

## ***Des convictions de long terme dans des marchés de court terme***

La gestion Value ne se résume pas à un simple facteur. Elle ne se limite pas plus aux définitions étiquées des indices Value qui, en définissant la décote uniquement à partir de PER ou P/BV faibles ou d'un rendement du dividende élevé, conduisent inéluctablement à la sur représentation de certains secteurs (banques et groupes pétroliers). Notre approche, beaucoup plus large, n'exclut aucun secteur a priori. Elle intègre une logique industrielle qui s'apparente à l'analyse faite dans le cadre des fusions-acquisitions. Il s'agit donc de déterminer pour chaque industrie une marge normative et un ratio de valorisation approprié. Comprendre les enjeux d'un métier et les éventuelles évolutions structurelles de sa rentabilité, implique par nature de s'extraire de la vision de court terme des marchés. L'analyse des tendances de long terme et des grandes transformations à venir fait ainsi partie intégrante de notre travail. De ce point de vue, les prochaines décennies marqueront une rupture avec les précédentes.

La globalisation et les chocs démographiques ont conduit à une extraordinaire tendance déflationniste au cours des 30 dernières années. L'adhésion de la Chine au début des années 2000 à l'Organisation Mondiale du Commerce a ouvert un immense réservoir d'emplois non qualifiés au reste du monde concourant ainsi à exercer une pression sur les salaires des pays développés. Ce mouvement couplé à l'éclatement de la Grande Crise Financière en 2008, avec comme conséquence la mise en œuvre de politiques monétaires expansionnistes, ont poussé les taux d'intérêts, nominaux et réels, à des niveaux historiquement bas.

Mais les tendances lourdes de la mondialisation et de la démographie sont en train de se renverser. Un nouveau chapitre s'ouvre que les économistes Charles Goodhart et Manoj Pradhan qualifient de « Great Reversal »\*. Nous partageons cette vision. Un changement de régime majeur est en cours ([La Lettre – Mars 2021](#)). Les taux d'intérêts à long terme ont augmenté depuis le début de l'année dans un contexte de remontée des anticipations d'inflation. Si les Banques centrales qualifient toujours les signes d'inflation de transitoires, nous pensons qu'il existe, au-delà des effets de base et des goulets d'étranglements observés dans une phase de forte reprise, des éléments plus structurels.

En premier lieu la crise sanitaire a propulsé les théories keynésiennes sur le devant de la scène et mis fin, en particulier en Europe, à des décennies d'austérité budgétaire. Au-delà du simple rattrapage conjoncturel, c'est donc un cycle beaucoup plus puissant qui est en train de se mettre en place avec des investissements massifs dans la transition énergétique et les évolutions technologiques.

Les transformations liées à la transition énergétique se révèlent également comme une source d'inflation. En poussant les entreprises à revoir leur capacité de production (fermeture des

capacités les plus polluantes et limitation des investissements dans les projets les plus émetteurs), la réglementation contribue à maintenir les capacités sous tension. Ce mouvement conjugué au lancement d'un nouveau plan ambitieux des réductions des quotas d'émissions de plus de 20% en Europe entre 2021 et 2030 provoqueront une hausse structurelle des prix de l'énergie.

La pandémie aura également révélé les fragilités induites par une globalisation débridée qui s'est inspirée en grande partie de la théorie ricardienne des avantages comparatifs. Sans tabler sur un mouvement de relocalisation massif il faut néanmoins s'attendre à une réorganisation des chaînes d'approvisionnement mondiales. Car au-delà de la crise sanitaire, c'est l'un des principaux moteurs de la mondialisation, l'accès à une main d'œuvre bon marché, qui s'est affaibli. Combiné à un ralentissement de la croissance de la population active sous l'effet du vieillissement des populations, partout dans le monde, y compris en Chine, et à des restrictions plus fortes en matière d'immigration, ces tendances devraient concourir à une hausse des salaires.

Après des décennies pendant lesquelles l'inflation est restée obstinément faible, son retour déstabilise de nombreux investisseurs. Les Banques centrales à travers le monde s'apprentent à réduire progressivement leur programme de rachat d'actifs. Ces annonces sont un signal positif qui confirme la vigueur de la reprise et un retour à une certaine forme de normalisation de la vie économique. Une pentification de la courbe des taux d'intérêt constitue néanmoins un changement de régime majeur pour les marchés financiers avec à la clé des moteurs de performance radicalement différents de ceux qui ont prévalu ces dernières années. Nos portefeuilles ne sont pas exposés aux bulles qui se sont créées sous l'influence de la baisse inexorable des taux d'intérêts à long terme. En totale déconnexion avec les fondamentaux ces dernières se sont nourries d'une croyance forte largement partagée : un impossible scénario de remontée des taux d'intérêts.

L'analyse des grandes tendances qui façonneront le contexte économique, social et environnemental des prochaines décennies dans lequel évolueront les sociétés fait partie intégrante de notre travail ; non pas pour évaluer les effets supposés de l'évolution des taux d'intérêts sur notre style de gestion mais pour définir l'impact que pourraient avoir ces grandes tendances sur le niveau des marges normatives des entreprises. Dans ce contexte, nos portefeuilles sont positionnés sur des valeurs décotées avec un fort potentiel de revalorisation et capables de s'adapter au « Great Reversal ».

\* «The Great Demographic Reversal: Ageing Societies, Waning Inequality, and an Inflation Revival » - Charles Goodhart and Manoj Pradhan.

## Performances\*

PERFORMANCES	2021	2020	2019	2018	2017	2016	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis l'origine	Volatilité Vol. indice VL
<b>ACTIONS EUROPE ET ZONE EURO</b>												
<b>METROPOLE SELECTION A</b>												
FR0007078811	18,85%	-8,19%	15,01%	-18,25%	8,03%	-0,53%	48,22%	5,16%	22,14%	107,00%	226,62%	19,93%
STOXX Europe Large 200 NR	16,22%	-3,06%	26,70%	-10,53%	8,92%	1,88%	27,35%	27,31%	47,58%	150,35%	205,31%	13,20%
Ecart de performance	2,64	-5,13	-11,69	-7,71	-0,89	-2,42	20,87	-22,15	-25,44	-43,35	21,30	653,23
<b>METROPOLE EURO SRI A</b>												
FR0010632364	15,99%	-5,15%	14,58%	-16,28%	4,27%	2,93%	41,09%	8,36%	22,51%	106,93%	73,23%	19,38%
Euro STOXX Large NR	16,08%	-0,62%	26,50%	-12,85%	10,81%	3,97%	29,80%	27,44%	52,46%	158,09%	89,72%	14,91%
Ecart de performance	-0,09	-4,53	-11,93	-3,43	-6,54	-1,04	11,29	-19,08	-29,94	-51,16	-16,49	346,46
<b>METROPOLE AVENIR EUROPE A</b>												
FR0007078829	24,16%	-9,05%	18,95%	-24,11%	13,26%	3,64%	53,35%	11,58%	23,58%	120,26%	272,20%	16,84%
STOXX Europe Small 200 NR	18,13%	4,78%	29,09%	-12,88%	18,10%	0,52%	35,11%	37,71%	71,56%	228,39%	532,97%	13,97%
Ecart de performance	6,03	-13,84	-10,14	-11,23	-4,84	3,12	18,25	-26,13	-47,97	-108,13	-260,77	744,40
<b>METROPOLE FRONTIERE EUROPE A</b>												
FR0007085808	28,06%	-9,72%	18,29%	-10,14%	15,33%	0,89%	50,08%	27,90%	51,29%	101,80%	159,94%	13,35%
STOXX Europe Large 200 NR	16,22%	-3,06%	26,70%	-10,53%	8,92%	1,88%	27,35%	27,31%	47,58%	150,35%	224,75%	13,20%
Ecart de performance	11,85	-6,66	-8,41	0,39	6,41	-0,99	22,73	0,60	3,71	-48,55	-64,81	519,89
<b>OBLIGATIONS ET CONVERTIBLES</b>												
<b>METROPOLE CONVERTIBLES A</b>												
FR0007083332	4,97%	7,55%	3,40%	-7,98%	-0,67%	1,98%	15,58%	11,27%	11,17%	40,78%	83,10%	7,30%
ECl-EURO	-0,76%	6,06%	7,57%	-5,18%	6,99%	-0,21%	4,85%	6,46%	15,69%	62,29%	102,79%	5,70%
Ecart de performance	5,74	1,49	-4,17	-2,80	-7,66	2,18	10,72	4,81	-4,53	-21,50	-19,69	366,20
<b>METROPOLE CORPORATE BONDS A</b>												
FR0010695874	0,45%	-0,60%	1,06%	-2,64%	0,26%	0,51%	1,10%	0,88%	-1,79%	22,37%	50,22%	0,54%
FTSE MTS 3-5 Y	-0,68%	1,27%	1,34%	-0,24%	0,14%	1,46%	-0,35%	3,23%	1,41%	22,54%	33,21%	1,00%
Ecart de performance	1,13	-1,87	-0,28	-2,40	0,12	-0,95	1,46	-2,35	-3,20	-0,16	17,02	300,45

\*Données au 30 septembre 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](http://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](mailto: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](http://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](http://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.