



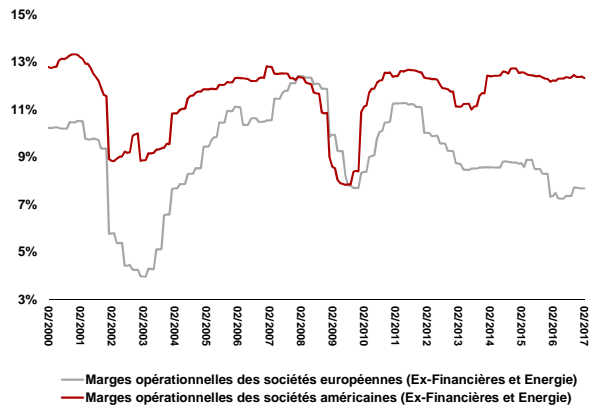
Un levier opérationnel favorable aux sociétés européennes

L'année 2016 a marqué une nouvelle année de surperformance des actions américaines comparativement aux actions européennes. Les entreprises d'Outre-Atlantique ont bénéficié d'une reprise plus rapide et soutenue du cycle économique qui leur a permis d'afficher une dynamique de bénéfices supérieure aux entreprises européennes au cours de ces dernières années. Cette caractéristique a largement contribué à la surperformance des actions américaines. La cacophonie européenne d'après crise comparativement aux actions politiques et monétaires immédiates et sans faille menées aux Etats-Unis aura sans doute fourni un second motif pour des investisseurs en quête de visibilité. L'année 2017 pourrait cependant marquer un tournant.

Malgré les chocs politiques enregistrés ces derniers mois, l'économie européenne n'a pas montré de signes de fléchissements, au contraire. Dans un contexte d'amélioration du cycle économique, les entreprises européennes récoltent enfin les fruits des mesures de restructurations menées pendant la crise. Leurs marges marquent un point d'inflexion. A l'instar des sociétés européennes, les sociétés américaines ont ajusté leurs coûts pendant la crise et transformé leurs organisations. L'ampleur de ces réorganisations, qui ont touché à la fois le contrôle de la masse salariale, la réallocation des sites de production et la revue des portefeuilles d'activités, a permis de limiter la chute des marges pendant la crise. Avec la reprise du cycle sur leur marché domestique, les grandes entreprises américaines ont bénéficié à plein du levier opérationnel et déjà dépassé leurs précédents pics de marges de haut de cycle. Grâce à l'amélioration du cycle, les marges des entreprises européennes entament un mouvement de convergence vers celles des entreprises

américaines. Ce mouvement, déjà observé dans le précédent cycle, devrait s'accompagner d'une dynamique de bénéfices beaucoup moins favorable aux sociétés américaines. La vigueur de la reprise économique américaine dans un contexte de situation de plein emploi a favorisé le retour des hausses de salaires depuis plusieurs mois. Celles-ci doivent également être analysées dans un contexte d'essoufflement du grand mouvement de délocalisation vers les pays à bas coûts. Ces derniers ont connu ces dix dernières années un fort rattrapage des salaires réduisant l'attrait de la délocalisation pour les grandes entreprises.

Evolution des marges opérationnelles en Europe et aux Etats-Unis



Source : UBS – Données au 01/02/2017

La dynamique des bénéfices devrait dès lors tourner à l'avantage des sociétés européennes, en particulier pour les plus cycliques. Ces dernières constituent depuis deux ans une partie importante de nos portefeuilles en raison de leurs fortes décotes de valorisation. Le retour des problématiques de valorisation consécutif au mouvement de remontée des taux d'intérêt long terme, couplé aux effets positifs du levier opérationnel, devraient pleinement profiter à nos portefeuilles.

PERFORMANCES	2017	2016	2015	2014	2013	2012	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis création	Volatilité Vol. indice VL
ACTIONS EUROPE ET ZONE EURO												
METROPOLE SELECTION												
FR0007078811	-1,71%	-0,53%	9,19%	-0,02%	28,44%	23,33%	6,30%	5,43%	58,34%	19,49%	189,64%	21,10%
STOXX Europe Large 200 NR	-0,62%	1,88%	7,70%	7,09%	19,68%	17,19%	7,81%	19,17%	58,10%	25,01%	118,13%	18,27%
Ecart de performance	-1,09	-2,41	1,49	-7,11	8,76	6,14	-1,51	-13,74	0,24	-5,52	71,51	579,28
METROPOLE EURO												
FR0007078753	-2,54%	3,76%	6,87%	3,25%	26,73%	21,34%	9,37%	10,63%	59,41%	7,96%	138,03%	21,01%
Euro STOXX Large NR	-1,52%	3,97%	8,66%	4,30%	22,69%	19,21%	9,20%	19,25%	61,64%	9,67%	97,19%	19,51%
Ecart de performance	-1,02	-0,21	-1,79	-1,05	4,04	2,13	0,17	-8,62	-2,23	-1,71	40,84	476,06
METROPOLE AVENIR EUROPE												
FR0007078829	2,51%	3,64%	9,49%	-1,70%	28,99%	25,57%	15,81%	13,19%	67,94%	50,78%	230,49%	20,13%
STOXX Europe Small 200 NR	0,57%	0,52%	15,68%	4,93%	26,73%	23,47%	9,98%	23,23%	77,83%	48,04%	287,24%	19,20%
Ecart de performance	1,94	3,12	-6,19	-6,63	2,26	2,10	5,83	-10,04	-9,89	2,74	-56,75	660,99
METROPOLE FRONTIERE EUROPE												
FR0007085808	0,94%	0,89%	6,19%	-1,86%	18,97%	13,78%	11,01%	6,00%	33,75%	-24,76%	85,12%	14,47%
STOXX Europe Large 200 NR	-0,62%	1,88%	7,70%	7,09%	19,68%	17,19%	7,81%	19,17%	58,10%	25,01%	132,02%	18,27%
Ecart de performance	1,56	-0,99	-1,51	-8,95	-0,71	-3,41	3,20	-13,17	-24,35	-49,77	-46,90	370,24
METROPOLE VALUE SRI												
FR0010632364	-2,59%	2,93%	6,73%	1,24%	27,74%	24,01%	8,74%	7,72%	57,99%	-	53,34%	22,27%
Euro STOXX Large NR	-1,52%	3,97%	8,66%	4,30%	22,69%	19,21%	9,20%	19,25%	61,64%	-	32,57%	19,51%
Ecart de performance	-1,07	-1,04	-1,93	-3,06	5,05	4,80	-0,46	-11,53	-3,65	-	20,77	306,69
OBLIGATIONS ET CONVERTIBLES												
METROPOLE CONVERTIBLES												
FR0007083332	-1,45%	1,98%	2,88%	0,71%	7,22%	13,91%	2,55%	3,06%	21,72%	27,29%	69,10%	5,62%
Euro STOXX Large	-1,61%	1,18%	6,26%	1,75%	19,40%	15,24%	6,31%	10,80%	41,37%	-17,79%	53,56%	
FTSE MTS 3-5 Y	-0,76%	1,46%	1,39%	5,93%	2,32%	8,66%	0,05%	6,67%	18,40%	45,16%	61,53%	
ECI-EURO	-0,62%	-0,21%	6,08%	3,06%	9,81%	18,19%	3,06%	8,76%	35,67%	26,69%	75,46%	5,50%
Ecart de performance avec ECI-EURO	-0,83	2,19	-3,20	-2,35	-2,59	-4,28	-0,51	-5,70	-13,95	0,60	-6,36	338,21
METROPOLE CORPORATE BONDS												
FR0010695874	-0,25%	0,51%	0,96%	3,78%	3,68%	11,92%	0,40%	4,18%	18,82%	-	52,13%	1,21%
FTSE MTS 3-5 Y	-0,76%	1,46%	1,39%	5,93%	2,32%	8,66%	0,05%	6,67%	18,40%	-	29,84%	1,27%
Ecart de performance	0,51	-0,95	-0,43	-2,15	1,36	3,26	0,35	-2,49	0,42	-	22,29	304,26

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

*Données au 31 janvier 2017

Date de création : METROPOLE EURO, METROPOLE SELECTION, METROPOLE AVENIR EUROPE : 29/11/2002, METROPOLE CONVERTIBLES : 30/04/2003, METROPOLE FRONTIERE EUROPE : 08/08/2003, METROPOLE VALUE SRI : 09/07/08, METROPOLE CORPORATE BONDS : 19/12/2008.

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 notre site Internet : www.metropolegestion.com) avant de décider d'investir dans les instruments financiers décrits dans le présent document. Les futurs investisseurs doivent prendre les dispositions nécessaires pour déterminer le montant qu'ils peuvent investir, 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 opinions exprimées dans le présent document sont susceptibles d'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. METROPOLE Gestion est agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF). Pour toute information complémentaire, veuillez nous contacter 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 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.