



La mensuelle de PPG

Novembre 2025



Portzamparc
Gestion

Small caps : un automne sous le signe de la confirmation

Octobre : la résilience récompensée

Le mois d'octobre a confirmé la solidité du rebond amorcé depuis le printemps sur le segment des petites et moyennes capitalisations européennes. Après plusieurs trimestres de sous performance, ces valeurs ont continué de démontrer leurs capacités d'adaptation dans un environnement de marché encore marqué par des incertitudes géopolitiques et monétaires.

La stabilisation des anticipations de taux en zone euro, couplé à une inflation en décélération, ont contribué à restaurer la confiance des investisseurs dans un univers historiquement plus sensible au coût du financement. Ce retour de la visibilité s'est traduit par une meilleure tenue des flux sur les valeurs cycliques et industrielles, mais également par une revalorisation progressive des sociétés de croissance.

Dans ce contexte, les PME cotées illustrent une fois de plus l'un des principes fondamentaux de la finance comportementale : la prime à la patience. Après plusieurs années d'abandon relatif, le retour d'intérêt pour ces valeurs montre que les investisseurs qui ont su maintenir une exposition malgré les phases de doute en récoltent aujourd'hui les fruits. Les comportements d'évitements, alimentés par les émotions de peur et de regret, ont souvent conduit à des désinvestissements excessifs. A l'inverse, une approche disciplinée, basée sur les fondamentaux et une approche momentum, a permis de capter la reprise.

Les valorisations restent attractives dans un marché encore focalisé sur les grandes capitalisations. Chez Portzamparc Gestion, nous voyons dans les petites et moyennes valeurs un gisement de performance durable, à condition de privilégier la constance plutôt que la conformité.

Zoom sur : Les émissions carbone « évitées »

Par Clementine de Butler , Responsable ESG chez Portzamparc Gestion

L'association Dividende Climat sort un livre blanc auquel Portzamparc Gestion a contribué : « Rethinking Climate Metrics, with Climate Dividends » autour de la notion des émissions carbone évitées. Peux tu nous en dire plus ?

Nous connaissons tous les émissions carbone : cet indicateur aujourd'hui communément suivi par les entreprises leur permet de piloter leurs opérations afin de réduire leur impact direct sur le climat. Adopter des solutions énergétiques plus efficaces est aussi un moyen de réduire les coûts à plus long terme.

On parle communément d'émissions induites ou générées.

Alors qu'est-ce que des émissions carbone « évitées » ?

Les émissions carbone « évitées » apportent une vue complémentaire : elles valorisent les solutions les plus efficaces sur le marché, qui viennent en remplacement d'usages carbonés.

Afin de quantifier les émissions évitées, on va comparer deux scénarios : celui d'un produit ou service standard dit « carboné » (emmener ses enfants en voiture à l'école) et le scénario d'un produit ou service similaire mais disposant d'un impact carbone moindre (emmener ses enfants à l'école en vélo électrique). La différence entre ces deux scénarios va permettre ainsi de quantifier un montant d'émission non émises.

Cet indicateur est intéressant car il valorise la recherche de solutions. Les usagers émettront toujours des gaz à effets de serre ne serait-ce qu'au travers de la production du vélo électrique. Pour autant, en analysant son cycle de vie, ce vélo émettra moins qu'une voiture et peut dans certains cas la remplacer et donc éviter des émissions carbone.

Qu'est-ce qu'un Dividende Climat et comment peut-il être intégré dans les stratégies d'investissements ?

L'association Dividende Climat propose de traduire ces émissions « évitées » en dividende et ainsi de faire le lien entre le montant du capital investi et les tonnes d'émissions évitées. L'objectif est de soutenir l'investissement dans les solutions pour le climat. Grâce à la validation par un tiers indépendant, les données utilisées et les reportings gagnent en fiabilité et en crédibilité.

Dans leur livre blanc « Rethinking Climate Metrics », publié en septembre 2025, l'association propose trois nouveaux ratios liés aux émissions évitées qui ont pour objectifs d'être opérationnels, standardisés et comparables, et ainsi d'être des outils d'aide à la décision d'investissement.

Est-ce que Portzamparc Gestion utilise les Dividendes Climats en tant qu'investisseur ?

En avril 2025, nous avons lancé avec le soutien du groupe BNP Paribas, le fonds Portzamparc Carbone Solutions 2030, dédié aux PME/ETI européennes cotées. Ce fonds vise à orienter les capitaux vers les solutions pour la décarbonation de l'industrie, des transports, des déchets ou de l'énergie. Nous travaillons avec Icare by Bearing Point afin d'identifier les activités évitant des émissions.

Au travers de ce fond nous allons encourager les entreprises à s'approprier la notion d'émissions évitées pour piloter leurs activités et valoriser leur potentiel pour le climat.

Le cadre proposé par les Dividendes Climats s'inscrit pleinement dans notre démarche ESG: il renforce la cohérence entre performance financière, impact mesurable et contribution à la transition énergétique.

Le biais de surconfiance : quand la conviction devient un excès.

Le biais de surconfiance est l'un des plus répandus dans le comportement des investisseurs. Il se manifeste lorsque que la confiance en ses propres capacités d'analyse dépasse la réalité objective ; l'investisseur se croit capable d'anticiper les retournements, de sélectionner les titres gagnants ou d'évaluer parfaitement la valeur d'une société ; cette perception biaisée conduit souvent à des prises de décisions excessives, une sous-estimation des risques et une suractivité en termes de gestion de son portefeuille.

Dans un environnement de marché redevenu porteur pour les petites et moyennes capitalisations, ce biais se renforce ; le rebond observé depuis quelques mois nourrit une illusion de contrôle : celle de pouvoir identifier précisément le moment opportun pour acheter ou vendre. En réalité, cette sur-confiance tend à réduire la prudence nécessaire à toute gestion rationnelle ; elle incite à surpondérer les lignes les plus performantes, à négliger la diversification et à ignorer les signaux de valorisation.

La finance comportementale nous enseigne que ce biais trouve son origine dans le besoin de cohérence et de valorisation personnelle. L'investisseur cherche inconsciemment à confirmer ses décisions passées et à prouver la justesse de ses anticipations. En bourse cette attitude se traduit souvent par un attachement excessif à certaines positions, voir par le refus d'admettre une erreur.

Chez Portzamparc gestion, nous considérons que la lucidité prime sur la confiance. Notre processus d'investissement vise précisément à contrebalancer ces automatismes psychologiques. La rigueur et la discipline sont nos meilleurs alliées face aux illusions de maîtrise que le marché entretient.

La gestion active ne consiste pas à deviner le futur, mais à s'y adapter avec une méthode. Reconnaître ses biais, c'est déjà s'en affranchir partiellement, c'est aussi redonner toute sa place à l'humilité, qualité essentielle d'un investisseur long terme.

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



Commentaire :
Graphiquement, l'indice MSCI EMU SMALL CAP oscille latéralement dans trading-range entre 397/416 points depuis l'été dernier. La reprise d'appui sur le support de la figure devrait relancer la dynamique haussière de l'indice. Nous favorisons, en effet, une sortie haussière de la structure et la formation de nouveaux plus hauts historiques au cours des prochains mois. Cible zone 436 points

Graphique et commentaires extraits d'études rédigées par Portzamparc en date du 30/10/2025

Focus valeur : Medincell

Medincell est une entreprise française cotée sur Euronext Paris, présente dans notre fonds PME ISR et notre gestion sous mandat Puissance PME, affichant une capitalisation d'environ 1,2 milliard d'euros. Elle investit dans le développement de technologies pharmaceutiques de délivrance prolongée ; elle est notamment à l'origine de la plateforme BEPO®, qui permet de libérer un principe actif sur plusieurs jours, semaines ou mois via une injection sous-cutanée ou locale.

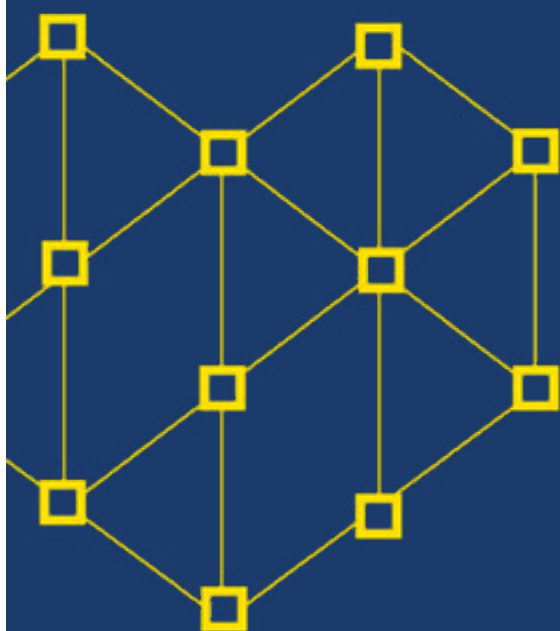
Le tournant majeur est intervenu avec l'approbation par la FDA du traitement UZEDY, un médicament injectable de longue durée, utilisé initialement dans la schizophrénie en 2023, puis plus récemment dans la maintenance du trouble bipolaire, élargissant ainsi le champ thérapeutique et commercial du produit. Cette double validation marque la concrétisation du potentiel technologique de Medincell et renforce la crédibilité de son modèle économique.

Cette évolution constitue un signal fort : elle confirme que la technologie de Medincell tient ses promesses et ouvre le champ commercial à un marché plus large.

Au-delà de la validation réglementaire, l'enjeu est de taille, cette technologie donne à Medincell une valeur stratégique dans un univers pharmaceutique où les médicaments à libération prolongée et les innovations associées font la différence.

Côté bourse, le titre s'envole de plus de 120 % depuis le début de l'année 2025 et de plus de 60 % depuis l'annonce d'octobre concernant l'extension d'utilisation de Uzedy. Pour un investisseur, cette évolution se traduit par un basculement qualitatif : Medincell n'est pas uniquement un pari sur l'avenir, mais rentre dans une phase d'exécution concrète. Toutefois, cette valeur n'est pas exempt de risque : la concurrence, la dépendance à la commercialisation par son partenaire Teva Pharmaceuticals et l'acceptation par le marché restent des paramètres à suivre.

En conclusion, Medincell incarne une valeur de conviction : ses technologies désormais reconnues et la commercialisation de ses produits lui permettent désormais de délaisser son statut de biotech au profit de celui moins risqué de société commerciale. Elle apparaît comme un vecteur de performance complémentaire dans l'univers des petites et moyennes capitalisations.



Glossaire

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.

Euronext : Le terme Euronext désigne le marché boursier européen d'actions, de dérivés et de marchandises. C'est sur ce marché que la plupart des actionnaires européens réalisent leurs investissements et leurs échanges d'actions. Créé au début des années 2000, Euronext est né de la fusion entre plusieurs bourses européennes, et en particulier celles d'Amsterdam, de Paris et de Bruxelles. Aujourd'hui, Euronext représente le principal opérateur financier en Europe.

ESG: ESG est l'abréviation de Environmental, Social and Governance ou Critères environnementaux, sociaux et de gouvernance en français, et désigne un ensemble de normes visant à mesurer l'impact environnemental et social d'une entreprise.

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 05/11/2025