

### Small Caps : vers un retournement de tendance ?



**Jean-François  
Cardinet**  
Co-Gestionnaire  
Small Caps  
Lazard Frères Gestion



**James  
Ogilvy**  
Co-gestionnaire  
Small Caps  
Lazard Frères Gestion



**Annabelle  
Vinatier**  
Co-gestionnaire  
Small Caps  
Lazard Frères Gestion



**Seavan  
Sternheim**  
Client Portfolio  
Manager  
Lazard Asset  
Management

Le lundi 30 septembre 2024, Lazard Frères Gestion a tenu une conférence sur le thème des Small Caps. Bien que les marchés Small Caps aient historiquement surperformé face aux Large Caps, ces dernières années ont été marquées par une nette sous-performance de ce segment de marché. Quelles en sont les raisons ? Est-il possible que cette tendance s'inverse prochainement ?

#### SOMMAIRE

En zone euro

Aux États-Unis

Les fonds Small Caps de Lazard Frères Gestion et de Lazard Asset Management



## En zone euro

### Situation actuelle

Depuis le début de l'année 2024, les Small Caps\* de la zone euro ont sous-performé de 4% par rapport aux Large Caps, continuation d'une sous-performance de 10% en 2023. Fait rare, les Small Caps affichent désormais une décote de valorisation de 21% par rapport aux Large Caps, alors qu'elles se traitaient en prime entre 2003 et 2018.

### Performance relative depuis le 31 décembre 2018 (%) | Rebasé au 31 décembre 2018

MSCI EMU Small Cap Net Return Euro vs MSCI EMU Large Cap Net Return Euro

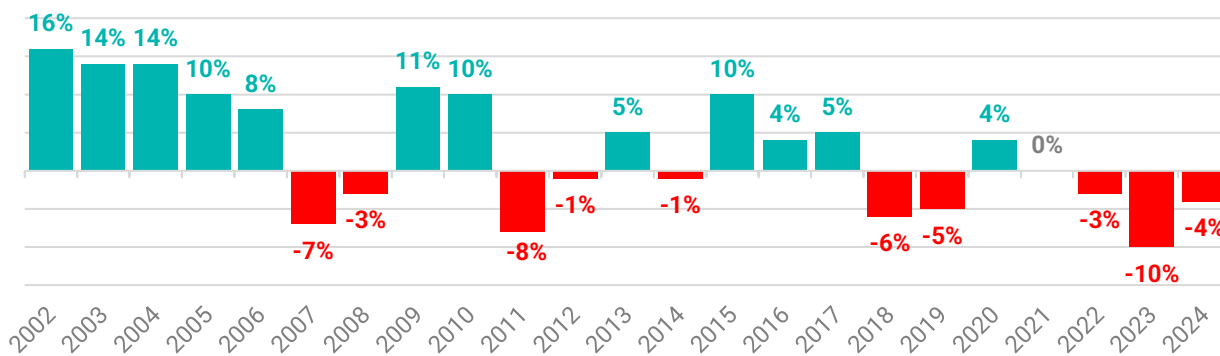
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.



Source : Bloomberg, FactSet. Au 13 septembre 2024.

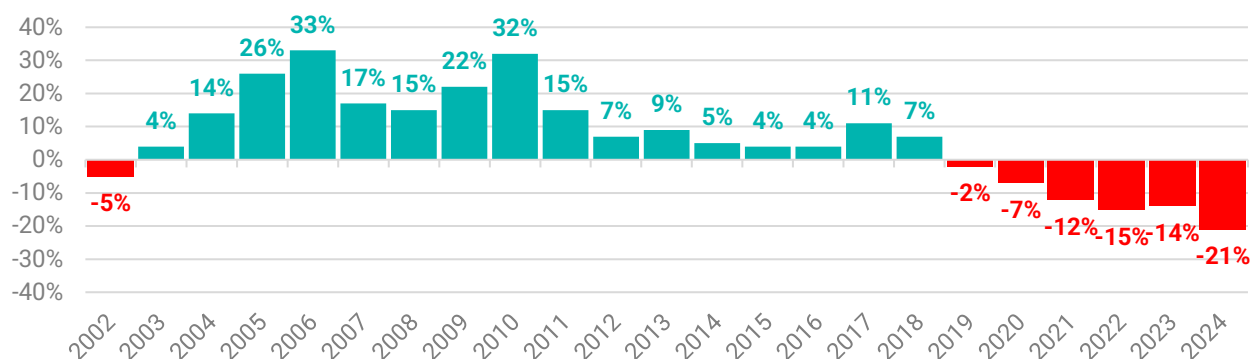
### Performances calendaires relatives

Small Caps vs. Large Caps



Source : Bloomberg, FactSet. Au 13 septembre 2024.

### Prime / (décote) Small vs Large Caps (P/E 1 an)



Source : Bloomberg, FactSet. Au 13 septembre 2024.

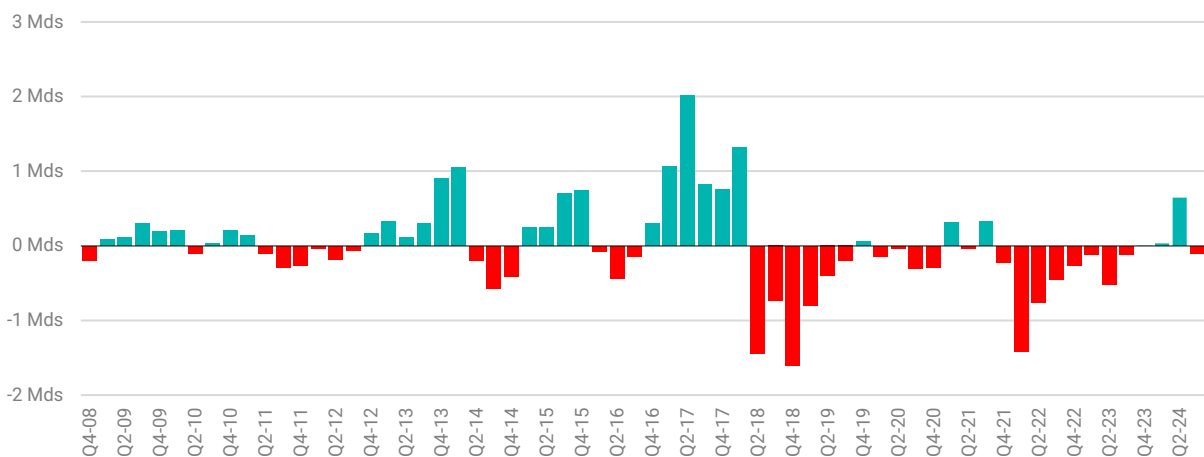


## Comment expliquer cette situation ?

Cette situation n'est pas liée aux fondamentaux des entreprises, mais plutôt à la conjoncture économique :

1. Depuis 2022, **la hausse rapide des taux d'intérêt a eu un impact particulièrement sévère sur les Small Caps**. Pour certaines entreprises, l'accès au financement est devenu plus difficile et particulièrement coûteux. En outre, les valeurs de croissance sont largement représentées parmi les Small Caps et la remontée des taux depuis 2021 a eu un effet plus prononcé sur ces valeurs.
2. **Les anticipations de ralentissement économique dans la zone euro et la dégradation de certains indicateurs d'activité ont particulièrement pesé sur les petites capitalisations**. Historiquement, les Small Caps tendent à sous-performer lorsque le risque perçu augmente.
3. Enfin, **les cours des Small Caps sont plus sensibles que ceux des grandes capitalisations aux mouvements de capitaux entrants et sortants en raison de leur plus faible liquidité**. Depuis le début de l'année 2018, les fonds investis dans les Small et Mid Caps de la zone euro ont subi une importante décollecte (à l'exception d'une brève période en 2021 et au printemps 2024), ce qui a pesé sur la performance de ce segment de marché.

### Collecte nette | Small & Mid Caps Zone Euro



Source : Lipper et Exane. Au 30 septembre 2024.

## Quelles sont les perspectives à venir

Après leur récente période de sous-performance, le potentiel de rebond des Small Caps nous semble élevé. Tout d'abord, elles bénéficient de valorisations attractives, inférieures à leur moyenne historique et présentent une décote record par rapport aux Large Caps. Par ailleurs, la Banque Centrale Européenne est entrée dans une phase d'assouplissement monétaire depuis le mois de juin 2024, ce qui devrait désormais jouer en leur faveur. Certaines conditions semblent donc déjà réunies pour retrouver une surperformance des petites capitalisations, mais une plus grande visibilité sur le cycle et la croissance des résultats restera essentielle pour soutenir le retour des flux.

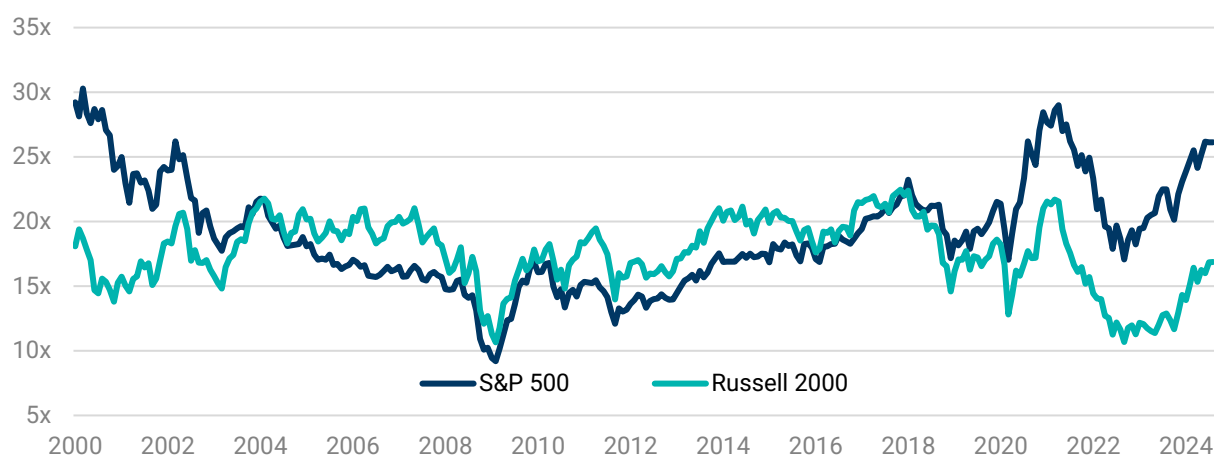


## Aux États-Unis

### Situation actuelle

Aux États-Unis, la sous-performance des Small Caps n'est pas une nouveauté. Depuis près de dix ans, leur performance est nettement inférieure à celle des Large Caps. À date, le ratio cours/bénéfice (P/E) des Small Caps américaines est de 16x, tandis qu'il atteint 26x pour Large Caps. Un tel écart de valorisation entre Small Caps et Large Caps n'avait plus été atteint depuis le début des années 2000.

### Valorisation relative (P/E hors négatifs) | Small vs Large Caps



Source : Lazard Asset Management, FactSet. Au 31 août 2024.

### Comment expliquer cette situation ?

Si la sous-performance des Small Caps aux États-Unis n'est pas nouvelle, cette tendance s'accroît nettement depuis 2021.

1. **La disruption des chaînes de valeur post-Covid** avait touché en premier lieu les Small Caps, qui en avaient pâti bien davantage que les Large Caps.
2. Tout comme en Europe, **la hausse de l'inflation depuis 2022 a entraîné un accroissement des difficultés de financement** ayant particulièrement touché les petites capitalisations.
3. Enfin, **la performance des Large Caps a été tirée vers le haut par la très nette surperformance depuis 10 ans des géants de la tech américaine (« Magnificent Seven »)**. Les investisseurs s'étant tournés prioritairement vers ces entreprises, les Small Caps ont été pénalisées par une faible collecte, expliquant une partie de leur sous-performance.

### Quelles sont les perspectives à venir ?

Concernant le segment des Small Caps aux États-Unis, les perspectives sont très encourageantes.

1. **L'inflation a repris son mouvement baissier et la Fed est entrée de plein pied dans l'assouplissement de sa politique monétaire.** Elle a décidé d'une première baisse des taux de 50 points de base le 18 septembre et ce mouvement devrait se poursuivre au cours des prochains trimestres. La baisse des taux permet aux entreprises de se financer plus facilement, et est donc très favorable aux Small Caps.

2. Les Small Caps sont actuellement **sous-évaluées, par rapport aux Large Caps**, mais également **par rapport à leur propre moyenne historique.**

3. **L'élection présidentielle américaine pourrait être favorable aux Small Caps, quel que soit son résultat.** En effet, dans le cas de l'élection de Harris, la dynamique de baisse des taux déjà amorcée devrait se poursuivre, ce qui devrait d'autant plus bénéficier aux Small Caps. Dans le cas de l'élection de Trump, la réintroduction de droits de douane plus élevés pénaliserait en premier lieu les entreprises internationales, donc les Large Caps, tandis que les Small Caps, plus domestiques, seraient moins concernées.

## Les fonds Small Caps de Lazard Frères Gestion et de Lazard Asset Management

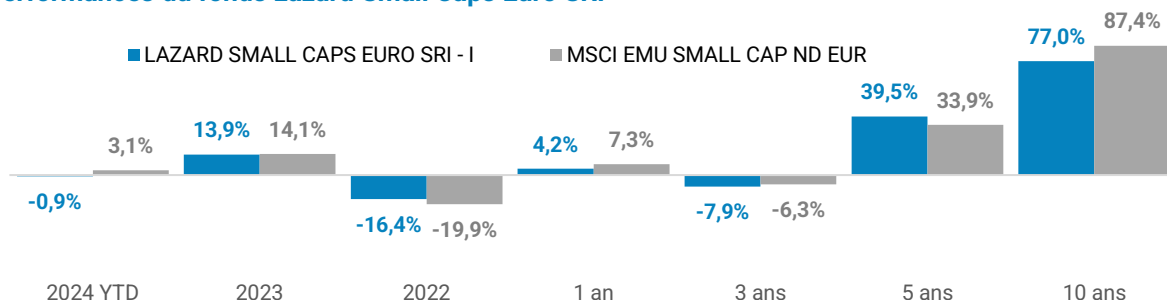
Lazard Frères Gestion (LFG) et Lazard Asset Management (LAM) proposent plusieurs fonds axés sur les Small Caps, chacun ciblant des régions spécifiques et adoptant des stratégies différentes :

- **Lazard Small Caps Euro SRI** (géré par LFG)
- **Lazard Small Caps France** (géré par LFG)
- **Lazard US Small Cap Equity** (géré par LAM)

### Lazard Small Caps Euro SRI

Le fonds Lazard Small Caps Euro SRI investit dans des Small Caps de la zone euro (benchmark : MSCI EMU Small Cap). La stratégie privilégie les entreprises rentables, disposant de fortes barrières à l'entrée et faiblement endettées. L'exposition conséquente au secteur industriel est le reflet du grand nombre de PME familiales ou entrepreneuriales de la zone euro opérant dans des secteurs de niche et affichant une forte rentabilité.

### Performances du fonds Lazard Small Caps Euro SRI



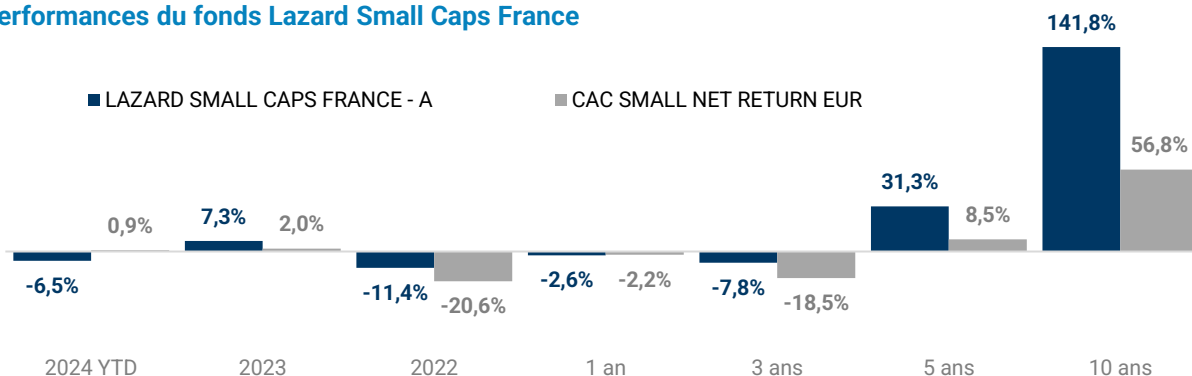
Source : Lazard Frères Gestion. Au 30 juin 2024. **Risque SRI : 4/7.**



## Lazard Small Caps France

Le fonds Lazard Small Caps France se focalise sur les Small Caps françaises (benchmark : CAC Small). Le portefeuille est composé d'environ 40 valeurs, sélectionnées en fonction de critères de rentabilité et de valorisation. Les principales expositions sont les secteurs de l'industrie et de la technologie. Sur 10 ans, il bénéficie d'une surperformance notable face à son indice de référence (+142% contre +57%).

### Performances du fonds Lazard Small Caps France



Source : Lazard Frères Gestion. Au 30 juin 2024. **Risque SRI : 4/7.**

## Lazard US Small Caps Equity

Le fonds Lazard US Small Cap Equity, créé en avril 2024, se concentre sur les Small Caps américaines. La gestion s'appuie sur une approche systématique qui permet de combiner plusieurs moteurs de performance avec environ 400 titres en portefeuille. Le processus d'investissement est amélioré grâce à un système propriétaire d'intelligence artificielle qui permet d'identifier, d'exploiter, et d'automatiser le traitement des inefficiences de marché.

Ces trois fonds mettent l'accent sur la sélection de sociétés bien positionnées pour croître dans des environnements économiques variés, avec une attention particulière portée à la rentabilité, aux bilans solides et aux valorisations attractives.

**Ceci est une communication publicitaire et n'a pas vocation à constituer un conseil en investissement.**

Article rédigé en date du 1<sup>er</sup> octobre 2024. Ce document n'a pas de valeur précontractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information. **Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.** Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document sont susceptibles de changer à tout moment et ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de Lazard Frères Gestion SAS. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement. Ce document est la propriété intellectuelle de Lazard Frères Gestion – 25, RUE DE COURCELLES – 75008 PARIS. Numéro d'agrément AMF : GP-04000068.

**Lazard Small Caps Euro SRI** est une Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV) de droit français, agréée et réglementée en tant qu'OPCVM par l'Autorité des marchés financiers et gérée par Lazard Frères Gestion SAS.

**Lazard Small Caps France** est un Fonds commun de placement (FCP) de droit français, agréé et réglementé en tant qu'OPCVM par l'Autorité des marchés financiers et gérée par Lazard Frères Gestion SAS.

**Lazard US Small Cap Equity** est un fonds UCITS de droit irlandais géré par Lazard Asset Management.

Des exemplaires des Prospectus, des Document d'informations clés (DIC PRIIPS) et des derniers reportings en français et en anglais sont disponibles sur [www.lazardfreresgestion.fr](http://www.lazardfreresgestion.fr) et [www.lazardassetmanagement.com](http://www.lazardassetmanagement.com). Les investisseurs existants et potentiels sont priés de lire et de prendre note des mises en garde relatives aux risques figurant dans le prospectus et le DIC. Les décisions d'investissement doivent être basées sur l'examen de toutes les documentations des fonds. Les décisions d'investissement finales ne doivent pas être prises sur la seule base de cette communication. Le Groupe Lazard se réserve le droit de retirer ces fonds de la commercialisation à tout moment et sans préavis. Les performances sont données à titre indicatif et s'apprécient à l'issue de la durée de placement recommandée.

Les rendements de votre investissement peuvent être affectés par les variations de taux du marché obligataire, mais également par les variations des taux de change entre la devise de référence des fonds, la devise des investissements des fonds, et votre devise locale. La valeur des investissements et le revenu qu'ils génèrent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et il se peut que vous ne recouvriez pas l'intégralité du capital que vous avez investi. Toute indication relative au rendement s'entend en valeur brute et n'est pas garantie. Les rendements sont soumis à des commissions, impôts et charges et l'investisseur percevra un montant inférieur au rendement brut. Aucune garantie ne peut être donnée quant à la réalisation des objectifs d'investissement ou de performance des Fonds. Les opinions exprimées dans le présent document sont sujettes à modification.

Pour toute information sur les souscriptions ou rachats, veuillez contacter votre conseiller financier ou le représentant de Lazard dont vous trouverez les coordonnées ci-dessous. Les souscriptions doivent se baser sur le prospectus en vigueur.

Les informations fournies dans ce document ne doivent pas être considérées comme une recommandation ou une sollicitation d'achat, de conservation ou de vente d'un titre. Il ne faut pas non plus présumer qu'un investissement dans ces titres ait été ou sera rentable.

Le traitement fiscal de chaque client peut varier et il vous est conseillé de consulter un fiscaliste professionnel.

Pour toute réclamation, veuillez contacter le représentant du bureau LFM, LAM ou LFG de votre pays. Vous trouverez les coordonnées ci-dessous.

Le contenu du présent document est confidentiel et ne doit être divulgué qu'aux personnes auxquelles il est destiné.

**À L'USAGE EXCLUSIF DES PROFESSIONNELS DE LA FINANCE.**



## Principaux risques

**Risque de perte en capital** : L'OPC ne bénéficie d'aucune garantie ni de protection du capital. Il se peut donc que le capital initialement investi ne soit pas intégralement restitué lors du rachat.

**Risque lié à la gestion discrétionnaire** : La gestion discrétionnaire repose sur l'anticipation de l'évolution des marchés. La performance de l'OPC dépend à la fois de la sélection des titres et OPC choisis par le gérant et à la fois de l'allocation opérée par ce dernier. Il existe donc un risque que le gérant ne sélectionne pas les valeurs les plus performantes et que l'allocation faite ne soit pas optimale.

**Risque de change** : L'OPC peut investir dans des titres et OPC eux-mêmes autorisés à acquérir des valeurs libellées dans des devises autres que la devise de référence. La valeur de ces actifs peut baisser si les taux de change varient, ce qui peut entraîner une baisse de la valeur liquidative de l'OPC. Dans le cas de parts (ou actions) hedgées libellées dans une devise autre que la devise de référence, le risque de change est résiduel du fait de la couverture systématique, entraînant potentiellement un écart de performance entre les différentes parts (ou actions).

**Risque de liquidité** : Il représente le risque qu'un marché financier, lorsque les volumes d'échanges sont faibles ou en cas de tension sur les marchés, ne puisse absorber les volumes de transactions. Ces dérèglements de marché peuvent impacter les conditions de prix ou de délais auxquelles l'OPC peut être amené à liquider, initier ou modifier des positions et donc entraîner une baisse de la valeur liquidative de l'OPC.

**Risque de durabilité** : Tout événement ou toute situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'il survient, pourrait avoir un impact négatif réel ou potentiel sur la valeur de l'investissement. Plus précisément, les effets négatifs des risques de durabilité peuvent affecter les émetteurs via une série de mécanismes, notamment : 1) une baisse des revenus; 2) des coûts plus élevés; 3) des dommages ou une dépréciation de la valeur des actifs; 4) coût du capital plus élevé ; et 5) amendes ou risques réglementaires. En raison de la nature des risques de durabilité et de sujets spécifiques tels que le changement climatique, la probabilité que les risques de durabilité aient un impact sur les rendements des produits financiers est susceptible d'augmenter à plus long terme.

**Risque lié aux investissements ESG et limites méthodologiques** : Les critères extra-financiers peuvent être intégrés au processus d'investissement à l'aide de données fournies par des prestataires externes ou directement reportées par nos analystes, notamment dans notre grille d'analyse propriétaire ESG. Les données peuvent être incomplètes ou inexactes étant donné l'absence de normes internationales ou de vérification systématique par des tiers externes. Il peut être difficile de comparer des données car les émetteurs ne publient pas obligatoirement les mêmes indicateurs. L'indisponibilité des données peut également contraindre la gestion à ne pas intégrer un émetteur au sein du portefeuille. Par conséquent, la société de gestion peut exclure des titres de certains émetteurs pour des raisons extra-financières quelles que soient les opportunités de marché.

## À propos du groupe Lazard :

Fondée en 1848, **Lazard** est l'une des principales sociétés de conseil financier et de gestion d'actifs au monde, avec des activités en Amérique du Nord et du Sud, en Europe, au Moyen-Orient, en Asie et en Australie. Lazard offre ses conseils en matière de fusions et acquisitions, marchés de capitaux, restructuration/gestion du passif, géopolitique et autres questions stratégiques, ainsi que des solutions de gestion d'actifs et d'investissement aux institutions, aux entreprises, aux gouvernements, aux partenariats, aux family offices et aux particuliers fortunés. Pour plus d'informations, veuillez consulter le site [www.lazard.com](http://www.lazard.com).

**Lazard Frères Gestion** est la société de gestion d'actifs du groupe Lazard en France, spécialisée dans l'investissement dans les valeurs cotées. Elle bénéficie, pour accompagner ses clients, de tous les savoir-faire d'une grande maison de gestion adossée à un puissant groupe international. Pour plus d'informations sur Lazard Frères Gestion, veuillez consulter le site [www.lazardfreresgestion.fr](http://www.lazardfreresgestion.fr).

Lazard Asset Management, filiale de Lazard, Inc. (NYSE : LAZ), propose une gamme de produits d'investissement (actions, obligations, investissements alternatifs) à l'échelle mondiale. Au 30 juin 2024, Lazard Asset Management totalisait 245 milliards de dollars d'actifs sous gestion. Pour plus d'informations sur LAM, veuillez consulter [www.lazardassetmanagement.com](http://www.lazardassetmanagement.com).

