

Le retour des petites et moyennes capitalisations

Dans le contexte macroéconomique actuel, marqué par la baisse des taux d'intérêt aux États-Unis – un facteur généralement favorable aux actifs risqués –, peut-on enfin espérer un regain d'intérêt pour les petites et moyennes capitalisations (SMIDs) en Europe? Après plusieurs faux départs et cinq années de sous-performance relative des SMIDs face aux grandes capitalisations, il y a de solides raisons de croire que 2025 pourrait marquer le retour de ces sociétés sur le devant de la scène boursière européenne.

Valorisation: d'une prime historique à une décote inédite

Traditionnellement, les SMIDs s'échangent avec une prime de valorisation sur les large caps, indiquant ainsi leur profil de croissance supérieure et leur potentiel de revalorisation. Historiquement, cette prime s'établissait autour de 10% en Europe, ce qui signifie que le ratio cours/bénéfice prévisionnel sur un an était, en moyenne, plus élevé pour les petites capitalisations que pour les grandes. Toutefois, la période prolongée de sous-performance depuis 2021

a inversé cette dynamique: la prime s'est muée en décote, atteignant même un niveau historiquement bas de -12% en février de cette année, avant de légèrement se résorber. À ce jour, cette décote demeure autour de 5%, soit l'équivalent de deux écarts types par rapport à la moyenne historique. Cela suggère que la sous-valorisation actuelle des SMIDs est excessive et ne reflète en rien le potentiel de croissance offert par ce segment de marché.

Croissance des bénéfices: la revanche à venir des SMIDs?

La croissance demeure l'un des facteurs clés influençant le ratio cours/bénéfice. Or, les perspectives à moyen terme sont particulièrement favorables pour les petites et moyennes capitalisations européennes. En effet, la croissance bénéficiaire moyenne attendue pour ce segment est de 14,4% en 2026 et de 11,1% en 2027, contre respectivement 12,4% et 9% pour les grandes capitalisations sur les mêmes périodes. Ce différentiel de performance s'explique par la bonne santé financière globale du segment, avec des entreprises affichant des niveaux éle-

vés d'efficacité opérationnelle, mais également par les anticipations d'une reprise industrielle portée, entre autres, par le plan de relance allemand centré sur les infrastructures et la défense. Deux domaines qui devraient fortement profiter à l'industrie allemande dans son ensemble. Cette dynamique de retour industriel est d'ailleurs corroborée par l'amélioration de l'indice des directeurs d'achats (PMI), signalant une conjoncture plus favorable dans plusieurs secteurs clés pour les SMIDs.

Un environnement porteur pour les petites et moyennes valeurs

Les PME européennes cotées présentent des atouts majeurs dans la conjoncture actuelle:

- Elles bénéficient directement de la baisse des taux en Europe, qui allège leur coût du capital et stimule l'investissement.
- Elles sont beaucoup moins exposées aux aléas des politiques américaines de tarifs douaniers et à la faiblesse du dollar que les grandes multinationales, lesquelles réalisent une large part de leur chiffre d'affaires aux États-Unis.

Les flux d'investisseurs, le chaînon manquant?

Le véritable déclencheur d'un retour durable des SMIDs sur le devant de la scène réside dans le retour des flux d'investissement. À ce jour, les investisseurs européens sont massivement surpondérés sur le marché américain: près de 40% des fonds européens sont investis aux États-Unis, contre seulement 15% en 2009. Parallèlement, la clientèle internationale non européenne reste largement absente des marchés de petites capitalisations européennes.

Cependant, un retournement pourrait s'opérer, poussé par la convergence de plusieurs facteurs: amélioration des perspectives économiques, valorisations attractives et probable poursuite d'une faiblesse du dollar, autant d'éléments pouvant inciter à une réallocation partielle des portefeuilles vers l'Europe et les SMIDs. Si les flux de capitaux ont timidement repris depuis le début de l'année, ils se sont pour l'instant limités aux grandes capitalisations; mais tout laisse penser que le meilleur reste à venir pour le segment des petites et moyennes valeurs.

«Les PME européennes cotées présentent des atouts majeurs dans la conjoncture actuelle.»

Clartan Associés, un gestionnaire d'actifs français fondé en 1986 (anciennement Rouvier Associés), gère plus d'un milliard d'euros répartis sur cinq fonds distincts. La société vise à créer de la valeur sur le long terme pour sa clientèle, qu'elle soit privée ou institutionnelle, en adoptant une approche indépendante, axée sur la qualité et la valeur de l'investissement, et un processus décisionnel collégial. Basée à Paris, Clartan est une société indépendante comptant un peu plus de 30 employés, avec des bureaux également à Bonn et à Lausanne.