

Un investissement contrariant ... les petites et moyennes valeurs ?

Après une année 2017 sous d'excellents auspices, l'année 2018 est apparue nettement moins favorable pour le segment des petites et moyennes valeurs françaises boudé par les investisseurs

Toutefois, l'environnement économique demeure porteur : la croissance est toujours présente mais la grande différence tient de la désynchronisation des différentes zones géographiques et d'un environnement financier plus contrasté.

Actuellement, le marché pèse le risque politique en Europe, les risques liés à une remontée des taux aux Etats-Unis et est attentif à l'évolution des cours des matières premières, en particulier du pétrole. De plus, les impacts à venir de l'évolution des guerres commerciales sur le moral des chefs d'entreprises restent toujours incertains.

- **Quelles conséquences sur les PME-ETI Cotées cette année ?**

Fait inédit depuis 15 ans, les grandes valeurs surperforment largement les petites et moyennes valeurs. Après une surperformance exceptionnelle en 2017, les PME-ETI cotées perdent du terrain face au CAC 40. Ce dernier affiche un écart de plus de 7 points avec les petites et moyennes valeurs, représentées par le CAC Mid & Small et de plus de 12 points avec le CAC Small*.

Cependant ces éléments sont à remettre en perspectives et à relativiser. Sur les 15 dernières années, le CAC Mid & Small réalise une performance annualisée deux fois supérieure à celle du CAC 40, preuve de la pertinence d'un investissement sur ce segment de marché sur longue période.

Mais force est de constater que les tensions observées sur le S1 2018 se sont confirmées et même amplifiées. Les investisseurs, à la recherche d'agilité dans cette période d'incertitude, ont fait le choix d'actifs plus liquides et provoquant ainsi un phénomène défavorable au small caps. Le segment est en effet connu pour sa moindre liquidité et l'effet sur les cours s'en retrouve exacerbé. Les baisses importantes de ces dernières semaines sont souvent sans rapport avec la réalité micro-économique des entreprises. Manitou, Fontaine Pajot, Xilam animation, Solution30 en sont les parfaites illustrations.

**Données au 25/10/18 – Source Portzamparc Gestion / Bloomberg*

- **Alors la fin des Small caps ?**

Selon nous, cette recherche de liquidité, certainement couplée à des prises de bénéfices sur un segment de marché en forte croissance depuis de nombreuses années, expliquent en partie la contreperformance actuelle.

La baisse des marchés a permis de détendre le niveau des valorisations et de les ramener sur les niveaux de 2016 tout en affichant sur 2019 une croissance des bénéfices des entreprises de ce segment.

La bonne dynamique des résultats des entreprises du segment (hormis l'automobile) n'enraye pourtant pas la spirale baissière. Les bonnes publications ne sont pas ou peu saluées, et à contrario de fortes sanctions tombent lors de déception! Bien que les conséquences du durcissement de la guerre commerciale soient encore mal évaluées, le mouvement de correction subit par les actions françaises et plus largement européennes nous semble disproportionné. Pour autant nous estimons que la décollecte actuelle des fonds Mid & Small caps devrait continuer à entretenir les turbulences du marché à court terme.

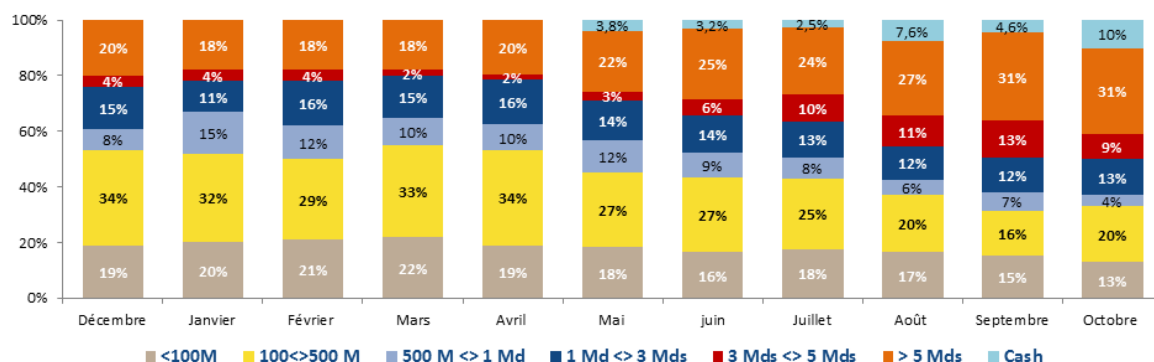
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements sont soumis aux fluctuations du marché et peuvent varier tant à la hausse qu'à la baisse. Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans chaque titre ou chaque FCP dépend du niveau de risque que l'investisseur souhaite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

Document non contractuel, Achievé de rédiger 26/10/2018

● Le portefeuille Portzamparc Entrepreneurs

Conformément à notre communication du 11 septembre 2018, nous avons continué à rééquilibrer le portefeuille en ajustant notre part de petites capitalisations (38% des capitalisations inférieur à 1 Md€) versus la partie valeurs moyennes. En parallèle, la part de liquidité en portefeuille a progressé et fluctue entre 5 et 10 % des actifs du fonds.

Evolution de la répartition du portefeuille



A ce jour, la croissance 2019 du bénéfice net par action du portefeuille actuel de Portzamparc Entrepreneurs se situe à 35.1 % contre un indice CAC Mid&Small à 15.4 % (valeurs pondérées des actifs). La croissance du Chiffre d'Affaires s'affiche elle à 13.3% sur 2019 (pour un indice à 9.5 %)*.

Au vu du contexte, nous restons vigilants sur la liquidité du portefeuille. Suite aux opérations de "rééquilibrage", notre ratio d'écoulement sur 5 jours a progressé*.

Après une performance de plus de 21 % en 2017, le fonds Portzamparc Entrepreneurs enregistre une performance YTD de -25 % au 19/10/2018.

*source Portzamparc Gestion, capacité à liquider le portefeuille sur un scénario tiers volume sur 30 jours glissants.

● Regard sur le top 10 du portefeuille

	Poids	Performances YtoD
Worldline	4,77%	+13,40%
Elis	4,37%	-25,79%
Ipsen	4,11%	+25,89%
AKKA Technologies	4,10%	+12,53%
Rubis	4,02%	-23,40%
Stallergenes Greer	3,43%	-31,32%
BioMerieux	3,22%	-13,78%
Eurofins Scientific	3,20%	-16,51%
Orpea	3,02%	+7,73%
Wendel	2,85%	-22,85%

Notons que sur les 10 premières lignes qui composent le portefeuille, 7 positions sont présentes dans le fonds depuis son origine. Nos équipes continuent de pratiquer une gestion de conviction ou la création de richesse à long terme de l'entreprise est considérée comme génératrice de performance à moyen-long terme.

Données au 26/10/18 – Source Portzamparc Gestion / Bloomberg

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, Achievé de rédiger 26/10/2018

• Les 5 plus fortes contributions négatives

Visiativ : -2,11 %

- Date initiale d'entrée en portefeuille : 21/04/17
- Taille de capitalisation : 57,34M€
- Poids actuel : 1,18 %
- Performance YtoD du titre : -69,94%

Visiativ est le spécialiste de logiciels collaboratifs dédiés à la transformation numérique des entreprises. La croissance organique de la structure s'est avérée décevante sur les dernières publications, même si nous avons constaté du mieux sur le troisième trimestre sur les activités récurrentes. Cependant, nous avons décidé d'alléger notre position sur le dossier.

Jacques Bogart : -1,37 %

- Date initiale d'entrée en portefeuille : 04/04/17
- Taille de capitalisation : 86,17M€
- Poids actuel : 0,59%
- Performance YtoD du titre : -46,10%

Jacques Bogart commercialise des parfums et produits cosmétiques en nom propre et sous licences. Nous avons investi suite à des projections de croissance dynamique du chiffre d'affaires et du fait d'une sous-valorisation sectorielle (vis-à-vis d'Interparfums notamment). L'entreprise n'a pas délivré de résultats convaincants sur l'année 2018 et nous a obligé à revoir notre scénario d'investissement. Nous procédons à la vente de nos positions.

Montagne et Neige Développement : - 1,03 %

- Date initiale d'entrée en portefeuille : 05/01/18
- Taille de capitalisation : 18,77M€
- Poids actuel : 0% (sortie au 31/08/2018)
- Performance YtoD du titre : -76,34%

Montagne et Neige Développement a connu une année 2018 compliquée. L'abandon d'une augmentation de capital suivi d'une enquête de l'AMF ont provoqué une perte de confiance sur le spécialiste des équipements de montagne et dans son management. Depuis fin août, nous avons vendu notre position et nous restons à l'écart pour l'instant.

Kerlink: -0,93%

- Date initiale d'entrée en portefeuille : 26/10/16
- Taille de capitalisation : 31,95M€
- Poids actuel : 0,76 %
- Performance YtoD du titre : -69,42%

Malgré une très belle contribution positive au fonds en 2016 et 2017, ce spécialiste des réseaux et solutions dédiés à l'internet des objets a subi une pause dans sa forte dynamique de croissance en 2018, en partie imputable à un effet de base négatif des résultats S1 2017. Les contrats réalisés avec les opérateurs de premier rang durant le S1 2018, représentant près d'un tiers du CA total du groupe, ont connu un repli de 11%. L'équipe de gestion allège la position depuis fin Mai mais reste toutefois confiante sur le dossier suite à la hausse de 31% de l'activité internationale du groupe et à l'ouverture récente d'une filiale au Japon.

Sopra Steria Group: -0,75 %

- Date initiale d'entrée en portefeuille : 31/05/18
- Taille de capitalisation : 1,87Mds€
- Poids actuel : 1,20 %
- Performance YtoD du titre : -39,53%

Sopra Steria Group, société de conseils en services informatiques, a averti le marché des difficultés rencontrées sur l'activité de Sopra Banking Software. La non signature d'un contrat de taille significative et des difficultés de production apparues suite aux succès commerciaux de 2017 ont eu un impact non négligeable sur le groupe. La société a opéré récemment à une acquisition (Sword Apak) qui devrait délivrer des synergies favorables en complétant de façon adéquate l'offre de Sopra Banking Software.

Données au 26/10/18 - Source Portzamparc Gestion / Bloomberg

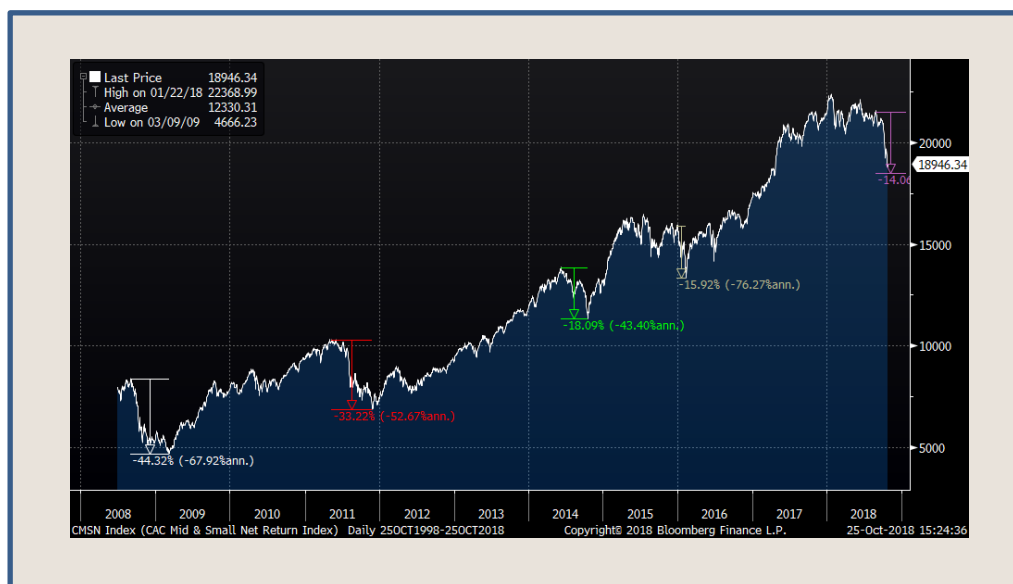
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements sont soumis aux fluctuations du marché et peuvent varier tant à la hausse qu'à la baisse. Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans chaque titre ou chaque FCP dépend du niveau de risque que l'investisseur souhaite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

Document non contractuel, Achievé de rédiger 26/10/2018

- Revenir au fondamentaux et s'extraire des anomalies

Les fondamentaux restent les mêmes ! Un investissement action doit être appréhendé sur le long terme, un principe de base connu et répété certes mais qu'il est important de rappeler et de remettre en perspective dans ce contexte. Un investissement sur les small et mid caps est avant tout un investissement actions sur lequel cette même règle s'applique ! HO-RI-ZON, 3 syllabes qui doivent rester au centre des stratégies de gestion des portefeuilles Rappelons également que les phases de baisse sont des moments, certes douloureux, mais qui font partie à part entière du cycle de l'investissement actions.

Depuis 10 ans nous ne sommes pas à la première phase de baisse sur ce segment de la cote. Ces phases font partie intégrante du cycle d'un investissement boursier. La bonne nouvelle, c'est qu'elles demeurent plus courtes que les phases haussières, même si l'exagération de la baisse et la rapidité parfois peuvent surprendre et semer le doute dans l'esprit des investisseurs.



Même si nous considérons que la prudence est de mise, attention aux surréactions qui ne sont pas bonnes conseillères. Les investisseurs expérimentés et se positionnant sur le long terme le savent : Ne pas céder à la panique, "vendre au son du canon" n'a jusque là jamais été la meilleure idée. Au contraire les actions françaises et européennes offrent des niveaux de cours qui méritent d'être regardé. Parce que la recherche du bon timing de marché est à l'investisseur ce que le graal est aux chevaliers, mieux vaut lisser ses investissements de manière progressive.

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.

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.

Document non contractuel, Achievé de rédiger 26/10/2018