

Bourse Notre sélection de valeurs moyennes à fort potentiel

Durement secouées en fin d'année dernière, les petites et moyennes capitalisations offrent une valorisation boursière attrayante.

Après une année noire en 2018, les petites et moyennes valeurs regagnent du terrain. Leur indice de référence, le CAC Mid & Small, a repris 13,4% depuis le 1^{er} janvier dernier. Le CAC 40 fait toutefois mieux (+15,4%). Cet écart intrigue gérants et analystes. «Lorsque le marché semble sur une tendance acheteuse, à un moment ou un autre, les petites capitalisations surperforment, et là c'est loin d'être le cas», constate le bureau d'études Greensome Finance. D'autres indicateurs restent négatifs. La décollecte sur les fonds investis en petites et moyennes capitalisations en



Fountaine Pajot
La star des catamarans de luxe surfe sur un marché toujours porteur.

Xilam
Le fleuron de l'animation accélère sa production de créations originales.

Manitou
Le fabricant d'engins de manutention table sur une forte croissance.

GL Events
Le spécialiste de l'événementiel poursuit sa conquête de la Chine.

France, qui est à l'œuvre depuis un an, se poursuit. Elle s'est même amplifiée en mars avec des sorties à hauteur de 326 millions d'euros, soit 2,5% de l'encours à fin février, selon le courtier Portzamparc. Les volumes de transactions sur le CAC Mid & Small sont tombés à 520 millions d'euros par jour >>>

Le plafond du PEA-PME relevé à 225 000 euros

Dans le cadre de la loi Pacte, qui vient d'être adoptée par l'Assemblée nationale, le gouvernement donne un coup de pouce au PEA-PME. Ce PEA bis dédié aux entreprises de taille petite et moyenne ne connaît pas un grand succès avec 1,1 milliard d'euros d'encours, contre 92 milliards pour le PEA. La loi prévoit que son plafond de versements passe à 225 000 euros (75 000 euros jusqu'ici). Toutefois, l'ensemble des versements en numéraire effectués par un

contribuable sur un PEA-PME et un PEA classique ne devra pas excéder 225 000 euros (lire p. 24). Par ailleurs, le PEA-PME bénéficie des mêmes assouplissements que le PEA: les retraits partiels effectués au-delà de la cinquième année n'entraînent plus la clôture du PEA, et de nouveaux versements deviennent possibles après un retrait dès cinq ans, à condition que le total des versements effectués depuis l'ouverture du plan n'excède pas le plafond autorisé. Enfin, le PEA-PME va s'ouvrir à de nouveaux titres (obligations à taux fixe, titres participatifs, mini-bons...).

Pas de taxe à 0,3% sur les achats
Par ailleurs, si les petites et moyennes valeurs supportent la même fiscalité que les grandes capitalisations, elles échappent toujours à la taxe sur les transactions financières. Il s'agit d'un prélèvement de 0,3% sur les achats d'actions (les ventes ne sont pas concernées) prélevé par les banques ou les courtiers en même temps que les frais de transaction. Elle concerne

>>> en moyenne depuis un mois, soit un recul de 28% sur un an. Le rebond de l'indice paraît donc fragile, principalement alimenté par les arbitrages des gérants, sans exclure l'arrivée de nouveaux intervenants (gros investisseurs institutionnels, particuliers...).

La faible liquidité des petites valeurs – leur principal point faible – n'incite pas non plus à des prises de risque excessives, alors que la conjoncture se dégrade en zone euro. «Les petites capitalisations ont tendance à être davantage axées sur leur marché intérieur, comparativement aux grandes, rappelle Isabelle Marens y Lago, direc-

trice générale au Blackrock Investment Institute. Leur composition sectorielle est légèrement plus cyclique. De fait, elles s'avèrent plus sensibles aux changements que connaît l'activité économique».

Prime à la qualité
Les analystes sont pourtant loin de voir l'avenir en noir. À ce stade, ils tablent sur une hausse de 11% du bénéfice net par action du CAC Mid & Small cette année, contre 8,3% pour le CAC 40. Ce différentiel n'est pas surprenant car les PME et ETI (entreprises de taille intermédiaire) opèrent souvent dans des marchés de niche, et leur potentiel de croissance est supérieur à celui des ténors de la cote. C'est ce qui explique leur surperformance dans la durée.

La bonne surprise vient de leur valorisation actuelle. Les entreprises du CAC Mid & Small se négocient sur la base d'un ratio cours sur bénéfice net attendu à 13 pour l'exercice en cours. Le multiple ressort à 14,8 fois pour celles du CAC 40. Or, dans le passé, les petites et moyennes valeurs se sont très souvent traitées avec une prime de valorisation sur les grandes capitalisations (proche de 25% ces dix dernières années), cen-

trant refléter une croissance bénéficiaire plus élevée. Ce retard de valorisation est source d'opportunités, mais il faut être sélectif tant le compartiment des petites et moyennes capitalisations est vaste et hétérogène. «La forte dispersion des performances offre une prime à la qualité du stock picking [approche au cas par cas], indiquent les gérants du fonds

Sextant PME d'Amiral Gestion. C'est pourquoi nous avons sélectionné quinze sociétés bien positionnées sur des marchés porteurs (l'organisation de salons avec GL Events, la logistique avec ID Logistics, la production de dessins animés avec Xilam, l'immobilier tertiaire en régions avec Foncière Inéa, etc.) et au profil de croissance attrayant. Ces valeurs bénéficiant d'une liquidité satisfaisante vous permettront de dynamiser dans la durée les performances de votre portefeuille. Quatre titres se destinent à des investisseurs avertis (Fountaine Pajot, Pierre & Vacances, Visiati, Xilam), tandis que Thermador nous paraît la valeur la plus sûre de notre sélection. C'est un peu l'Air Liquide des valeurs moyennes. Olivier Dauzat

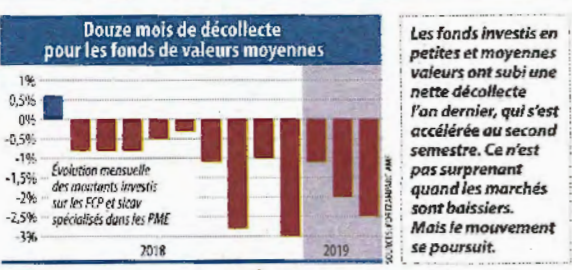
Les trois plus fortes hausses du CAC Mid & Small depuis le début de l'année



Awox (+102%)
Le spécialiste des objets connectés et des technologies dédiées à la maison intelligente a conclu un accord avec Orange, qui commercialisera ses ampoules connectées. Signe de confiance, le PDG-fondateur d'Awox a acquis 4,1% du capital en février. Mais nous restons prudents car le groupe n'a jamais été rentable depuis sa cotation. **Vendez.**

Groupe Gorgé (+80%)
Le groupe de technologies (impression 3D, robotique, protection de sécurité) a fortement amélioré sa profitabilité l'an passé, après une chute en 2017. Et sa filiale ECA est en passe de remporter un contrat majeur de drones avec la marine belge. Mais la structure de conglomérat, avec trois entités cotées, paraît peu lisible. **Vendez.**

Poxel (+63%)
Les voyants sont au vert pour la biotech. Elle a fait état d'un bénéfice net de 13,5 millions d'euros l'an dernier, après avoir cumulé 73 millions de pertes nettes entre 2014 et 2017. Poxel a aussi annoncé les premiers résultats positifs d'une étude clinique de phase III au Japon sur son médicament le plus avancé, l'Imeglimine (diabète). **Achetez.**



Des valeurs de moins en moins suivies par les analystes financiers

On le sait, une des faiblesses des petites et moyennes capitalisations réside dans leur moindre notoriété par rapport aux grandes capitalisations. La directive européenne Mifid II, en vigueur depuis janvier 2018, a plutôt aggravé le problème en contraignant les courtiers à distinguer leur recherche financière – faisant dorénavant l'objet d'une facturation distincte – des frais de courtage associés à la passation des ordres. Conséquences: les gérants de fonds réduisent drastiquement leurs dépenses en analyse financière, et les bureaux d'études suivent moins de sociétés. Thierry Giami, le président de la Société française des analystes financiers, note ainsi que «40% des sociétés dont la capitalisation est inférieure à 1 milliard d'euros sont suivies par un seul analyste ou pas du tout, et 70% des valeurs inscrites sur Euronext Growth font l'objet au plus d'une analyse». Or un titre sur lequel il n'y a plus de recherche est très peu liquide, donc plus volatil. Cette situation crée aussi des opportunités boursières, mais plus que jamais il faut se montrer sélectif.

Quinze petites et moyennes capitalisations à mettre en portefeuille

Nom [CODE]	Cours (1)	Variation un an	Variation trois ans	Activité	Capitalisation boursière (1)	Cours sur BNA (2) 2019	Cours sur BNA (2) 2020	Moyenne du ratio cours sur BNA entre 2013 et 2018	Rendement du dividende (3)	Profil d'investissement	Objectif de cours	Commentaire
Akka Technologies [AKA]	63,30 €	+24,1%	+124,1%	Ingénierie et conseil en innovation	1,3 milliard d'€	14	12,4	18,8	1,1%	dynamique	72 €	Après un exercice 2018 de belle facture, les dirigeants se sont fixé des objectifs ambitieux mais crédibles pour 2019. Les marges devraient encore grimper.
Albioma [ABIO]	20,90 €	+7,6%	+55,8%	Production d'énergie en France et outre-mer	646 millions d'€	14,7	12,2	14,1	3,1%	dynamique	24 €	Les investissements engagés dans la modernisation des centrales ainsi que le développement de nouvelles unités améliorent la visibilité sur les revenus.
Bonduelle [BON]	28,50 €	-17,8%	+14,4%	Produits alimentaires (légumes transformés)	927 millions d'€	10,4	9,1	12,8	1,6%	dynamique	32 €	Les derniers résultats ont déçu mais l'intégration des activités fruits et légumes transformés de Del Monte au Canada est un succès. Le titre est décoté.
Fountaine Pajot [ALFPC]	105 €	-6,2%	+189,3%	Fabrication de catamarans de luxe	175 millions d'€	9,8	NC	17,6 (4)	1,1%	spéculatif	120 €	Les ventes restent toniques. Le rachat l'an dernier de Dufour Yachts permet à Fountaine Pajot de développer des synergies et d'élargir sa gamme.
Foncière Inéa [INEA]	42 €	+7,3%	+18,6%	Immobilier tertiaire en régions	355 millions d'€	NC	NC	NC	5,5%	dynamique	48 €	Un positionnement intéressant en province. La décote de 25% sur la valeur du patrimoine est excessive compte tenu de la qualité du portefeuille et de la stratégie.
Generix [GENX]	4,13 €	+29,9%	+47%	Logiciels de gestion de la chaîne logistique	92 millions d'€	41	25,4	60,8	Pas de dividende	dynamique	5 €	L'éditeur de logiciels profite à plein de ses deux moteurs de croissance: l'international (plus de 40% des ventes) et le mode de facturation à l'usage.
Gérard Perrier Industrie [PERRI]	50 €	-5,3%	+48,8%	Équipements électriques et automatismes	199 millions d'€	13,9	13,3	12,5	3,5%	dynamique	58 €	Un profil relativement résilient dans l'industrie grâce à un positionnement de niche (nucléaire, notamment). En situation de trésorerie nette positive.
GL Events [GLO]	22,30 €	-6,4%	+33,8%	Organisation d'événements, congrès, etc.	669 millions d'€	11,2	10,4	13,4	3,3%	dynamique	26 €	Les marges s'améliorent plus que prévu et la stratégie de conquête du marché chinois, le premier au monde pour l'événementiel, semble très prometteuse.
ID Logistics [IDL]	143,20 €	-4,5%	+41,7%	Logistique contractuelle	808 millions d'€	24,4	20,2	34,5	Pas de dividende	dynamique	165 €	Une belle histoire de croissance qui se poursuit. Le bilan est solide et de nouvelles acquisitions sont attendues, notamment en Europe du Nord et en Allemagne.
Manitou [MTU]	29,30 €	-12,8%	+98,2%	Engins de manutention tout-terrain	1,2 milliard d'€	9,7	9,1	15,9	3%	dynamique	35 €	Les dirigeants attendent un chiffre d'affaires en hausse de 10% cette année, ainsi qu'une amélioration de la marge opérationnelle courante de 0,4 point.
Pierre & Vacances [VAC]	17,80 €	-54%	-47%	Résidences de vacances	174 millions d'€	11,5	25,2	Pertes nettes sur la période	Pas de dividende	spéculatif	22 €	Le groupe a déçu ces dernières années dans un marché du tourisme plutôt porteur en France. Le plan stratégique à quatre ans prévoit une progression des résultats. Un pari.
Thermador Groupe [THEP]	53,60 €	-9,1%	+26,7%	Distribution de matériels de plomberie	488 millions d'€	14,1	13,2	16,7	3,4%	prudent	60 €	Les nombreuses acquisitions ces dernières années ont redynamisé Thermador. Les marges restent très élevées pour un distributeur. Une valeur sûre.
Vétoquinol [VETO]	58,60 €	+9,7%	+60,4%	Médicaments et produits vétérinaires	696 millions d'€	17,9	16,8	18	0,8%	dynamique	68 €	Tous les indicateurs financiers se sont améliorés en 2018. Le groupe n'est pas endetté et pourrait accélérer son développement par des acquisitions.
Visiati [ALVIV]	26,60 €	-38,6%	+131,1%	Services informatiques	107 millions d'€	13,4	11,1	21,7 (5)	Pas de dividende	spéculatif	32 €	Visiati vise plus de 200 millions d'euros de chiffre d'affaires en 2019 (163,2 millions l'an dernier), avec une nouvelle progression de la rentabilité.
Xilam [XIL]	40,60 €	-28%	+1815,1%	Production de séries et de films d'animation	199 millions d'€	24,1	16,9	21,3 (5)	Pas de dividende	spéculatif	50 €	Le fleuron français de l'animation devrait profiter du lancement cette année en Europe des plateformes de streaming des américains Disney+ et Warner.

(1) Au 15 avril 2019. (2) Bénéfice net par action estimé. Source: Factset. (3) Rendement du dividende attendu cette année, au titre de l'exercice écoulé. (4) Entre 2014 et 2018. (5) Entre 2015 et 2018.