

**TABLE RONDE.** Les cinq spécialistes des valeurs moyennes sont, pour la plupart, optimistes pour ce compartiment de la cote, l'an prochain. Les « grosses » valeurs moyennes ont fait de meilleures performances en 2012. L'année 2013 pourrait être celle des petites.

# LES PLUS PETITES VALEURS DEVRAIENT PRENDRE L'AVANTAGE

Conformément à la tradition, les valeurs moyennes ont encore réalisé, depuis le début de l'année, de meilleures performances que les grandes capitalisations, soit un gain de 20,19 % pour le Mid & Small, contre 14,57 % pour le Cac 40. Depuis 2000, les valeurs moyennes ont surperformé 10 fois (toujours sur l'indice Mid & Small).

### Les « grosses moyennes » affichent de meilleurs scores

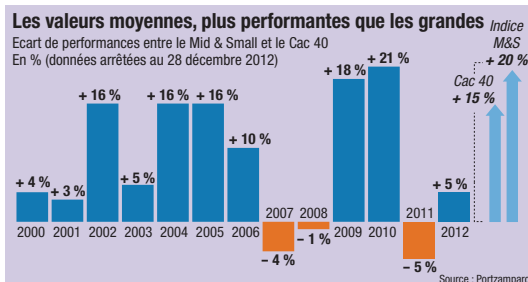
Cette année, le compartiment des plus grosses valeurs moyennes (Bic, Iliad, Atos, Rémy Cointreau, etc.) a réalisé de meilleurs scores que les plus petites valeurs, le Cac Small ne progressant que de 8,21 %. Ces dernières sociétés sont moins présentes à l'international, donc plus sensibles à la détérioration du climat économique et fiscal français.

Pour Sébastien Korchia, responsable des gestions actions chez Meeschaert, ce segment ne remontera en Bourse que si la tendance générale du marché s'améliore. « Je pense que le début de l'année 2013 sera un peu

décevant, annonce-t-il. Les chefs d'entreprise sont bien plus inquiets qu'il y a quelques mois, et je crains qu'il y ait de mauvaises surprises tant du côté des résultats que de la macro-économie. » Il aborde ainsi le début de 2013 avec d'autant plus de prudence que les indices ont beaucoup monté dernièrement. Pour son choix de valeurs à six mois, il joue les titres très décotés.

Un peu moins pessimiste, Régis Lefort, gérant chez Talence Gestion, estime que l'intérêt des boursiers pourrait descendre d'une strate ou deux l'année prochaine et se porter vers les plus petites capitalisations, certes moins liquides mais surtout moins chères.

Laurent Vallée, responsable de l'analyse financière chez Portzamparc, explique que les analystes sont encore assez optimistes en matière d'estimations de bénéfices. « Début 2012, ils attendaient sur l'indice Mid & Small + 13,6 % pour 2012 et + 13 % pour 2013. Aujourd'hui, ils attendent - 1,8 % pour 2012 et + 16,7 % pour 2013. Le marché n'est donc pas très



cher, avec un PER prospectif sur douze mois de 11 fois 2013, contre une moyenne de 12,7 fois depuis 2004 », explique-t-il. Par ailleurs, il ajoute que la collecte des valeurs moyennes a repris.

### Espoir d'un PEA pour les PME

Selon Jean-François Delcaille, gérant chez HMG Finance, un catalyseur pour les valeurs moyennes, l'an prochain, pourrait résider dans les dispositifs fiscaux que François Hollande pourrait instaurer en faveur des

PME, en créant, par exemple, un PEA spécifique. Les dispositifs fiscaux sont souvent déterminants pour les mid et les small caps. Ainsi, l'incertitude depuis cet été sur la fiscalité des plus-values a sans doute conduit à retarder certaines opérations financières sur ces valeurs.

Concernant les opérations de fusions-acquisitions (il y en a eu 17 en 2012 avec une prime moyenne de 39 %), Régis Lefort estime qu'elles devraient se poursuivre sur le segment des small caps. Les grandes

entreprises puisent dans le vivier des valeurs moyennes, d'autant que l'environnement s'y prête bien (taux d'intérêt bas).

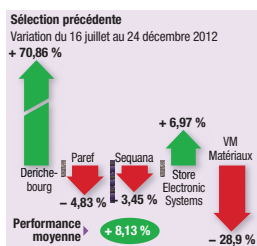
Enfin, pour Olivier de Royère, gérant chez Cogefi Gestion, un peu de stress pourrait revenir avec l'élection italienne, mais le pic d'inquiétude en Europe semble passé. Toutefois, la zone n'aura pas de croissance en 2013. La question que l'on peut se poser aujourd'hui est plutôt : y en aura-t-il en 2014 ? « J'ai une vision raisonnablement optimiste pour l'ensemble de 2013, précise-t-il. Pour le premier semestre, certaines valeurs de croissance sont devenues un peu chères, mais on peut jouer des valeurs de qualité, avec une valorisation modérée. Je serais peut-être plus agressif pour la seconde partie de l'année. On s'est habitué à des valorisations de 5 à 6 fois le résultat d'exploitation, mais il ne serait pas scandaleux de remonter à 9 ou 10 fois. »

Table ronde animée par Sylvie Aubert, avec Muriel Breiman, Cécile Le Coz et Elsa Poix.



**JEAN-FRANÇOIS DELCAILLE**

Gérant chez HMG Finance



## « FFP offre une trop forte décote de 49 % »

### LES SORTIES

Je garde dans les fonds toutes les précédentes valeurs, mais j'en choisis quatre nouvelles pour faire tourner la sélection.

**Derichebourg (DBG).** Même si le groupe peut vendre son activité aéroportuaire à bon prix, le potentiel du titre me paraît désormais plus limité.

**Parf (PAR) et VM Matériaux (VMMA).** D'ici six mois, je crains que ces deux titres très décotés ne manquent d'un catalyseur.

### SES CINQ VALEURS FAVORITES

**Esso (ES).** En 2013, on s'attend à une forte hausse des marges de raffinage

d'Esso en France : avec la fermeture de quatre raffineries, les surcapacités sont en baisse. Esso bénéficie donc d'un rééquilibrage de l'offre et de la demande. De bons résultats devraient maintenir ou faire progresser les dividendes (4 € par action au titre de 2011). Enfin, si Exxon Mobil, qui détient 83 % du capital, faisait une offre, il se verrait obligé de se rapprocher du montant des capitaux propres (119 € par action).

**FFP (FFP).** C'est une manière prudente de jouer Peugeot, dont le premier actionnaire, avec 20 % du capital, est FFP. L'action affiche une trop forte décote, de 49 % (soit un actif net estimé de 58 € pour un cours de

29 €). Le marché ne prend pas assez en compte la présence des lignes Zodiac, Seb, Orpéa ou Immobilière Dassault dans le portefeuille.

**Locindus (LD).** Ce spécialiste du crédit-bail immobilier est beaucoup moins risqué qu'une banque, mais, en Bourse, il s'est effondré comme une banque. Cependant, la valeur est beaucoup moins risquée. Un catalyseur serait que le Crédit Foncier de France, qui détient 74 % du capital, fasse sortir cette filiale de la Bourse. Le rendement annuel, de 9 %, est attrayant.

**Sequana (SEQ).** Nous remettons Sequana dans notre liste car, d'une part, ce titre est sous-valorisé, et

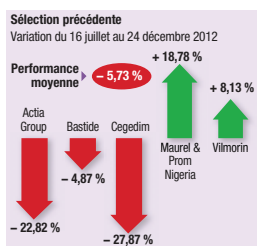
d'autre part, la cession de l'activité de papiers de sécurité pourrait rapporter 300 millions d'euros d'ici six mois. A mettre en perspective avec une capitalisation boursière de 210 millions d'euros !

**Store Electronic Systems (SESL).** Le marché des étiquettes électroniques est un duopole. Le concurrent suédois Pricer a déçu et le marché américain présente un grand potentiel. Nous sommes confiants dans la mise en œuvre du plan stratégique. Nous conservons aussi cette société dans notre liste de valeurs pour la qualité et la récurrence des résultats. Elle vaut 6 fois le résultat d'exploitation, ce qui est peu.



**SÉBASTIEN KORCHIA**

Responsable des gestions actions chez Meeschaert AM



## « Valtech a aligné huit trimestres de hausse des ventes »

### LES SORTIES

Je garde les valeurs dans mon fonds, mais j'en sors quatre pour renouveler la sélection.

**Actia Group (ATI).** Elle offre un PER de 2 fois 2013.

**Bastide Le Confort Médical (BLC).** Un concurrent s'est fait racheter bien plus cher.

**Cegedim (CGM).** Il existe un déficit de confiance à l'égard du management.

**Vilmorin (RIN).** C'est une valeur de fond de portefeuille.

### SES CINQ VALEURS FAVORITES

**Business & Décision (BND).** C'est une valeur recovery pour 2013. Le groupe est en train de se réorganiser en France. C'est une pure valeur value qui

se paie au quart de sa valeur d'entreprise. La direction vient de céder des actifs à 0,8 fois le chiffre d'affaires, alors que le titre est valorisé à 0,25 fois. Le titre a atteint un plancher.

**Groupe Flo (FLO).** L'année 2013 risque d'être difficile en raison de la faiblesse du pouvoir d'achat. Le management est d'excellente qualité et Groupe Flo pourrait profiter de la crise pour consolider des restaurateurs en difficulté. La hausse de la TVA dans la restauration à 10 % pour 2014 reste mesurée et le refinancement de la dette du holding de contrôle au cours de cette période est un atout spéculatif ! Les opérations dans le secteur, y compris Courtepaillie, valorisent la société de deux à trois fois

plus que le cours de Bourse actuel retraité de la dette.

**Maurel & Prom Nigeria (MPNG).** C'est la seule valeur de la précédente sélection que je garde. C'est à la fois une valeur value et de « croissance ». Les perspectives de production sont bonnes. Sur le plan value, elle ne capitalise qu'une fois sa trésorerie, estimée à 175 millions. En 2012, elle devrait dégager 25 millions de bénéfice net.

**Valtech (LTE).** Depuis l'éclatement de la bulle Internet, la société a changé du tout au tout. Le nouveau président a recentré la société sur un seul métier, le marketing numérique. Valtech vient d'aligner huit trimestres consécutifs de hausse de ses ventes. La rentabilité

devrait suivre, maintenant que la réorganisation est terminée. Le groupe va se remettre à communiquer au marché, ce qui permettra de redécouvrir cette valeur.

**Vétoquinol (VETO).** La tendance défavorable sur la valeur s'est inversée depuis la publication des résultats semestriels. La société ne faisait pas assez de croissance organique. Ce n'est plus le cas et, grâce à son bilan sain, elle peut aussi se lancer dans la croissance externe. La rentabilité va s'améliorer. En 2013, Pfizer devrait introduire en Bourse sa filiale Santé animale, au profil équivalent, ce qui devrait lever le secteur en Bourse et mettre en lumière la sous-valorisation de Vétoquinol.