

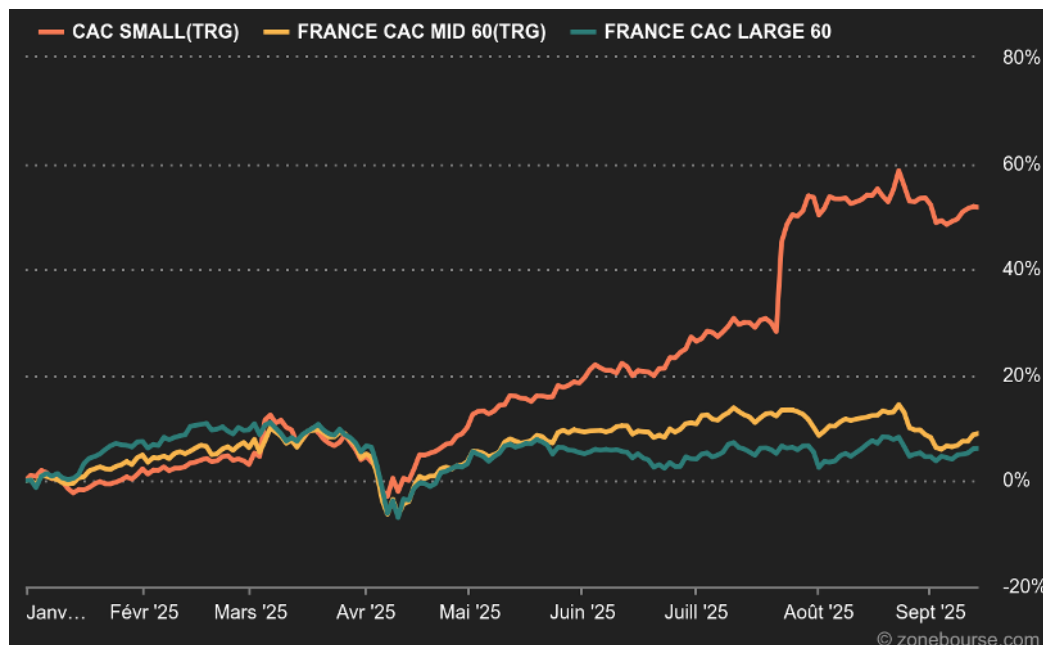
Small Caps : un rattrapage à risque ?

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.

Une rentrée ternie par la France

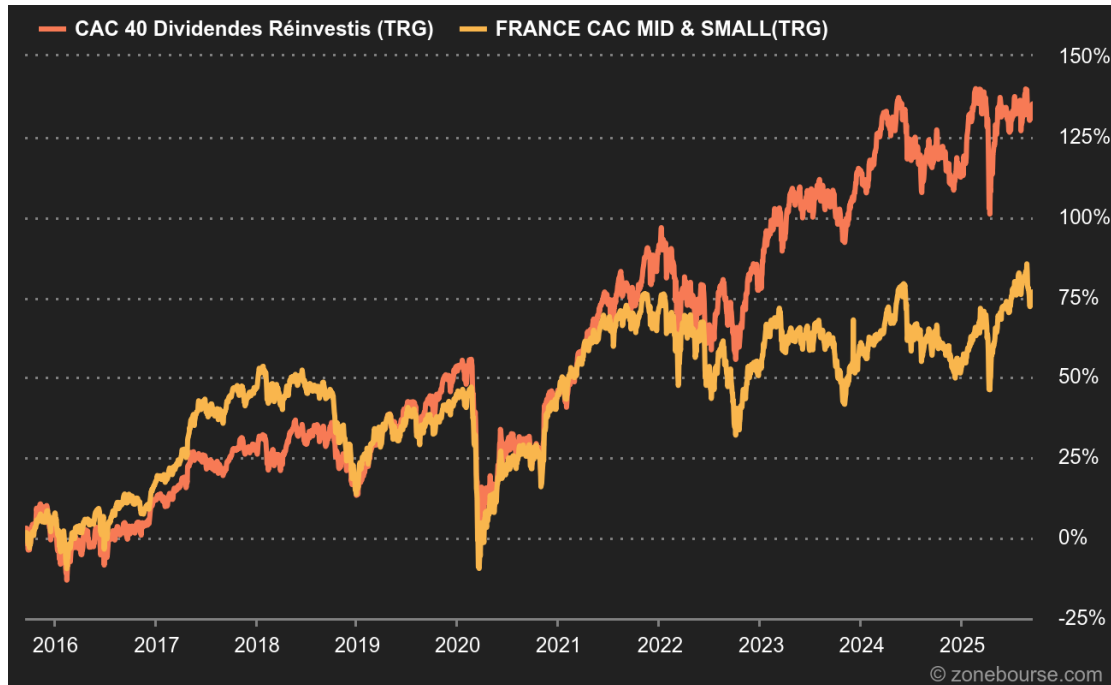
En août, les marchés d'actions ont marqué une pause. Les grands indices américains et européens étaient plus ou moins stables, tout comme le MSCI EMU Small baisse de 0.3%. On notera la surperformance de l'indice des plus petites valeurs européennes, le MSCI EMU Micro (+2.2%) et au contraire la sous-performance de la France (CAC Mid&Small -1.1%) pénalisée en fin de mois par la nouvelle impasse gouvernementale. Les ESN et les valeurs taux (construction, fort endettement...) ont été particulièrement touchées. [Abivax](#) (proche des +1000% sur 2025) a continué de tirer la performance du CAC Small et intégrera le 19 septembre en clôture les indices CAC Mid 60 et le SBF 120.

« En Europe, la saison des publications a souffert de l'affaiblissement du dollar, alors que les entreprises américaines ont largement dépassé les attentes. Pour 2025, le consensus table désormais sur une croissance des BPA de 11 % pour le S&P 500 et de 24 % pour les « Magnificent 7 ». En Europe, les anticipations ressortent à 2 % pour 2025 et 11 % pour 2026, un rythme modeste mais en amélioration. Les effets devises expliquent en grande partie cette déception car si on raisonnait en dollar, la croissance des BPA du Stoxx 600 aurait surperformé celle des USA » observe-t-on chez Auris Gestion. Si l'on s'intéresse en particulier au CAC M&S, les attentes du consensus restent supérieures, à respectivement +4% et +19%.



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

Concernant les opérations financières (OPA et IPO), rien à signaler si ce n'est la perspective d'une OPA sur une société cotée sur Euronext Acces, Made (détection électronique, le fonds HMG Découvertes en a profité : +31,9% en août) et d'une OPR sur une autre société du compartiment, Eduniversal (opération pointée du doigt par [Pascal Quiry](#)). A noter en revanche plusieurs IPO à succès du côté de l'Italie auxquelles plusieurs fonds de notre sélection ont souscrit.



Dividendes inclus, les petites capitalisations accusent encore beaucoup de retard sur le CAC 40 sur 10 ans glissants au 15/09/2025

Les remarques générales

FONDS	Perf. 2025	TOP POSITIONS à fin AOÛT	TOP POSITIONS à fin JUILLET	ACHATS RECENTS	VENTES RECENTES	% Cash (M-2)	VOLATILITE (5 ans)	PERF. AN sur 3 ans	PERF. 3 ans	Perf. 2025	TOP SECTEURS	STYLE CIBLES	INDICE DE REFERENCE	SOCIETE DE GESTION & Stratégie	NB de LIQUES	ENCOURS (M€)
INDEPENDANCE Europe SMALL A	39,0%	METLEN 4,2% CAF 3,5% WEBUILD 3,4% DANIELI 3,3% NEXANS 3,3%	CAF 3,9% METLEN 3,5% WEBUILD 3,4% NEXANS 3,3% DANIELI 3,3%	Reinfert de : IMPLENIA ROYAL BAM	Sortie de : FUGRO Allégement : ELECTOR	<1%	14%	20,9%	17,9%	39%	Ingénierie et construct. Biens d'Équipement Matériaux de Construction	Qualité-Value ROE-ROCE Prix/CAF- PER Gearing	STOXX Europe ex UK Small NR	INDEPENDANCE AM William & Victor Higgins Audrey Baccot Charles de Sivry Gaëtan Ruet	64	758
TAILOR ACTIONS ENTREPRENEURS C	43,0%	MAIRE TECHNIQNT 4,4% INDRA SISTEMAS 4,3% TECHNIP ENERGIES 3,8% ARTECHE 3,5% TECNICAS REUNID. 3,4%	MAIRE TECHNIQNT 4,3% INDRA SISTEMAS 3,8% TECHNIP ENERGIES 3,8% TECNICAS REUNID. 3,5% CREDITO MILANO 3,4%	Reinfert de : RENO INDRA SISTEMAS ASA INTERNATIONAL SISUS MICROTEC	EXOSGEN ASAM INTERNAT.7	0,0%	17%	17,0%	19,5%	43%	Industrie/Défense Ingénierie/Construction Finance Techno de Finfo	Momentum Croissance Qualité	Bloomberg Europe Developed Markets Small Cap Net Return	TAILOR AM Julien Quatrebert	41	21
INDEPENDANCE France SMALL & MID A	21,0%	TECHNIP ENERGIES 4,5% VEL 4,3% METLEN 4,2% ELIS 4%	TECHNIP ENERGIES 4,6% VEL 4,4% ELIS 4,1% VEL 3,9%	Reinfert de : RENO ELECTRICITE DE STAB.	Allégements : NEXANS TELEPERFORMANCE	<1%	17%	14,3%	12,2%	21%	Biens d'Équipement Service aux entreprises Financières	Qualité-Value ROE-ROCE Prix/CAF- PER +80% France	CAC Mid & Small NR	INDEPENDANCE AM William & Victor Higgins Audrey Baccot Charles de Sivry Gaëtan Ruet...	56	430
MIRABAUD DISCOVERY EUROPE Ex UK A	20,5%	NORMA GROUP SE 6% AMBEA AB 5,5% ACADEMIA 5,2% CREDITO MILANO 5,1% KONINKLIJKE 5%	NORMA GROUP SE 5,9% AMBEA AB 5,2% ACADEMIA 5,1% CREDITO MILANO 5,1% CICOR TECHNOLOG. 4,8%	Reinfert de : BANCA IRIS	ESKER (OPA)	3%	17%	12,7%	13,6%	21%	Industries Conso Discretionnaire Finance	Croissance Innovation Leaders de niche	MSCI Europe ex UK Small TR Net EUR	MIRABAUD GESTION Hyeel Franklin Trevor Fitzgerald	39	134
ABACUS DISCOVERY R	25,0%	INTELLEGO TECH. 5,6% ARTECHE 5,4% REWAY 5,3% KOP 4,7% PROFILE 3,8%	REWAY 5% ARTECHE 4,9% PROFILE SYSTEMS 4,1% CICOR TECHNOLOG. 3,8%	Emise de : OTOFARMA (IPO août)	Sortie de : SIF HOLDING (août) TOKMANNI (juillet)	2%	12%	11,6%	11,1%	25%	Industrie 4.0 Transition Énergétique Digitalisation	Qualité Faible Beta Momentum +30% France	Eurostoxx Small NR	PHILIPPE HOTTINGER Edwin Faure Thomas Richard Renaud Ruet	nc	nc
HMG DECOUVERTES C	6,1%	GROUPE EPIC 7,2% COMP.SY/CAMBOOGE 4,4% ASSYSYSTEM 4,3% AUBAY 3,9% FNAC 3,7%	GROUPE EPIC 7,2% COMP.SY/CAMBOOGE 6,7% ASSYSYSTEM 4,3% AUBAY 4,3% FNAC 3,7%	Reinfert de : LINEDATA 10LC ASSYSYSTEM STREAMWIDE	Sortie de : LACROIX ETPO (OPA) BELIEVE (OPA)	4%	10%	10,5%	10,0%	6%	Conso Discretionnaire Industries Technologies de l'Info	Retournement (30% du fonds) GARP Spécialité +95% France	CAC Small NR	HMG FINANCE Jean-François Delcambre	74	174
IDAM SMALL EURO C	19,0%	TECNICAS REUNID. 3,3% CENERGY 3,1% SESA 2,8% CEWE STIFTUNG 2,8% NEXT GEOSOLUTIONS 2,8%	TECNICAS REUNID. 3,1% CENERGY 2,9% HABENA 2,9% CENE STIFTUNG 2,9% NEXT GEOSOLUTIONS 2,7% FOUNTAINE PAJOT 2,6%	Reinfert de : OTOFARMA SPA (IPO) FAGROW AERTON SE SCOP SPA TOKMANNI CLINICA BAVERA	Sortie de : NEXT GEOSOLUTION ALA SPA (OPA) SCOP SPA TOKMANNI CLINICA BAVERA	6%	15%	10,0%	6,9%	19%	Industries Techno de l'Info. et comm. Conso Discretionnaire	GARP Équiponération	20% MSCI Micro Cap +80% MSCI Small Cap	AURIS GESTION Louis Albert Jérémy Chassin	52	17
QUADRIGE FRANCE SMALL CAPS C	19%	LUMBERID 6,1% VORAC 5,6% LECTRA 5,3%	LUMBERID 6,8% VORAC 5,8% EVAL 5,2%	Reinfert de : PLANISWARE SA SOFITEC ID LOGISTICS GROUP	FIGEAC-AERO FOUNTAINE PAJOT ENKINOPS	3%	16%	9,9%	5,5%	19,0%	Industrie Industries Conso de Base	Momentum (30% du fonds) Leaders Qualité	90% CAC Small 10% Euro Stoxx Growth All SB.	QUADRIGE GESTION Pascal Bouchet Geoffroy Pereira	31	35
LAZARD INVESTISSEMENT MICROCAPS	13%	ENVPICO HOLDING 6% JENSEN GROUP 5,3% PIVA TEPKA 4,6% CEMBRE 4,3% AUBAY 3,8%	ENVPICO HOLDING 5,7% JENSEN GROUP 4,9% HABENA 4,8% CEMBRE 4,3% AUBAY 4,1%	Reinfert de : MAGIS HABENA NURNIMEN LOGISTICS	Allégement de : CEMBRE	1%	12%	9,8%	7,7%	13%	Industries Conso. Discretionnaire Technologies	Aucun GARP	Objectif : +7% ann sur 5 ans	LAZARD FRERES GESTION J-F Cardinet James Ogilvy Annabelle Vastier	nc	249
HMG DECOUVERTES PME C	8,4%	GROUPE EPIC 8,3% STREAMWIDE 4,8% FNAC DARTY 4,6% MATERIES FR.BELGES 4,3% GAUMONT 3,7%	GROUPE EPIC 9,6% LINEDATA SERVICES 7,4% FNAC DARTY 4,6% MATERIES FR 4%	Reinfert de : LINEDATA	Allégement de : SAMSE	2%	12%	10,0%	6,7%	8%	Technologies de l'Info Conso Discretionnaire Matériaux	GARP Retournement -90% capi et L.M&E +98% France	CAC Small NR	HMG FINANCE Jean-François Delcambre	52	38

(Source : Quantalys, rapport mensuel des sociétés de gestion)

De façon générale, nous remarquons que :

- Les fonds de la sélection affichaient une performance 2025 de +21% en moyenne à fin août. Les fonds Tailor Actions Entrepreneurs et Indépendance Europe Small sont largement en tête, à respectivement +43% et +39% sur huit 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 GTT, Wavestone, Aubay, Exail, Exosens, Neurones, Elis, Thermador, Trigno, Semco, Otoforma, Energy Time, Guillin, Reway, Technip Energies, Tecnicas Reunidas, Maire, SAF-Holland, Clinica Baviera, Theon International et Vusion Group.

Les derniers arbitrages des pros

- Indépendance Europe Small "a principalement allégé son investissement dans Elecnor et soldé celui dans Fugro (publication du second trimestre décevante et révision de guidance négative). A l'inverse, le fonds s'est essentiellement renforcé dans les entreprises Implenia et Royal Bam." Indépendance France Small & Mid "s'est sensiblement renforcé en Electricité de Strasbourg dont la valorisation est particulièrement faible. Il s'est allégé en Nexans après un beau parcours et en Teleperformance, les services spécialisés pouvant devenir moins rentables avec le développement de l'IA."
- Abascus Discovery R, qui fait son entrée dans la sélection, note que "8 entreprises en portefeuille ont publié, dont 4 qui ont relevé leurs objectifs, ce qui a constitué un catalyseur majeur de notre performance. Nous retrouvons ainsi Intellego Technologies (5,6% du portefeuille), notre 1er contributeur avec +2,1 pts, qui a enregistré une hausse de +55 % sur le mois après avoir significativement relevé sa guidance pour 2025 et annoncé une révision de ses objectifs à long terme au vu du succès de ses produits. Acuvi (1,4%) et Init Innovation (2,3%) ont également relevé leurs objectifs et ont contribué ensemble pour +0,7 pt de performance. La surperformance du fonds a été également soutenue par nos principales positions, à savoir ICOP (4,7%), Reway (5,1%) et Arteche (5,4%) qui ont bénéficié d'un flux d'actualités positives et apporté au total +2,1 pts de contribution. Du côté des entrées et des sorties du fonds, nous avons décidé de renforcer EVS (2,2%) à la suite d'une publication fortement sanctionnée, liée à des délais temporaires malgré une dynamique de prises de commandes toujours soutenue. Nous avons également participé à l'IPO d'Otoforma, un producteur d'appareils auditifs, qui présente de belles perspectives avec une rentabilité déjà excellente et un fort potentiel de croissance. Enfin, nous nous sommes séparés de SIF Holding en raison d'une sérieuse déception due à ses résultats et d'une visibilité toujours limitée à moyen terme."
- Lazard Investissement Microcaps "a été en particulier soutenue par les progressions de PVA Tepla (+24% grâce à une forte augmentation des prises de commandes au deuxième trimestre), B&C Speakers (+17%), Jensen-Group (+6%), Masterflex (+11%) et Envipco Holding (+4%). A l'inverse, les reculs enregistrés par Harvia (-24% après avoir fait part d'un ralentissement de la croissance de la demande américaine), Wavestone (-15%), Doro (-20% en dépit d'une croissance soutenue de son chiffre trimestriel), Aubay (-9%) et Careium (-20%) ont pesé sur la performance absolue du fonds. Au cours du mois, nous avons réalisé plusieurs arbitrages au sein du portefeuille : nous avons pris des bénéfices sur la position en Cembre et renforcé les lignes en Magis (initiée le mois dernier), Harvia et Nurminen Logistics."
- HMG Découvertes C constate "les replis des cours des entreprises perçues ou étant particulièrement exposées à l'économie française, comme les sociétés de conseil (Aubay (-9,4%), Assystem (-7,5%), Neurones (-7,2%)) ou d'ingénierie (Spie (-8,2%)), Pierre & Vacances (-8,2%), ou encore la foncière Altaréa (-6,5%). Du côté des mouvements opérés sur le portefeuille sur le mois, on peut notamment relever des renforcements de positions

en LDLC (avant sa belle publication), en Linedata (logiciels pour la finance), en Assystem (ingénierie pour le nucléaire) ou en Streamwide (logiciels de communication pour les forces publiques). Trois lignes ont été soldées, en Lacroix, par crainte que la fermeture de l'activité Electronics North America ne soit particulièrement couteuse, et lors des retraits obligatoires qui ont porté sur les lignes en Believe et ETPO suite à leurs OPA."

- Mirabaud Discovery Europe ex-UK note que « l'assureur italien Revo Insurance s'est distingué par ses résultats. L'entreprise, véritable challenger numérique, gagne des parts de marché sur le marché italien de niche des garanties de cautionnement. La direction a développé sa technologie interne à partir de zéro, ce qui lui a conféré un avantage concurrentiel sur des marchés où la numérisation peut constituer un obstacle ». En août, le fonds a intégré Suess Microtec, « l'un des principaux contributeurs de 2024, que nous avons vendu avec succès cette même année. Nous avons saisi l'opportunité de racheter cette entreprise suite à une révision des attentes et à une valorisation attractive. Suess Microtec fabrique des équipements semi-conducteurs hybrides et à liaison temporaire, intégrés à une ligne de production de microprocesseurs mémoires à large bande passante (HBM). Ces puces alimentent des centres de données plus intelligents et compatibles avec l'IA ».
- Terminons par le palmarès des plus petits PER 2025 (capitalisations boursières < 3 Md\$ – source Stock Screener Zone Bourse)

173 Résultats	PER (Y) (Y) Valoris...	PER (Y+1) (Y+1) Valo...	VE / EBIT... (Y+1) Valo...	PBR (Y) (Y) Valoris...	ROE (Y) (Y) Rentab...
REWORLD MEDIA	3.49x	3.32x	2.8x	0.39x	11,35 %
FILL UP MÉDIA	4x	2.68x	3.62x	2.43x	55,71 %
GENFIT	4.95x	-6.89x	-10.19x	2.64x	-77,75 %
MINT	5.65x	8.84x	-0.95x	-	16,5 %
DELFINGEN	6.05x	4.38x	5.85x	0.49x	8 %
CATANA GROUP	6.19x	11.15x	8.68x	-	-
THERANEXUS	6.4x	-	2.73x	-	-
OSE IMMUNOTHERAPEUTICS	6.66x	4.74x	2.95x	-	-
ARGAN	6.68x	6.34x	12.61x	0.68x	6,8 %
ABEO SA	6.77x	5.31x	6.98x	0.58x	9,08 %
FREELANCE.COM	6.84x	6.08x	3.81x	0.68x	9,95 %
IDI	6.91x	6.56x	1.54x	0.65x	9,8 %
SAVENCIA	6.96x	6.33x	4.32x	0.47x	7,53 %
MAUREL	6.96x	5.04x	4.21x	0.86x	15,8 %