



Emilie DA SILVA
Directrice de la
Gestion Actions



Bastien JALLET
Gérant



Antoine POIRIER
Gérant

« Le grand retour des *small caps* en 2024 ? » est la question de cette année.

Celle que beaucoup d'investisseurs se posent, alors même que de nombreux signaux semblent aller dans ce sens après plusieurs années de sous-performance des petites et moyennes valeurs par rapport aux grandes capitalisations boursières. Les raisons de cette sous-performance sont multiples :

- un contexte d'aversion au risque défavorable aux petites valeurs, jugées plus risquées, notamment au regard de leur moindre liquidité ;
- un fort dégonflement des multiples dans le sillage de la hausse des taux, impactant les sociétés au profil « croissance », plus présentes au sein des petites valeurs ;
- une raréfaction de la liquidité, qui pèse sur la classe d'actif.

Du côté des bonnes nouvelles, cette situation amène un environnement de valorisation sain, en deçà des niveaux historiques, que ce soit en absolu ou en relatif par rapport aux grandes capitalisations.

Autre conséquence, le segment des introductions en bourse en France est à l'arrêt avec seulement 8 opérations réalisées en 2023. Dans le même temps, les Offres Publiques d'Achat se poursuivent avec 22 opérations réalisées en 2023, avec une prime médiane de 38% (sources : Le Journal des OPA, Oddo).

6 milliards €

C'est le montant de la décollecte cumulée sur le segment des fonds *Small & Midcap* depuis 2018 (source : Oddo Securities)

12x

C'est le *PER (Price Earning Ratio) forward* 12 mois moyen pour les indices MSCI Europe Large et MSCI Europe Smid, montrant que la prime des *small cap* est aujourd'hui totalement effacée. Les deux dernières fois où cela s'est produit, c'était en mars 2020 (Covid) et pendant la crise 2008-2009 (source : Kepler Chevreux)

Notre conviction dans cet environnement : se concentrer sur les fondamentaux et se projeter à moyen terme, en attendant un alignement des planètes sur les signaux techniques.

Les fondamentaux sont bons, et il faut rester concentré sur ceux-là. A titre d'illustration, les sociétés de nos portefeuilles Eiffel NOVA Europe ISR et Eiffel NOVA Midcap ISR disposent de bilans solides. L'essentiel des sociétés sélectionnées sont en situation de trésorerie nette ou peu endettées. Leur niveau de profitabilité est élevé avec des marges opérationnelles de 15% à 18%*. Ces entreprises anticipent par ailleurs des niveaux de croissance de leur activité de 7 à 9%* en 2024 et des niveaux de croissance de leurs résultats de 12% à 13%*. A titre de comparaison, pour les *large caps* européennes, ce niveau est de 7% en 2024 (source : Factset - Oddo). Un retour à la prime des *small-caps* sur la base de leur capacité à faire croître plus rapidement leur résultat serait cohérent.

Nous accordons également une place clé à la qualité de la gouvernance dans les sociétés sélectionnées, particulièrement dans les conditions de marché actuelles. En moyenne, les dirigeants des sociétés en portefeuille sont aux manettes depuis plus de 10 ans. Les principaux risques que nous identifions, sont d'ordres globaux et/ou géopolitiques, même s'il ne faut pas sous-estimer les effets d'un ralentissement économique.

* Les données citées sont des moyennes pondérées des fonds Eiffel NOVA Europe ISR et Eiffel NOVA Midcap ISR. Sources: Bloomberg, Eiffel.

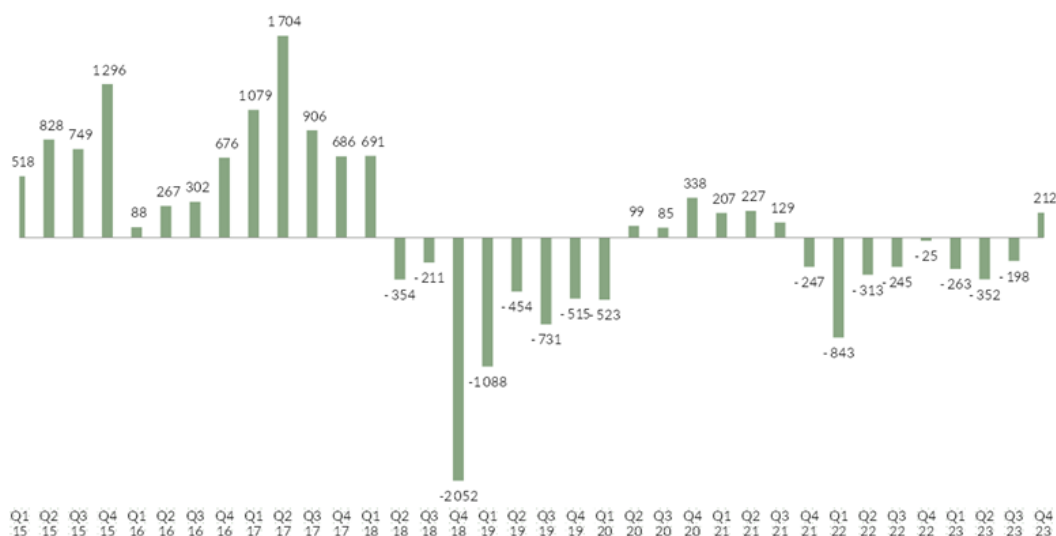
Du côté des entreprises, le ton nous semble assez pragmatique. Nous avons parlé aux dirigeants d'une soixantaine de sociétés en janvier 2024.

La normalisation de la demande, déjà observée l'année dernière, devrait se poursuivre. L'inflation, qui avait touché tous les postes de coûts, semble elle aussi se normaliser (notamment du côté de l'énergie, des coûts de transports/logistique, matières premières, etc...), alors que le principal sujet de vigilance qui subsiste concerne l'inflation salariale. Dans les domaines touchant à la consommation, les effets de stocks qui avaient pénalisé la croissance semblent proche de toucher ou ont touché leur point d'inflexion. Enfin, les entreprises positionnées sur des niches de marché résilientes devraient continuer de délivrer des performances robustes (notamment dans les logiciels par exemple, ou dans certains pans de l'industrie de pointe). L'innovation continue d'être un soutien solide à la croissance (lancement de nouveaux produits par exemple) et les opportunités de fusions & acquisitions restent au cœur des préoccupations des dirigeants.

Nous entendons donc des messages prudents des dirigeants, notamment à court terme, du fait d'une visibilité qui reste faible sur certains segments, sans pour autant altérer la vision de la dynamique à moyen terme.

Les catalyseurs devraient être surtout techniques et liés au rythme des mouvements sur les taux ainsi qu' à la normalisation des flux de décollecte sur les *small-caps*. Pour le premier point, on peut raisonnablement penser qu'ils se stabiliseront puis baisseront dans les prochains mois. Et pour le second, il est intéressant de noter que pour la première fois depuis 8 trimestres consécutifs, la collecte nette des fonds investis en petites et moyennes valeurs a été positive au 4^e trimestre de l'année 2023.

Collecte PEA français *Small & Midcaps* (sources : FactSet, Morningstar, ODDO BHF Securities)



Spécialiste du financement des entreprises, Eiffel Investment Group gère une gamme de fonds actions (OPCVM de la gamme NOVA) dont Eiffel NOVA Europe ISR depuis plus de 10 ans. Ce fonds investit sur des petites et moyennes valeurs dont la capitalisation boursière est comprise entre 150 millions d'€ et 6 milliards d'€. Dans le cadre d'une allocation dynamique, l'objectif est de rechercher la performance sur la durée de placement recommandée (supérieure à 5 ans). Une analyse extra-financière est intégrée au processus de sélection.

Ceci est une communication publicitaire. Veuillez-vous référer au règlement des fonds et aux documents d'informations clés (www.eiffel-ig.com) avant de prendre toute décision finale d'investissement. Les informations mentionnées dans ce communiqué sont données à titre indicatif et présentent un caractère général. Elles ne constituent pas un conseil en investissement, qui suppose une évaluation préalable de chaque situation personnelle. La gestion pratiquée peut entraîner un risque de perte en capital. Le présent communiqué ne se substitue pas au règlement des fonds. Les opinions exprimées dans ce document n'ont pas le statut de recherche indépendante. La performance historique ne représente pas un indicateur de performance actuelle ou future. Les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais perçus lors de l'émission et du rachat des parts.