

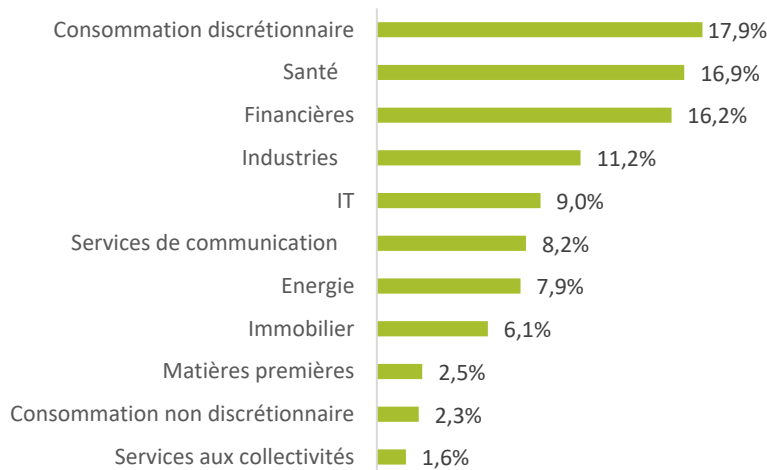
Octobre 2020 : pourquoi s'intéresser à nouveau aux small & mid caps ?

- Un univers d'investissement profond et diversifié sur les thématiques de croissance long terme
- La désaffection de cette classe d'actifs depuis 2018 fait renaître des valorisations attractives. Les industriels et les investisseurs l'ont d'ores et déjà compris avec le regain d'opérations d'OPAs depuis quelques mois
- Nous observons désormais une attractivité de la classe d'actifs en termes de valorisation par rapport aux perspectives de croissance (nouveau cycle macro-économique avec la Covid-19), aux larges caps et au private equity
- L'assainissement du bilan des small caps ne justifie plus la prime de risque associée
- Cet univers d'investissement devrait inéluctablement profiter des différents plans de relance mis en œuvre par les états européens
- Nos deux fonds généralistes, Pluvalca France Small Caps et Pluvalca Initiatives PME, répondent à ces enjeux.

Sources : Financière Arbevel / Bloomberg / Oddo BHF / SG Cross Asset Research / Argos Index

1. Un univers d'investissement profond et diversifié sur les thématiques de croissance long terme.

Répartition sectorielle du CAC MS



Un univers d'investissement large représentatif de l'ensemble de l'économie

CAC Mid & Small : 233 valeurs

CAC Small : 203 valeurs

Valeurs PEA PME : 354 valeurs

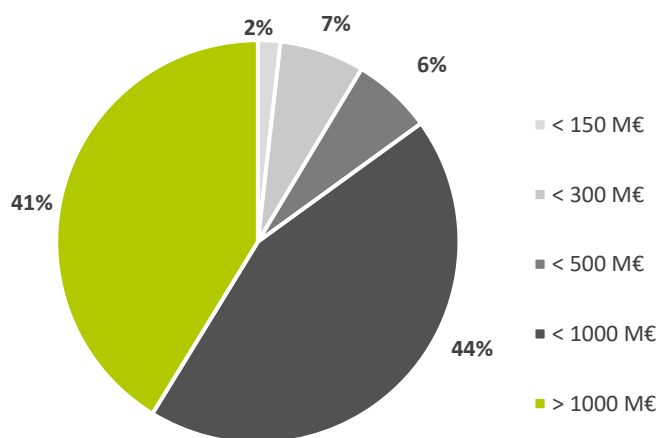
Valeurs France < 5 Mds € : 382

Capitalisation boursière moyenne **1000 M€**

Capitalisation boursière médiane **185M€**

(source : CAC Mid & Small)

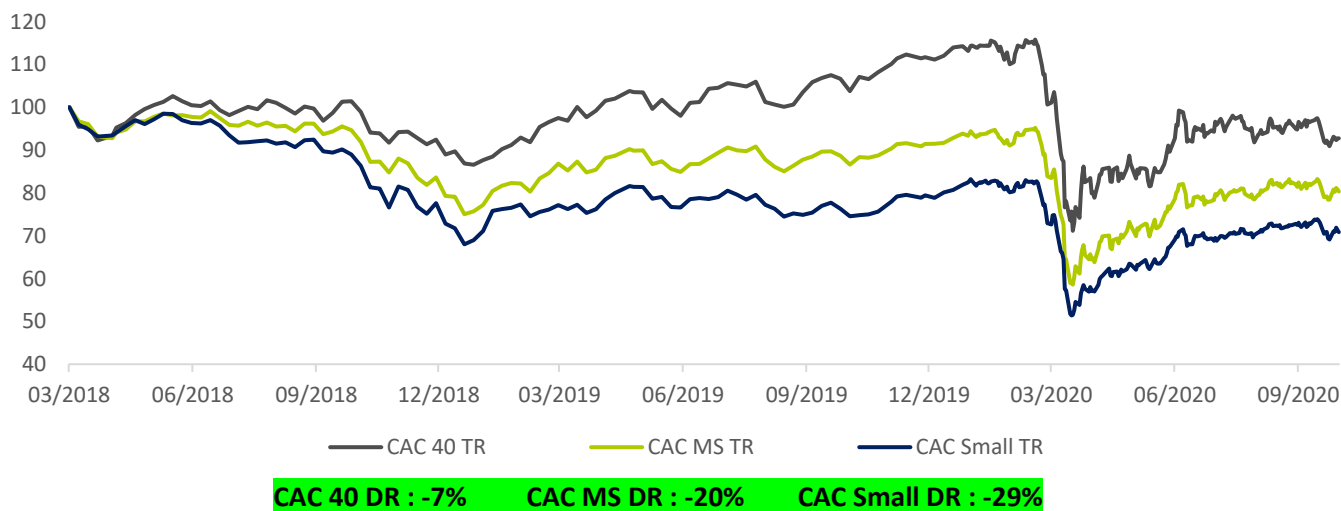
Répartition du CAC Mid & Small par capitalisation boursière



- Cet univers d'investissement offre aux fonds small mid caps généralistes, comme Pluvalca France Small Caps et Pluvalca Initiatives PME, d'être agiles et de modifier leur positionnement en fonction des cycles de marchés et des crises.
- Ainsi, en février et mars derniers, nous avons renforcé nos thématiques de croissance structurelle telles que le « **Cloud** », la **cybersécurité**, la **santé** ou encore la **transition énergétique**. Les fonds sont absents aujourd'hui des secteurs du transport, de l'aéronautique et/ou des loisirs par exemple. Grâce à leur ADN généraliste et donc multi-thématiques, ils auront la capacité de s'y positionner le moment venu.

- 2. Une sous-performance de la classe d'actifs cumulée depuis l'été 2018** (cf. les craintes d'un ralentissement macro-économique mondial amplifiées par la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine). **Même si la crise sanitaire a rebattu les cartes, les indices small & mid caps ont toujours accumulé plus de 20% de retard sur la période.**

Graphique 1 : Performance des indices actions France dividendes réinvestis

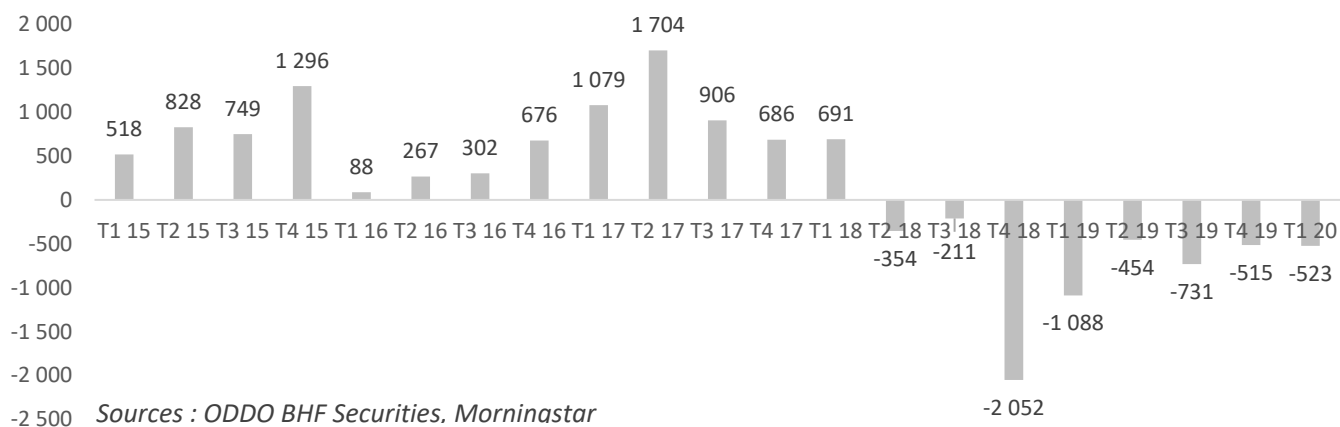


Sources : Financière Arbevel / Bloomberg - données au 02/10/2020

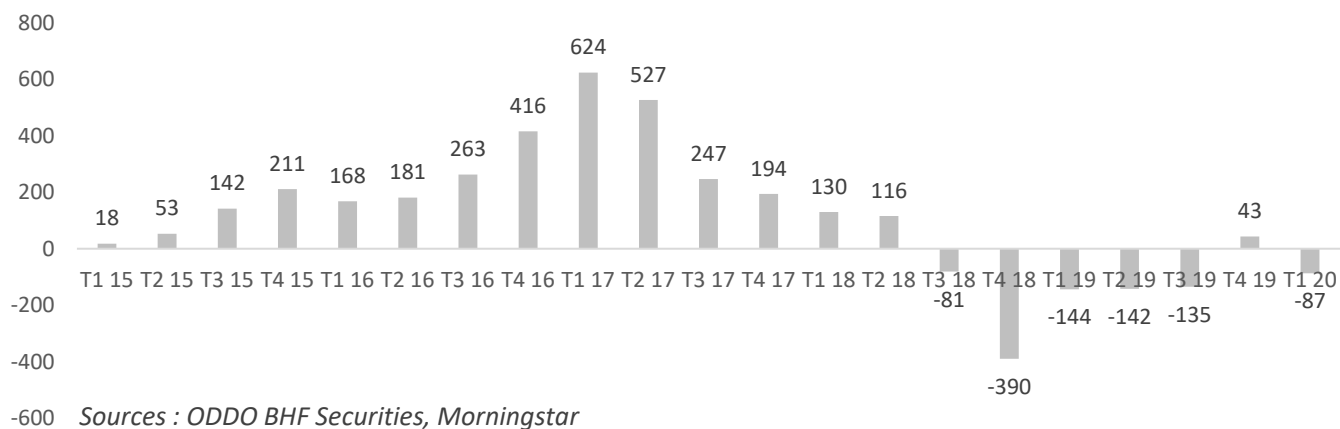
- Selon nous, les incertitudes sur l'environnement macro-économique mondial ont profité aux valeurs liquides, visibles et fortement pondérées dans les indices.
- Après des années de surperformance de 2009 à 2018, le stock picking a sous-performé de 2018 à fin 2019 reflétant l'aversion au risque ainsi qu'un refuge vers les indices et la gestion passive.

3. La désaffection de la classe d'actifs s'est traduite par de la décollecte de 2018 à l'automne 2019

Graphique 2 : Evolution de la collecte des fonds PEA français Small & Mid Caps (en M€, hors effet marché)



Graphique 3 : Evolution de la collecte nette des fonds PEA-PME français (en M€, hors effet marché)



Cette situation de marché a créé un véritable biais de performance en fonction de la taille de la société comme le montre le graphique de performances des indices CAC Small DR et CAC MS DR (Cf. Graphique 1 ci-dessus).

Graphique 4 : Performances 2019 des indices par taille de capitalisation

Les années 2018 et 2019 ont été très différentes en termes de performances mais avec la même proportionnalité entre performances moyennes et capitalisations moyennes. Le point culminant a été observé en octobre 2019. Les tableaux suivants montrent à quel point les indices peuvent donner une image déformée de la réalité. On remarque que, malgré des indices en forte hausse à l'époque, la performance des capitalisations inférieures à 1 milliard était négative. Le stock picker se retrouvait à courir le 400 mètres haies avec un sac de caillou lorsque les fonds indiciels surfaient sur les gros poids des indices.

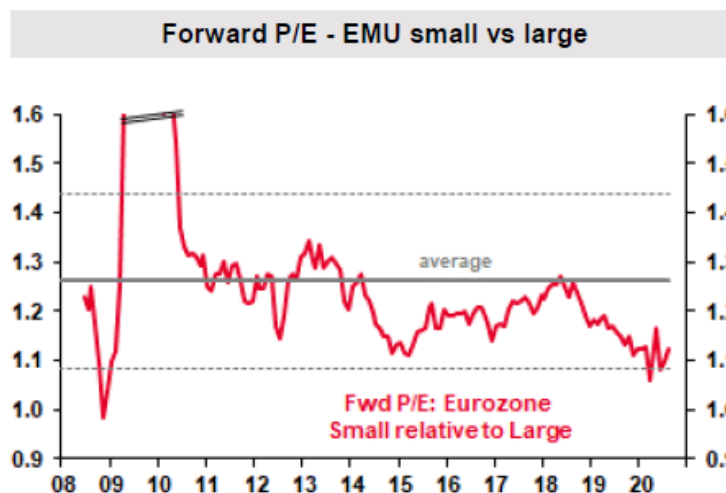
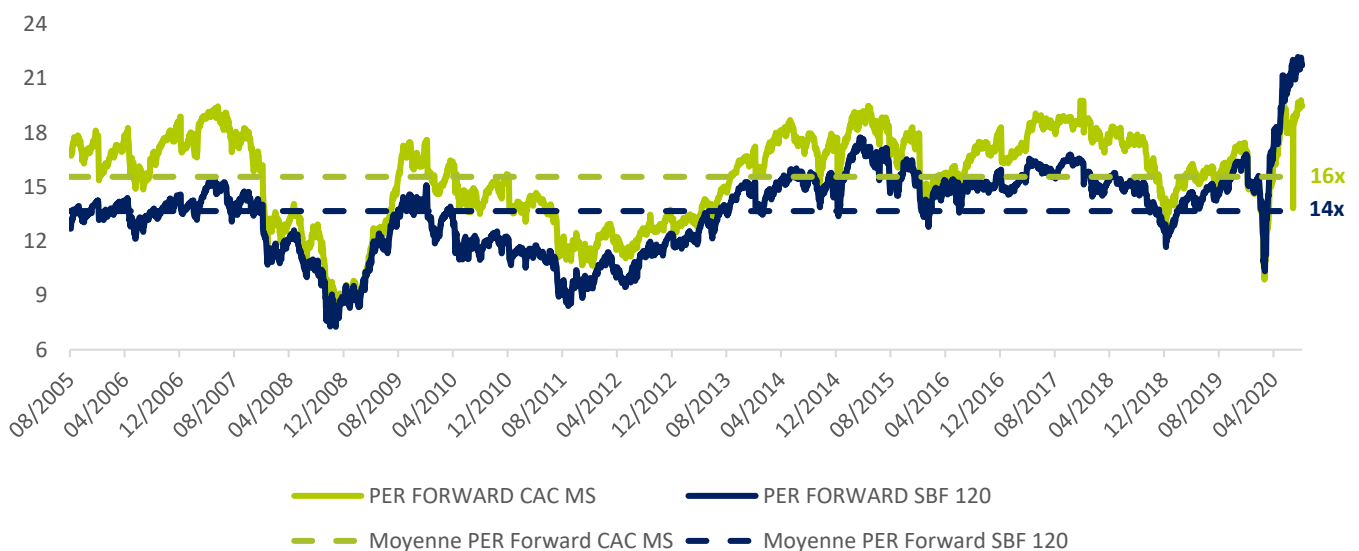


Sources : Financière Arbevel / Bloomberg. *Données au 04/10/2019

4. Nous observons désormais une attractivité de la classe d'actifs en termes de valorisation par rapport aux perspectives de croissance (nouveau cycle macro-économique avec la Covid-19), aux larges caps et au private equity (Cf. graphes ci-dessous).

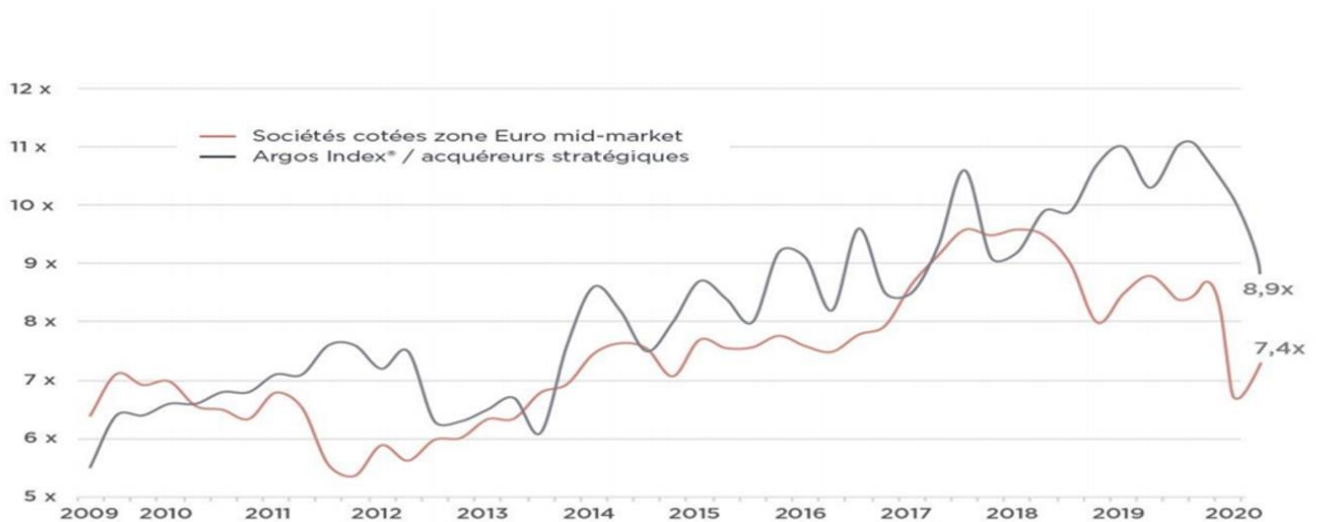
Ce retard de performance cumulée de 20% fait renaître une valorisation attractive des small & mid caps. Sur les deux graphes ci-dessous, il est important de noter que la prime historique de cette classe d'actifs par rapport aux larges caps est effacée et que les perspectives de croissance long terme ne sont pas de nature à remettre en cause l'existence de cette prime. Nous sommes donc confiants pour qu'elle se reconstitue dans les années à venir.

Graphique 5 : PER Forward CAC MS comparé au PER Forward du SBF 120 depuis le 26/08/2005



Il est également intéressant de noter que les multiples de valorisation des sociétés non cotées restent encore supérieurs aux sociétés cotées. L'indice Argos mid-market permet de mesurer la valorisation des PME non cotées en Europe. Pour ce faire, l'indice se base sur les dernières opérations de M&A en Europe et n'en sélectionne en moyenne qu'un quart selon une approche spécifique avec seules les sociétés dont la valeur des fonds propres est comprise entre 15 et 500 M€. L'indice est publié trimestriellement par Argos Wityu et comparé à un indice équivalent sur les sociétés européennes cotées.

Graphique 6 : Argos Index mid-market



Valorisation en multiple d'EBITDA
(Source : Argos)

5. Cette décote de valorisation est identifiée par certains acteurs et a entraîné un retour des OPAs depuis mi-2019, avec une accélération depuis la crise Covid-19.

Tableau 1 : listes des OPAs sur le marché français depuis le début d'année

<u>Date</u>	<u>Cible</u>	<u>Acquéreur</u>	<u>Prime spot</u>	<u>Prime 3 mois</u>
31/07/2020	Amplitude Surgical	PAI Partners	33%	107%
30/07/2020	Microwave Vision Group*	HLD Europe	8%	24%
23/07/2020	EasyVista	Eurazeo + fondateurs	3%	25%
22/07/2020	Groupe Open*	Fondateurs + Montefiore	40%	107%
15/07/2020	Medicrea	Medtronic	22%	91%
09/07/2020	IntegraGen	OncoDNA	36%	41%
09/07/2020	Devoteam*	Fondateurs + KKR	25%	54%
29/06/2020	Envea *	The Carlyle Group	8%	39%
22/06/2020	Mediawan*	Fondateurs + KKR	42%	82%
18/05/2020	Dedalus France	Dedalus Italia	41%	82%
31/03/2020	Antalis International	KPP	88%	-8%
21/02/2020	Sodifrance	Sopra Steria Group	-3%	12%

Sources IdMidCaps 2020. *Valeurs au sein des portefeuilles Pluvalca France Small Caps et Pluvalca Initiatives PME

La sous-performance des small et mid caps et leur niveau de valorisation relatif au private equity a entraîné un retour des OPAs sur le marché. Ce mouvement a démarré mi-2019 avec l'OPA de Capgemini sur Altran. En effet, la crise actuelle accentue le besoin de consolidation et crée des opportunités pour les sociétés solides. Les opérations en cours comme Nexi/Sia dans le paiement ou Véolia/Suez dans les utilities sont de bons exemples.

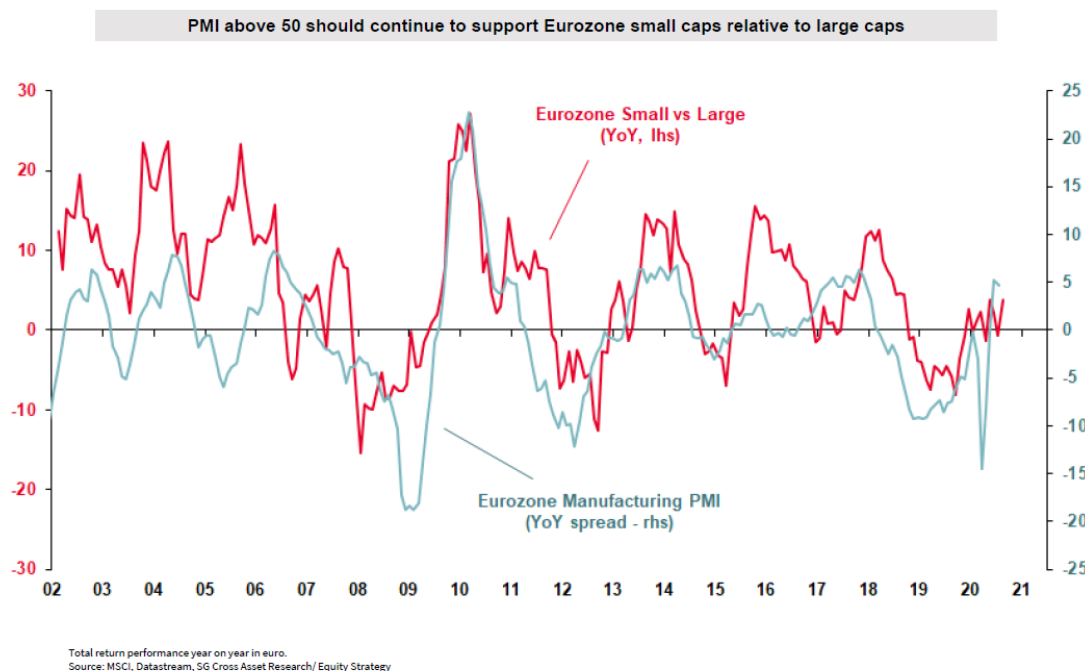
Nous constatons aussi de nombreuses opérations de marchés initiées par des fonds de private equity associés au management afin de sortir la société de la côte à l'instar de Devoteam, Microwave Vision ou Mediawan.

Nous pensons que ce mouvement devrait se poursuivre et qu'évidemment les small&mid caps continueront d'en profiter. Le segment des small & mid caps connaît depuis 2012 une vingtaine d'OPAs par an offrant une prime moyenne de 30%.

6. Un rebond des PMI en zone euro favorable à la classe d'actifs et les plans de relance monétaire et budgétaire à l'instar du « Green deal » devraient favoriser le tissu économique local.

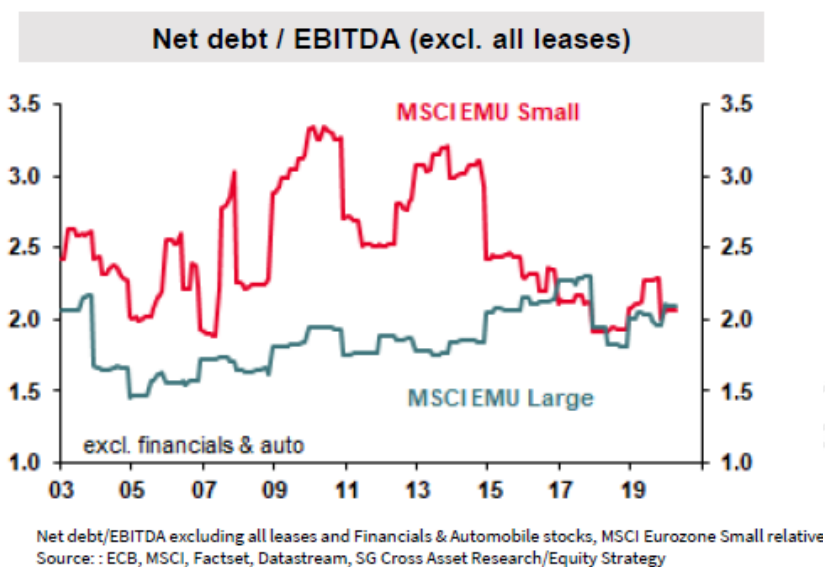
Nous considérons que la crise sanitaire actuelle a rebattu les cartes en termes de cycle économique mondial et que le point bas touché au second trimestre 2020 dans la plupart des secteurs permet désormais d'anticiper un nouveau cycle macro-économique. Les mesures de soutien tant monétaire que budgétaire des différents états devraient soutenir ce nouveau cycle et favoriser le tissu économique local.

TIME TO REWEIGHT EUROZONE SMALL CAPS TO OVERWEIGHT



7. L'assainissement du bilan des small caps ne justifie plus la prime de risque associée.

Les small & mid caps sont entrées dans cette crise sanitaire en forme après des années de croissance et d'amélioration de la rentabilité permettant ainsi un désendettement massif depuis la crise financière de 2009 (cf. graphe ci-dessous). La situation financière des small & mid caps ne justifie plus une prime de risque supérieure aux larges caps.



8. Analyse de la performance en pleine crise sanitaire

Tableau 2 : Analyse de la performance des indices actions France comparés aux compartiments Pluvalca France Small Caps et Pluvalca Initiatives PME

Phase	Période	SBF 120	CAC MS	CAC Small	PFSC - A	PI PME - A
Début d'année	31/12 au 19/02	2,8%	2,0%	0,1%	2,2%	2,3%
Krach Covid-19	19/02 au 18/03	-39,0%	-38,5%	-37,5%	-37,9%	-35,6%
Rebond	18/03 au 02/10	35,1%	41,6%	41,3%	49,3%	60,8%
YTD	31/12 au 02/10	-15,2%	-11,1%	-11,6%	-5,2%	6,0%

Sources : Financière Arbevel / Bloomberg. Données au 09/10/2020

Le retard engrangé des small & mid caps depuis 2018 a protégé la classe d'actifs lors de la période « Krach Covid-19 » qui a baissé dans la même proportion que les larges caps. En revanche, le rebond est favorable à cette classe d'actifs démontrant ainsi le changement de paradigme du marché.

9. Des fonds diversifiés et agiles, capables de profiter des inefficiences de marché sans aucune contrainte de style ou de secteur.

L'univers est suffisamment large pour bénéficier des changements structurels actuellement observables. Ci-dessous les thématiques d'investissement sur lesquelles Pluvalca France Small Caps et Pluvalca Initiatives PME sont positionnés. La poche verte correspond à des valeurs de croissance tandis que la poche grise est plutôt cyclique/value.

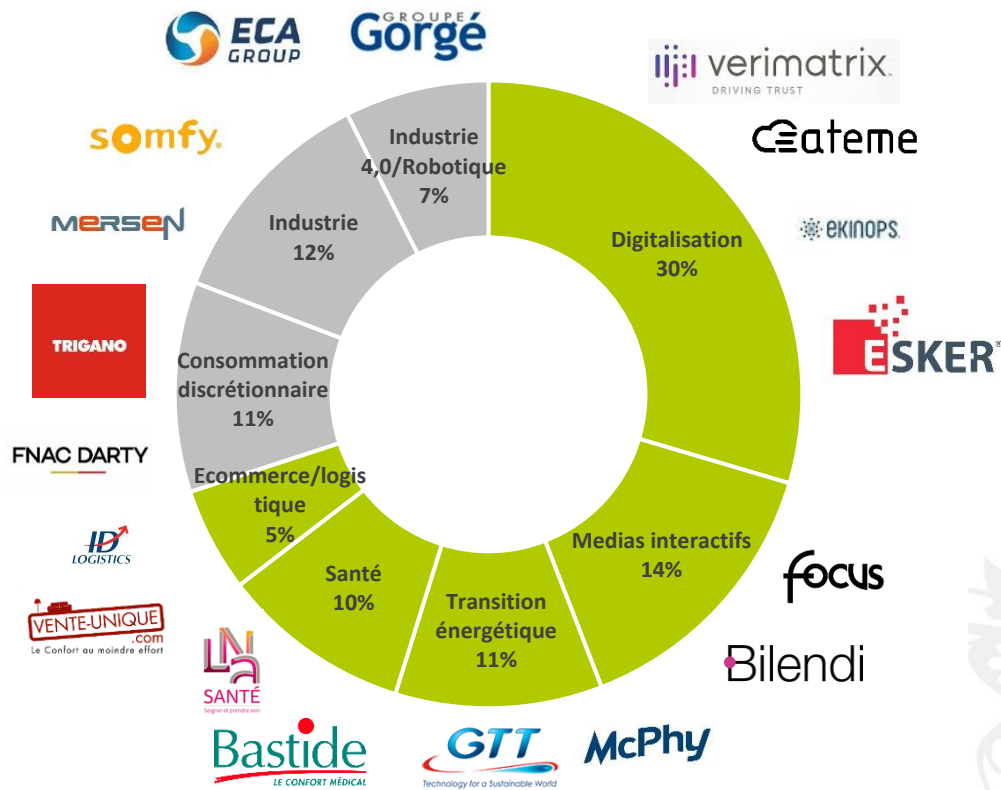
Graphique 7 : Répartition du compartiment Pluvalca France Small Caps



Sources : Financière Arbevel / Bloomberg. Données au 30/09/2020

Active trading Pluvalca France Small Caps : 73,4%

Graphique 8 : Répartition du compartiment **Pluvalca Initiatives PME**

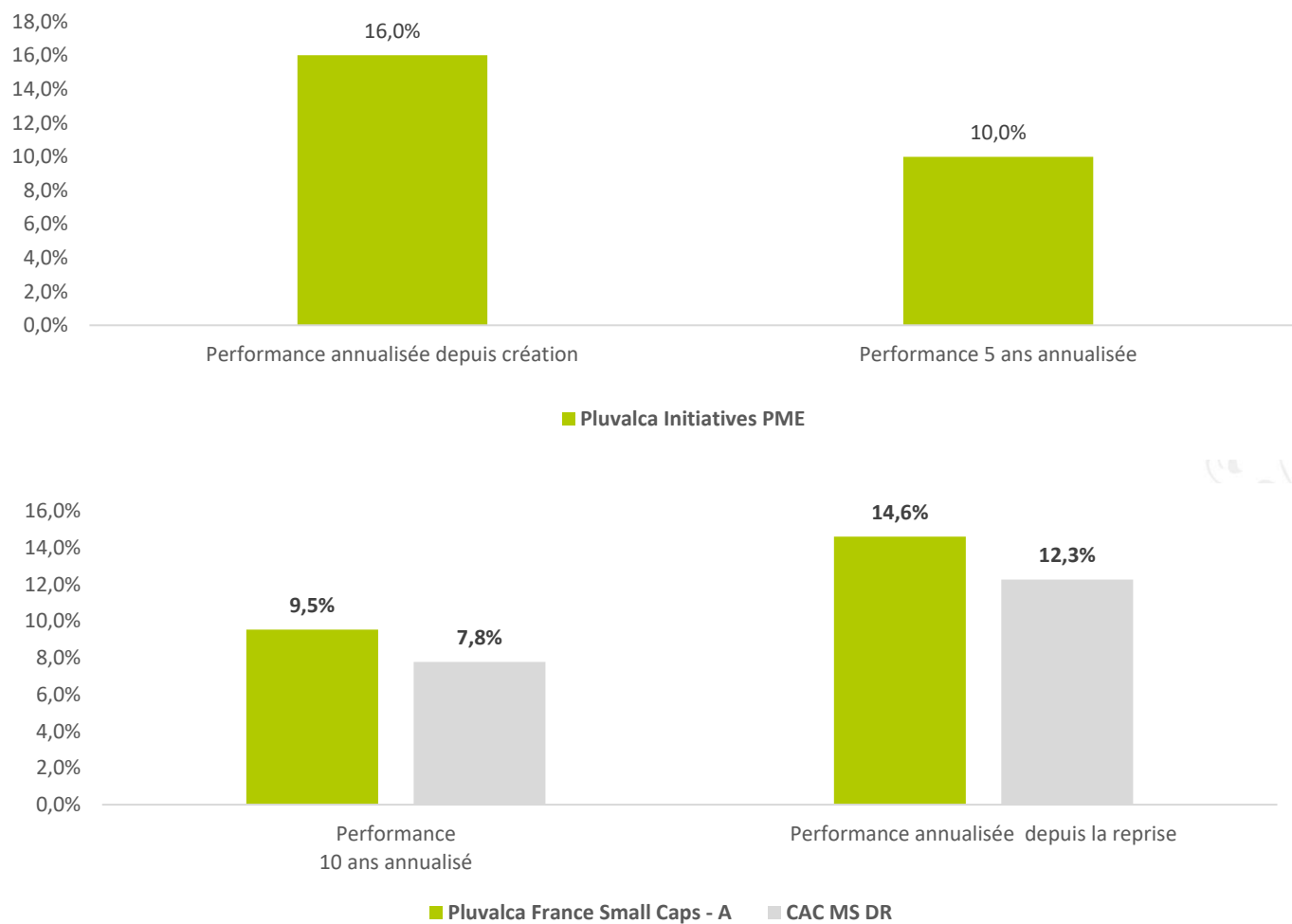


Sources : Financière Arbevel / Bloomberg. Données au 30/09/2020

Active trading Pluvalca Initiatives PME : 78,2%

Cette gestion généraliste/multi-thématiques permet de surperformer sur la durée et quelle que soit la taille de capitalisation.

Graphique 9 : Performance historique des fonds



Sources : Financière Arbevel / Bloomberg. Données au 30/09/2020. Reprise de la gestion de Pluvalca France Small Caps le 06/03/2009. Pluvalca Initiatives PME a été créé le 21/12/2012.

Graphique 10 : Performance 2020 des fonds par taille de capitalisation



Sources : Financière Arbevel / Bloomberg. *Données au 09/10/2020 ;

Rédigée le 12/10/2020 par l'équipe de gestion.

- Ce document n'a pas de valeur pré-contractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information.
- Les chiffres cités ont trait au passé, ils ne sont pas constants dans le temps et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.
- Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de Financière ARBEVEL. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement dans les instruments ou valeurs y figurant.
- Les services rendus et/ou placements figurant dans ce document peuvent présenter des risques particuliers et ne sont pas nécessairement adaptés à tous les investisseurs.
- Il appartient donc à toute personne de mesurer de façon indépendante les risques attachés à ces services et/ou placements avant tout investissement.
- Toute personne désirant investir dans les organismes de placement collectifs en valeurs mobilières (OPCVM) mentionnés dans ce document est tenue de consulter le prospectus visé par l'Autorité des Marchés Financiers remis à tout souscripteur ou disponible sur simple demande auprès de Financière ARBEVEL. Les informations contenues dans ce document n'ont pas fait l'objet d'un examen ou d'une certification par les commissaires aux comptes des OPCVM concernés.
- La Souscription des Parts des fonds gérés par Financière ARBEVEL est permise uniquement aux investisseurs n'ayant pas la qualité de « U.S. Person » (telle que cette expression est définie dans la réglementation financière fédérale américaine et reprise dans le Prospectus des fonds) et dans les conditions prévues par le Prospectus des fonds.