

Smalls Caps : Les derniers choix des stars de la gestion

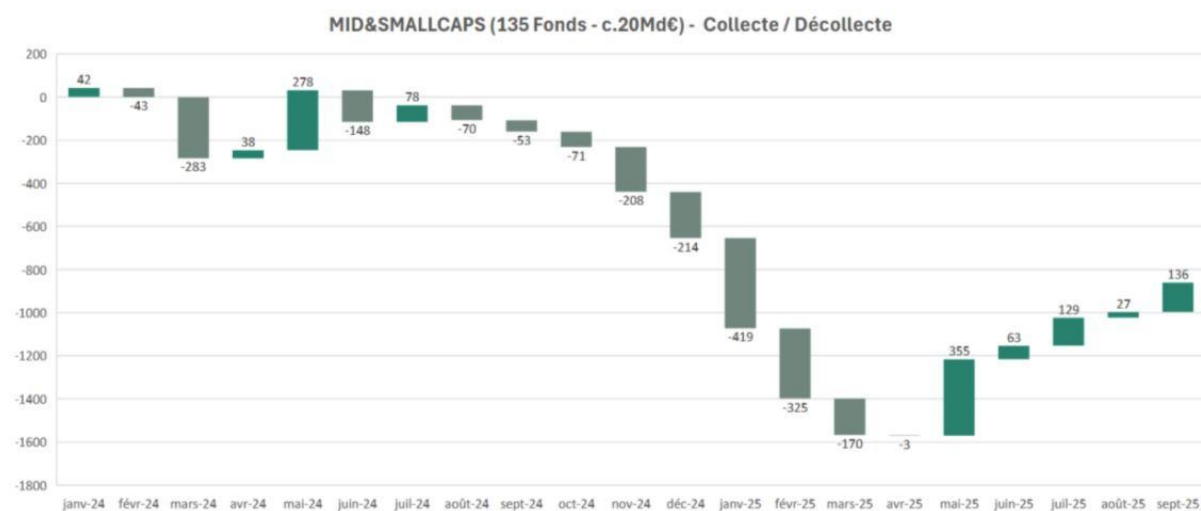
Article publié par ZoneBourse le 14/10/2025 et rédigé par Raphael Rigault

Chaque mois, nous épluchons les rapports mensuels d'activité des fonds (OPC) de petites valeurs européennes et vous résumons sous forme de tableau synthétique les derniers choix des meilleurs gérants. L'objectif : vous aider à mieux les sélectionner, mieux comprendre leurs performances, et vous permettre de suivre facilement les dernières décisions des meilleurs " stock-picker " français. Et pourquoi pas de vous en inspirer dans vos propres choix de valeurs.

La collecte en soutien

Le mois de septembre aura finalement été haussier malgré un climat politique pesant, des données macro-économiques contrastées et des résultats plutôt décevants. Dans ce contexte mondial haussier pour les actions en Europe, les indices des petites capitalisations ont sous-performé (MSC EMU Small NR et CAC Small +0,5% seulement).

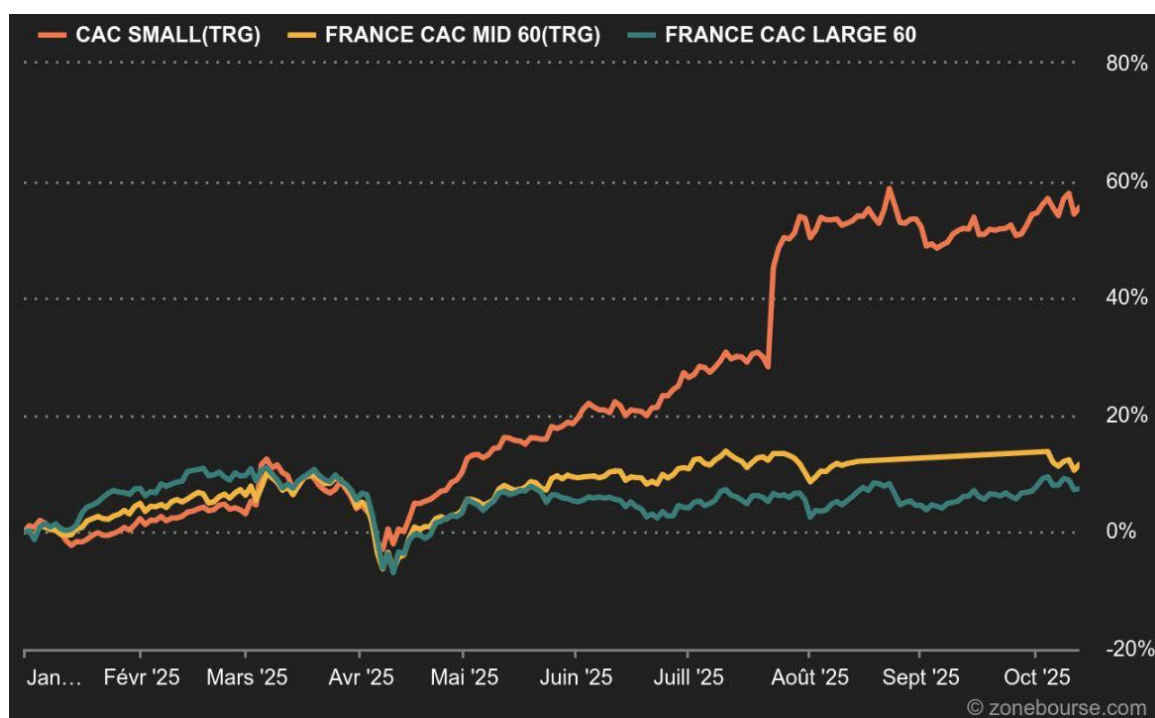
La poursuite de la collecte des fonds français spécialisés sur la classe d'actifs petites et moyennes valeurs (+136 M€ en septembre d'après le document de Portzamparc ci-dessous) compense l'incertitude ambiante, même si les fonds levés se dirigent de plus en plus vers les valeurs européennes hors France. Les titres les plus recherchés depuis début septembre restent les biotechs ([Implanet](#) et [Nanobiotix](#) ont plus que doublé), les histoires de forte croissance ([2CRSI](#), [Streamwide](#), [Median](#)) et, phénomène plus nouveau, les retours à meilleure fortune ([Kalray](#), [Lacroix](#), [Atos](#), [Boiron](#), [Akwel](#)). A l'opposé du palmarès figurent des perdants structurels perfusés aux OCABSA/OCEANE-BSA etc. Comme [Neovacs](#), [Europlasma](#), [Vergnet](#), [Adomos](#) etc., toutes en baisse de plus de 50%. A noter la fin de l'euphorie sur les sociétés dont la vocation est de lever des fonds pour acheter des cryptomonnaies (Capital B, Ethero, etc.) avec des cours là aussi en baisse de plus de 50% en quelques semaines, à contre-courant de leurs sous-jacents.



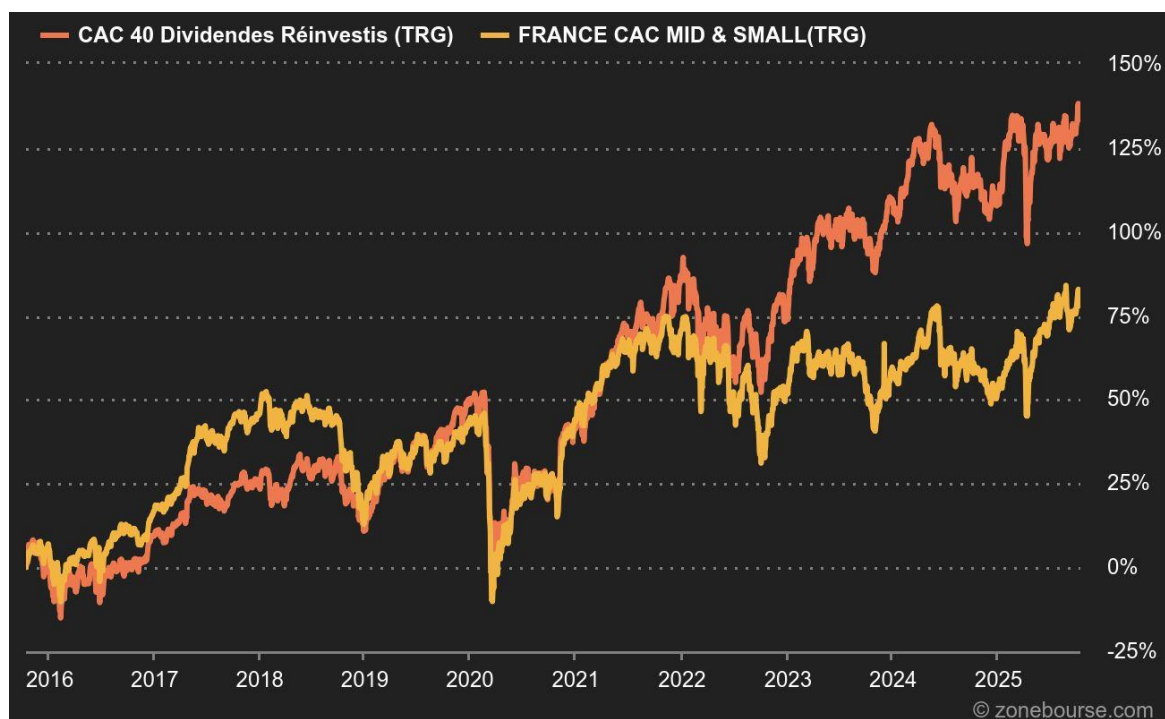
Plus fondamentalement, la période de publication des résultats semestriels a été plutôt décevante, se soldant par des révisions d'estimations de résultat 2025 globalement à la baisse (-1.9% pour la médiane des estimations d'EBIT du CAC M&S selon Portzamparc) avec désormais une dynamique bénéficiaire 2025 comparable (+2 à +3%) toutes tailles de capitalisation confondues. La reprise des publications a donné l'occasion à un certain nombre de valeurs moyennes d'avertir une nouvelle fois sur leurs résultats ([Guerbet](#), [Seb](#), [Quadiant](#), [TFF](#), [Beneteau](#), [Solutions 30](#), [Teleperformance](#), [Worldline](#)...),

certaines faisant l'objet d'un réel questionnement sur leur capacité à retrouver durablement le chemin de la croissance rentable.

Enfin, du côté des opérations financières, l'incertitude politique l'emporte sur le retour en grâce des petites capitalisations. Les dernières annonces d'OPA et d'IPO (hors Euronext Access) remontent à juillet, soit une pause inhabituelle de bientôt un trimestre. Malheureusement, cela n'empêche pas les radiations/liquidations judiciaires ([Capelli](#), [Phaxiam](#)) et les retraits obligatoires ([Believe](#), [ETPO](#), [Foncière Lyonnaise](#)) de continuer. L'attrition du nombre de sociétés cotées à Paris est très bien partie pour se poursuivre en 2025 (2024 : 7 IPO pour 31 sorties de cote)...



Evolution, dividendes inclus, des indices d'actions françaises par taille de capitalisation depuis le 1er janvier 2025



Les remarques générales

FONDS	Perf. 2025	TOP POSITIONS à fin SEPTEMBRE	TOP POSITIONS à fin AOÛT	ACHATS RECENTS	VENTES RECENTES	% Cash (M-1)	VOLATILITE (5 ans)	PERF./AN sur 3 ans	PERF./AN sur 5 ans	Perf. 2025	TOP SECTEURS	STYLE CRITERES	INDICE DE REFERENCE	SOCIETE DE GESTION à Gérant	NB de LIGNES	ENCOURS (M€)			
INDEPENDENCE Europe SMALL A	39,5%	CAF METLEN DANIELI ROYAL BAM TECNICAS REUNIDAS	3,6% 3,5% 3,4% 3,1% 3,1%	METLEN CAF WEBUILD DANIELI HEXANS	4,2% 3,5% 3,4% 3,2% 3,1%	Renfort de : ELECNOX ACERINOX	1%	14%	21,0%	23,5%	40%	Ingénierie et construct. Biens d'équipement Matériaux de Construction	24% 15% 11%	Qualité-Value ROE - ROCE Prix/CAF - PER Gearing	STOXX Europe ex UK Small NR	INDEPENDANCE AM William & Victor Higgins Audrey Bacrot Charles de Sivry Gedon Ruet	66	774	
TAILOR ACTIONS ENTREPRENEURS C	49,0%	VUSION GROUP ARTECHE INDRA SISTEMAS MAIRE TECNIMONT TECNICAS REUNID.	5,2% 4,3% 4,2% 3,9% 3,9%	MAIRE TECNIMONT INDRA SISTEMAS TECHNIP ENERGIES ARTECHE TECNICAS REUNID.	4,4% 4,1% 3,8% 3,5% 3,4%	Renfort de : VUSION GROUP	nc	0,0%	17%	17,5%	25,8%	49%	Industrie/Défense Ingénierie/Construction Finace Techno de l'info	50% 18% 14%	Momentum Croissance Qualité	Bloomberg Eurozone Developed Markets Small Cap Net Return	TAILOR AM Eméric Blond Julien Quistrebret	38	22
INDEPENDENCE France SMALL & MID A	21,5%	TECHNIP ENERGIES ELIS VIEL SCOR TECNICAS REUNIDAS	4,4% 4,2% 4% 3,8% 3,3%	TECHNIP ENERGIES VIEL METLEN ELIS HEXANS	4,5% 4,1% 4,1% 4% 4%	Entrée de PLUIZE Renfort de : ELECTRICITE DE STRASB.	Alignements : TELEPERFORMANCE	<1%	17%	13,9%	16,7%	22%	Biens d'équipement Service aux entreprises Financières	12% 11% 11%	Qualité-Value ROE - ROCE Prix/CAF - PER >60% France	CAC Mid & Small NR	INDEPENDANCE AM William & Victor Higgins Audrey Bacrot Charles de Sivry Gedon Ruet ...	57	429
MIRABAUD DISCOVERY EUROPE Ex UK A	22,0%	AMBEA AB CREDITO HILANO ACADEMEDIA KONINKLIJKE NEBROS ARTECHE REWAY ICAP MS INTERNATIONAL PROFILE GROUPE EPC COMPRO CAMBODG ASSYSTEM AUBAY FINAC	3,2% 3,2% 3% 4,6% 5,8% 5,1% 4,8% 4% 3,6% 6,5% 6,5% 4,2% 4,2% 3,7%	NORMA GROUP SE AMBEA AB ACADEMEDIA CREDITO HILANO KONINKLIJKE INTELLEGO TECH. ARTECHE REWAY ICAP SBI GROUP JOURNEO ENTREE de : RUBIS Renforts : LISI LINADATA AUBAY NEURONES SIDETRADE	5,5% 5,2% 5,1% 5% 5,6% 5,4% 5,1% 4,7% 3,8% 7,2% 6,8% 4,4% 3,9% 3,7%	Entrée de : CANCOM (septembre) BANCA IFIS (août) Renfort de : NORMA GROUP Renfort de : SECHE ENVIRONNEMENT BAC SPEAKER ARTECHE CICOR Alignement de : ABXIS EPC Sortie de : GTT ANTIN PARTNERS	4% (3%)	17%	13,6%	18,3%	22%	Industries Conso Discrétionnaire Finance	25% 18% 22%	Croissance Innovation Leaders de niche	MSCI Europe ex UK Small TR Net EUR	MIRABAUD GESTION Huyet Franklin Trevor Fitzgerald	36	209	
ABACUS DISCOVERY R	23,0%	AMBEA AB CREDITO HILANO ACADEMEDIA KONINKLIJKE NEBROS ARTECHE REWAY ICAP MS INTERNATIONAL PROFILE GROUPE EPC COMPRO CAMBODG ASSYSTEM AUBAY FINAC	3,2% 3,2% 3% 4,6% 5,8% 5,1% 4,8% 4% 3,6% 6,5% 6,5% 4,2% 4,2% 3,7%	NORMA GROUP SE AMBEA AB ACADEMEDIA CREDITO HILANO KONINKLIJKE INTELLEGO TECH. ARTECHE REWAY ICAP SBI GROUP JOURNEO ENTREE de : RUBIS Renforts : LISI LINADATA AUBAY NEURONES SIDETRADE	5,5% 5,2% 5,1% 5% 5,6% 5,4% 5,1% 4,7% 3,8% 7,2% 6,8% 4,4% 3,9% 3,7%	Entrée de : CANCOM (septembre) BANCA IFIS (août) Renfort de : NORMA GROUP Renfort de : SECHE ENVIRONNEMENT BAC SPEAKER ARTECHE CICOR Alignement de : ABXIS EPC Sortie de : GTT ANTIN PARTNERS	4% (3%)	17%	13,6%	18,3%	22%	Industrie 4.0 Transition Energétique Digitalisation	20% 18% 17%	Qualité Faible Beta Momentum <10% France	Eurostoxx Small NR	PHILIPPE HOTTINGER Edwin Faure Thomas Richard Romain Rieul	>30	>35	
HMG DECOUVERTES C	6,0%	AMBEA AB CREDITO HILANO ACADEMEDIA KONINKLIJKE NEBROS ARTECHE REWAY ICAP MS INTERNATIONAL PROFILE GROUPE EPC COMPRO CAMBODG ASSYSTEM AUBAY FINAC	3,2% 3,2% 3% 4,6% 5,8% 5,1% 4,8% 4% 3,6% 6,5% 6,5% 4,2% 4,2% 3,7%	NORMA GROUP SE AMBEA AB ACADEMEDIA CREDITO HILANO KONINKLIJKE INTELLEGO TECH. ARTECHE REWAY ICAP SBI GROUP JOURNEO ENTREE de : RUBIS Renforts : LISI LINADATA AUBAY NEURONES SIDETRADE	5,5% 5,2% 5,1% 5% 5,6% 5,4% 5,1% 4,7% 3,8% 7,2% 6,8% 4,4% 3,9% 3,7%	Entrée de : CANCOM (septembre) BANCA IFIS (août) Renfort de : NORMA GROUP Renfort de : SECHE ENVIRONNEMENT BAC SPEAKER ARTECHE CICOR Alignement de : ABXIS EPC Sortie de : GTT ANTIN PARTNERS	4% (4%)	10%	11,2%	12,0%	6%	Conso Discrétionnaire Industries Technologies de l'info	17% 22% 14%	Retournement (30% du fonds) GARP Spéculation >55% France	CAC Small NR	HMG FINANCE Jean-François Delcambre	73	173	
QUADRIGE FRANCE SMALL CAPS C	21%	LUMIBIRD EXAIL VIRBAC VIRBAC	7,75% 7,1% 5,1% 5,1%	VIRBAC LECTRA EXAIL EXAIL	5,6% 5,2% 5,2% 5,2%	Renfort : AUBAY LINADATA WALLIX DELFINGEN	Alignement de : ABXIS EPC	4%	16%	10,9%	9,7%	21,0%	Industrie IT Conso de Base	33% 21% 23%	Momentum Leaders Qualité 100% France	90% CAC Small 10% Eurozone Growth All Sh.	INOCAP GESTION Pierriac Bouchet Geoffroy Perrine	32	39
HMG DECOUVERTES PME C	10,0%	GROUPE EPC LINADATA FNAC DARTY MATERIES PR.BELG GAUMONT CENERGY	9,6% 7,4% 4,6% 4% 4% 3,4%	GROUPE EPC STREAMWIDE FNAC DARTY MATERIES PR.BELG GAUMONT TECNICAS REUNID.	8,1% 4,8% 4,4% 4,1% 3,7% 3,3%	Renfort : AUBAY LINADATA WALLIX DELFINGEN	Solidité : HEXADOM	5%	12%	10,9%	10,8%	10%	Technologies de l'info Conso Discrétionnaire Matériaux	37% 22% 12%	Retournement >90% capi inf.LM66 >60% France	CAC Small NR	HMG FINANCE Jean-François Delcambre	55	38
IDAM SMALL EURO C	20,0%	TECNICAS REUNID. CENEGY CEWIE STIFTUNG NEXT GEOSOLUTIONS THEON INTERNATIONAL	3,1% 2,8% 2,7% 2,6% 2,6%	TECNICAS REUNID. CENEGY CEWIE STIFTUNG NEXT GEOSOLUTIONS SOPRA GROUP	3,1% 3,1% 2,8% 2,8% 2,8%	REPLY SALZGITTER AG INSTONE REAL ESTATE STIF SA SOPRA GROUP	Alignement de : ENVIPOCO JENSEN GROUP	6%	15%	10,1%	11,2%	20%	Industries Techno de l'info. et comm. Conso Discrétionnaire	31% 19% 17%	GARP Equipementation	20% MSCI Micro Cap + 80% MSCI Small Cap	AURIS GESTION Louis Albert Jérôme Chassin	53	18
LAZARD INVESTISSEMENT MICROCAPS	11%	JENSEN-GROUP ENVIPOCO HOLDING PVA TEPLA AUBAY GERANI	4,9% 4,9% 4,9% 4,2% 3,9%	ENVIPOCO HOLDING JENSEN-GROUP PVA TEPLA CENERIE AUBAY	6% 5,3% 4,8% 3,9% 3,8%	Entrée de : ARCURE ILPBA	Alignement de : ENVIPOCO JENSEN GROUP	1%	12%	9,2%	11,8%	11%	Industries Conso. Discrétionnaire Technologies	42% 25% 20%	Aucun Objectif >7% / an sur 5 ans	LAZARD PRESES GESTION J-P Cardinet James Ogilvy Anastasia Vinetier	nc	236	

Source : Quantalys, rapport mensuel des sociétés de gestion

De façon générale, nous remarquons que :

- Les fonds de la sélection affichaient une performance 2025 de +22% en moyenne à fin septembre. Les fonds Tailor Actions Entrepreneurs et Indépendance Europe Small sont largement en tête, à respectivement +49% et +40% sur neuf mois. Ces derniers ont profité en 2025 de secteurs très domestiques comme la défense, l'ingénierie, la construction ou encore la finance.
- Parmi les dossiers très détenus ou récemment achetés par notre sélection de fonds, on recense notamment **VusionGroup**, **ID Logistics**, **GTT**, **Neurones**, **Wavestone**, **Aubay**, **Exail**, **Exosens**, **Lisi**, **Lumibird**, **Virbac**, **Robertet**, **Trigano**, **Semco**, **Otoforma**, **Energy Time**, **Guillin**, **Reway**, **Technip Energies**, **Indra Sistemas**, **Tecnicas Reunidas**, **Maire Tecnimont**, **SAF-Holland**, **Clinica Baviera** et **Theon International**.

Les derniers arbitrages des pros

- Indépendance Europe Small « a poursuivi l'allègement de ses investissements dans **Elecno** et **Acerinox**. A l'inverse, le groupe a renforcé ses investissements dans **Royal Bam** et **Trigano** ». Indépendance France Small & Mid « été pénalisé par la baisse du cours de **Metlen** suite aux pertes de la filiale Ingénierie et à celle de **Quadiant** dont le CA a baissé au premier semestre et qui revoit en baisse ses guidances annuelles. Le fonds s'est renforcé en **Electricité de Strasbourg**, dont la valorisation est particulièrement basse, et a constitué une nouvelle ligne en **Pluxee**. Il s'est allégé en **Téléperformance** ».
- Abacus Discovery R note que « sur le mois de septembre, 28 entreprises en portefeuille ont publié ou détaillé leurs résultats et perspectives. C'est le cas de nos trois plus importants contributeurs positifs et négatifs du mois. Ainsi, on retrouve **Intellego** (3,6% du portefeuille) qui rend -27% ou -1,3 pt de contribution, après une performance de +400% YTD à fin août. En parallèle de l'augmentation de sa guidance, des rapports « shorts » écrit par des investisseurs particuliers ont soulevé certaines interrogations chez les investisseurs que nous avons écartées

au travers d'un entretien avec le dirigeant. [Altea Green Power](#) (3,2%) et [STEF](#) (2,7%) ont également publié des résultats décevants et emportent -0,9 pt de contribution. À l'inverse, [Arteche](#) (5,8%), la première position du fonds, continue de performer et progresse de +27 % sur le mois (+1,4 pt), alimentée par une avance d'un an sur sa profitabilité par rapport à son plan, ce qui entraînerait une révision de son plan stratégique à court terme.

Au niveau du portefeuille, nous avons profité de la baisse de certains titres tels que [B&C Speakers](#), [SDI Group](#), [Séché](#) et [Journeo](#) pour augmenter leurs positions. De même, nous avons pris quelques profits sur [Arteche](#), [CICOR](#) et [Intellego](#) (avant la baisse) à la suite de leurs excellentes performances depuis le début de l'année ».

- IDAM Small Euro a profité de la hausse du cours de [Tecnicas Reunidas](#) (+17% en septembre). « Le spécialiste espagnol de l'ingénierie et de la construction d'infrastructures énergétiques poursuit sereinement son plan de marche et relèvera, le 2 octobre, ses objectifs de chiffre d'affaires pour 2025 et 2026. Le fabricant de câbles et de tubes métalliques [Cenergy Holdings](#) (+11,9%) et le spécialiste italien des technologies de l'information et des services numériques [SeSa](#) (+16,5%) figurent également parmi les principaux contributeurs positifs du mois. Du côté des déceptions, l'expert en ressources humaines [Amadeus](#) Fire (-17%) a continué de souffrir de la morosité de son environnement économique, mais demeure une de nos fortes convictions à moyen terme. Pesant marginalement sur la performance, nous avons poursuivi la réduction de notre exposition aux valeurs françaises en soldant nos positions sur [Delta Plus](#) et [Voyageurs du Monde](#), toutes deux en plus-values. Nous avons initié de nouvelles positions sur l'italien [Reply](#), sur l'aciériste [Salzgitter](#) – qui devrait bénéficier à la fois de l'engouement pour les sociétés contribuant à la souveraineté et à l'autonomie européenne, et des mesures protectionnistes en préparation par la Commission européenne – ainsi que sur [Instone Real Estate](#), afin de commencer à renforcer notre exposition au secteur immobilier. Dans l'ensemble, les publications du mois de septembre se sont révélées de bonne facture, mais les dirigeants demeurent prudents et manquent de visibilité. Le climat politique français n'y contribue pas davantage ».
- Lazard Investissement Microcaps a été en particulier soutenu en septembre « par les progressions de [Gefran](#) (+12%), [Aubay](#) (+5%), [Flowtech Fluidpower](#) (+28%), [Baikowski](#) (+9%) et [Precia](#) (+4%). La plupart de ces progressions ont trouvé leur origine dans de bonnes publications résultats au titre du premier semestre. À l'inverse, les reculs enregistrés par [Envipco](#) (-16% en septembre, ramenant sa progression depuis le début de l'année à 15%), [B&C Speakers](#) (-16%), [Cembre](#) (-13%), [Harvia](#) (-10%) et [Groupe SFPI](#) (15%) ont pesé sur la performance absolue du fonds. Au cours du mois, nous avons pris des bénéfices sur les positions en [Envipco](#) (en début de mois) et en [Jensen-Group](#), a progression du titre de 42% depuis le début de l'année. Nous avons par ailleurs initié deux nouvelles positions : la première en [Arcure](#), société française spécialiste des systèmes de vision industrielle et de caméras intelligentes destinés à améliorer la sécurité et l'assistance à la conduite des véhicules industriels, dont la croissance devrait sensiblement accélérer grâce aux partenariats signés avec certains fabricants de chariots élévateurs ; la seconde en [Ilpra](#), producteur italien de machines d'emballage principalement destinées au conditionnement alimentaire, dont forte rentabilité ne nous semble pas reflétée dans le niveau actuel de valorisation. ».
- HMG Découvertes C, stable en septembre, a renforcé les ESN « [Aubay](#) et [Neurones](#) (alors que la rentrée semble bien orientée notamment dans le secteur bancaire), dans les logiciels financiers en [Sidetrade](#) et en [Linedata](#) (compte tenu du repli de son cours cet été) et en Lisi (fixations aéronautiques). Une petite position a été reprise en [Rubis](#) (stockage et distribution d'énergie), alors que l'on a appris l'existence de « discussions très préliminaires » pouvant aboutir à un changement de contrôle, ce qui serait de nature à résoudre la situation d'une

gouvernance jugée mal alignée avec ses actionnaires. Des allègements ont été menés en [Aramis](#) et [EPC](#) (en bonne gestion, compte tenu du poids de la ligne) tandis que les lignes en Antin Partners et [GTT](#) étaient soldées ».

- Mirabaud Discovery Europe ex-UK a bénéficié de la hausse du cours de l'opérateur suédois de maisons de retraite [Ambea](#). « Nous pensons que l'entreprise reste bien positionnée pour faire face à la forte demande démographique » notent les gérants. Le fonds a « pris une nouvelle participation dans le distributeur allemand de matériel informatique [Cancom](#). [Cancom](#) distribue des produits au gouvernement allemand et aux PME nationales, leur donnant accès aux dernières technologies et contribuant à rendre l'Allemagne plus intelligente. L'entreprise a fait face à d'importants obstacles tout au long de l'année, ce qui a permis aux investisseurs d'acheter à des valorisations proches de leurs planchers ».

Article publié par ZoneBourse et rédigé par Raphael Rigault le 14/10/2025