



**Amélioration du cycle économique, remontée des taux, incertitudes politiques : quels impacts pour la gestion Value ?**

Les incertitudes, essentiellement d'ordre politique, sont nombreuses en ce début d'année. Elles portent principalement sur les mesures qui seront adoptées par la nouvelle administration américaine, ainsi que sur les résultats des élections dans plusieurs pays européens, avec la crainte que des partis populistes favorables à la sortie de l'euro parviennent au pouvoir. Ces risques politiques engendrent une nouvelle volatilité sur les marchés financiers et provoquent une remontée de l'aversion au risque favorable aux secteurs perçus comme des « proxy » obligataires. Ces risques ne doivent cependant pas occulter les tendances fondamentales positives visibles depuis plusieurs mois, en particulier pour les entreprises européennes. L'année 2017 s'annonce en effet comme un tournant. Elle marque le début de la normalisation des taux d'intérêt à long terme dans un contexte de remontée des taux d'inflation et d'amélioration macroéconomique mais surtout un point d'inflexion pour les marges des sociétés européennes grâce au levier opérationnel construit au cours de ces dix dernières années.

Depuis plusieurs mois, les indicateurs avancés ainsi que les publications macroéconomiques mettent en exergue un rebond de l'activité en Europe et aux Etats-Unis. Ces signaux positifs se sont traduits par de solides publications de résultats au quatrième trimestre. Elles ont globalement dépassé les attentes du marché, en particulier pour les sociétés européennes. Ces dernières récoltent enfin les fruits des restructurations menées au cours de ces 10 dernières années. Elles pourraient ainsi combler l'écart des résultats observé depuis le début de la crise avec les sociétés américaines. Celles-ci ont déjà bénéficié de la reprise d'activité sur leur marché domestique et affichent désormais des marges supérieures au précédent haut de cycle. Les entreprises européennes, en particulier celles dont l'activité est cyclique, ont mené de profondes restructurations pour résister à la succession de chocs qui ont frappé l'économie européenne depuis 2008. C'est le cas du groupe industriel **Alfa Laval** qui malgré une baisse du carnet de commandes de plus de 20% depuis le pic a réussi à conserver une marge opérationnelle de 15.6%. Cette performance est le résultat d'une décennie de restructurations et d'une gestion active de son portefeuille d'activités. L'équipementier automobile **Michelin** a lui aussi mené une profonde revue de son maillage industriel et de son organisation qui a permis au groupe d'abaisser son ratio coûts fixes sur chiffre d'affaires

d'environ 600 points de base en 10 ans. Ces transformations en profondeur ne concernent pas que les grands groupes industriels. La société suisse **Oerlikon** est ainsi passée de 6 à 3 divisions en cinq ans tout en renforçant sa position concurrentielle dans l'activité Surface Solution grâce à l'acquisition de Metco. Le groupe a également mené d'importantes restructurations dans la division Manmade Fibers qui permettent à cette dernière de rester rentable malgré une baisse d'activité de 50% depuis le pic. Les exemples de groupes industriels ayant mené de telles transformations sont nombreux dans nos portefeuilles. Ces sociétés, qui affichent de très fortes décotes de valorisation, bénéficieront d'un fort levier opérationnel dans une phase de rebond économique, comme celle que nous observons actuellement.

D'autres pans de la cote européenne offrent des opportunités d'investissements. C'est le cas des Majors pétrolières qui ont, grâce à des réductions de coûts et d'investissements drastiques, abaissé sensiblement le niveau de prix du pétrole nécessaire pour afficher des Free Cash-Flow positifs. De même, les opérateurs Telecom affichent toujours une forte décote de valorisation alors que le secteur connaît un fort rebond de la génération de cash-flow. De nombreuses sociétés anglaises, en particulier celles réalisant la majeure partie de leur chiffre d'affaires sur le marché domestique, connaissent également des niveaux de valorisation injustifiés. A l'instar de **Lloyds**, **Hays** ou **Marks & Spencer** que nous détenons en portefeuille, ces sociétés ont souffert des craintes de ralentissement de l'économie anglaise et des potentielles conséquences de la dévaluation de la Livre sur leurs résultats. Le niveau de valorisation actuel de ces dernières reflète des scénarios beaucoup plus sévères que les tendances observées post-Brexit, parfois même comparables aux baisses d'activités rencontrées en 2009.

Si les risques politiques en 2017 peuvent engendrer de la volatilité sur les marchés financiers et favoriser ponctuellement les secteurs dits défensifs, la fin de la baisse des rendements obligataires, le rebond de la croissance économique en Europe couplé à un fort levier opérationnel pour de nombreuses cycliques européennes militent en revanche pour un nouveau cycle favorable à la gestion Value. Dans ce contexte, toute exagération devra être mise à profit.

PERFORMANCES	2017	2016	2015	2014	2013	2012	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis création	Volatilité Vol. indice VL
<b>ACTIONS EUROPE ET ZONE EURO</b>												
<b>METROPOLE SELECTION</b>												
FR0007078821	0,62%	-0,53%	9,19%	-0,02%	28,44%	23,33%	11,52%	3,35%	51,41%	24,23%	196,52%	19,03%
STOXX Europe Large 200 NR	2,48%	1,88%	7,70%	7,09%	19,68%	17,19%	14,00%	17,39%	56,94%	31,57%	124,93%	15,96%
Ecart de performance	-1,86	-2,41	1,49	-7,11	8,76	6,14	-2,48	-14,04	-5,53	-7,34	71,59	593,03
<b>METROPOLE EURO</b>												
FR0007078753	-0,83%	3,76%	6,87%	3,25%	26,73%	21,34%	14,82%	7,59%	52,87%	11,89%	142,20%	18,84%
Euro STOXX Large NR	1,25%	3,97%	8,66%	4,30%	22,69%	19,21%	15,84%	17,25%	59,55%	14,70%	102,75%	17,39%
Ecart de performance	-2,08	-0,21	-1,79	-1,05	4,04	2,13	-1,02	-9,66	-6,68	-2,81	39,45	484,41
<b>METROPOLE AVENIR EUROPE</b>												
FR0007078829	4,29%	3,64%	9,49%	-1,70%	28,99%	25,57%	18,32%	8,76%	56,21%	55,32%	236,24%	18,38%
STOXX Europe Small 200 NR	4,43%	0,52%	15,68%	4,93%	26,73%	23,47%	14,49%	19,30%	75,87%	55,89%	302,09%	17,07%
Ecart de performance	-0,14	3,12	-6,19	-6,63	2,26	2,10	3,83	-10,54	-19,66	-0,57	-65,85	672,47
<b>METROPOLE FRONTIERE EUROPE</b>												
FR0007085808	3,50%	0,89%	6,19%	-1,86%	18,97%	13,78%	14,69%	3,23%	32,40%	-20,68%	89,82%	13,11%
STOXX Europe Large 200 NR	2,48%	1,88%	7,70%	7,09%	19,68%	17,19%	14,00%	17,39%	56,94%	31,57%	139,25%	15,96%
Ecart de performance	1,02	-0,99	-1,51	-8,95	-0,71	-3,41	0,69	-14,16	-24,54	-52,25	-49,43	379,63
<b>METROPOLE VALUE SRI</b>												
FR0010632364	-1,02%	2,93%	6,73%	1,24%	27,74%	24,01%	13,66%	4,34%	52,12%	-	55,81%	19,92%
Euro STOXX Large NR	1,25%	3,97%	8,66%	4,30%	22,69%	19,21%	15,84%	17,25%	59,55%	-	36,31%	17,39%
Ecart de performance	-2,27	-1,04	-1,93	-3,06	5,05	4,80	-2,18	-12,91	-7,43	-	19,50	311,63
<b>OBLIGATIONS ET CONVERTIBLES</b>												
<b>METROPOLE CONVERTIBLES</b>												
FR0007083332	-1,00%	1,98%	2,88%	0,71%	7,22%	13,91%	3,59%	2,23%	18,34%	28,41%	69,88%	5,18%
Euro STOXX Large	1,06%	1,18%	6,26%	1,75%	19,40%	15,24%	12,73%	8,86%	39,44%	-14,09%	57,73%	
FTSE MTS 3-5 Y	-0,24%	1,46%	1,39%	5,93%	2,32%	8,66%	0,41%	6,86%	17,29%	44,69%	62,36%	
ECI-EURO	0,63%	-0,21%	6,08%	3,06%	9,81%	18,19%	6,08%	7,81%	30,86%	28,59%	77,68%	4,84%
Ecart de performance avec ECI-EURO	-1,63	2,19	-3,20	-2,35	-2,59	-4,28	-2,49	-5,58	-12,52	-0,18	-7,80	339,77
<b>METROPOLE CORPORATE BONDS</b>												
FR0010695874	-0,32%	0,51%	0,96%	3,78%	3,68%	11,92%	0,76%	3,46%	16,49%	-	52,03%	1,13%
FTSE MTS 3-5 Y	-0,24%	1,46%	1,39%	5,93%	2,32%	8,66%	0,41%	6,86%	17,29%	-	30,51%	1,29%
Ecart de performance	-0,08	-0,95	-0,43	-2,15	1,36	3,26	0,35	-3,40	-0,80	-	21,52	304,05

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

\*Données au 28 février 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](http://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](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 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.



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) - E-mail : [metropoleg@metropolegestion.fr](mailto:metropoleg@metropolegestion.fr)  
 Société anonyme au capital de 1 200 000 € - SGP 02/026 - RCS PARIS B 442 661 195 - APE 6630Z