

Les atouts des valeurs moyennes en Bourse

- Les valeurs petites et moyennes continuent de surperformer les grandes.
- Elles seraient aussi devenues, globalement, moins risquées.

ACTIONS

Pierrick Fay
@pierrickfay

Certes, depuis le début de l'année le tableau n'est pas très brillant. Les petites et moyennes valeurs n'ont pas été épargnées par les périodes de stress à répétition en Europe. L'indice MSCI Europe Mid Cap perd ainsi 5,44 % depuis le 1^{er} janvier et le MSCI Europe Small Cap 3,83%. Mais, elles continuent tout de même de faire mieux (ou moins pis) que les grandes, alors que l'indice MSCI Europe recule de 6,95 %. La marge est tenue mais elle confirme la capacité de ces entreprises à surperformer les grands indices européens. Un exemple : en France, sur dix ans, l'indice Mid et Small Cap a pris près de 60 % quand le CAC40 perd encore plus de 8 % !

Lors de la présentation de leur deuxième Panorama européen des

petites et valeurs moyennes, MiddleNext et La Financière de l'Echiquier ont mis en lumière le rapport entre la surperformance boursière et économique de 2.024 entreprises sur dix ans. Ainsi, si le chiffre d'affaires agrégé des grandes entreprises stagne depuis 2012 et si leur marge se dilue, les PME affichent, de leur côté, des performances plus enviables. Les « micro caps » (capitalisation comprise entre 5 et 150 millions d'euros) ont multiplié, en agrégé, leurs marges par trois et les « small » (150 millions à 1 milliard de capitalisation) par deux. « Les grandes souffrent du poids d'industries en perte de vitesse comme les télécoms, l'énergie », explique Gaël Faijean, auteur de l'étude. « Elles ont aussi souffert du ralentissement des marchés émergents », ajoute José Berros, gérant à La Financière de l'Echiquier. « Elles sont en effet beaucoup plus exposées au Brésil, à la Russie, à la Chine, des pays dont la croissance ralentit depuis deux à trois ans. » Cela

ne constitue pas forcément une surprise, même si le grand public n'a pas forcément pleinement « conscience du potentiel des valeurs moyennes », regrette José Berros.

En revanche, l'étude MiddleNext laisse entrevoir un changement important concernant la volatilité des marchés. « Sur dix ans, l'échelle de risque est clairement en faveur des grandes capitalisations. Elles sont moins volatiles. C'est structurel et normal », note Gaël Faijean. Cela explique aussi le peu d'appétit de certains investisseurs pour ce segment. « Mais, depuis 2013, l'échelle de risque s'est alignée », poursuit le gérant. « La volatilité des grandes capitalisations est devenue identique, voire supérieure à celle des indices "mid" et "small caps". » Une anomalie ? La Financière de l'Echiquier y voit plusieurs explications. La première est conjoncturelle et a priori pas immuable : la montée des risques mondiaux, comme la Chine, « auxquels les grandes entreprises sont plus sensibles ».

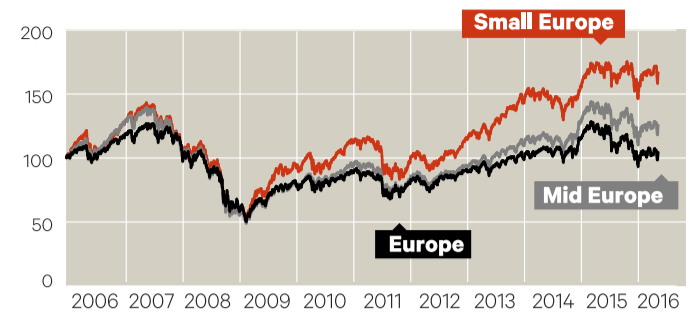
La seconde est aussi conjoncturelle, mais pourrait s'installer dans la durée : les taux sans risque qui sont proches de zéro. Conséquence, « la sécurité ne vaut plus rien et les "large caps", considérées comme plus sûres, perdent leur prime de risque ».

Professionnalisation des investisseurs

Enfin, Gaël Faijean y voit aussi le poids grandissant des ETF, ces fonds indiciels cotés, qui représentent aujourd'hui 9,3 % des volumes avec seulement 3,4 % des actifs sous gestion. « Les ETF sont source de flux et de rotation. Ils ont un impact sur la liquidité du marché et donc peut-être sur la volatilité. » Surtout que les ETF, investis principalement sur les « large caps », ont tendance à accroître la corrélation entre les différents actions d'un indice, qui évoluent de plus en plus dans le même sens, « ce qui génère un surcroît de volatilité ». Cela ne veut pas forcément dire que les petites et moyennes valeurs sont

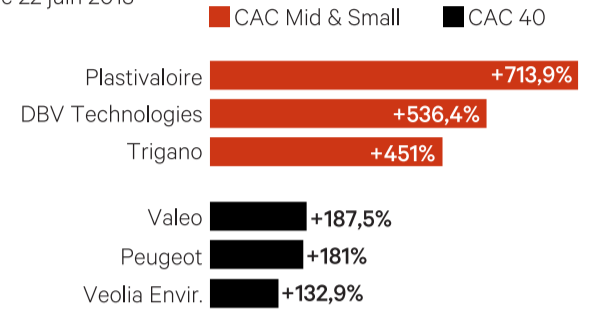
10 ans de surperformance

Base 100 au 2 janvier 2006 (indices MSCI)



Top 3 des valeurs sur 3 ans

Depuis le 22 juin 2013



« LES ECHOS » / SOURCE : MIDDLENEXT

devenues moins risquées, mais elles ne le sont aujourd'hui pas plus que les grandes. José Berros y voit aussi le signe d'une « professionnalisation des investisseurs. Dans les années 2005 à 2007, il y a eu une forte hausse des flux, juste avant la crise, de la part d'investisseurs qui n'étaient pas habitués aux spécificités du secteur. Ils sont sortis et

ne sont toujours pas revenus. Aujourd'hui, il y a plus de fonds qui interviennent sur ces segments dans une logique de long terme », ce qui tend, là aussi, à réduire la volatilité. Mais pas sûr que cela soit éternel.

Lire également « Crible » Page 36

MiddleNext s'inquiète d'un risque d'appauvrissement de la cote

Il y a 708 petites entreprises cotées de moins qu'en 2007, alors qu'elles constituent le vivier des grandes valeurs.

Ce sont les stars de la cote. Les « large caps » (plus de 5 milliards d'euros de capitalisation) représentent 80 % de la taille du marché européen, avec 10.200 milliards de capitalisation. Un record. Elles pèsent aussi 83 % des transactions annuelles sur les marchés et concentrent donc l'intérêt des investisseurs et des gérants d'actifs. On en compte 459 en Europe. Il n'y en a jamais eu autant.

A l'inverse, le nombre de valeurs « micro » et « small » (jusqu'à 1 milliard de capitalisation) n'a cessé de diminuer depuis 2007. Il y en a 920 de moins qu'en 2007 (soit 4.049 fin 2015), dont 708 « micro caps » (jusqu'à 150 millions). « Ce segment se contracte depuis huit ans et atteint deux plus bas depuis le pic de 2007 en nombre et en capitalisation agrégée », constate MiddleNext. C'est l'effet des fusions-acquisitions, mais c'est aussi une conséquence des transferts d'une classe à une autre. MiddleNext constate en effet que, en dix ans, de 20 à 25 % des sociétés cotées sont passées au seg-

ment supérieur. Ainsi sur les 612 « small caps » existantes en 2005, 160 sont devenues des « mid caps ». C'est un phénomène naturel et cela montre surtout l'intérêt des marchés pour accompagner les entreprises dans leur croissance.

Comme peau de chagrin

Or, avertit Caroline Weber, directrice générale de MiddleNext, « ce segment des petites valeurs dépend exclusivement des nouvelles introductions et constitue un véritable réservoir pour la Bourse. La structure pyramidale du marché financier en nombre de valeurs cotées doit

être entretenue afin d'assurer le renouvellement des leaders ». Ainsi, 93 % des nouvelles « large caps » proviennent des segments « small » et « mid ». « Le secteur se réduit comme peau de chagrin car les IPO ne compensent pas les transferts vers les "midcaps" », regrette Gaël Faijean à La Financière de l'Echiquier. « Si le marché financier ne joue pas son rôle en termes de cotation des entreprises, ce n'est pas bon. Il y a un risque, à terme, de réduction de la taille de la cote. » Or les IPO ont été rares en Europe, mais aussi dans le monde depuis le début de l'année.

A qui la faute ? Au manque d'investisseurs ? A la friolité des entreprises dans un environnement de marché difficile ? Au régulateur trop concentré sur la sécurité des épargnants ? Aux fonds de « private equity » trop gourmands en France ? Pour Caroline Weber, c'est aussi la faute de l'opérateur boursier Euronext, qui « a supprimé tous ses personnels sur le terrain alors que les candidats à une IPO ne sont pas que sur Paris ». Elle dénonce la disparition « d'un écosystème jadis plus favorable aux introductions en Bourse. Quand je vois le nombre d'entreprises moyen-

nes non cotées en France, c'est un vrai gâchis ». Une opinion que ne partagera sans doute pas EnterNext, la structure d'Euronext chargée d'attirer les PME en Bourse, qui a mis en place un programme de formation pour les entrepreneurs, TechShare, et qui se targue d'avoir fait de Paris la première place de cotation en Europe pour les biotech.

Le nombre de valeurs cotées en Europe a augmenté de 194 entre 2013 et 2015, à 5.284. S'il reste loin du pic de 6.101 atteint en 2007, cela constitue, en soi, une bonne nouvelle.

— P. Fay

Euronext poursuit la modernisation de ses indices

BOURSE

L'opérateur boursier veut lancer une nouvelle gamme d'indices gratuits.

Guillaume Benoit
@gbc_eco

C'est à une petite révolution qu'est en train de réfléchir Euronext. L'opérateur boursier paneuropéen planche actuellement sur une nouvelle offre d'indices boursiers. Ces indicateurs sont très utilisés par les gérants d'actifs, soit comme référence par rapport à la performance de leur fonds, soit comme modèle à répliquer dans un fonds indiciel coté (ETF). Ces derniers versent en échange une redevance pour l'utilisation de l'indice et payent pour les données fournies par les opérateurs.

Or le modèle envisagé pour cette nouvelle famille de produits est radicalement différent. Les indices, dont certains « sur mesure », seraient offerts en « open source », c'est-à-dire gratuitement à ceux qui en feraient la demande. Quant aux données, elles seraient fournies à un tarif avantageux. Un avantage

concurrentiel face aux fournisseurs d'indices mondiaux, qui facturent leurs services au prix fort. Cette offre pourrait en outre être développée avec des partenaires, notamment pour la diffusion à l'international. Cette initiative devrait se concrétiser d'ici à un an.

Pour l'accompagner dans cet objectif, qui figurait dans le plan stratégique présenté mi-mai, Euronext a créé un comité consultatif sur les indices, composé d'universitaires et de représentants des gérants d'actifs (Amundi, Lyxor, State Street, Invesco).

Evolution du CAC 40

Une instance qui a aussi pour mission de réfléchir à l'évolution du CAC 40, l'indice phare de la Bourse de Paris, qui sert de référence à plus de 6.000 produits. Sans pour autant de véritable changement de fond. Les règles qui régissent la composition de l'indice ont été redéfinies de façon précise il y a dix-huit mois pour qu'elles s'appliquent de façon encore plus mathématique et objective, tout en restant sous le contrôle d'un conseil scientifique. Mais la communication autour des entrées et sorties de sociétés pourrait être améliorée, afin de mieux expliquer les raisons de ces mouvements. ■

APPEL D'OFFRES



MAIRIE DE PARIS

AVIS D'APPEL A CANDIDATURES

CESSION DE DEUX IMMEUBLES TERTIAIRES

situés 8-10 rue Léon Frot 1-3 Cité Beauharnais, et 18 rue Neuve des Boulets à Paris 11^e




La Ville de Paris cède en leur état actuel d'occupation deux immeubles de bureaux situés dans le 11^e arrondissement, entre les stations de métro Charonne et Rue des Boulets.

L'immeuble situé 8-10 rue Léon Frot et 1-3 Cité Beauharnais occupe les parcelles cadastrées section CK n^{os} 155 et 171. En R+5 sur un niveau de sous-sol, l'immeuble développe une surface utile brute de 1 834 m² (hors annexes et espaces communs). Il est loué à sept locataires : cinq sociétés de services, un locataire institutionnel et une supérette au rez-de-chaussée, titulaires de baux commerciaux ou civils.

L'immeuble situé 18 rue Neuve des Boulets occupe les parcelles cadastrées section CK n^{os} 112 et 168. En R+5 sans sous-sol et avec toit-terrasse accessible, il développe une surface utile brute de 219,1 m² (hors annexes et espaces communs). Il est loué à cinq sociétés de services titulaires de baux commerciaux.

Ces deux immeubles sont situés dans un quartier parisien dense bénéficiant d'une grande mixité sociale et culturelle, relativement central, essentiellement résidentiel, et jouissant d'une bonne desserte par les transports en commun.

Les candidats intéressés par l'un ou l'autre ou par les deux immeubles doivent transmettre à la Ville de Paris un dossier contenant :

- > une présentation de leur activité,
- > documents attestant de leur qualité (statuts, K bis),
- > documents attestant de leur surface financière,
- > liste des opérations de nature comparable sur les 5 dernières années.

Ce dossier devra être adressé sous pli cacheté au plus tard le 12 juillet 2016 (avant 16h pour les dépôts en mains propres et avant minuit pour les envois en recommandé, le cachet de la Poste faisant foi) à l'adresse suivante :

Mairie de Paris - Direction de l'Urbanisme
Service de l'Action Foncière - Bureau des Ventes - Secrétariat (bureau 7.32 RF)
121 avenue de France - CS 51388 - 75 639 PARIS CEDEX 13

L'enveloppe devra impérativement porter la mention : « Appel à candidatures Immeubles tertiaires, 11^e, NE PAS OUVRIR »

Sur la base de la pertinence des documents fournis, la Ville de Paris sélectionnera les candidats et leur communiquera un accès au dossier complet de la consultation.

Pour tous renseignements, merci de contacter :
maximilien.nony-davadie@paris.fr ou matthieu.milcent@paris.fr