

Les entreprises s'affranchissent des logiques de court terme et saisissent les opportunités d'investissement

Après la publication de résultats spectaculaires de la part des entreprises notamment européennes dont les bénéfices estimés pour l'année 2021 devraient largement dépasser le niveau de 2019 (avant crise)¹, les marchés boursiers abordent la poursuite du cycle économique mondial avec beaucoup de perplexité. Et alors que le doute s'installe sur les marchés qui se focalisent sur les conséquences à court terme de l'inflexion de la politique monétaire américaine ou le risque d'une stagflation, les opérations de fusions et acquisitions atteignent des niveaux record tant en volume qu'en valeur avec des montants plus de deux fois supérieurs au niveau de 2019².

Cette accélération des opérations de fusions-acquisitions reflète en partie l'abondance de liquidités et des conditions financières exceptionnellement favorables qui ont favorisé l'essor des opérations à caractère purement financier (Private Equity, SPACs...). Elles représentent environ un tiers des transactions et restent donc minoritaires³. La très grande majorité des transactions se concluent entre industriels et reflètent davantage leur confiance dans l'avenir. Elles sont essentiellement motivées par des considérations stratégiques dans une perspective de long terme et révèlent ainsi la valeur industrielle intrinsèque de leur métier.

Notre processus de gestion, fondé sur la recherche de valeurs décotées par rapport à leur valeur industrielle, accorde une attention particulière à ces opérations car notre méthode de valorisation s'apparente à l'analyse faite dans le cadre des fusions-acquisitions. Elle vise à déterminer le niveau de rentabilité normatif d'une industrie et le ratio de valorisation adéquate qui en découle. Ce dernier permet d'établir la valeur industrielle d'une entreprise. Notre processus de sélection de titres s'appuie ainsi sur une base de données interne, qui répertorie l'ensemble des opérations annoncées à travers le monde sur les 25 dernières années. Cet historique long nous enseigne qu'une industrie se valorise toujours sur les mêmes multiples, pour peu que la rentabilité de celle-ci, son métier, n'ait pas structurellement changé. Certaines opérations de fusions-acquisitions annoncées récemment confortent cette analyse.

C'est le cas de l'équipementier aéronautique **Meggitt** qui fait l'objet d'une offre de rachat ferme de la part du groupe industriel américain Parker-Hannifin. La prime de 70% proposée par Parker-Hannifin correspond à un multiple de 14 fois l'EBITDA 2019, légèrement supérieur aux multiples constatés lors des précédentes opérations qui ont eu lieu dans ce secteur avant la crise sanitaire.

Cette acquisition découle d'une vision stratégique industrielle de long terme menée par Parker-Hannifin et révèle ainsi l'ampleur de la sous-valorisation dont faisait l'objet Meggitt.

Les opportunités d'investissement que nous avons identifiées en adoptant une approche industrielle de long terme comparable à celle pratiquée lors des opérations de fusions-acquisitions concernent de nombreux métiers qui font actuellement l'objet de la défiance du marché. On peut citer les entreprises dont l'activité reste pénalisée par la crise sanitaire comme le groupe hôtelier **Whitbread** dont la valorisation est nettement inférieure aux transactions observées dans le secteur alors que le groupe, en phase de gain de parts de marché, ressortira renforcé de la crise. Le brasseur **AB Inbev** a vu sa valorisation chuter en perdant son statut de valeur de croissance. Le titre affiche désormais un multiple Valeur d'Entreprise sur EBITDA de 10x à comparer à un multiple de 21x en 2016⁴. Nous avons introduit le titre dans nos portefeuilles en cours d'année car sa valorisation est désormais inférieure à sa valeur industrielle alors qu'AB Inbev affiche la meilleure rentabilité de son secteur même en période de crise. Les opérations de fusions-acquisitions les plus importantes entre brasseurs ont été conclues à des multiples supérieurs à 13x EBITDA au cours des 20 dernières années. On identifie également de nombreuses décotes parmi les sociétés en phase de transformation de leur activité dans le cadre de la transition énergétique ou digitale comme les constructeurs automobile **Volkswagen** et **BMW**, les agences de publicité **Publicis** et **WPP** ou l'éditeur **Pearson**...

La période actuelle marquée par un fort niveau d'incertitude et une polarisation extrême des valorisations entre les valeurs dites de croissance et les valeurs délaissées par le marché a fait apparaître de nombreuses opportunités d'investissement. L'accélération des opérations de fusions-acquisitions en Europe contribue à corriger les anomalies de valorisation en révélant la valeur industrielle des entreprises. Elle milite en faveur d'une surperformance de notre style de gestion au cours des prochains mois.

Sources :

1. Société Générale European Equity strategy "A strong 2Q21 reporting season with sales gaining momentum" - 08/26/2021
2. Financial Times « Global dealmaking set to break records after frenzied summer » - 09/05/2021
3. Morgan Stanley research / Refinitiv - 06/30/2021
4. Exane financial grid - 09/06/2021

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	19,46%	-8,19%	15,01%	-18,25%	8,03%	-0,53%	40,09%	6,68%	20,64%	93,12%	228,28%	20,63%
STOXX Europe Large 200 NR	19,98%	-3,06%	26,70%	-10,53%	8,92%	1,88%	29,59%	32,37%	51,93%	148,13%	215,20%	13,75%
Ecart de performance	-0,52	-5,13	-11,69	-7,71	-0,89	-2,42	10,50	-25,69	-31,28	-55,01	13,08	656,56
METROPOLE EURO SRI A												
FR0010632364	16,05%	-5,15%	14,58%	-16,28%	4,27%	2,93%	35,50%	9,43%	21,47%	92,28%	73,33%	19,89%
Euro STOXX Large NR	20,29%	-0,62%	26,50%	-12,85%	10,81%	3,97%	31,82%	32,02%	57,48%	153,26%	96,60%	15,43%
Ecart de performance	-4,23	-4,53	-11,93	-3,43	-6,54	-1,04	3,68	-22,59	-36,02	-60,98	-23,27	346,66
METROPOLE AVENIR EUROPE A												
FR0007078829	28,95%	-9,05%	18,95%	-24,11%	13,26%	3,64%	56,25%	13,61%	28,14%	109,09%	286,57%	17,42%
STOXX Europe Small 200 NR	23,67%	4,78%	29,09%	-12,88%	18,10%	0,52%	39,19%	42,17%	80,63%	217,03%	562,65%	14,44%
Ecart de performance	5,28	-13,84	-10,14	-11,23	-4,84	3,12	17,06	-28,56	-52,49	-107,93	-276,08	773,14
METROPOLE FRONTIERE EUROPE A												
FR0007085808	28,92%	-9,72%	18,29%	-10,14%	15,33%	0,89%	42,54%	27,16%	52,09%	80,62%	161,68%	13,71%
STOXX Europe Large 200 NR	19,98%	-3,06%	26,70%	-10,53%	8,92%	1,88%	29,59%	32,37%	51,93%	148,13%	235,27%	13,75%
Ecart de performance	8,94	-6,66	-8,41	0,39	6,41	-0,99	12,95	-5,20	0,16	-67,51	-73,58	523,37
OBLIGATIONS ET CONVERTIBLES												
METROPOLE CONVERTIBLES A												
FR0007083332	4,02%	7,55%	3,40%	-7,98%	-0,67%	1,98%	12,97%	11,16%	9,69%	34,58%	81,44%	7,37%
ECl-EURO	1,49%	6,06%	7,57%	-5,18%	6,99%	-0,21%	6,76%	8,84%	17,93%	59,98%	107,40%	5,74%
Ecart de performance	2,53	1,49	-4,17	-2,80	-7,66	2,18	6,21	2,32	-8,24	-25,40	-25,97	362,87
METROPOLE CORPORATE BONDS A												
FR0010695874	0,33%	-0,60%	1,06%	-2,64%	0,26%	0,51%	0,80%	1,22%	-1,87%	19,92%	50,04%	0,54%
FTSE MTS 3-5 Y	-0,28%	1,27%	1,34%	-0,24%	0,14%	1,46%	0,43%	3,56%	1,92%	22,88%	33,74%	0,98%
Ecart de performance	0,61	-1,87	-0,28	-2,40	0,12	-0,95	0,37	-2,33	-3,80	-2,96	16,30	300,09

*Données au 31 août 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.