'Est a profité aux valeurs de la **défense** stimulées par une augmentation des dépenses militaires dans l'UE. Ainsi Thales **(+56,5%)**, Dassault Aviation **(+56,7%)** et CS group **(+25%)** affichent d'excellente performances sur le S1 2022.
- Certains secteurs qui avaient été lourdement affectés par la crise sanitaire tels que **l'événementiel**, le **transport** et les **services aux entreprises** poursuivent leur rebond.

► Rotation sectorielle : La santé et la technologie patinent...

- A l'inverse, les secteurs très plébiscités durant le COVID comme **la santé** voient la tendance s'inverser, plombée par la controverse d'**Orpea** qui a vu sa valorisation chuter de **74%**. **La technologie** est également délaissée car plus sensible aux remontées de **taux d'intérêts**. Le secteur de la **consommation de base** doit lui, faire face à un risque de récession.

10 meilleures et 10 plus mauvaises performances boursières en YTD sur CAC All Tradable

SOCIETE	SECTEUR	VAR. COURS CAPI BOURSIERE M€	CA 2021
Esso	Pétrole & gas	313%	15278
Maurel et Prom	Pétrole & gas	95%	423
Hopscotch Groupe	Com & Média	82%	154
FDE	Pétrole & gas	76%	35
Cast	Technologie	67%	44
Dassault Aviation	Biens déquipement	57%	7246
Thales	Biens déquipement	57%	16192
Albioma	Energie renouvelable	46%	573
GTT	Pétrole & gas	45%	315
Dekuple	Communication & Média	43%	164
Orpea	Santé	-74%	4299
Air France - KLM	Transports	-71%	14315
Aramis Group	Auto & équipementiers	-69%	1264
Avenir Telecom	Distribution	-69%	nd
Poxel	Santé	-68%	13
Elior	Services aux entreprises	-67%	3690
Genomic Vision	Santé	-67%	1
Atos	Technologie	-66%	10839
Metx	Chimie	-66%	170
Lysogène	Santé	-64%	4

Source : Bloomberg, Portzamparc gestion données au 30/06/2022

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements sont soumis aux fluctuations du marché et peuvent varier tant à la hausse qu'à la baisse. Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans chaque titre ou chaque FCP dépend du niveau de risque que l'investisseur souhaite prendre.

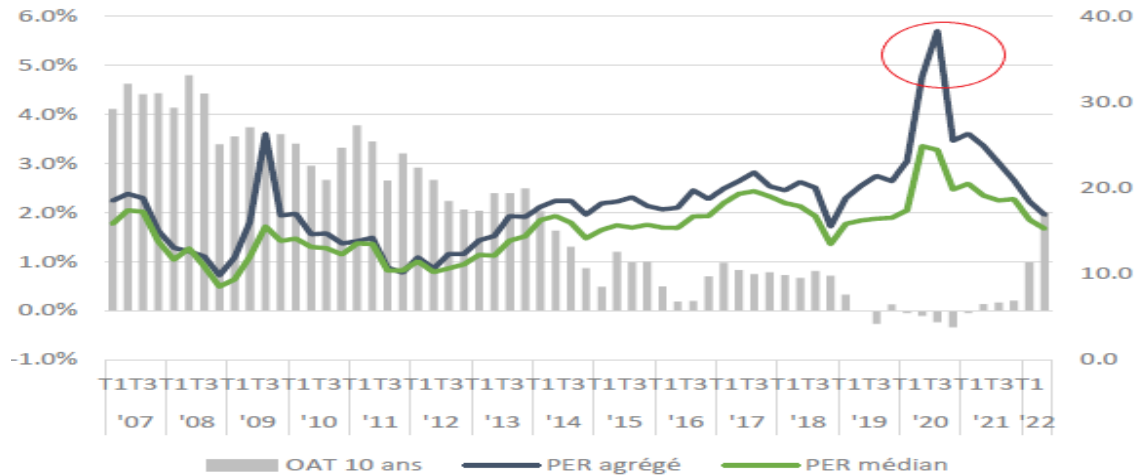
Document non contractuel, 5/13

Après un pic en 2020, les multiples de valorisations se détendent

En absolu

- Après avoir connu des niveaux de **PER records** en 2020, les **small & midcaps** retrouvent leurs niveaux d'avant 2019 après une chute supérieure à 40% par rapport au plus haut de 2020 (CF graphique).
- Le retour des **hausse de taux** successives et la **croissance solide** des résultats d'entreprises a renversé la tendance et renvoie le **PER** à des niveaux raisonnables.

PER vs OAT 10 ans (échantillon de 245 small & midcaps)



Source : IDmidcap, au 30/06/2022

En relatif

- Des valorisations inférieures pour les Mid & Small par rapport aux grandes capitalisations (EV/EBIT* médian pour 2022 et 2023)
- Une rentabilité croissante des petites et moyennes valeurs avec des **bénéfices par action attendus plus élevés (+23,9%** en 2023 pour le CAC Small contre **+9,7%** pour le CAC 40)

Indices	EV/EBIT* médian		Variation BPA* médian	
	2022	2023	2022	2023
CAC 40	14,4x	12,8x	+14,6%	+9,7%
CAC Small	13,3x	11,7x	+12,9%	+23,9%
CAC M&S	13,3x	11,6x	+10,2%	+15,0%

Source : Portzamparc, au 13/07/2022

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements sont soumis aux fluctuations du marché et peuvent varier tant à la hausse qu'à la baisse. Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans chaque titre ou chaque FCP dépend du niveau de risque que l'investisseur souhaite prendre.

Document non contractuel, 6/13

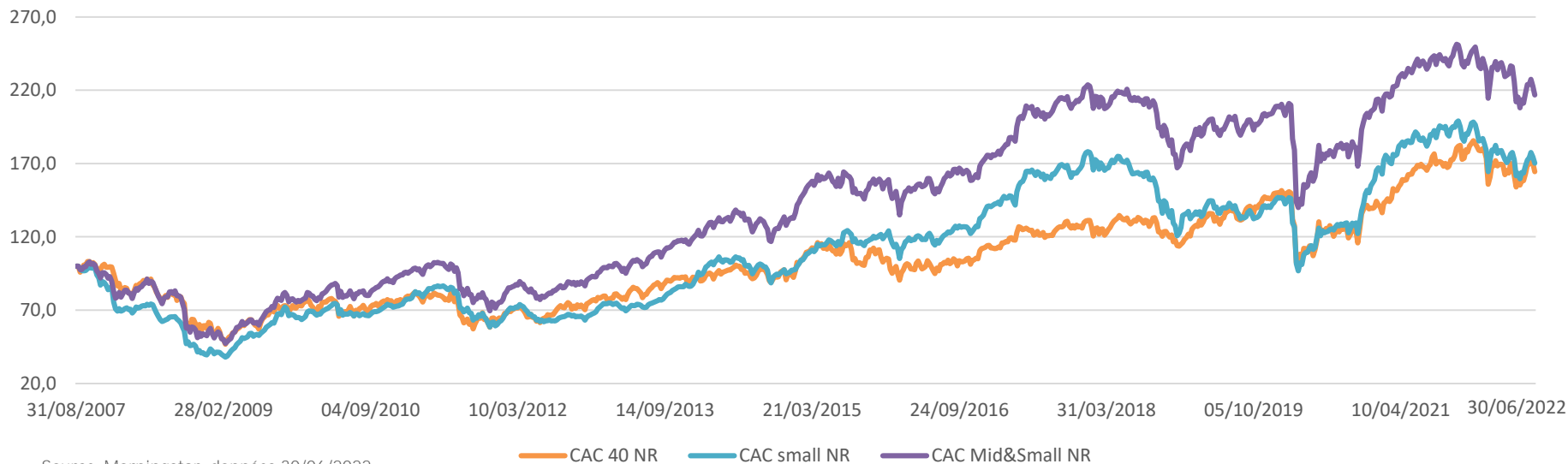
Performances de long terme et intérêt des Small caps

► Des performances historiques qui demeurent favorables aux petites valeurs

- En 20 ans, le CAC Mid&Small NR a surperformé le CAC 40 pendant 14 années.
- La moitié des périodes de surperformance constatées du CAC 40 sur 20 ans (6 au total) sont récentes (2018/2019/2021).

- Sur 20 ans, le CAC Mid&Small NR affiche une performance annualisée de **8,97%** contre **4,81%** pour le CAC 40 NR. (source Morningstar Direct entre 01/07/2002 et 30/06/2022).
- Les Mid & Small caps restent un moteur de performance à long terme de la poche actions d'un portefeuille diversifié.

Comparatif Indiciel



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements sont soumis aux fluctuations du marché et peuvent varier tant à la hausse qu'à la baisse. Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans chaque titre ou chaque FCP dépend du niveau de risque que l'investisseur souhaite prendre.

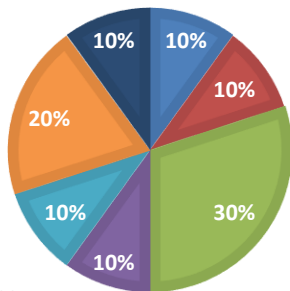
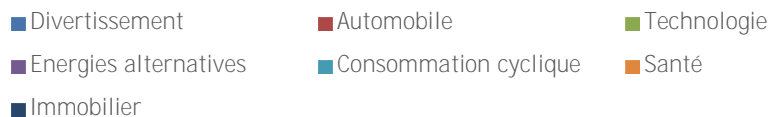
Document non contractuel, 7/13

Un nombre d'introduction en bourse (IPO) en baisse, les primes des offres publiques (OPA) en hausse

Un nombre d'IPOs en baisse...

- Déjà 10 IPOs (Initial Public Offering) réalisées au S1 2022 sur Euronext Growth : un chiffre en baisse par rapport au record de 2021 (20 sur le S1 et 42 sur l'année entière) mais toujours supérieur aux moyennes du secteur (~7 par semestre depuis 2004).
- Malgré un début d'année plus calme que 2021 en termes d'introduction en bourses, de nombreux dossiers en cours comme **Okwind** ou **Charwood** devraient voir le jour.

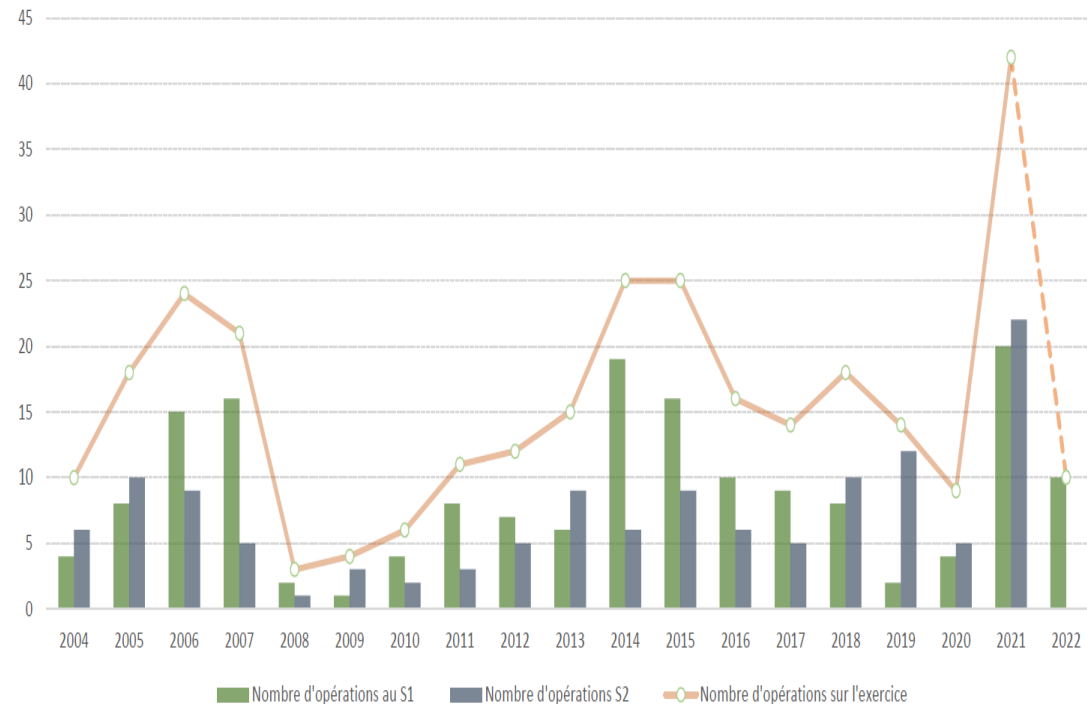
RÉPARTITION DES IPO SUR EURONEXT GROWTH PAR SECTEUR (S1 2022)



Source: Euronext au 30/06/2022

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements sont soumis aux fluctuations du marché et peuvent varier tant à la hausse qu'à la baisse. Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans chaque titre ou chaque FCP dépend du niveau de risque que l'investisseur souhaite prendre.

Nombre d'introductions en bourse sur Euronext Growth



Source: ID MidCaps au 30/06/2022

Un nombre d'introduction en bourse (IPO) en baisse, les primes des offres publiques (OPA) en hausse

... des primes d'OPA très élevées relativement aux cours !

- Si le nombre d'introductions en bourse reste modeste versus 2021, les investisseurs ont profité du repli de marché pour initier leurs offres en proposant des **primes plus élevées**
- Depuis le début de l'année 2022, **11 offres** ont été recensées contre une moyenne de **27 opérations** par an sur les deux dernières décennies
- Cette vague d'OPAs est favorisée par la **solidité des bilans** des entreprises acquéreuses
- La poursuite de cette tendance dépendra notamment de l'évolution de la **politique monétaire** sur le S2 2022
- Ces **fortes primes** constituent des opportunités **d'importantes plus-values** pour les détenteurs de titres dans les entreprises cibles
- C'est le montant des primes **spot*** et à **3 mois** qui est exceptionnellement élevé avec par exemple **238%** (spot) et **254%** (3 mois) du prix de l'action pour **Ucar (Sixt)**

Prime d'OPA proposées en % du cours de bourse

Date annonce	Société	Prime spot	Prime 3 mois
21/06/2022	OL Groupe	-2%	48%
18/05/2022	Cast	27%	73%
04/05/2022	Hiolle	30%	27%
28/04/2022	Albioma	14%	51%
22/04/2022	Generix	34%	11%
11/04/2022	Ucar	238%	254%
17/03/2022	1000mercis	28%	29%
11/03/2022	Umanis	46%	20%
03/02/2022	Tivoly	106%	100%
21/01/2022	Visio Nerf	10%	15%
11/01/2022	Groupe Open	21%	65%
	Moyenne	50%	63%

Source: Portzamparc gestion, 15 juin 2022

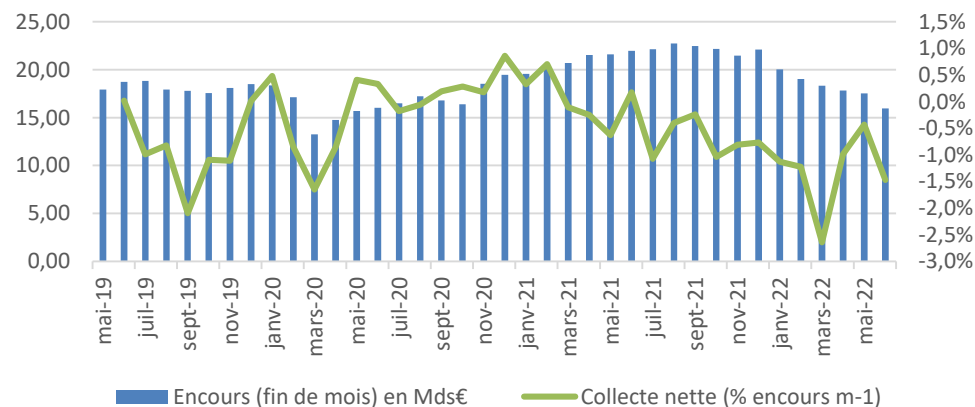
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements sont soumis aux fluctuations du marché et peuvent varier tant à la hausse qu'à la baisse. Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans chaque titre ou chaque FCP dépend du niveau de risque que l'investisseur souhaite prendre.

Document non contractuel, 9/13

Statistiques de collectes fonds Small & Mid caps: les PME délaissées par les investisseurs...

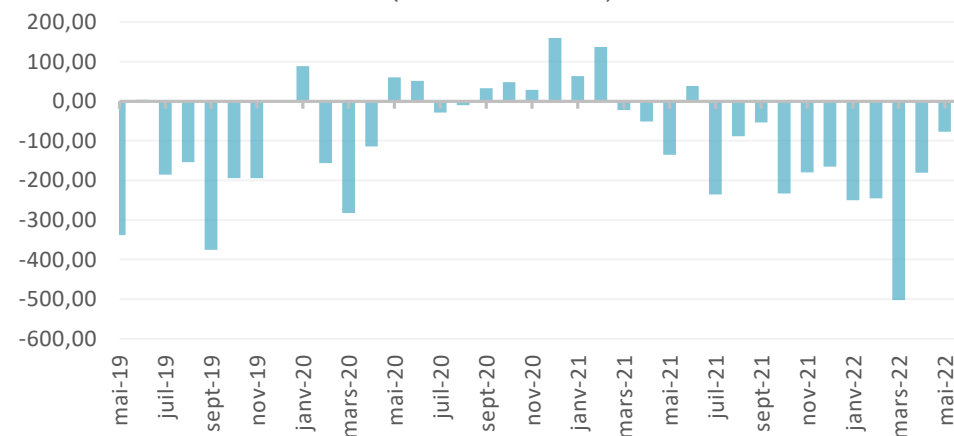
- D'après une étude menée par Portzamparc basée sur un échantillon de **161 fonds orientés Small & Mid Caps** domiciliés en France et investis en valeurs **françaises et européennes** (161 fonds PEA dont 63 fonds PEA-PME), la tendance s'affiche clairement à la **décollecte** sur les derniers mois et notamment en Mars et en Juin.
- Le mois de Juin a été particulièrement intense en termes de décollecte avec une variation nette des flux de **-258M€** portant ainsi le montant de décollecte nette à **-1,5Mds €** depuis Janvier 2022.
- En période d'incertitude sur les marchés, nombreux sont les investisseurs s'orientant vers les valeurs plus liquides, plus rassurantes comme celles du **luxé** avec les **KHOL** (Kering, LVMH, Hermès, L'Oréal etc...) qui ne sont pas ou peu représentées au sein de l'univers des petites et moyennes capitalisations.

Encours fin de mois (Mds€) et collecte (en % des encours M-1) des fonds M&S France + Europe



Source : Portzamparc, données au 30/06/2022

Collecte nette globale des 161 fonds M&S en M€ (flux mensuel)



Source : Portzamparc, données au 30/06/2022

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements sont soumis aux fluctuations du marché et peuvent varier tant à la hausse qu'à la baisse. Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans chaque titre ou chaque FCP dépend du niveau de risque que l'investisseur souhaite prendre.

Document non contractuel, 10/13

Un contexte idéal pour les petites et moyennes capitalisations

Pourquoi investir sur les petites et moyennes valeurs?

- Du bon sens : Un portefeuille d'actions diversifié doit contenir une exposition aux petites et moyennes capitalisations au vue des qualités intrinsèques de ce segment de marché.
- L'intérêt des Small caps pour l'investisseur va croissant avec l'horizon d'investissement et apparaît assez net en début de cycle : l'aspect plus volatil et moins liquide s'estompe sur un horizon long compte tenu de la surperformance tendancielle de ce segment.
- Les petites capitalisations ont tendance à être moins surveillées par le marché car moins suivies par les analystes, créant ainsi des zones d'inefficiences propices au stock-picking pour dénicher des valeurs au potentiel de croissance non valorisé par le marché. En effet, 50 % des sociétés cotées à Paris sont suivies par aucun ou 1 seul analyste financier (*source : SFAF JUIN 2021, 3ème édition de MIFIDVision*).
- Après une baisse constante des taux d'intérêt entraînant une appréciation de la valorisation des entreprises, c'est la crainte de l'inflation et les augmentations successives des taux par les banques centrales qui ont guidé les marchés sur le premier semestre.
- Les valeurs de croissances très représentées au sein des mid & small ont donc vu leur valorisation revenir en 6 mois à des multiples d'EBITDA* bien inférieurs aux niveaux atteints durant la crise sanitaire.
- Malgré une inflation forte et un risque de contraction de l'économie, les petites et moyennes valeurs ont, dans l'ensemble, publié d'excellents résultats sur ce S1 et revoient même souvent à la hausse leurs prévisions pour le deuxième semestre.
- Plus récemment c'est la crainte d'une récession qui a émergé et avec elle, l'espoir d'un desserrement des politiques monétaires qui se matérialise déjà par la détente des taux longs.
- Ce scénario présenterait un environnement idéal pour les petites et moyennes capitalisations avec des niveaux de valorisations plus attractifs, des perspectives de croissances solides et des marges en hausse dans un contexte de reprise économique.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements sont soumis aux fluctuations du marché et peuvent varier tant à la hausse qu'à la baisse. Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans chaque titre ou chaque FCP dépend du niveau de risque que l'investisseur souhaite prendre.

Document non contractuel, 11/13

Glossaire

EV/ EBIT : permet de déterminer comment une action ou un actif est évalué par rapport à l'ensemble de l'industrie.

PER : permet d'évaluer la valeur d'un titre relativement aux titres de sociétés du même secteur.

Variation de BPA : mesure la variation des bénéfices par actions d'une année sur une autre.

Prime Spot : désigne le montant de la prime par rapport au prix de l'action au moment de l'annonce de l'OPA

IPO : (Initial Public Offering) : Introduction en bourse

EBITDA : (earning before interest & taxes depreciation and amortization) correspond à l'excédent brut d'exploitation, il indique le niveau de richesse dégagé par l'entreprise grâce à son seul cycle d'exploitation

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements sont soumis aux fluctuations du marché et peuvent varier tant à la hausse qu'à la baisse. Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans chaque titre ou chaque FCP dépend du niveau de risque que l'investisseur souhaite prendre.

Document non contractuel, 12/13

Avertissement

Ce document a été réalisé par Portzamparc Gestion, uniquement à titre d'information et ne constitue donc pas une incitation à investir, ni une offre d'achat ou de vente de titres, ni un document contractuel. Il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Portzamparc Gestion. Les opinions émises dans ce document reflètent un jugement au jour de sa rédaction et sont donc susceptibles d'être modifiées à tout moment sans préavis.

Ces informations sont données sans garantie et ne peuvent être considérées comme exhaustives. Les données chiffrées utilisées par Portzamparc Gestion proviennent de sources qu'elle estime fiables. Toutefois, Portzamparc Gestion ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Tout droit de traduction, d'adaptation et de reproduction partielle ou totale de ce document, par tout procédé, pour tous pays est interdit sans le consentement de Portzamparc Gestion.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements sont soumis aux fluctuations du marché et peuvent varier tant à la hausse qu'à la baisse. Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans chaque titre ou chaque FCP dépend du niveau de risque que l'investisseur souhaite prendre.

Document non contractuel, 13/13