



L'audace de patienter, la sagesse d'oser

Lettre mensuelle de mai 2017

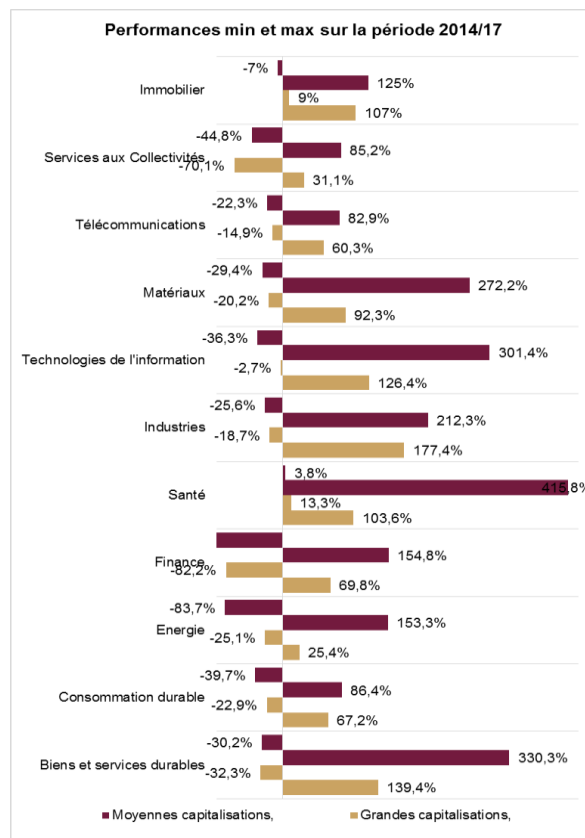
Pourquoi faut-il investir dans les mid-caps : un univers qui recèle de grandes opportunités

Contrairement aux idées reçues, à moyen-long terme la performance des investissements dans les entreprises de moyenne capitalisation ou *mid-caps** n'est pas, en termes statistiques, significativement ni nécessairement meilleure que celle des sociétés de grande taille. Et cela n'est pas dû ni à un effet de structure ni à une allocation sectorielle et géographique différente. Ce qui fait la différence est la qualité de la sélection individuelle et spécifique de titres. Toujours est-il que, de par leurs particularités, les mid-caps suscitent un intérêt croissant auprès des gérants actifs qui cherchent à se singulariser en diversifiant leurs investissements le plus souvent sans tenir compte des indices ou des indicateurs sectoriels.

Une dispersion des performances très forte qui offre des opportunités d'alpha pour les gérants actifs

L'intérêt pour l'univers des moyennes capitalisations réside dans sa plus large étendue, hétérogénéité et souvent la relative jeunesse de ses composantes, sinon également leur liquidité (hélas !), ce qui permet une dispersion de performances bien plus large. C'est justement sur cet univers-là qu'un gérant actif peut exercer son talent consistant à rechercher et à découvrir avant ses concurrents, se servant de méthodes d'analyse propriétaires, les valeurs individuelles susceptibles de générer de l'alpha de manière durable. Ainsi, à notre avis, dans la plupart des cas la sélection de titres est le principal contributeur à la performance des fonds actions.

Comme on le voit dans le graphique ci-dessous, par secteur, les écarts de performances sont bien plus grands dans l'univers des sociétés de moyennes capitalisations que dans celui des sociétés de grande taille de capitalisation. C'est en exploitant ce principe de base que la gestion active peut apporter toute sa valeur ajoutée, car la sélection de titres se faisant selon des critères spécifiques, et en fonction principalement de la qualité des fondamentaux, peut en faire la différence s'écartant du diktat des indices.



Mid-caps européennes : aujourd'hui challengers, demain fleurons de l'économie

Ces dernières décennies, avec en toile de fond la rapide diffusion de nouvelles technologies, de l'économie de la connaissance et du numérique, les entreprises connaissent un niveau de globalisation sans commune mesure, et ce indépendamment de leur taille. Celles à capitalisation moyenne y constituent pourtant le moteur de cette évolution qui intéresse au premier rang les investisseurs à la recherche des valeurs de demain.

Nous sommes entrés dans une ère où l'irruption de nouvelles entreprises, souvent parfaitement inconnues, pousse celles déjà existantes à se renouveler en permanence afin de pouvoir tenir leur rang dans la concurrence internationale. En effet, autrefois toutes-puissantes, les grandes capitalisations sont défiées en permanence par

celles de moyenne taille dont les meilleures combinent créativité, agilité et capacité d'adaptation via des innovations disruptives. Souvent acteurs de niche, mais non exclusivement, elles sont leaders sur des marchés globaux et, souvent détenant des positions concurrentielles conséquentes, parfaitement capables de rivaliser avec les plus grandes entreprises.

En l'occurrence, les *mid-caps* européennes constituent un vivier très riche de sociétés à fort potentiel puisqu'elles sont déjà assez grandes, elles ont pour ainsi dire passé un cap, et ont prouvé qu'elles avaient les reins assez solides pour affronter ces marchés globaux. Pour illustrer ces propos, nous présentons ci-dessous trois sociétés de moyennes capitalisations de la zone euro. Les sociétés présentées ci-dessous ont été en outre, et c'est *in fine* l'essentiel pour les investisseurs, capables de produire des performances exceptionnelles ces cinq dernières années, sachant que, à des fins de comparaison, leurs benchmark Stoxx Europe Mid 200 et Euro Stoxx Mid ont progressé pendant cette période respectivement de 93% et 83%, soit des performances moyennes annuelles entre 14.0% et 12.8%.

Avec des modèles économiques spécifiques, des « succes stories » qui mettent en évidence l'existence de mid-caps à très fort potentiel

Plastic Omnium, société française fournisseur au niveau mondial de pièces et modules de carrosserie en plastique et composites, a vu sa capitalisation boursière, aujourd'hui de 5,5 milliards d'euros, multiplié par 5,5 sur ces cinq dernières années. L'opinion du marché sur cette société est restée longtemps défavorable car on disait qu'elle n'était pas de taille à négocier avec ses clients que sont les constructeurs automobiles, souvent au moins vingt fois plus gros. Pourtant, les grands constructeurs ne peuvent plus se passer de ses produits qui leur apportent de plus en plus de solutions clé en main, alors qu'eux-mêmes ne sont plus capables de les produire avec la rentabilité requise.

Eurofins Scientific, société française avec des activités en Europe, en Asie et aux Etats-Unis, offre

des analyses de sécurité et de pureté en laboratoire. Cette société est en passe de devenir leader mondial sur son marché de niche en forte croissance, notamment grâce à sa capacité à consolider son secteur, c'est-à-dire réaliser de manière régulière des acquisitions de sociétés de petite taille, progressivement intégrées au groupe. La valeur de son titre a été multipliée par presque 5 depuis mai 2012, soit une rentabilité moyenne de 37% par an.

M6, groupe de médias français construit autour de la chaîne de télévision M6 a pour actionnaire principal le luxembourgeois RTL Group, propriété du groupe allemand Bertelsmann. Avec une capitalisation qui approche les 3 milliards, sur 5 ans son titre a plus que doublé de valeur avec un taux moyen annualisé de 18%. M6 est challenger sur le vaste marché français, et a su en quelques années se hisser à la deuxième place grâce à sa capacité d'innovation et à créer l'événement de manière régulière en lançant de nouvelles émissions qui séduisent les jeunes publics, tout cela en gérant de manière très stricte ses coûts.

Un vaste univers qui demande un travail patient et rigoureux d'analyse individuelle des valeurs

En conclusion, pour les motifs invoqués ci-dessus, nous privilégions clairement lors de la composition de nos portefeuilles des valeurs issues de l'univers des moyennes capitalisations, mais sans jamais tenir compte des moyennes statistiques véhiculées par les indices, et encore moins des analyses sectorielles.

Dans une activité de stock picking le critère par excellence qui doit guider le choix du gérant consiste à trouver, à titre strictement individuel, les sociétés qui présentent les meilleures opportunités de croissance. Dans le cadre d'une approche pragmatique et équilibrée qui mélange des profils d'investissement différents (valorisation, croissance ou *momentum*) les convictions du gérant sont exprimées après une analyse approfondie de la solidité des fondamentaux et de la validité de la stratégie des entreprises.

Lettre rédigée le 4 mai 2017

Eve Navarre
Gérant

Carlos Pardo
Directeur de la stratégie

* Une société de taille moyenne (ou mid-cap) a une capitalisation comprise entre 2 et 10 milliards d'euros.

VESTATHENA
Société de gestion agréée par l'AMF sous le n° GP-14000019 en date du 30/06/2014
SAS au capital de 4 200 000 € - RCS 802985960
Siège Social : 65 Rue de Monceau – 75008 PARIS
www.vestathena.com

Ce document est destiné à des clients professionnels au sens du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers. Il ne constitue en aucun cas un élément contractuel. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Ce document est la propriété intellectuelle de Vestathena. Toute reproduction ou transmission à un tiers de tout ou partie de ce document est strictement interdite sans une autorisation écrite préalable de Vestathena. Ce document repose sur des informations obtenues auprès de sources considérées comme fiables mais ne sauraient engager la responsabilité de Vestathena. Vestathena met tout en œuvre pour vérifier les informations fournies mais aucune garantie ne peut être donnée quant à leur exactitude. Les opinions exprimées dans ce rapport sont celles du gestionnaire du fonds au moment de la préparation du document. Elles sont susceptibles d'évoluer et ne constituent pas une recommandation d'investissement.