

Septembre 2019



## Le PEA-PME pour cumuler attractivité fiscale et performance sur le long terme

**Malmenés l'an passé, les fonds de petites et moyennes valeurs n'ont pas encore tous rattrapé leur retard. Ce serait oublier les années passées et le potentiel de la classe d'actifs qui, logée dans le cadre privilégié du PEA-PME récemment assoupli par la loi Pacte, permet de dégager des performances avec une fiscalité adoucie.**

**L**es fonds éligibles au PEA-PME, enveloppe fiscale complémentaire au PEA créée il y a un peu plus de quatre ans, s'intéressent aux valeurs dont l'effectif est inférieur à 5 000 salariés et la capitalisation inférieure à 1 milliard d'euros. « L'ouverture du PEA-PME en 2015 a

*créé une opportunité fiscale pour les investisseurs particuliers qui, à notre avis, va dans le bon sens pour le financement de l'économie et le développement des territoires. Espérons que la loi Pacte renforce cette dynamique », se réjouit Céline Leurent, responsable de l'analyse financière chez Nortia.*

### **Le PEA-PME : une enveloppe au fonctionnement assoupli**

Si nous nous intéressons ici aux fonds « traditionnels », notons que les titres pouvant être placés au sein d'un PEA-PME sont énoncés limitativement par l'article L. 221-32-2 du Code monétaire et financier (CMF) et qu'ils ont été étendus via la loi Pacte :

- aux actifs issus du *Crowdfunding* : des titres participatifs, des obligations à taux fixe issues de l'investissement participatif, faisant ou ayant fait l'objet d'une offre proposée par l'intermédiaire d'un PSI ou d'un conseiller en investissements participatifs, au moyen d'un site Internet remplissant les caractéristiques fixées par le règlement général de l'AMF ;

- et aux minibons (prévu au L. 223-6 du CMF).

Via la loi Pacte, le plafond de versement sur le PEA-PME est porté à 225 000 € (contre 75 000 € auparavant). Mais ce plafond reste globalisé : le cumul des versements effectués depuis l'origine sur le PEA « classique » et le PEA-PME d'un même titulaire ne peut excéder 225 000 €.

Par ailleurs, les règles de fonctionnement se sont assouplies (cf. tableau de Fidroit sur la fiscalité du PEA) : le retrait de titres ou le rachat sur un PEA de plus de cinq ans n'entraîne pas sa clôture, et des versements supplémentaires restent possibles dans la limite du cumul de versements autorisés.

Avec cette plus grande souplesse et malgré l'instauration du prélèvement forfaitaire unique (PFU) à 30 % qui a donné plus d'attractivité au compte-titres ordinaire, la fiscalité du plan d'épargne en actions – et donc du PEA-PME – reste avantageuse pour un investisseur de long terme.

Plus spécifiquement, les fonds PEA-PME ne s'adressent qu'aux investisseurs avertis ou très offensifs, comme l'observe Nicolas Boutry, Partner en charge de l'allocation d'actifs chez Olifan Group : « Le PEA-PME reste une enveloppe conseillée à la marge à nos clients, sauf à certains plus "joueurs" ou qui s'intéressent davantage aux sujets financiers. Nous pré-

suite

nous la diversification, et l'exposition aux petites capitalisations reste modérée pour correspondre au profil de risque de nos clients ».

## 2018, l'année de fortes turbulences

L'année passée a été chahutée sur les marchés financiers, plus particulièrement pour le segment des petites valeurs et donc pour les fonds éligibles au PEA-PME. Ainsi, en 2018, l'indice CAC Small chutait de -26,8 %, contre une baisse plus limitée pour le CAC 40 de -11,0 %. Cette sous-performance intervenait après cinq années de hausses successives et de surperformance vis-à-vis de l'indice phare parisien :

- +21,1 % en 2017 pour le CAC Small, contre +9,3 % pour le CAC 40;
- +9,9 % en 2016, contre +4,9 %;
- +27,2 % en 2015, contre +8,5 %;
- +7,1 % en 2014, contre un léger repli de -0,5 %;
- et +26,4 % en 2013, contre +18 %.

**Les fonds PEA-PME ne s'adressent qu'aux investisseurs avertis ou très offensifs.**

Des performances remarquables qui ont conduit certaines sociétés de gestion à limiter, voire suspendre, les nouvelles souscriptions au sein de leurs fonds pour préserver les intérêts de leurs souscripteurs. Par exemple, cela a été le cas pour Echiquier Entrepreneurs (rouvert en septembre 2018), Sextant PME (également rouvert à l'automne dernier), Portzamparc PME (rouvert en octobre dernier) ou encore Quadrige France Smallcaps. « Jusqu'au début de l'année 2018, l'appétit des investisseurs était fort



Céline Laurent, responsable de l'analyse financière chez Nortia.



Nicolas Boutry, Partner en charge de l'allocation d'actifs chez Olfan Group.



François Jubin, président de WiseAM.

*pour les petites valeurs, avec une moindre liquidité qui a conduit à une auto-réalisation de la performance... observe Nicolas Boutry. Puis le marché a réalisé que les valorisations étaient élevées et s'est souvenu de la moindre liquidité de ces valeurs. Les sorties ont été violentes... Chez Olfan Group, nous avons peu souffert de ce mouvement de marché : nos expositions aux Small Caps passaient par des fonds all caps qui avaient réduit leur pondération sur ces valeurs.»*

François Jubin, président de WiseAM, abonde dans ce sens : « L'an passé, le marché des petites capitalisations a enregistré des pertes colossales. Ce marché peu liquide a été nettoyé des investisseurs fluctuants ».

Dans ce contexte, les performances des fonds ont été bien diverses (cf. tableau page suivante), certains limitant plutôt bien la casse à l'image de Raymond James Microcaps (-12,10 %), Echiquier Entrepreneurs (-13,25 %) ou encore Nova Europe (-14,22 %); tandis que d'autres voyaient leurs performances aller au-delà des -30 % à l'image des fonds Cogefi Chrysalide (-37,02 %), Erasmus Small Cap Euro (-32,80 %), Montbleu Sherpa (-32,98 %), Tocqueville PME (-31,93 %) ou encore Quadrige France Smallcaps (-37,25 %).

## 2019 : de belles performances... en retard

Changement de décor depuis le début de l'année : sous l'impulsion de la baisse des taux, les marchés se sont ressaisis dans leur ensemble. Néanmoins, François Jubin, le président de WiseAM, observe que, depuis le début de l'année, les Small Caps poursuivent leur sous-performance relative : « A fin juin, les performances YtD des petites capitalisations étaient en retard par rapport à celles des grands indices pour deux principales raisons selon nous : une sensibilité moindre à la baisse des taux et des valeurs plus impactées par le ralentissement économique que nous observons depuis douze mois ».

Au 22 juillet dernier, l'indice CAC Small rebondissait de +10 %, quand le CAC 40 reprenait +17,7 %, et le DJ Stoxx 600 +14,8 %. Ce qui fait dire à François Jubin : « Dans une perspective de stabilisation économique en Europe, les Small Caps sont un bon axe d'investissement ». Un sentiment que partage Nicolas Boutry : « Depuis le début de l'année, les petites capitalisations n'ont pas progressé au même rythme que les Large Caps, notamment celles à la croissance visible et stable. Pour un investisseur de long terme, il existe donc un intérêt à s'exposer actuellement ».

suite

Ici aussi, tous les fonds n'ont pas profité de la hausse du début d'année pour rattraper leur retard (cf. tableau). Certains affichent de belles performances, au-delà de +20%, à l'image d'Oddo BHF Active Small Cap (+21,82 YtD au 19 juillet dernier - source Quantalys) et Quadrige France Smallcaps (+26,42%); tandis que d'autres sont à la traîne, comme

Keren Essentiels (+3,77%), Sunny Managers (+5,28%) ou encore Sextant PME (+4,83%).

### Sur le long terme, des écarts importants

Au final, sur cinq ans, les performances des fonds sont très disparates. Si certains affichent des résultats

supérieurs à +80% sur la durée, comme Echiquier Entrepreneurs (+82,49%), Nova Europe (+81,49%), SG Actions Euro PME (+82,58%), d'autres ont des résultats moins probants, mais toujours positifs, comme Portzamparc Europe PME (+10,61%), Montbleu Sherpa (+17,12%), Cogefi Chrysalide (+18,04%) et DNCA PME (+10,65%).

## Sélection de fonds PEA-PME

Nom du fonds	Société de gestion	Code ISIN	Perf. YtD (1)	Perf. 2018	Perf. 2017	Perf. 2016	Perf. 3 ans	Perf. 5 ans	Volatilité 3 ans (2)	Notation Quantalys
<b>Profil SRRI 4</b>										
DNCA PME C EUR	DNCA Finance	FR0011637057	6,51 %	-29,89 %	16,95 %	13,87 %	0,41 %	10,65 %	12,81 %	*
HMG Découvertes PME C	HMG Finances	FR0013351285	9,35 %	/	/	/	/	/	/	/
Echiquier Excelsior C EUR ACC	La Financière de L'Echiquier	FR0010106500	9,05 %	-20,23 %	19,45 %	18,66 %	22,73 %	48,38 %	9,84 %	***
Lazard Investissement Microcaps	Lazard Frères Gestion	FR0011042811	14,97 %	-15,22 %	18,82 %	11,36 %	31,86 %	52,10 %	10,13 %	*****
Raymond James Microcaps A EUR CAP	Raymond James AMI	FR0010544791	13,03 %	-12,10 %	21,19 %	16,79 %	33,81 %	57,34 %	6,30 %	*****
<b>Profil SRRI 5</b>										
Amplegest PME AC	Amplegest	FR0011631050	15,29 %	-23,03 %	23,32 %	20,52 %	25,59 %	78,82 %	13,77 %	*****
Claresco PME P	Claresco Finance	LU1379104208	15,70 %	-20,00 %	19,71 %	10,05 %	24,66 %	67,11 %	13,95 %	**
Cogefi Chrysalide P EUR ACC	Cogefi Gestion	FR0011749613	12,11 %	-37,02 %	6,01 %	19,88 %	-10,66 %	18,04 %	15,31 %	*
Echiquier Entrepreneurs A EUR ACC	La Financière de L'Echiquier	FR0011558246	16,55 %	-13,25 %	23,95 %	13,78 %	42,31 %	82,49 %	11,39 %	*****
Erasmus Small Cap Euro R	Erasmus Gestion	FR0011640887	16,03 %	-32,80 %	32,78 %	9,28 %	20,62 %	67,72 %	13,52 %	**
ID France Smidcaps C	Twenty First Capital	FR0010834382	10,72 %	-26,86 %	27,17 %	26,86 %	17,71 %	72,71 %	14,77 %	**
Keren Essentiels C EUR ACC	Keren Finance	FR0011271550	3,77 %	-29,29 %	21,32 %	24,08 %	1,31 %	34,52 %	14,35 %	*
Lazard Investissement PEA-PME A EUR ACC	Lazard Frères Gestion	FR0011637156	13,14 %	-16,88 %	27,30 %	5,53 %	35,94 %	53,89 %	11,86 %	*****
Mandarine Europe Microcap R EUR ACC	Mandarine Gestion	LU1303940784	11,94 %	-18,97 %	19,94 %	7,44 %	25,24 %	66,21 %	12,14 %	****
Montbleu Sherpa C	Montbleu Finance	FR0010591131	6,98 %	-32,98 %	18,11 %	20,27 %	-2,42 %	17,12 %	14,75 %	*
Nova Europe A (C)	Alto Invest	FR0011585520	15,33 %	-14,22 %	22,13 %	12,18 %	36,09 %	81,92 %	12,44 %	*****
Oddo BHF Active Small Cap GC-EUR	Oddo BHF AM	FR0011606284	21,82 %	-27,15 %	25,58 %	2,57 %	21,98 %	/	14,84 %	*
Plavalca Initiatives PME B	Financière Arbevel	FR0013173051	19,72 %	-23,65 %	21,85 %	/	31,77 %	/	14,27 %	*****
Portzamparc PME	Portzamparc Gestion	FR0000989543	14,87 %	-27,14 %	20,50 %	14,56 %	17,11 %	50,55 %	14,64 %	**
Quadrige Europe Midcaps C	Isocap Gestion	FR0013072097	18,52 %	-30,04 %	28,10 %	23,81 %	23,39 %	/	13,31 %	***
Quadrige France Smallcaps C	Isocap Gestion	FR0011466093	26,42 %	-37,25 %	12,72 %	37,04 %	14,04 %	58,95 %	18,14 %	*
Sextant PME A	Amiral Gestion	FR0010547869	4,83 %	-20,73 %	14,16 %	24,49 %	11,82 %	42,79 %	11,55 %	*
Roche-Brune Euro PME P EUR ACC	Roche-Brune AM	FR0011659937	15,20 %	-25,13 %	23,62 %	10,12 %	21,74 %	40,53 %	11,79 %	**
Tiepelo PME C	Financière Tiepelo	FR0011645670	11,83 %	-21,17 %	24,03 %	21,86 %	24,98 %	66,60 %	12,13 %	*****
SG Actions Euro PME	Société Générale Gestion	FR0011674738	16,69 %	-16,66 %	29,48 %	3,38 %	38,05 %	82,58 %	13,31 %	*****
Sycomore Sélection PME R EUR ACC	Sycomore AM	FR0011707488	11,70 %	-25,25 %	18,76 %	23,39 %	13,08 %	51,37 %	13,48 %	*
Talence Sélection PME AC	Talence Gestion	FR0011653500	11,65 %	-24,59 %	19,35 %	20,15 %	16,41 %	46,57 %	13,62 %	***
Trempin PME M EUR ACC	La Financière de L'Echiquier	FR0011654946	17,13 %	-17,56 %	26,59 %	14,09 %	38,70 %	79,44 %	12,20 %	*****
Trusteam ROC PME EUR ACC	Trusteam Finance	FR0010220038	11,51 %	-19,98 %	9,66 %	17,31 %	10,21 %	38,82 %	11,89 %	**
<b>Profil SRRI 6</b>										
Dorval Managers Small Cap Euro R	Dorval AM	FR0011645621	11,68 %	-29,52 %	32,06 %	15,48 %	17,03 %	64,14 %	14,88 %	*
Haas Actions Entrepreneurs C EUR ACC	Haas Gestion	FR0013333580	16,40 %	/	/	/	/	/	/	/
Ostrum Actions Euro PME R	Ostrum AM	FR0011891506	16,88 %	-24,33 %	33,64 %	11,84 %	33,12 %	/	15,06 %	****
Portzamparc Europe PME C	Portzamparc Gestion	FR0010426072	12,49 %	-21,81 %	19,81 %	-0,66 %	16,28 %	10,61 %	15,75 %	/
Sunny Managers I	Sunny AM	FR0013284544	5,28 %	-32,31 %	/	/	/	/	/	*
Tocqueville PME R EUR ACC	Tocqueville Finance	FR0011608439	15,16 %	-31,93 %	20,97 %	18,69 %	10,62 %	41,86 %	14,35 %	*

Source : Quantalys

1. Au 19/07/2019 2. Au 30/06/2019

suite

Car, sur le long terme, la classe d'actifs offre de réelles perspectives de croissance du fait de ses caractéristiques. « Sur le long terme et dans le cadre d'une stratégie globale, les petites et moyennes valeurs sont une source de diversification, rappelle Nicolas Boutry. Moins liquide, la classe d'actifs offre de la surperformance. Même s'il s'agit d'entreprises aux business models moins diversifiés et moins globaux, elles sont capables de générer dans l'ensemble une croissance supérieure. La prime de risque dont elles bénéficient peut être intégrée à des portefeuilles dynamiques ou offensifs. »



### Diversifier les styles de gestion

La sélection des gérants est donc essentielle. François Jubin nous expose sa méthode : « Pour sélectionner un bon gérant, nous nous appuyons sur l'étude de son organisation et de son track-record. On observe sur ce marché, trois grandes typologies de gestion :

*HMG Découvertes (non-éligible au PEA-PME, ndlr). Cet univers de fonds est très riche. Outre les fonds cités précédemment, nous pouvons également mentionner Nova Europe (Alto Invest) et Plurivalca Initiatives (Financière Arbelvel) lequel présente un biais sur les valeurs technologiques. En ce qui concerne le PEA-PME, celui-ci étant une enveloppe destinée aux investisseurs français, ce segment est fatalement dominé par des sociétés de gestion françaises qui construisent une offre reposant majoritairement sur des valeurs françaises ».*

De son côté, Nicolas Boutry préfère s'exposer via des fonds toutes

capitalisations pour les portefeuilles de ces clients traditionnels. « La diversification sur les Small Caps peut passer par des fonds toutes capitalisations, comme ceux de Moneta, Alken ou Arbelvel, ce qui permet de limiter les draw-down. L'intégration de fonds Small Caps est, quant à elle, privilégiée lorsque le portefeuille du client est suffisamment large pour avoir une plus fine granularité de l'allocation. Lorsque nous sélectionnons un tel fonds, notre approche repose sur :

- les ressources mises en œuvre pour la réalisation du stock-picking ;  
- l'analyse des performances passées afin de déterminer les raisons de la performance, les éventuels biais sectoriels. Nous avons une préférence pour les fonds diversifiés. D'ailleurs, ce sont ceux qui se sont le mieux comportés lors de la baisse de 2018. Ainsi, nous apprécions les fonds Echiquier Entrepreneurs, HMG Découvertes (non-éligible au PEA-PME, ndlr) ou encore Sextant PME. »

Enfin, chez Nortia Invest, l'offre est d'environ cinquante fonds. « Chez Nortia, nous privilégions la gestion active, dont nous sommes des fervents défenseurs, et ce sur le long terme, lance Céline Leurent. Sur ce segment, nous apprécions les approches d'acteurs issus du Private Equity que sont Inocap Gestion et Alto Invest. Néanmoins, l'enveloppe du PEA-PME doit être diversifiée avec des approches de gestion différentes, comme celles d'Arbelvel qui vise les pépites de croissance ou Mandarine Europe Micro Cap, très diversifié. »

Notons que dans les encours PEA-PME de Nortia, les dix fonds les plus représentés sont ID France Smidcaps, Sextant PME, Echiquier Entrepreneurs, Keren Essentiels, Quadrige France Smallcaps, Sunny Managers, Mandarine Europe Microcap, Erasmus Small Cap Euro, Nova Europe et Sycomore Sélection PME.

■ Benoît Descamps

(achevé de rédiger le 23 juillet 2019)

**Avec la loi Pacte, le plafond de versement sur le PEA-PME est porté à 225 000 € (contre 75 000 € auparavant).**

- les fonds très diversifiés, avec une approche quantitative, comme pour Mandarine Microcap. Avec une centaine de valeurs en portefeuille, cela limite le risque de gérant et les problèmes de liquidité ;

- les fonds concentrés, très investis et actifs, dont les portefeuilles sont orientés sur des valeurs de croissance, comme Groupama Avenir Euro (non-éligible au PEA-PME, ndlr). Ces portefeuilles peuvent parfois apparaître investis sur leurs titres préférés et pas suffisamment réactifs face aux mouvements de marché ;

- et les fonds qui conservent des liquidités importantes en portefeuille pour pouvoir saisir des opportunités, comme

capitalisations pour les portefeuilles de ces clients traditionnels. « La diversification sur les Small Caps peut passer par des fonds toutes capitalisations, comme ceux de Moneta, Alken ou Arbelvel, ce qui permet de limiter les draw-down. L'intégration de fonds Small Caps est, quant à elle, privilégiée lorsque le portefeuille du client est suffisamment large pour avoir une plus fine granularité de l'allocation. Lorsque nous sélectionnons un tel fonds, notre approche repose sur :

- la liquidité du portefeuille sous-jacent ;  
- sa taille, même si les fonds qui se ferment aux nouvelles souscriptions adoptent une démarche positive présér-