



La mensuelle de PPG

Janvier 2026



Portzamparc
Gestion

Small caps : une fin d'année sous le signe de la confirmation

2026, l'année de la convergence

L'année 2025 s'est refermée sur une note constructive, validant le scénario d'une stabilisation progressive de la classe d'actifs. Après un mois de novembre marqué par une consolidation technique légitime, le mois de décembre a permis de cristalliser les gains d'un exercice qui restera celui du «retour aux fondamentaux» avec une belle performance de la classe d'actifs small caps Européennes (+24.5% sur l'année 2025 pour le MSCI EMU Small Cap).

Alors que nous entamons 2026, l'environnement pour les petites et moyennes capitalisations européennes apparaît assaini. Les excès de pessimisme liés à la hausse des taux sont désormais derrière nous. Les entreprises de notre univers ont prouvé, au fil des publications trimestrielles de 2025, leur capacité à défendre leurs marges dans un contexte tant inflationniste que géopolitique délicat

Pour ce début d'année, le mot d'ordre pourrait être la «convergence». L'écart de valorisation qui subsiste entre les Large Caps et les Smid Caps reste historiquement élevé (autour de 20% en défaveur des petites capitalisations).

Or, dans un cycle économique de reprise modérée en Zone Euro, cette décote n'a plus lieu d'être aussi marquée. Les flux, qui reviennent doucement mais sûrement vers cette classe d'actifs, pourraient s'accélérer si la visibilité économique se confirme.

2026 s'ouvre donc avec un potentiel de rattrapage intact pour les dossiers de qualité.

Zoom sur : L'effet saisonnier de janvier

Dans l'univers boursier, le mois de janvier fait l'objet d'une attention toute particulière en raison d'un phénomène saisonnier: «l'effet janvier» (January Effect).

Historiquement, cette anomalie de marché se traduit par une surperformance des petites capitalisations par rapport aux grandes valeurs durant les premières semaines de l'année.

Ce mécanisme s'explique moins par les fondamentaux des entreprises que par la psychologie et la fiscalité des investisseurs. En décembre, de nombreux gérants et investisseurs particuliers procèdent à des «ventes tactiques» sur leurs lignes perdantes pour matérialiser des moins-values fiscales.

Cette pression vendeuse artificielle s'estompe dès le 1er janvier, laissant place à un courant acheteur de «re-positionnement» qui profite mécaniquement aux titres qui avaient été délaissés.

De plus, janvier marque souvent l'arrivée de nouvelles liquidités (étrennes, bonus, nouvelles allocations d'actifs annuelles). Sur des valeurs moins liquides comme les Small Caps, ces flux entrants ont un impact plus fort sur les cours. Si cet effet n'est pas systématique chaque année, il rappelle l'importance de comprendre les flux techniques pour naviguer efficacement sur ce segment de la cote.

Finance comportementale : l'effet de dotation

Pourquoi est-il psychologiquement plus difficile de se séparer d'un titre en portefeuille que de ne pas l'acheter s'il ne nous appartient pas ? La réponse réside dans un biais puissant : l'effet de dotation, ou aversion à la dépossession.

Ce mécanisme psychologique fausse notre perception de la valeur : nous avons tendance à attribuer une valeur supérieure à un actif simplement parce que nous le possédons. Concrètement, la douleur ressentie à l'idée de perdre un objet (ou une action) est plus intense que le plaisir de l'acquérir. Ce biais est étroitement lié à l'aversion à la perte, mais s'y ajoute une dimension d'attachement émotionnel à la propriété.

Pour exemple, un propriétaire de bien immobilier aura très souvent tendance à surestimer son bien par rapport à sa valeur de marché, de par son attachement émotionnel. Sur les marchés financiers, l'effet de dotation

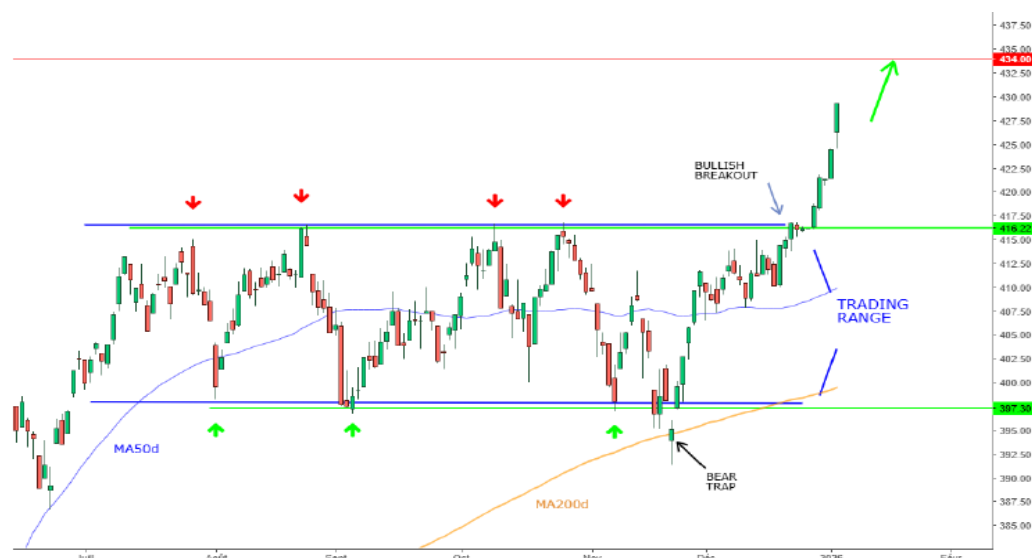
est un piège redoutable pour la gestion rationnelle. Il se manifeste par une réticence irrationnelle à vendre des titres, même lorsque les fondamentaux se dégradent ou que le prix de marché est objectif. L'investisseur refuse de céder ses actions au prix du marché, non pas par analyse financière, mais parce qu'il survalorise «ses» actions et espère une remontée improbable pour éviter la sensation de dépossession.

Ce biais nous enseigne une leçon cruciale de finance comportementale : le prix que nous accordons aux choses est souvent une construction subjective, polluée par notre contexte personnel. Pour l'investisseur, le défi consiste à réussir à évaluer ses positions avec l'œil neutre d'un observateur extérieur, en se posant la seule question qui vaille : «Si je n'avais pas ce titre aujourd'hui, l'achèterais-je à ce prix ?».

Le coin des chartistes : Focus sur les petites capitalisations européennes.

MSCI EMU SMALL CAP

TENDANCE HAUSSIÈRE



Comme anticipé, l'indice des small caps de la zone euro est sortie impulsivement du trading range initié l'été dernier avec le franchissement de la zone des 416 point. A présent, l'indice devrait poursuivre son ascension à court terme en direction de la zone des 434 points (règle du balancier). Support à 416 points.

Graphique et commentaires extraits d'études rédigées par Portzamparc en date du 06/01/2026

Focus valeur : Frequentis

Basée à Vienne et cotée à la bourse de Francfort, Frequentis est une ETI autrichienne présente dans notre fonds PME ISR. Responsable d'installer des systèmes de communication : elle fournit les consoles des communications vocales et les réseaux de données sécurisés utilisés par les aiguilleurs du ciel, les centres d'appel d'urgence et les régulateurs des transports. Sa promesse est simple : garantir que la communication passe instantanément et sans faille, même en situation de crise.

La force de Frequentis réside dans la nature même de son activité. Les clients, principalement des gouvernements et des autorités de régulation exigent des normes de fiabilité et de redondances. Cette complicité technique, couplée à des certifications réglementaires strictes, instaure des barrières à l'entrée particulièrement élevées pour de nouveaux concurrents.

Une fois installés, les systèmes de Frequentis deviennent le cœur névralgique des opérations, engendrant des coûts de changement pour les clients. Cette captivité technologique permet à l'entreprise de disposer de revenus récurrents, soutenus en complément par des contrats de maintenance.

L'année 2025 a confirmé la dynamique de croissance du groupe, portée par la modernisation des infrastructures et la digitalisation des tours de contrôles. Le carnet de commandes a atteint des niveaux records sécurisant le chiffre d'affaires pour les exercices à venir.

Le parcours boursier de Frequentis valide la qualité de ses fondamentaux. Après une année 2025 solide (+21,5 %) et un carnet de commande en hausse de 36% sur le S1 2025 vs S1 2024, Frequentis confirme son statut avec une performance un cran au-dessus de celle de ses pairs dans le secteur.

Glossaire

BCE : Banque Centrale Européenne

Finance comportementale : La finance comportementale est une discipline de la finance qui étudie comment les émotions, les biais cognitifs et les comportements humains influencent les décisions financières.

ETI : Une entreprise de taille intermédiaire (ETI) en France est définie comme une entreprise ayant entre 250 et 4 999 salariés, avec un chiffre d'affaires n'excédant pas 1,5 milliard d'euros ou un total de bilan n'excédant pas 2 milliards d'euros.

MSCI EMU Small Cap : est un indice boursier qui représente les petites capitalisations des entreprises situées dans les pays membres de l'Union Economique et Monétaire Européenne (UEME).

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.

Les performances passées ne présagent pas des performances futures. Les investissements sont soumis aux fluctuations du marché et peuvent varier tant à la hausse qu'à la baisse.

Un investissement sur les petites et moyennes capitalisations expose entre autres à un risque de perte en capital.

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.

Document non contractuel - Achievé de rédiger le 08/01/2026