



La mensuelle de PPG

Décembre 2025



Portzamparc
Gestion

Small caps : une fin d'année sous le signe de la confirmation

Novembre ou la phase de consolidation

Le mois de novembre est venu transformer l'essai. Si octobre avait été le mois de la résilience, novembre est le mois de la consolidation. Le MSCI EMU Small Cap NR réalise ainsi un maintien sur le mois de novembre avec +0,55% vs près de -2 % pour le CAC Mid & Small NR. En Year-To-Date, l'indice Européen affiche une performance de +21,59 % au 28/11/2025 vs 12,70% pour l'indice Français.

Ce mouvement s'appuie sur deux piliers fondamentaux. D'une part, la visibilité monétaire est désormais acquise : les investisseurs ont intégré le cycle de baisse des taux, ce qui réduit mécaniquement le coût du capital pour les PME et ETI, traditionnellement plus dépendantes du financement bancaire que les larges caps. D'autre part, nous assistons au retour de la thématique des fusions-acquisitions.

La modération des valorisations, couplée à des bilans assainis, ont attiré les acquéreurs, démontrant la véritable valeur de ces entreprises.

Enfin, le dernier moteur est celui de la réalité économique. Les publications récentes ont rassuré sur la solidité opérationnelle des entreprises. La majorité des PME ont confirmé leurs carnets de commandes et maintenu leurs marges. Cette résilience prouve que ces sociétés savent s'adapter rapidement au nouvel environnement économique, justifiant ainsi leur revalorisation en cours.

Alors que nous entrons dans le dernier mois de l'année, le segment des small et mid caps ne se contente plus de rattrapper son retard : il redevient un moteur de performance à part entière. La décote des valorisations s'est réduite, mais reste présente, offrant un point d'entrée pertinent pour jouer la thématique de la relance européenne en 2026.

Zoom sur : le comportement moutonnier

En cette fin d'année marquée par un retour de l'appétit pour le risque, un biais comportemental puissant tend à dicter les flux de marché : le comportement moutonnier (ou herding). Ce phénomène décrit la tendance naturelle des investisseurs à imiter les décisions de la majorité, souvent par peur de se tromper seul ou de manquer une opportunité.

Dans le contexte actuel de reprise, ce mimétisme s'observe particulièrement chez les investisseurs institutionnels. A l'approche de la clôture des comptes annuels, la pression sociale et professionnelle incite souvent à s'aligner sur le consensus pour ne pas afficher une sous-performance relative trop marquée par rapport aux concurrents. Paradoxalement, c'est souvent au moment où le consensus est le plus fort que la vigilance doit être maximale.

Ce «ralliment au troupeau» a pour effet mécanique d'amplifier les tendances boursières, parfois au delà de ce que justifient les fondamentaux économiques. Si cela peut soutenir les cours à court terme, cela crée aussi des zones d'exubérance. Pour l'investisseur de long terme, comprendre cette mécanique psychologique est essentiel : elle permet de

distinguer les mouvements de prix justifiés par la qualité intrinsèque des entreprises de ceux alimentés par la simple contagion émotionnelle du marché. Savoir s'écarter du troupeau en temps voulu est souvent la clé d'une performance durable.

L'approche de Portzamparc Gestion : Transformer le biais en opportunité.

C'est précisément pour contrer cet instinct grégaire que, chez Portzamparc Gestion, nous intégrons la finance comportementale au cœur de notre processus d'investissement. Notre méthodologie vise à objectiver ces mouvements de foule pour ne pas les subir. Cette discipline nous permet de construire des convictions indépendantes : nous osons nous écarter pour saisir des opportunités injustement délaissées, ou pour rester à l'écart de dossier dont la valorisation ne repose plus que sur du mimétisme sans fondements fondamentaux objectifs et raisonnés.



Finance comportementale : le confort dangereux du *statut quo*

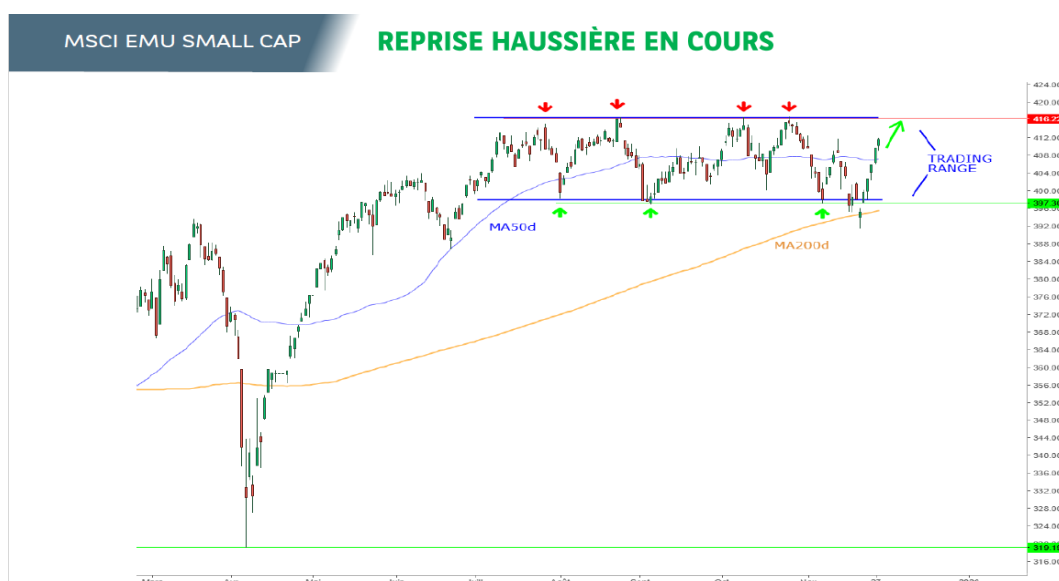
Ce biais cognitif désigne notre tendance naturelle à préférer que les choses restent en l'état ou à ne rien faire, plutôt que de prendre une décision qui modifierait notre situation actuelle. En investissement, cela se traduit souvent par une forme d'inertie paralysante. L'investisseur garde des lignes «dormantes» ou des liquidités excessives simplement parce qu'il est psychologiquement plus coûteux de prendre une décision active que de laisser courir la situation existante.

Le *statut quo* est souvent motivé par la peur du regret : «si je vends et que ça monte ?» ou «si j'achète et que ça baisse ?». Pour éviter des regrets potentiels, l'investisseur choisit l'inaction. Or, dans un marché en rotation comme celui que nous connaissons en 2025, l'inaction est un choix de gestion actif et souvent perdant. Conserver des valeurs dont le modèle économique est dépassé ou rester «cash» alors que le marché redémarre constitue un coût d'opportunité majeur.

L'adage boursier «ne pas mettre tous ses oeufs dans le même panier» implique nécessairement du changement. Le *statut quo* nous pousse à conserver des allocations d'actifs obsolètes, définies dans des contextes de marché qui n'existent plus.

En définitive, le *statut quo* n'est pas une stratégie de prudence, mais souvent une absence de choix qui peut s'avérer coûteuse. Chez Portzamparc gestion, nous considérons qu'une thèse d'investissement doit être validée par les fondamentaux actuels et non par l'histoire passée. C'est cette exigence de mouvement et d'adaptation qui permet de transformer un portefeuille statique en un moteur de performance durable.

Le coin des chartistes : Focus sur les petites capitalisations européennes.



Le momentum continue de s'améliorer sur l'indice des small caps européennes. Les cours ont dépassé le centre du trading-range. Cette amélioration de la tendance devrait se prolonger en direction de la résistance clé vers 416 points.

Graphique et commentaires extraits d'études rédigées par Portzamparc en date du 02/12/2025

Focus valeur : Scout24

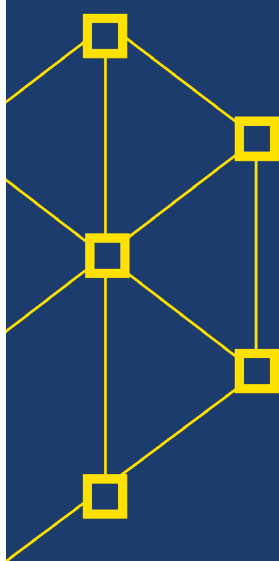
Basée à Munich, Scout 24 est une holding cotée à la bourse de Francfort, affichant une capitalisation boursière d'environ 6,5 milliards d'euros. Cette Mid cap gère plusieurs sociétés de services en ligne en Europe. Le groupe Allemand, opérateur de la plateforme ImmoScout24 est reconnue comme un véritable point de rencontre entre les propriétaires, les agents immobiliers, les locataires et les acheteurs, digitalisant ainsi l'ensemble du parcours immobilier résidentiel et commercial.

La force économique de Scout24 réside dans son «effet de réseau» massif : sa position hégémonique attire la majorité du trafic, ce qui oblige mécaniquement les vendeurs à y déposer leurs annonces, renforçant encore son attractivité pour les acheteurs. Cette dynamique vertueuse lui confère un pricing power élevé, lui permettant de protéger ses marges même lorsque le marché immobilier physique traverse des zones de turbulences.

Plus qu'un simple site de petites annonces, le groupe a su opérer sa transformation vers un écosystème transactionnel complet. En développant des produits d'abonnements pour les professionnels et des services à valeur ajoutée pour les particuliers : dossier locataire premium, estimation en ligne, etc... Scout24 a sécurisé une part croissante de revenus récurrents, offrant une visibilité précieuse pour les investisseurs.

Toutefois, la qualité intrinsèque ne fait pas tout à court terme. Ces dernières semaines, le titre a connu un parcours boursier difficile, pénalisé par des tendances de marché sectorielles défavorables à l'immobilier européen. Le titre affiche ainsi un repli de près de -13% sur le dernier mois, effaçant une partie des gains de l'année. Pour autant, la performance depuis le début de l'année (YTD) reste en territoire positif à + 1,82% au 02/12/2025, illustrant parfaitement la dichotomie entre la santé réelle de l'entreprise et son parcours en bourse.

Ainsi et en application de notre process «momentum», nous avons progressivement réduit nos positions sur Scout24 au sein de nos portefeuilles depuis la fin de l'été jusqu'à en sortir complètement fin octobre. Le cas d'investissement nous semble cependant solide et devrait permettre un nouveau point d'entrée sur la valeur lorsque le marché sera plus disposé vis-à-vis du secteur immobilier.



Glossaire

BCE : Banque Centrale Européenne

Finance comportementale : La finance comportementale est une discipline de la finance qui étudie comment les émotions, les biais cognitifs et les comportements humains influencent les décisions financières.

Moyennes capitalisations : Également appelées « Mid caps » désignent des sociétés cotées en bourse dont la capitalisation boursière est comprise entre 1 à 10 milliards d'euros.

MSCI EMU Small Cap : est un indice boursier qui représente les petites capitalisations des entreprises situées dans les pays membres de l'Union Economique et Monétaire Européenne (UEME).

Ce document a été réalisé par Portzamparc Gestion, uniquement à titre d'information et ne constitue donc pas une incitation à investir, ni une offre d'achat ou de vente de titres, ni un document contractuel.

Il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Portzamparc Gestion.

Les opinions émises dans ce document reflètent un jugement au jour de sa rédaction et sont donc susceptibles d'être modifiées à tout moment sans préavis. Ces informations sont données sans garantie et ne peuvent être considérées comme exhaustives. Les données chiffrées utilisées par Portzamparc Gestion proviennent de sources qu'elle estime fiables.

Toutefois, Portzamparc Gestion ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.

Les performances passées ne présagent pas des performances futures. Les investissements sont soumis aux fluctuations du marché et peuvent varier tant à la hausse qu'à la baisse.

Un investissement sur les petites et moyennes capitalisations expose entre autres à un risque de perte en capital.

Tout droit de traduction, d'adaptation et de reproduction partielle ou totale de ce document, par tout procédé, pour tous pays est interdit sans le consentement de Portzamparc Gestion.

Document non contractuel - Achievé de rédiger le 03/12/2025