

Les sociétés européennes à l'aube d'un supercycle économique

La remontée de l'inflation à des niveaux inédits depuis près de 30 ans cristallise actuellement l'attention des marchés financiers. Les investisseurs redoutent à court terme une pression sur les marges des entreprises. Ces inquiétudes nous paraissent excessives au regard du positionnement concurrentiel de nombreuses sociétés européennes exposées à cette problématique et de leur capacité à absorber ces hausses de coûts. Cette poussée d'inflation fait également craindre aux investisseurs qu'une hausse des taux d'intérêt ne vienne enrayer la reprise économique à moyen terme. Obnubilés par les liquidités déversées par les Banques centrales, les marchés semblent occulter les plans de relance budgétaires consacrés aux infrastructures, à la transition énergétique ou à la digitalisation des économies. Ces investissements constitueront des soutiens durables au rebond des économies.

Disparue des préoccupations des marchés financiers depuis près de 15 ans, l'inflation se rappelle actuellement à leur souvenir de manière brutale en raison de la nature et de la vigueur de la reprise économique. Cette hausse des coûts de production fait peser la menace d'une érosion de la rentabilité des sociétés les plus exposées à cette question. Nombre d'entre elles jouissent cependant de positionnements leur permettant de répercuter ces hausses de coûts à leurs clients et d'ainsi protéger leur marge. Les sociétés cimentières et des matériaux de construction, largement représentées dans nos portefeuilles (**HeidelbergCement, CRH, Buzzi Unicem**) et dont 1/3 des coûts sont liés à l'énergie, disposent de ce pricing power. Le caractère local de cette industrie, avec des coûts de transport élevés pour des produits lourds et à faible valeur, lui permet historiquement de bénéficier d'environnements concurrentiels concentrés. Cette configuration s'est encore renforcée au cours des dix dernières années à la faveur des mouvements de consolidation, en particulier en Europe. Les sociétés cimentières contrôlent en outre l'essentiel des terminaux d'importation, ce qui constitue une importante barrière à l'entrée. Les prix affichés par l'industrie n'ont de ce fait reculé qu'une fois au cours des 20 dernières années.

Autre secteur industriel fortement représenté dans nos portefeuilles, l'automobile (**BMW, Volkswagen, Daimler, Continental, Autoliv, Valeo, Brembo**) fait pour sa part face à la hausse des coûts des matières premières, et notamment de l'acier qui représente 40% des coûts matières d'un véhicule. Historiquement affectée par des surcapacités, l'industrie automobile européenne a vu ses fondamentaux s'améliorer au cours des 10 dernières années, avec des rapprochements qui ont accru le niveau de concentration d'une part, et des restructurations qui ont permis de réduire les surcapacités d'autre part. En outre, notons que la rentabilité de l'industrie automobile européenne a doublé lors du dernier cycle d'inflation des matières premières (2001-2011). Ceci illustre l'impact prépondérant du cycle sur la rentabilité des entreprises du secteur.

Or, le cycle économique qui se dessine actuellement offre des perspectives favorables à court et à long terme, et soutiendront la capacité de ces entreprises à répercuter l'inflation. Tout d'abord, l'ampleur de la crise offre un potentiel de rebond cyclique très élevé après la mise à l'arrêt de l'ensemble des économies de la

planète. A titre de comparaison, le secteur de l'automobile a vu le nombre de véhicules vendus chuter de 19% entre 2017 et 2020 alors qu'il avait baissé de 8% entre 2007 et 2009⁽¹⁾. Les entreprises de nombreuses industries ont en réponse réduit leurs stocks à des niveaux historiquement bas, amplifiant d'autant le potentiel de rebond de la demande. La nature inédite de cette crise a en outre profondément dérégulé les appareils productifs et les chaînes d'approvisionnement à travers la planète. De sorte que la normalisation des environnements opérationnels des entreprises se fera de manière progressive et étalera dans le temps les effets de la reprise. Il est d'ailleurs remarquable qu'en dépit des contraintes actuelles, de nombreuses entreprises cycliques affichent d'ores et déjà des niveaux d'activité et de rentabilité au-delà des niveaux d'avant crise.

Mais au-delà de ce rebond strictement cyclique, la nature de la crise a surtout mis en exergue certains risques et révélé certaines opportunités qui incitent plus que jamais les entreprises à accélérer des transformations déjà engagées auparavant. La transition énergétique et la transformation digitale, qui sont certainement les plus importantes d'entre elles, généreront de nouveaux besoins dans l'ensemble des secteurs d'activité. De toute évidence, d'aussi profondes mutations ne peuvent se réaliser que sur le long terme. A titre d'illustration, alors que les constructeurs automobiles accélèrent l'électrification de leur offre de véhicules, il est aujourd'hui estimé que deux véhicules sur trois seront électrifiés en 2030⁽²⁾. La crise a également accéléré la prise de conscience par les Etats des besoins en la matière. Les politiques budgétaires déployées dans le cadre des plans de relance sont ainsi largement orientées vers le financement de ces transformations. C'est particulièrement le cas en Europe avec le budget à long terme de 2000 milliards d'euros, dont 750 milliards pour le seul plan de relance NextGenerationEU, qui allouera plus de 20% de ses fonds aux activités liées à la transition énergétique. Ce plan recouvre également les infrastructures digitales, routières, ferroviaires... Il en est de même aux Etats-Unis où la nouvelle administration entend à la fois rénover des infrastructures de transport largement dégradées et investir massivement dans les infrastructures liées aux transitions énergétique et digitale.

Le redémarrage économique actuel n'est en définitive que la partie visible d'un nouveau cycle de long terme qui s'ouvre pour les économies et qui s'accompagnera d'une inflation durablement plus élevée⁽³⁾. Une remontée progressive des taux d'intérêt ne saurait enrayer ce nouveau cycle qui sera soutenu par des transformations et des politiques budgétaires sans précédent. Ces transformations touchant l'ensemble des secteurs d'activité, il existe de nombreuses opportunités de sociétés européennes positionnées pour en bénéficier et à même de répercuter l'inflation de leurs coûts. Il convient en revanche d'être sélectif en se concentrant sur les sociétés décotées et en se tenant à l'écart des bulles de valorisation créées par ces transformations (bulles verte, digitale).

⁽¹⁾ Source : Morgan Stanley - Données publiées le 11/06/2021

⁽²⁾ Source : Deloitte - Etude publiée le 28/07/2020

⁽³⁾ Voir La Lettre de juin 2021 : « Nouveau cycle, changement de régime : de la déflation à la réflation. »

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 | 16,77% | -8,19% | 15,01% | -18,25% | 8,03% | -0,53% | 39,31% | 1,74% | 27,31% | 48,84% | 220,90% | 21,20% |
| STOXX Europe Large 200 NR | 15,38% | -3,06% | 26,70% | -10,53% | 8,92% | 1,88% | 26,34% | 28,37% | 51,91% | 108,43% | 203,13% | 14,44% |
| Ecart de performance | 1,39 | -5,13 | -11,69 | -7,71 | -0,89 | -2,42 | 12,97 | -26,63 | -24,60 | -59,59 | 17,77 | 641,80 |
| METROPOLE EURO SRI A | | | | | | | | | | | | |
| FR0010632364 | 15,36% | -5,15% | 14,58% | -16,28% | 4,27% | 2,93% | 38,44% | 7,14% | 31,92% | 50,10% | 72,29% | 20,57% |
| Euro STOXX Large NR | 15,63% | -0,62% | 26,50% | -12,85% | 10,81% | 3,97% | 29,82% | 27,49% | 60,98% | 98,67% | 89,00% | 16,18% |
| Ecart de performance | -0,28 | -4,53 | -11,93 | -3,43 | -6,54 | -1,04 | 8,62 | -20,35 | -29,06 | -48,57 | -16,71 | 344,58 |
| METROPOLE AVENIR EUROPE A | | | | | | | | | | | | |
| FR0007078829 | 21,33% | -9,05% | 18,95% | -24,11% | 13,26% | 3,64% | 53,59% | 4,47% | 32,68% | 62,74% | 263,71% | 17,43% |
| STOXX Europe Small 200 NR | 15,16% | 4,78% | 29,09% | -12,88% | 18,10% | 0,52% | 39,02% | 33,69% | 79,86% | 158,30% | 517,04% | 14,80% |
| Ecart de performance | 6,17 | -13,84 | -10,14 | -11,23 | -4,84 | 3,12 | 14,57 | -29,22 | -47,18 | -95,55 | -253,33 | 727,42 |
| METROPOLE FRONTIERE EUROPE A | | | | | | | | | | | | |
| FR0007085808 | 21,54% | -9,72% | 18,29% | -10,14% | 15,33% | 0,89% | 39,30% | 24,04% | 52,99% | 38,29% | 146,70% | 13,87% |
| STOXX Europe Large 200 NR | 15,38% | -3,06% | 26,70% | -10,53% | 8,92% | 1,88% | 26,34% | 28,37% | 51,91% | 108,43% | 222,43% | 14,44% |
| Ecart de performance | 6,15 | -6,66 | -8,41 | 0,39 | 6,41 | -0,99 | 12,97 | -4,33 | 1,08 | -70,14 | -75,74 | 493,39 |
| OBLIGATIONS ET CONVERTIBLES | | | | | | | | | | | | |
| METROPOLE CONVERTIBLES A | | | | | | | | | | | | |
| FR0007083332 | 4,21% | 7,55% | 3,40% | -7,98% | -0,67% | 1,98% | 14,43% | 10,17% | 12,19% | 23,99% | 81,76% | 7,40% |
| ECl-EURO | 1,23% | 6,06% | 7,57% | -5,18% | 6,99% | -0,21% | 8,72% | 9,92% | 21,17% | 46,27% | 106,86% | 5,85% |
| Ecart de performance | 2,98 | 1,49 | -4,17 | -2,80 | -7,66 | 2,18 | 5,71 | 0,26 | -8,98 | -22,27 | -25,09 | 363,53 |
| METROPOLE CORPORATE BONDS A | | | | | | | | | | | | |
| FR0010695874 | 0,11% | -0,60% | 1,06% | -2,64% | 0,26% | 0,51% | 1,13% | -0,19% | -1,70% | 18,24% | 49,72% | 0,58% |
| FTSE MTS 3-5 Y | -0,66% | 1,27% | 1,34% | -0,24% | 0,14% | 1,46% | 0,19% | 2,30% | 1,81% | 25,39% | 33,25% | 1,06% |
| Ecart de performance | 0,77 | -1,87 | -0,28 | -2,40 | 0,12 | -0,95 | 0,94 | -2,49 | -3,51 | -7,16 | 16,47 | 299,44 |

*Données au 30 juin 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.