

PETITES ET MOYENNES CAPITALISATIONS : LE REBOND APRÈS 2 ANS DE NETTE SOUS-PERFORMANCE ?

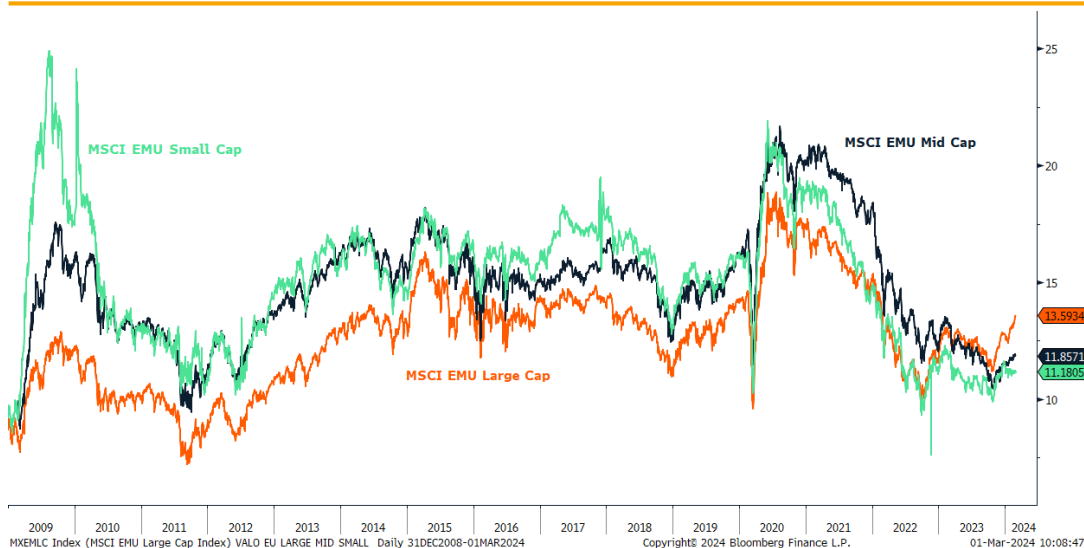
Les petites et moyennes valeurs (*small et mid caps : smids*) sont les sociétés dont les capitalisations boursières sont respectivement inférieures à 5 milliards d'euros et à 10 milliards d'euros. Historiquement un segment très performant de la cote actions grâce à des croissances plus rapides que les grandes entreprises, les *smids* sont en grande difficulté boursière des deux côtés de l'Atlantique.

Plusieurs constats s'imposent concernant cette classe d'actifs.

1) Les multiples de valorisation en Europe se sont nettement dégradés, en valeur absolue et en valeur relative.



PER DES INDICES ACTIONS ZONE EURO PAR TAILLES DE CAPITALISATIONS



Sources : Bloomberg, Mandarine Gestion, 29/02/2024

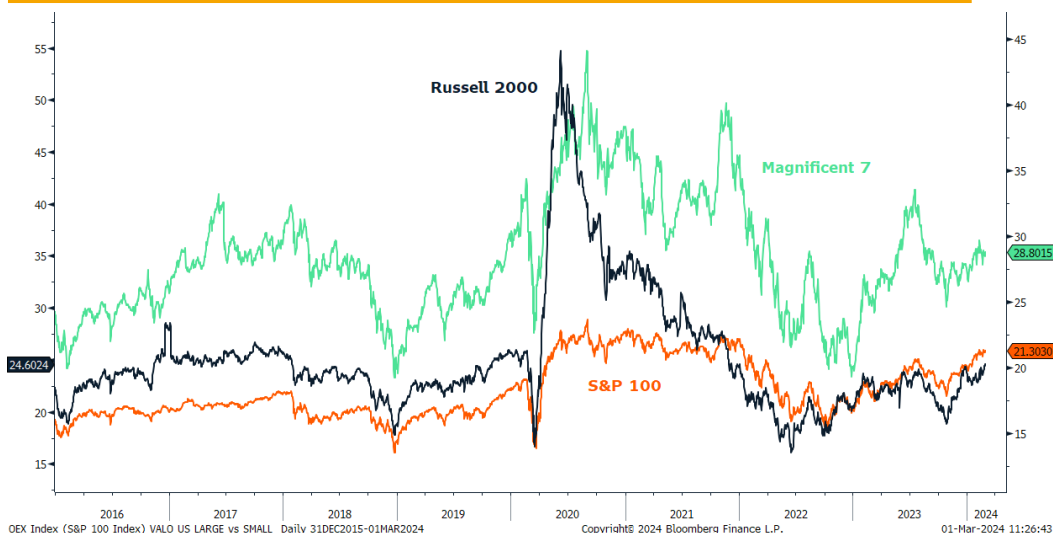
- En 2013-2019, le PER des indices *small et mid* se situait en moyenne à 15x les bénéfices des 12 mois suivants. Depuis 2 ans, ces multiples ont rarement dépassé 12x. A bénéfices égaux, ceci représente déjà une perte de valeur de 20%.

- Dans le même temps, à 13,5x les multiples des grandes valeurs n'ont pas bougé. Les *smid* sont donc passés d'une prime de valorisation à une décote. Ce mouvement s'est produit violemment à partir de la crise du covid en 2020.

2) Aux Etats-Unis, depuis fin 2019, l'indice des 100 plus grandes capitalisations (le S&P 100) voit ses multiples progresser de 18x à 21x pendant que le Russell 2000 comprenant 2000 valeurs stagne à 24x (il est donc toujours plus cher que les grandes capitalisations). Cette revalorisation du S&P 100 apporte donc déjà 20 % de surperformance aux grandes valeurs toutes choses égales par ailleurs. Notons que les Magnificent 7 (Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta, Nvidia, Tesla), dont les cours ont grimpé de 107 % en 2023 ne se sont pas renchériés : leurs bénéfices ont progressé autant que leurs cours.



PER DES INDICES ACTIONS US PAR TAILLES DE CAPITALISATIONS



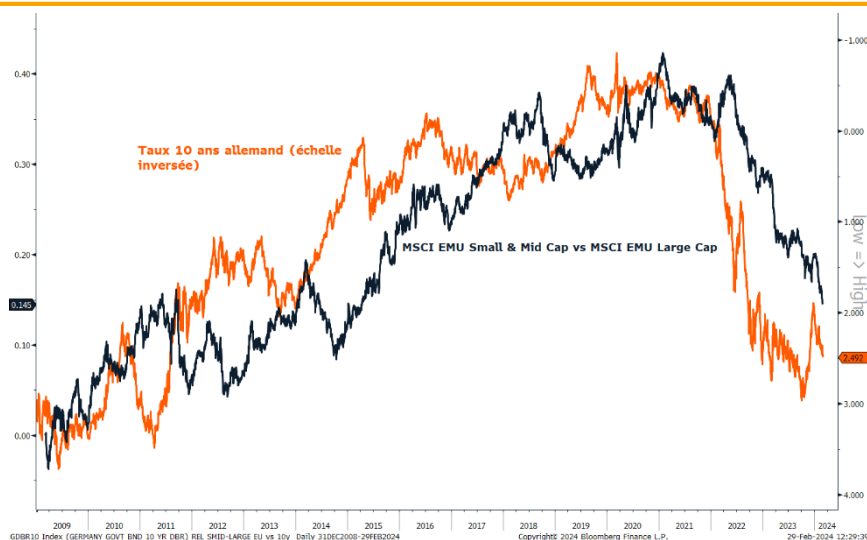
Sources : Bloomberg, Mandarin Gestion, 29/02/2024

Plusieurs éléments expliquent la sous performance des *smids* :

- La progression de leurs bénéfices hors exceptionnels a été inférieure à celle des grandes entreprises ces dernières années. Ils ont progressé de 12 % depuis 2019 alors que les grandes entreprises ont progressé de 48 %.
- La classe d'actifs est corrélée avec les taux d'intérêts : elle réagit mal quand les taux d'intérêt montent. Quand les taux progressent, les investisseurs commencent à anticiper un ralentissement économique auquel les *smids* sont potentiellement plus sensibles, étant moins diversifiées. De plus, étant plus petites elles ont en général des taux d'emprunt plus élevés, les rendant d'autant plus sensibles aux taux et au contexte économique susceptible de rendre leur notation de crédit moins bonne.



CORRÉLATION DES PETITES ET MOYENNES VALEURS EUROPÉENNES AVEC LES TAUX D'INTÉRÊT



Sources : Bloomberg, Mandarin Gestion, 29/02/2024

- Enfin, le manque de liquidité boursière provoque des baisses d'autant plus marquées quand par prudence les investisseurs souhaitent vendre.

Une baisse des taux d'intérêt initiée par les banques centrales aurait sans doute un effet très bénéfique : ce serait bon pour les prévisions de croissance économique et bon pour les bilans des petites et moyennes entreprises. Avec une inflation qui poursuit sa décrue aux US comme en Europe, cette perspective paraît possible.

Achévé de rédiger en mars 2024.

Ce document est uniquement destiné à fournir des informations générales et ne constitue en aucun cas un conseil juridique ou fiscal, un élément contractuel, un conseil en investissement, une recommandation de conclure une opération ou une sollicitation d'achat ou de vente. Ces informations proviennent ou reposent sur des sources estimées fiables par Financière Meeschaert qui ne saurait pour autant garantir leur précision et leur exhaustivité. Financière Meeschaert décline toute responsabilité quant à l'utilisation qui pourrait être faite des présentes informations générales. **Financière Meeschaert** S.A. à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 12 726 304 euros - RCS de Paris sous le n°342 857 273 - NAF 6430Z - Tour Maine Montparnasse 33, avenue du Maine, 75755 Paris Cedex 15 - TVA intracommunautaire FR 30 342 857 273 - Intermédiaire d'assurances immatriculé ORIAS 07 004 557 - www-orias.fr