DÉCRYPTAGE · FACTEURS & PETITES VALEURS

Small caps et « primes » : ce que la science sait vraiment *battre*

Peut-on faire mieux que l'indice sans être devin ? La recherche académique a identifié des « primes » : petites capitalisations, value, momentum, qualité. Cinquante ans de données, un Nobel, des milliers d'ETF… et des résultats qui se dérobent depuis leur publication. Ce dossier fait le point honnête : ce qui tient, ce qui a fondu, pourquoi les small caps décotent comme jamais, et comment s'y exposer sans se raconter d'histoires.

SOMMAIRE

01 La question légitime après le dossier technique n°03 : peut-on faire mieux ?

02 C'est quoi, un facteur ? La science derrière les primes

03 Le catalogue : taille, value, momentum, qualité, faible volatilité

04 L'épreuve du réel : ce qui a survécu à sa publication

05 Les small caps en 2026 : la décote historique et ses raisons

06 Le cas français : le cimetière des small caps de la cote

07 Comment s'exposer : ETF factoriels, PEA-PME, stock picking du dossier technique n°01

08 Les conditions de réussite : la décennie de patience

09 Ce que j'en fais, comme investisseur

10 Conclusion · Annexes : chiffres-clés, glossaire, sources

Rédigé par Stéphane Baron, sous la supervision de Bernard Prats-Desclaux. Dossier pédagogique et d'opinion, juillet 2026. Ceci n'est pas un conseil en investissement. Prolonge les dossier technique n°03 (indiciel), dossier technique n°01 (analyse) et dossier technique n°16 (PEA-PME).

1 La question légitime après le dossier technique n°03

THÈSE — IL EXISTE DES PRIMES DOCUMENTÉES ; LEUR PRIX EST LA DOULEUR DE LES TENIR

1992	≈ −50 %	≈ 30-40 %	10-15 ans
LE MODÈLE FAMA-FRENCH QUI A TOUT FORMALISÉ (NOBEL 2013)	L'ÉROSION MOYENNE D'UNE ANOMALIE APRÈS SA PUBLICATION	LA DÉCOTE DE VALORISATION DES SMALL CAPS VS GRANDES (2024-2026)	LES TRAVERSÉES DU DÉSERT D'UN FACTEUR : LE VRAI TICKET D'ENTRÉE

Le dossier technique n°03 a établi la doctrine : l'indice large à bas coût bat 85-90 % des professionnels. La question honnête qui suit : les 10-15 % restants ont-ils une méthode, ou de la chance ? La recherche académique a une réponse nuancée qui mérite mieux que les caricatures des deux camps : OUI, il existe des écarts de rendement systématiques et documentés entre familles d'actions (les « facteurs » : petites capitalisations, décotées, en tendance, de qualité), sur des décennies et des dizaines de marchés ; et NON, ils ne sont pas de l'argent gratuit : leur ampleur a fondu depuis leur publication, leurs traversées du désert durent des décennies entières, et leur capture réelle, frais et impôts déduits, échappe à la majorité de ceux qui s'y essaient (le dossier technique n°19 expliquera pourquoi sans surprise). Ce dossier fait le tri, avec un intérêt particulier pour le facteur le plus discuté du moment : les small caps, dont la décote face aux géants du dossier technique n°03 (36,4 % de l'indice en dix valeurs…) atteint des niveaux que même les sceptiques regardent à deux fois.

2 C'est quoi, un facteur ?

VULGARISATION — TRIER LE MARCHÉ PAR CARACTÉRISTIQUES, PAS PAR PROPHÉTIES

Un facteur est une CARACTÉRISTIQUE mesurable qui, historiquement, a distingué les rendements : trier toutes les actions par taille, par cherté, par tendance récente ou par rentabilité, acheter systématiquement un bout du classement, et constater un écart persistant. La formalisation vient de Fama et French (1992-1993) : le rendement d'un portefeuille s'explique en grande partie par son exposition au marché, à la TAILLE (les petites ont historiquement battu les grandes) et à la VALUE (les décotées ont battu les chères), facteurs auxquels la littérature a ajouté le MOMENTUM (Jegadeesh-Titman 1993 : ce qui a monté 6-12 mois continue un temps) et la QUALITÉ/rentabilité (Novy-Marx 2013). Deux explications concurrentes, importantes pour la suite : la prime paie un RISQUE réel (les petites font plus faillite, les décotées sont décotées pour des raisons : porter ce risque mérite salaire : version rassurante, la prime devrait durer) ou une ERREUR comportementale collective (le dossier technique n°19 en couverture : négligence des ennuyeuses, extrapolation des glamours : version fragile, l'erreur peut se corriger ou s'arbitrer). La vérité mêle les deux, et la proportion décide de l'avenir de chaque prime : c'est la section 4.

3 Le catalogue

INVENTAIRE — LES CINQ QUI COMPTENT, ET LEUR ÉTAT 2026

FACTEUR	DÉFINITION	PREUVE HISTORIQUE	ÉTAT POST-PUBLICATION
Taille (small caps)	Petites capitalisations vs grandes	≈ +2-3 %/an sur un siècle US (brut)	Contesté : prime faible seule, réelle combinée à la qualité ; décote 2024-2026 historique
Value	Décotées (prix/valeur comptable, PER bas...)	≈ +3-4 %/an sur longues séries	Décennie 2010 désastreuse, rebond 2021-2023 ; vivant mais cyclique et douloureux
Momentum	Gagnantes des 6-12 derniers mois	La plus forte statistiquement (+4-6 %/an brut)	Robuste... avant frais : rotation énorme, krachs de momentum brutaux (2009)
Qualité / rentabilité	Marges hautes, bilans sains, profits stables	≈ +2-3 %/an, régulière	La mieux préservée ; c'est le « moat » de Buffett industrialisé (cf. dossier technique n°01)
Faible volatilité	Actions calmes vs nerveuses	Rendement égal pour moins de risque (l'anomalie qui défie la théorie)	Réelle mais sensible aux taux (dossier technique n°26) et devenue chère par moments

Tableau 1 : le catalogue standard. Toutes les primes sont BRUTES et AVANT la question qui tue : restait-il quelque chose après frais, impôts, et la décennie où le facteur a humilié son porteur ?

4 L'épreuve du réel

LA DOUCHE — PUBLICATION, ARBITRAGE, ET LA DÉCENNIE QUI SÉLECTIONNE

Trois faits refroidissent l'enthousiasme du catalogue. Un : l'étude de référence de McLean et Pontiff (2016) a mesuré ce qui arrive aux anomalies APRÈS leur publication académique : leur rendement fond en moyenne de moitié : le marché lit, arbitre, et la prime rétrécit (la part « erreur comportementale » se corrige ; reste la part « risque », plus modeste). Deux : les traversées du désert sont l'ESSENCE du produit, pas un accident : la value a sous-performé la croissance pendant l'essentiel de 2007-2020 (treize ans !), les small caps américaines traînent derrière les méga-caps depuis plus d'une décennie : celui qui n'était pas prêt à CE supplice n'était candidat à aucune prime, car la prime est précisément le salaire de cette douleur (si elle était confortable, elle serait arbitrée : le raisonnement circulaire est la seule chose solide du domaine). Trois : la mise en œuvre mange le reste : rotation du momentum, spreads des petites valeurs (dossier technique n°24), fiscalité des rotations hors enveloppe (dossier technique n°16) : les fonds factoriels réels capturent historiquement une fraction des primes de papier. Verdict intermédiaire : les facteurs existent ; les facteurs NETS, tenus par des humains réels, sont une denrée beaucoup plus rare.

5 Les small caps en 2026 : la décote historique

LE DOSSIER CHAUD — QUAND LE FACTEUR MAL-AIMÉ DEVIENT STATISTIQUEMENT CRIARD

Le cas d'actualité mérite sa section : après une décennie de règne des méga-caps (dossier technique n°03 : 36,4 % du S&P 500 en dix valeurs, l'IA aspirant tout le capital), les petites valeurs cotent avec une décote de valorisation de l'ordre de 30 à 40 % face aux grandes (PER relatifs au plus bas depuis 20-25 ans selon les mesures, des deux côtés de l'Atlantique : en Europe et singulièrement en France, la situation est plus extrême encore : section 6). Les raisons sont réelles, pas irrationnelles : les petites sont plus sensibles aux taux (dossier technique n°26 : elles se financent plus cher), plus cycliques (dossier technique n°28), moins liquides, désertées par la gestion indicielle qui pousse mécaniquement les grosses (dossier technique n°25 : l'effet rebalancement), et orphelines d'analystes depuis MiFID II. Mais l'histoire des primes enseigne une chose : les rendements futurs se fabriquent dans les décotes présentes : les grandes années des small caps et de la value ont TOUJOURS suivi des extrêmes de désamour (1974, 2000). Personne ne sonnera la cloche du retournement (dossier technique n°20) ; la seule position honnête est celle de l'allocateur : quand une classe d'actifs entière price le mépris, l'espérance de long terme s'améliore mécaniquement, et une surpondération PATIENTE se défend : c'est un jugement, assumé comme tel, pas une prédiction datée.

6 Le cas français : le cimetière de la cote

TERRAIN CONNU — NOTRE PEA-PME ET SES FANTÔMES

La France offre la version concentrée du phénomène : une cote de petites valeurs sinistrée par quinze ans de désaffection : volumes squelettiques, décotes sur fonds propres fréquentes, retraits de cote en série (les dirigeants-actionnaires rachètent à vil prix ce que le marché ne regarde plus : l'OPRA ou l'OPA d'un fondateur sur sa propre société décotée est devenue un genre), et un vivier d'analyse quasi disparu. Pour l'investisseur du dossier technique n°01, c'est un paradoxe exploitable : LE terrain où l'analyse fondamentale artisanale garde un avantage réel (personne ne regarde : les inefficiences survivent), servi par une enveloppe dédiée (le PEA-PME du dossier technique n°16, plafond partagé 225

000 €, fiscalité imbattable)… et miné par des pièges à la hauteur : liquidité famélique (sortir d'une ligne peut prendre des semaines : les ordres limités du dossier technique n°24 y sont vitaux), gouvernances familiales parfois indélicates avec les minoritaires, information rare, et le risque de « value trap » du dossier technique n°21 démultiplié. La règle d'engagement s'écrit d'elle-même : soit le travail COMPLET du dossier technique n°01 ligne par ligne (c'est un loisir exigeant, notre métier M&A en somme, appliqué à la cote), soit le véhicule collectif diversifié : l'entre-deux (trois small caps achetées sur un forum) cumule tous les inconvénients.

7 Comment s'exposer

PRATIQUE — TROIS PORTES, PAR ORDRE DE SIMPLICITÉ

— **L'ETF factoriel simple :** un ETF small caps monde/Europe, ou multifacteur établi (value + qualité + momentum combinés : la diversification DES facteurs lisse leurs déserts respectifs), à frais contenus (0,2-0,4 %), en satellite de 10-25 % autour du cœur indiciel du dossier technique n°03. C'est la voie recommandable au plus grand nombre : systématique, diversifiée, sans gourou.

— **Le PEA-PME outillé :** pour l'artisan du dossier technique n°01 : une poignée de dossiers français travaillés à fond, tenus des années, dans l'enveloppe dédiée : l'avantage informationnel est réel, le coût en temps aussi.

— **Les fonds actifs spécialisés :** le seul segment où la gestion active garde un argument (le dossier technique n°03 l'admettait : l'indiciel est moins écrasant sur les small) : à sélectionner selon les critères du dossier technique n°23 inversés (frais raisonnables, process écrit, track record LONG traversant 2008 ou 2020, gérant investi dans son fonds) : ils existent, rares et souvent fermés aux souscriptions, ce qui est bon signe.

8 Les conditions de réussite

LE CONTRAT — CE QU'IL FAUT SIGNER AVEC SOI-MÊME AVANT D'ENTRER

Les facteurs ne pardonnent pas l'amateurisme comportemental, et le contrat se signe AVANT (dossier technique n°19, dossier technique n°28) : une taille de poche qui laisse dormir (10-25 % du portefeuille actions, jamais le cœur) ; un horizon écrit de DIX ANS minimum (la traversée du désert n'est pas un risque, c'est le programme) ; l'interdiction de « juger » le facteur sur 3 ans (le tueur classique : abandonner la value en 2019, l'année d'avant sa revanche : le behavior gap factoriel est documenté et féroce) ; le rééquilibrage calendaire qui achète mécaniquement le facteur quand il souffre (dossier technique n°05, dossier technique n°19) ; et l'humilité de la taille : les primes nettes espérées se comptent en 1-2 points par an au mieux : elles bonifient un plan, elles n'en tiennent pas lieu. Signé ainsi, le contrat factoriel est un des rares « mieux que l'indice » intellectuellement honnêtes ; signé autrement, c'est le dossier technique n°23 avec des références académiques.

9 Ce que j'en fais, comme investisseur

POSITION — TRANCHÉE, COMME D'HABITUDE

— **Le cœur reste le dossier technique n°03, non négociable :** l'indice large à bas coût. Les facteurs sont mon satellite, dimensionné pour être oubliable les mauvaises années.

- **Ma préférence va à la qualité et au duo small-value combiné :** la prime la mieux préservée d'un côté ; de l'autre, le segment dont la décote 2024-2026 offre le meilleur point d'entrée décennal, à mon jugement : daté, assumé, révisable.
- **En France, je joue l'artisan, pas le touriste :** le PEA-PME héberge uniquement des dossiers que j'ai travaillés selon le dossier technique n°01 : la cote délaissée paie l'analyse et punit la paresse : y flâner sans travailler, c'est nourrir les OPRA des autres.
- **Et je tiens mon journal (dossier technique n°01, dossier technique n°19) :** pour chaque exposition factorielle, la thèse, l'horizon signé, et la phrase à relire en 2031 quand le désert sera long : « c'est exactement pour cela qu'on me paie ». Si je ne peux pas l'écrire sincèrement, je n'entre pas.

10 Conclusion

Peut-on battre l'indice sans être devin ? La réponse honnête de cinquante ans de recherche : un peu, parfois, au prix d'une patience que presque personne ne possède : les primes factorielles sont réelles, amaigries depuis leur célébrité, et versées exclusivement à ceux qui traversent leurs déserts sans déserter. Les small caps de 2026, décotées comme rarement dans l'histoire récente, offrent à ce contrat un point d'entrée statistiquement favorable, jamais une garantie. La hiérarchie de la collection sort intacte et enrichie : l'indice pour le cœur, les facteurs pour le satellite discipliné, l'artisanat du dossier technique n°01 pour la poche passion, et le dossier technique n°19 en surplomb de tout : car la dernière prime encore intacte du marché est celle que l'arbitrage ne peut pas manger : la prime de patience. Dernier dossier de la vague : stablecoins et tokenisation, la suite pragmatique des dossier technique n°10 et 11.

A Annexe · Chiffres-clés

DONNÉE	VALEUR	SOURCE
Formalisation des facteurs	**Fama & French, 1992-1993 (Nobel 2013)**	Journal of Finance / JFE
Primes historiques brutes (taille / value / momentum / qualité)	**≈ +2-3 / +3-4 / +4-6 / +2-3 %/an**	Littérature, séries longues US
Érosion post-publication des anomalies	**≈ −50 % en moyenne (et −26 % hors échantillon)**	McLean & Pontiff, JF 2016
Désert de la value	**≈ 2007-2020 : plus d'une décennie de sous-performance**	Indices value vs growth
Décote des small caps vs grandes (2024-2026)	**≈ 30-40 % (PER relatifs au plus bas en ≈ 20-25 ans)**	Mesures de place (US/ Europe)
Concentration inverse : top 10 du S&P 500	**36,4 %**	dossier technique n°03, juillet 2026
Plafond PEA-PME (partagé avec PEA)	**225 000 €**	dossier technique n°16, loi PACTE
Espérance nette réaliste d'un satellite factoriel	**≈ +1-2 %/an, sur ≥ 10 ans, sans garantie**	Synthèse de l'auteur

B Annexe · Glossaire

Facteur : caractéristique systématique (taille, cherté, tendance, qualité) associée à des écarts de rendement durables.

Prime factorielle : surcroît de rendement historique d'un facteur ; salaire d'un risque, d'une douleur, ou d'une erreur des autres.

Small caps : petites capitalisations (usuellement < 2-5 Md$/€ selon les définitions).

Value / growth : décotées sur leurs fondamentaux / chères pour leur croissance attendue.

Momentum : persistance des tendances 6-12 mois ; la prime la plus forte et la plus coûteuse à répliquer.

Qualité : rentabilité élevée et stable, bilans sains (le « moat » du dossier technique n°01, en version systématique).

Multifacteur : combinaison de facteurs aux déserts décalés : lisse la douleur, dilue la prime.

Traversée du désert : période pluriannuelle de sous-performance d'un facteur : le ticket d'entrée réel.

OPRA / retrait de cote : rachat de ses propres actions / sortie de Bourse : le destin des décotes que personne n'arbitre.

Value trap : la décote méritée (dossier technique n°21) : le faux ami permanent du facteur value.

C Annexe · Sources

Fama E., French K. (1992-1993) ; Jegadeesh N., Titman S. (1993) ; Novy-Marx R. (2013) ; McLean D., Pontiff J., « Does Academic Research Destroy Stock Return Predictability? », Journal of Finance, 2016.

Mesures de valorisation relative small/large 2024-2026 (fournisseurs d'indices, stratégistes) ; AMF/place de Paris sur la liquidité des petites valeurs et MiFID II.

L'Investisseur Stratège : dossier technique n°03 (cœur indiciel, concentration), dossier technique n°24 (liquidité, ordres), dossier technique n°01 (analyse), dossier technique n°19 (discipline), dossier technique n°16 (PEA-PME), dossier technique n°21 (value traps), dossier technique n°26 (taux et petites valeurs).

Avertissement. Document informatif et pédagogique ; ni conseil en investissement ni recommandation. Les performances passées, factorielles ou non, ne préjugent pas des résultats futurs. © 2026 L'Investisseur Stratège · investisseur.stratege@norvalgroup.com