

## Les entreprises européennes face au risque politique

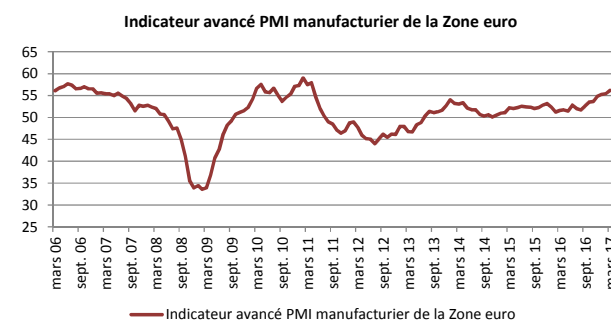
En dépit des risques politiques qui planent sur les marchés depuis de nombreux mois, les indices actions européens ont poursuivi leur progression au premier trimestre. Le risque politique a peut-être été surestimé : aux États-Unis, la réforme du système de santé qui constituait une menace potentielle pour le secteur pharmaceutique n'a finalement pas été adoptée et la taxe douanière promise par Donald Trump est un projet mal défini. En Europe, le résultat des élections aux Pays Bas n'a pas consacré la victoire des mouvements nationalistes et populistes qui seraient susceptibles de conduire à un effondrement de l'Union européenne. Surtout, ce sont les résultats publiés par les entreprises au titre du quatrième trimestre 2016 qui ont le plus contribué à la hausse des marchés actions. En moyenne, les entreprises de l'indice Stoxx Europe 600 affichent une hausse de 10% de leurs bénéfices par action au quatrième trimestre, qui traduit un renforcement structurel du levier opérationnel des entreprises européennes dans un contexte de reprise économique.

Les entreprises européennes se sont en effet radicalement métamorphosées au cours des dix dernières années. Les entreprises ont notamment procédé à une revue complète des portefeuilles d'activité, c'est-à-dire la cession ou la fermeture des activités peu rentables et une réallocation des investissements dans les métiers à forte part de marché. À titre d'exemple, le groupe industriel suisse **Oerlikon** est passé de 6 à 3 divisions en l'espace de 5 ans et est devenu le leader mondial du traitement industriel des surfaces suite à l'acquisition de la société suisse Metco. Les effets de ce recentrage sont déjà visibles. Malgré un chiffre d'affaires encore en baisse de 6,7% au quatrième trimestre, Oerlikon affiche une marge opérationnelle de 8,6% à comparer à un résultat opérationnel en lourde perte en 2015.

Les entreprises ont également profondément restructuré leur outil industriel : les sites de production ont été délocalisés et modernisés, la productivité a été améliorée par la standardisation et l'automatisation des processus industriels, les coûts fixes ont été réduits par la centralisation des achats et le partage des fonctions support comme par exemple la comptabilité entre les différents sites. Ces restructurations ont ainsi permis au groupe allemand **Vossloh**, spécialiste de l'équipement ferroviaire, d'augmenter sa marge opérationnelle de 4,4% à 5,4% en 2016 malgré un chiffre d'affaires en baisse de 2,2%.

Enfin, les entreprises européennes ont réduit leur intensité capitalistique, elles ont flexibilisé leurs capacités de production pour faire face aux aléas conjoncturels. C'est notamment le cas des sociétés qui dépendent du secteur des matières premières qui ont subi une chute de leur activité de plus de 50%. **Outotec**, leader finlandais de l'équipement minier, a ainsi réduit ses coûts fixes de 26% et développe les services associés à la vente d'équipements. L'activité de services est peu intensive en capital et plus rentable. Ce repositionnement permettra à Outotec d'atteindre, en milieu de cycle, une marge supérieure au précédent haut de cycle. Le groupe pétrolier **Royal Dutch Shell** a pour sa part rationalisé ses investissements qui ont ainsi baissé de plus de 46% en trois ans. Ainsi, malgré les fluctuations des prix du pétrole, Royal Dutch Shell a enregistré pour le quatrième trimestre, une hausse de 69% de son Cash-Flow opérationnel et une production d'hydrocarbure en hausse de 28% par rapport à l'année dernière.

Comme on a pu le constater lors de la publication des résultats, les entreprises européennes ne sont pas affectées par le risque politique qui prévaut actuellement sur les marchés car elles se sont adaptées à un environnement incertain après dix ans de crise économique et politique en Europe. Grâce au renforcement structurel du levier opérationnel, les entreprises européennes sont désormais capables d'absorber des chutes d'activité brutales mais également de mieux profiter des phases de rebond du cycle économique. L'amélioration tangible des perspectives économiques en Europe qui est signalée par l'indice PMI manufacturier devrait se traduire par un rebond des marges des entreprises et ainsi combler leur décote de valorisation en bourse.



Source : JP Morgan/Bloomberg

PERFORMANCES	2017	2016	2015	2014	2013	2012	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	4,38%	-0,53%	9,19%	-0,02%	28,44%	23,33%	13,34%	9,02%	54,70%	24,24%	207,58%	18,61%
STOXX Europe Large 200 NR	5,82%	1,88%	7,70%	7,09%	19,68%	17,19%	16,54%	22,15%	62,39%	32,49%	132,26%	15,45%
Ecart de performance	-1,44	-2,41	1,49	-7,11	8,76	6,14	-3,20	-13,13	-7,69	-8,25	75,32	615,17
<b>METROPOLE SELECTION EUROPE USD HEDGE</b>												
FR0012068492	4,63%	0,24%	7,15%	-0,57%	-	-	14,47%	-	-	-	11,74%	18,46%
STOXX Europe Large 200 NR	5,82%	1,88%	7,70%	-0,47%	-	-	16,54%	-	-	-	15,57%	15,45%
Ecart de performance	-1,19	-1,64	-0,55	-0,10	-	-	-2,07	-	-	-	-3,83	1 117,36
<b>METROPOLE EURO A</b>												
FR0007078753	4,28%	3,76%	6,87%	3,25%	26,73%	21,34%	17,41%	13,50%	59,69%	15,00%	154,68%	18,26%
Euro STOXX Large NR	6,73%	3,97%	8,66%	4,30%	22,69%	19,21%	19,11%	23,19%	68,91%	17,64%	113,73%	16,83%
Ecart de performance	-2,45	-0,21	-1,79	-1,05	4,04	2,13	-1,70	-9,69	-9,22	-2,64	40,95	509,35
<b>METROPOLE AVENIR EUROPE A</b>												
FR0007078829	7,42%	3,64%	9,49%	-1,70%	28,99%	25,57%	17,77%	13,26%	58,97%	53,98%	246,32%	18,09%
STOXX Europe Small 200 NR	7,95%	0,52%	15,68%	4,93%	26,73%	23,47%	15,33%	24,97%	82,35%	54,15%	315,66%	16,68%
Ecart de performance	-0,53	3,12	-6,19	-6,63	2,26	2,10	2,44	-11,71	-23,38	-0,17	-69,34	692,63
<b>METROPOLE FRONTIERE EUROPE A</b>												
FR0007085808	5,55%	0,89%	6,19%	-1,86%	18,97%	13,78%	10,50%	5,74%	34,94%	-21,69%	93,56%	12,94%
STOXX Europe Large 200 NR	5,82%	1,88%	7,70%	7,09%	19,68%	17,19%	16,54%	22,15%	62,39%	32,49%	147,04%	15,45%
Ecart de performance	-0,27	-0,99	-1,51	-8,95	-0,71	-3,41	-6,04	-16,41	-27,45	-54,18	-53,48	387,12
<b>METROPOLE VALUE SRI A</b>												
FR0010632364	3,88%	2,93%	6,73%	1,24%	27,74%	24,01%	15,86%	10,63%	58,84%	-	63,54%	19,35%
Euro STOXX Large NR	6,73%	3,97%	8,66%	4,30%	22,69%	19,21%	19,11%	23,19%	68,91%	-	43,69%	16,83%
Ecart de performance	-2,85	-1,04	-1,93	-3,06	5,05	4,80	-3,25	-12,56	-10,07	-	19,85	327,07
<b>OBLIGATIONS ET CONVERTIBLES</b>												
<b>METROPOLE CONVERTIBLES A</b>												
FR0007083332	0,03%	1,98%	2,88%	0,71%	7,22%	13,91%	4,25%	3,66%	19,33%	27,64%	71,65%	5,05%
Euro STOXX Large	6,37%	1,18%	6,26%	1,75%	19,40%	15,24%	15,81%	14,29%	47,49%	-11,97%	66,00%	
FTSE MTS 3-5 Y	-0,47%	1,46%	1,39%	5,93%	2,32%	8,66%	0,08%	5,97%	17,17%	44,58%	61,99%	
ECI-EURO	1,64%	-0,21%	6,08%	3,06%	9,81%	18,19%	4,63%	7,48%	31,12%	28,65%	79,45%	4,68%
Ecart de performance avec ECI-EURO	-1,61	2,19	-3,20	-2,35	-2,59	-4,28	-0,38	-3,82	-11,79	-1,01	-7,80	343,30
<b>METROPOLE CORPORATE BONDS A</b>												
FR0010695874	-0,53%	0,51%	0,96%	3,78%	3,68%	11,92%	-0,05%	2,77%	15,55%	-	51,71%	1,10%
FTSE MTS 3-5 Y	-0,47%	1,46%	1,39%	5,93%	2,32%	8,66%	0,08%	5,97%	17,17%	-	30,21%	1,30%
Ecart de performance	-0,06	-0,95	-0,43	-2,15	1,36	3,26	-0,13	-3,20	-1,62	-	21,50	303,42

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

\*Données au 31 mars 2017

Date de création : les FCP sont devenus des compartiments de la SICAV METROPOLE Funds par fusion absorption le 31/03/2017.

Les catégories d'actions ont été initialement créées aux dates suivantes : METROPOLE EURO A, METROPOLE SELECTION A, METROPOLE AVENIR EUROPE A : 29/11/2002, METROPOLE CONVERTIBLE A : 30/04/2003, METROPOLE

FRONTIERE EUROPE : 8/08/2003, METROPOLE VALUE SRI A : 9/07/2008 et METROPOLE CORPORATE BONDS : 19/12/2008.

METROPOLE SELECTION EUROPE USD HEDGE : 23/12/2014.

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.