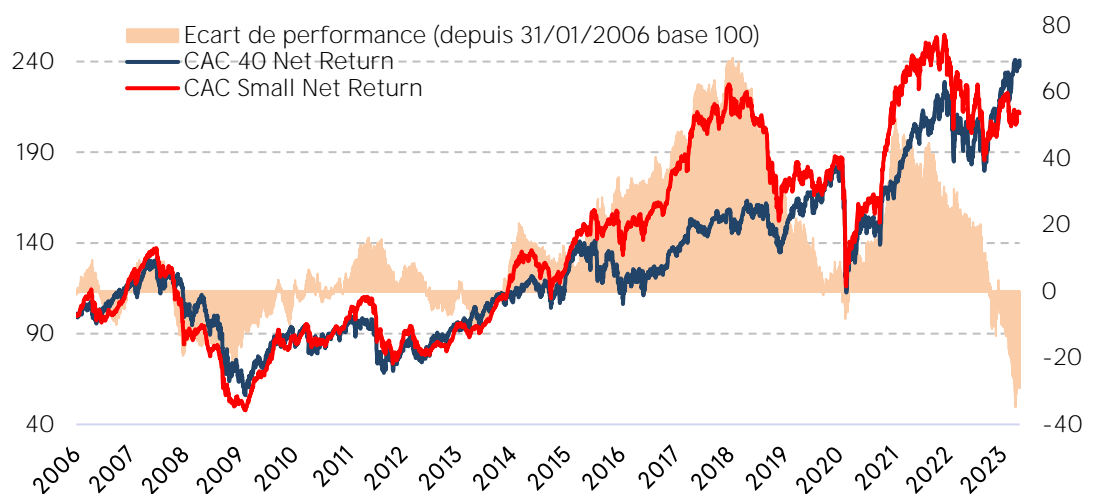


Pourquoi les petites capitalisations boursières qui pâtissent des chocs exogènes depuis 2018 pourraient en sortir gagnantes in fine ?

Achévé de rédiger
le 13 | 06 | 2023

Un écart de performance historique

Historiquement, les chocs exogènes discriminent les petites capitalisations boursières en termes de performance. L'aversion pour le risque et les besoins de liquidité font des petites capitalisations boursières une classe d'actifs parfois délaissée. Si l'on compare l'évolution du CAC Small Net Return contre le CAC 40 Net Return sur longue période (base 100 le 31/01/2006), non seulement les périodes 2018-2020 et 2021-2023 font partie des plus longues périodes de sous-performances des petites valeurs par rapport aux grandes mais elles dénotent par l'ampleur de la sous-performance. Depuis les plus hauts d'avant la guerre commerciale sino-américaine (22/01/2018), le constat est sans appel, le CAC Small NR est **en recul de 8% contre une hausse de près de 47% du CAC NR**. Ainsi depuis le 31 janvier 2006 le CAC Small NR sous-performe le CAC 40 NR de près de 30 pts de pourcentage ! **Le seul autre moment notable de sous-performance (base 100 au 30/01/2006) fut fin 2008 avec un écart de 21 pts de pourcentage...**



1

Pourquoi l'économie pourrait être plus résiliente cette fois-ci ?

Il est vrai que le contexte inflationniste et les récents déboires bancaires aux États-Unis incitent à la prudence, néanmoins **l'économie pourrait s'avérer être plus résiliente**.

En effet, depuis la crise de la Covid-19 et la guerre en Ukraine les entreprises ont pris conscience qu'on peut faire plus avec moins. Les sociétés se sont rendues compte qu'il y a des dépenses non indispensables ou optimisables (voyages, utilisation de l'énergie et des matières premières, gestion de l'immobilier, etc.). Elles ont découvert ou redécouvert des

¹ Sources : Bloomberg, La Française AM au 31/05/2023

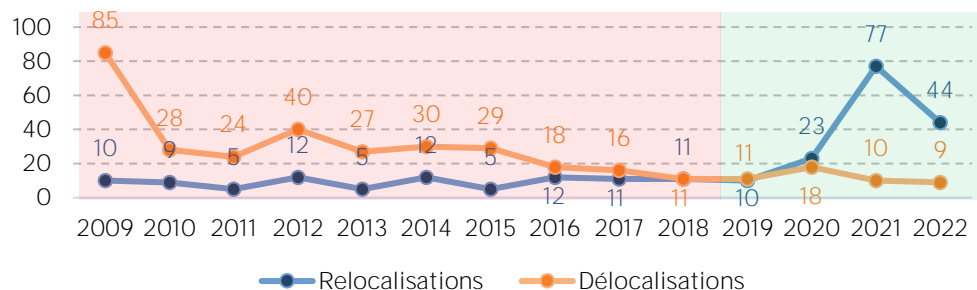
façons de produire autrement, avec moins ou en valorisant plus efficacement leurs déchets/rebuts de production. Ainsi, la croissance, plus circulaire, apparaît plus « qualitative ». Cette circularité peut être perçue comme **l'un des facteurs explicatifs du maintien des marges des entreprises à un niveau élevé**. D'après la Banque de France, et ce malgré le contexte inflationniste et le renchérissement des intrants, les sociétés non financières devraient limiter la baisse agrégée du taux de marge de deux points en 2022 pour revenir proche au niveau de 2018 (soit 31.5%). A titre de comparaison, après le premier choc pétrolier de 1973, le taux de marge agrégé des sociétés non financières en France a oscillé entre 29,5% et 26% entre 1974 et 1977.

Pourquoi la tectonique des plaques de la géopolitique pourrait favoriser le tissu des PME-ETI en France ?

Depuis la contestation du leadership économique mondial américain par la Chine, Trump puis Biden, à renfort de « Make America Great Again » ou « Make Trade Work for Workers », ont conduit une politique de repli sur soi des États-Unis. Cela s'est traduit par une limitation de l'accès des sociétés étrangères au marché américain (droits de douanes, exigences d'une présence locale ou d'un contenu américain minimum). Le principe de non-discrimination de l'Organisation Mondiale du Commerce semble appartenir à un temps révolu. Les autres zones géographiques du monde, dans le sillage des États-Unis, prennent le chemin du protectionnisme. Du fait de ce phénomène, **il apparaît plus avantageux pour certaines sociétés françaises de produire en France qu'ailleurs** (droits de douanes, hausse du coût de main d'œuvre des pays asiatiques, coût du fret et gain de productivité avec des usines 4.0 plus intelligentes). C'est le cas de Lectra par exemple, qui a un coût de revient inférieur pour produire ses machines en France plutôt qu'en Chine. Okwind a, elle, changé ses fournisseurs turcs et roumains pour un fournisseur français à isocoût.

Les ruptures de chaîne de production à la suite de la Covid-19 et les tensions géopolitiques ont fait prendre conscience aux États ainsi qu'au secteur privé que les activités stratégiques doivent être produites localement. A titre d'exemple, **Sanofi veut relocaliser d'ici 2025 la production du principe actif qu'est le paracétamol, ingrédient indispensable à la fabrication Doliprane jusqu'alors importé d'Inde, de Chine ou des États-Unis**. Cette volonté de relocalisation de l'appareil productif devrait apporter un volume d'activité additionnel au tissu des PME-ETI françaises. C'est le cas de Séché Environnement qui s'occupe de recycler des solvants pour Sanofi. Par ailleurs, ces solvants recyclés compte tenu du recyclage et de l'empreinte locale des sous-traitants se révèlent moins chers que des solvants « vierges » asiatiques et environ 5 fois moins émetteurs en termes de CO2 par tonne (Source : RDV société avec Séché).

Nombre de relocalisations et de délocalisations en France depuis 2009²



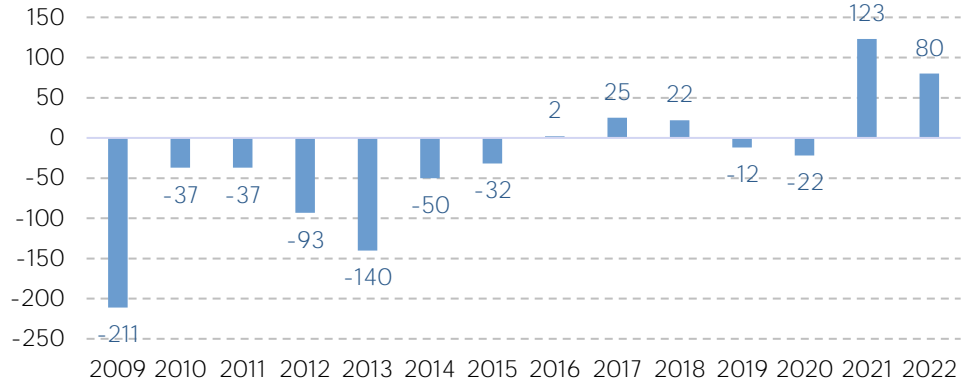
2

Après plus de 40 ans de désindustrialisation, les politiques volontaristes de réindustrialisation en France commencent à montrer des signes encourageants depuis 6-7

² EY, Baromètre 2023 de l'Attractivité de la France

ans. **Depuis 2016, le solde net de création d'usines en France est retourné sur une tendance positive**, avec des années après celle de 2020 très significatives. A noter qu'en 2021, les régions françaises occupent 4 des 5 premières places en Europe pour l'implantation ou l'extension d'usines.

Solde net de création d'usines en France³



3

Selon le baromètre EY, la France est restée en 2022, pour la quatrième année consécutive, le pays d'Europe le plus attractif en termes d'investissements directs à l'étranger (IDE). Avec le plan France 2030 doté de 54 milliards d'euros afin de créer de nouvelles filières industrielles et technologique pour accompagner les transitions écologique et numérique ainsi que la récente annonce du gouvernement du plan de réindustrialisation, la France se donne les moyens faire perdurer cette tendance à la réindustrialisation.

Les grands plans de transformation viennent progressivement se substituer à une mondialisation qui n'est plus perçue comme « heureuse » actuellement. Alors que le CAC Small est très faiblement valorisé, sur des niveaux équivalents à celui de la crise des dettes souveraines, quelle formidable occasion avons-nous de développer un Mittelstand à la française tourné vers des entreprises créatrices d'emplois au niveau de nos territoires et qui apportent dans l'ensemble des solutions moins intensives en carbone que celles existantes !

Par Antoine CURCHOD, Adjoint au Responsable Actions – Small Caps, La Française AM

Publication à caractère informatif destinée aux clients professionnels au sens de la Directive MIF2.

Source : La Française Asset Management.

La Française Asset Management, société de gestion agréée par l'AMF (www.amf-france.org) sous le n°GP 97-076 le 1er juillet 1997. La Française AM Finance Services, entreprise d'investissement agréée par l'ACPR sous le n°18673 (www.acpr.banque-france.fr) et enregistrée à l'ORIAS (www.orias.fr) sous le n°13007808 le 4 novembre 2016.

Ce commentaire est fourni à des fins d'information et d'éducation uniquement. Les opinions sont exprimées par le Groupe La Française. Ces opinions peuvent différer de celles d'autres professionnels de l'investissement. Les sociétés citées dans cet article ne sont pas des recommandations d'investissement. Publié par La Française AM Finance Services, dont le siège social est situé au 128 boulevard Raspail, 75006 Paris, France, société réglementée par l'Autorité de contrôle prudentiel en tant que prestataire de services d'investissement sous le numéro 18673 X, société affiliée de La Française. La Française Asset Management est agréée par l'AMF sous le numéro GP97076 depuis le 1er juillet 1997.

³ Source : Trendeo, 2023