

Des résultats trimestriels qui reflètent la vigueur du cycle économique

Alors qu'un peu plus de la moitié des sociétés européennes ont publié leurs résultats trimestriels, les tendances observées sont globalement très bonnes, la croissance des bénéfices par action dépassant dans 62%¹ des cas des attentes pourtant révisées à la hausse. La vigueur de ces chiffres s'explique en partie, mais pas seulement, par un phénomène assez évident de rattrapage puisque l'économie mondiale était quasiment à l'arrêt au printemps 2020. Cette reprise est également alimentée par les deux grandes transformations observées actuellement, que sont la transition énergétique et la digitalisation qui créent de nouveaux besoins, auxquelles viennent s'ajouter l'impact important des plans d'investissements publics votés depuis le début de la crise sanitaire. Même si un certain nombre d'entreprises continue d'être impactées par les restrictions sur les voyages internationaux, le reste de l'économie affiche des performances qui surprennent positivement. De nombreuses sociétés ont ainsi déjà effacé les stigmates de la crise de 2020, avec des niveaux d'activité supérieurs à ceux de 2019. C'est notamment le cas de **Saint-Gobain** qui vient d'annoncer pour le second semestre consécutif des résultats record, l'entreprise profitant à plein de la dynamique liée à la rénovation et à l'efficacité énergétique des bâtiments en Europe.

La publication des résultats confirme également le retour des tendances inflationnistes. Comme nous avons eu l'occasion de l'expliquer dans la Lettre de juin 2021², la crise sanitaire a perturbé de nombreuses chaînes d'approvisionnement et le puissant rebond des économies depuis plusieurs trimestres a provoqué des tensions sur les prix de nombreuses matières premières. Certains secteurs, tels que la sidérurgie, la chimie, ou encore l'industrie cimentière ont profité de cet environnement avec de nombreux acteurs qui enregistrent des marges record. C'est par exemple le cas de l'aciériste suédois **SSAB**, qui a réalisé un résultat opérationnel au deuxième trimestre plus de trois fois supérieur à celui réalisé au deuxième trimestre 2019. Même si cette situation pourrait durer plus longtemps que prévu, une certaine forme de normalisation devrait intervenir au cours des prochains trimestres, ce qui ne signifie pas pour autant que nous soyons proches de la fin du cycle. Nos échanges avec les entreprises nous confirment en effet qu'au-delà d'un effet de restockage à court terme, les fondamentaux sont sains et la demande des clients solide. Du côté de l'offre, le marché va bénéficier de la fermeture d'environ 20% des capacités réalisées en Chine au cours des dernières années ainsi que de l'abandon des initiatives encourageant l'exportation pour un pays qui concentre environ 50% des capacités mondiales de production d'acier. Enfin, le durcissement des politiques de réduction des émissions de CO2 devrait également conduire à un environnement de prix globalement plus élevé à l'avenir.

Lors de la crise financière de 2008/2009, les entreprises avaient concentré leurs efforts sur la réduction des coûts fixes ce qui leur avait permis de dépasser dans de nombreux cas le niveau de marge d'avant crise assez rapidement au cours du cycle suivant. En 2020, les entreprises ont également été très proactives sur leurs coûts, mais elles ont surtout profité du contexte pour accélérer leur transformation digitale. C'est notamment le cas d'une entreprise comme **Publicis**, pour laquelle de nombreux investisseurs doutaient de sa capacité à s'adapter aux nouveaux besoins de ses clients. La société qui a publié des résultats trimestriels supérieurs

à ceux du second trimestre 2019 récolte aujourd'hui les fruits de la stratégie initiée depuis plusieurs années et les lourds investissements réalisés notamment dans la « data » avec l'acquisition d'Epsilon. L'automobile, autre secteur « disrupté » avec la transition à venir vers le véhicule électrique a également montré sa robustesse et sa capacité d'adaptation au travers de bonnes publications malgré un contexte de pénurie de composants électroniques qui pénalise la production et de hausse du coût des matières premières. **Volkswagen** a ainsi publié un résultat opérationnel record au premier semestre avec une marge au niveau groupe de 8,8% et une génération de cash supérieure à 10Mds€. Le constructeur automobile allemand a d'une part profité d'une reprise des volumes avec une progression du nombre de véhicules livrés de 28% par rapport au premier semestre 2020, mais le groupe a également profité d'un effet prix/mix très favorable. La pénurie actuelle de semi-conducteurs place l'industrie automobile dans une situation où elle n'est pas en mesure de satisfaire la demande dans son intégralité ce qui donne un fort « pricing power » aux constructeurs qui concentrent par ailleurs leurs capacités de productions disponibles sur les modèles premium les mieux margés. Le groupe affiche ainsi une profitabilité record alors même que la production mondiale reste en bas de cycle.

Il est important également de souligner que les entreprises qui ont été favorisées dans le cycle précédent qui était caractérisé par une croissance modérée et une faible inflation ne sont pas nécessairement celles qui se distinguent le mieux dans ce nouveau cycle. Certaines sociétés du secteur de la consommation non cyclique telles qu'**Unilever** ou **Reckitt Benckiser** ont ainsi déçu les attentes des investisseurs du fait de l'inflation des coûts et de leur incapacité au moins temporaire à la répercuter dans les prix de vente. A l'inverse les entreprises cycliques bénéficient des tendances favorables liées à la reprise économique qui atténuent grâce à une meilleure absorption des coûts fixes les effets de la hausse des coûts sur leurs marges.

Les périodes de début de cycle sont historiquement caractérisées par un fort rebond de l'activité, les résultats du second trimestre en sont d'ailleurs la parfaite illustration. Les discussions récentes et l'inquiétude autour de l'aplatissement de la courbe des taux d'intérêt ne nous paraissent pas justifiées. Ces mouvements de marché semblent davantage la conséquence de l'exercice délicat de communication des banques centrales que le signal d'un retournement de cycle à venir. Ce nouveau cycle pourrait marquer un changement de régime et favoriser les secteurs cycliques profitant du contexte de reflation comme la chimie, la sidérurgie ou le ciment qui continuent d'afficher des décotes de valorisation importantes. Certaines sociétés prétendent « disruptées » comme les agences de publicité **Publicis** ou **WPP**, l'éditeur de manuel scolaire **Pearson** ou encore les constructeurs automobiles, **BMW**, **Volkswagen** ou **Daimler** ont accéléré leurs transformations et sont sorties renforcées de la crise. Elles sont aujourd'hui de nouveau en mesure de tirer leur épingle du jeu en profitant du redémarrage généralisé des économies.

1. JPMorgan. Au 30/07 sur les 52% de sociétés du Stoxx600 ayant publié leurs résultats trimestriels.
2. La Lettre Juin 2021 « Nouveau cycle, changement de régime : de la déflation à la reflation ».

Performances*

PERFORMANCES	2021	2020	2019	2018	2017	2016	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis l'origine	Volatilité Vol. indice VL
ACTIONS EUROPE ET ZONE EURO												
METROPOLE SELECTION A												
FR0007078811	16,67%	-8,19%	15,01%	-18,25%	8,03%	-0,53%	44,89%	-0,91%	21,48%	59,59%	220,62%	21,17%
STOXX Europe Large 200 NR	17,41%	-3,06%	26,70%	-10,53%	8,92%	1,88%	30,20%	26,37%	49,70%	117,53%	208,46%	14,24%
Ecart de performance	-0,74	-5,13	-11,69	-7,71	-0,89	-2,42	14,69	-27,28	-28,22	-57,95	12,17	641,25
METROPOLE EURO SRI A												
FR0010632364	14,43%	-5,15%	14,58%	-16,28%	4,27%	2,93%	41,63%	2,98%	23,78%	58,85%	70,91%	20,45%
Euro STOXX Large NR	17,28%	-0,62%	26,50%	-12,85%	10,81%	3,97%	32,98%	24,86%	55,67%	113,89%	91,68%	15,97%
Ecart de performance	-2,84	-4,53	-11,93	-3,43	-6,54	-1,04	8,65	-21,87	-31,90	-55,03	-20,77	341,82
METROPOLE AVENIR EUROPE A												
FR0007078829	25,28%	-9,05%	18,95%	-24,11%	13,26%	3,64%	60,13%	8,58%	27,83%	78,93%	275,55%	17,75%
STOXX Europe Small 200 NR	19,75%	4,78%	29,09%	-12,88%	18,10%	0,52%	42,45%	36,70%	76,84%	177,95%	541,63%	14,73%
Ecart de performance	5,53	-13,84	-10,14	-11,23	-4,84	3,12	17,68	-28,12	-49,01	-99,02	-266,08	751,10
METROPOLE FRONTIERE EUROPE A												
FR0007085808	24,02%	-9,72%	18,29%	-10,14%	15,33%	0,89%	43,27%	22,02%	50,87%	50,39%	151,74%	13,85%
STOXX Europe Large 200 NR	17,41%	-3,06%	26,70%	-10,53%	8,92%	1,88%	30,20%	26,37%	49,70%	117,53%	228,10%	14,24%
Ecart de performance	6,61	-6,66	-8,41	0,39	6,41	-0,99	13,07	-4,35	1,17	-67,14	-76,35	503,49
OBLIGATIONS ET CONVERTIBLES												
METROPOLE CONVERTIBLES A												
FR0007083332	4,04%	7,55%	3,40%	-7,98%	-0,67%	1,98%	14,95%	9,31%	10,45%	27,15%	81,48%	7,49%
ECl-EURO	1,52%	6,06%	7,57%	-5,18%	6,99%	-0,21%	8,30%	9,69%	18,64%	52,12%	107,45%	5,81%
Ecart de performance	2,53	1,49	-4,17	-2,80	-7,66	2,18	6,65	-0,37	-8,19	-24,97	-25,97	362,96
METROPOLE CORPORATE BONDS A												
FR0010695874	0,37%	-0,60%	1,06%	-2,64%	0,26%	0,51%	0,95%	0,16%	-1,66%	17,33%	50,10%	0,56%
FTSE MTS 3-5 Y	-0,09%	1,27%	1,34%	-0,24%	0,14%	1,46%	0,50%	3,13%	2,20%	25,90%	34,00%	1,03%
Ecart de performance	0,46	-1,87	-0,28	-2,40	0,12	-0,95	0,45	-2,97	-3,87	-8,56	16,10	300,21

*Données au 30 juillet 2021

Les performances et réalisations du passé ne constituent en rien une garantie pour des performances actuelles ou à venir.

Disclaimer

Mentions globales :

Le présent document a un caractère purement informatif et ne constitue ni 1) une invitation ou une incitation à investir dans les instruments financiers qui y sont décrits, ou une proposition de vente desdits instruments financiers, 2) ni un quelconque conseil en placement.

Il convient de lire attentivement la dernière version du prospectus (disponible auprès de METROPOLE Gestion et sur le site Internet : www.metropolegestion.com) ainsi qu'auprès du prestataire mentionné ci-dessous selon le pays de commercialisation) avant de décider d'investir dans les instruments financiers décrits dans le présent document.

Les futurs investisseurs sont tenus d'entreprendre les démarches nécessaires afin de déterminer l'adéquation de leur investissement, en fonction des considérations légales, fiscales et comptables qui s'appliquent à leur situation particulière. La diffusion du présent document ou du prospectus pouvant être limitée par la loi dans certains territoires ou certains pays, les investisseurs sont tenus de s'informer des restrictions en question et de les respecter dans tout territoire ou pays concerné. Les informations contenues dans le présent document peuvent être modifiées sans avis préalable. Les investisseurs doivent s'assurer qu'ils disposent de la dernière version disponible du présent document.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats actuels ou à venir.

Les données sur la performance ne prennent pas en compte les commissions facturées pour l'émission ou le rachat de parts ou d'actions.

La valeur des investissements et le revenu qui en découle peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et il est possible que les investisseurs ne récupèrent pas le montant investi. Pour toute information complémentaire, veuillez contacter METROPOLE Gestion à l'adresse suivante : metropoleg@metropolegestion.fr.

Ce document a été publié par la société de gestion de portefeuille : METROPOLE Gestion SA 9, rue des Filles Saint-Thomas, 75002 Paris, France – Tél. +33 (0) 1 58 71 17 00 – Fax : +33 (0) 1 58 71 17 93 - www.metropolegestion.com. METROPOLE Gestion SA a obtenu le 21 Octobre 2002 sous le n° 02/026 l'agrément de l'Autorité des marchés financiers, 17 place de la Bourse, 75082 Paris Cedex 2, France, sous la surveillance de laquelle elle est placée.

Mentions particulières pour la Suisse :

Les fonds METROPOLE Gestion sont des placements collectifs de capitaux établis en France et soumis à la surveillance de l'AMF. Le représentant en Suisse est CACEIS Switzerland SA, route de Signy 35 CH-1260 Nyon. L'agent payeur en Suisse est CACEIS Bank, Paris, succursale de Nyon, route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Le prospectus et les informations clés pour l'investisseur, le règlement ou les statuts, ainsi que les rapports annuels et semi-annuels peuvent être obtenus gratuitement et en tout temps auprès du représentant en Suisse. Le for et le lieu d'exécution pour toute action concernant la distribution des parts en Suisse est au siège du représentant en Suisse.

Mentions particulières pour la Belgique :

Le prospectus ainsi que les informations clés pour l'investisseur doivent être lues avant toute souscription. La version la plus récente du prospectus complet, les informations clés pour l'investisseur et les derniers rapports périodiques (en langue française) sont disponibles gratuitement auprès du prestataire de services financiers : CACEIS BELGIUM SA B-1000 Brussels, Avenue du Port 86 C b320 (Tel : +32 2 209 26 58) et sont également disponibles sur le site internet www.metropolegestion.com/Belgique. Des informations complémentaires peuvent également être obtenues auprès du prestataire de services financiers. La valeur nette d'inventaire est publiée en Belgique dans le journal l'Echo. La SICAV est soumise à la taxation des plus-values.