



Quelles opportunités sur le marché des actions britanniques ?

Plus d'un an s'est écoulé depuis l'annonce du Brexit le 23 juin 2016. Avec un peu plus de recul, on peut désormais mesurer les premiers impacts réels de cette décision sur l'économie et les marchés financiers britanniques. À l'exception de la dépréciation de la devise, ils semblent assez limités pour le moment. Malgré la défiance et un niveau d'incertitude maximum qui pourrait perdurer encore longtemps, la valorisation des actions britanniques qui représentent environ 28% des grands indices boursiers européens ne semble pas avoir été affectée dans sa globalité. Du point de vue du « stock-picking », cet évènement majeur est néanmoins source d'opportunités qui apparaissent au sein des valeurs domestiques britanniques.

Au niveau macroéconomique, l'annonce du Brexit semble n'avoir eu aucun effet immédiat sur l'activité économique en Grande-Bretagne au second semestre 2016 malgré une chute de la livre sterling de 17% contre le dollar. La croissance du PIB s'est maintenue à un niveau élevé proche de +2% en rythme annualisé au second semestre 2016, la consommation n'a pas fléchi et le taux de chômage se situe actuellement à un niveau proche du plein-emploi à 4,4%. Enfin, l'indicateur avancé PMI Manufacturier se situe dans une zone qui indique une poursuite de la croissance de l'activité à un rythme soutenu. Il est même supérieur aux chiffres affichés avant l'annonce du Brexit.

Néanmoins, des signes de ralentissement sont apparus au cours de l'année 2017 : les entreprises freinent leurs investissements et la production manufacturière stagne à +0,9% depuis juin 2016 malgré l'effet en théorie positif de la dépréciation de la livre sterling sur les exportations. La consommation des ménages est finalement impactée par une baisse du pouvoir d'achat. Plusieurs distributeurs comme Next ou Carphone Warehouse ont d'ailleurs annoncé une détérioration significative de leurs résultats et des perspectives. Le consensus des économistes, pour ce qu'il vaut, anticipe un ralentissement économique avec un PIB en hausse de 1,2% en 2018. La probabilité d'une récession semble faible à ce stade.

Pour ce qui concerne les marchés actions, les indices boursiers britanniques ont rapidement effacé le choc initial du référendum dont l'issue n'était pas anticipée. L'indice MSCI UK dividendes réinvestis affiche une hausse de +23% depuis le 23 juin 2016 contre +16% pour l'indice MSCI Europe ex UK dividendes réinvestis en devise locale. Le constat est similaire au niveau des petites et moyennes valeurs pourtant plus exposées à leur marché domestique. Les composants de l'indice FTSE 250 tirent, en moyenne, 50% de leur chiffre d'affaires du marché britannique contre seulement 25% pour les sociétés membres de l'indice FTSE 100. L'indice FTSE 250 affiche pourtant une performance à peine inférieure avec une hausse de 18% en livre sterling depuis le 23 juin 2016.

L'impact du Brexit sur les actions britanniques est essentiellement

lié à la chute brutale de la livre sterling qui se situe à un niveau historiquement bas. Exprimées en euro, les performances des indices FTSE 100 et FTSE 250 ne sont plus que de respectivement +2,4% et -1,8% depuis le 23 juin 2016. En dollar, les indices affichent également des sous-performances inédites face au MSCI World.

Du point de vue de la valorisation, l'indice MSCI UK affiche des ratios de valorisation proches des moyennes historiques à long terme avec notamment un PER de 14,6 contre 14,9 pour l'indice MSCI Europe ex UK au niveau agrégé. Ce constat masque pourtant de fortes divergences entre les sociétés d'envergure internationale peu exposées au marché britannique dont les cours de bourse se sont ajustés aux variations des changes et celles qui sont majoritairement exposées au marché domestique. La valorisation des valeurs dites domestiques se rapproche souvent des points bas historiques et intègre parfois un scénario de récession économique comme en 2009. C'est particulièrement le cas des valeurs liées à la consommation ou aux services industriels.

Dans ce contexte, nos portefeuilles METROPOLE Sélection et METROPOLE Avenir Europe sont actuellement relativement sous-sensibles à un risque de dégradation supplémentaire de l'économie britannique car ils détiennent une majorité de titres assez peu exposés à l'économie britannique comme **BP**, **GlaxoSmithKline** ou **Vodafone** pour les grandes valeurs et **GKN**, **Senior** ou **Morgan Advanced Materials** en small-cap. Nous détenons aussi des valeurs britanniques domestiques telles que **Lloyds**, **Marks&Spencer** ou la société de transport **First Group** car leur valorisation intègre déjà un risque de récession. Depuis l'annonce du Brexit, nous avons également introduit de nombreuses valeurs largement décotées dans nos portefeuilles, notamment des petites ou moyennes valeurs comme **TalkTalk**, **EasyJet**, **Mitie**, **Berendsen**, **Weir** ou **Aggreko**.

L'incertitude devrait vraisemblablement persister jusqu'en mars 2019, date de sortie officielle de la Grande-Bretagne de l'Union européenne. Cette incertitude liée à l'évolution des négociations entre le gouvernement britannique et les autorités européennes fait peser un risque sur la performance de l'économie britannique et sera source de volatilité sur les marchés. Ces périodes sont surtout propices aux opportunités d'investissements en particulier lorsque l'aversion pour le risque domine les marchés, lorsque la valorisation des entreprises est reléguée au second plan et devient sous-estimée. D'autre part, on doit également envisager un scénario moins pessimiste. Les négociations peuvent être moins dures que prévu. La Grande-Bretagne conservera très probablement une place importante au sein de l'Europe. Ce scénario raisonnable ne semble pas pris en compte par les marchés.

PERFORMANCES	2017	2016	2015	2014	2013	2012	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis l'origine	Volatilité Vol. indice VL
ACTIONS EUROPE ET ZONE EURO												
METROPOLE SELECTION A												
FR0007078811	3,81%	-0,53%	9,19%	-0,02%	28,44%	23,33%	12,42%	16,18%	55,45%	24,58%	205,90%	10,77%
STOXX Europe Large 200 NR	4,67%	1,88%	7,70%	7,09%	19,68%	17,19%	10,74%	15,23%	54,69%	27,29%	129,74%	9,87%
Ecart de performance	-0,86	-2,41	1,49	-7,11	8,76	6,14	1,68	0,95	0,76	-2,71	76,16	611,81
METROPOLE SELECTION EUROPE USD HEDGE												
FR0012068492	4,21%	0,24%	7,15%	-0,57%	-	-	13,15%	-	-	-	11,29%	10,78%
STOXX Europe Large 200 NR	4,67%	1,88%	7,70%	-0,47%	-	-	10,74%	-	-	-	14,32%	9,87%
Ecart de performance	-0,46	-1,64	-0,55	-0,10	-	-	2,41	-	-	-	-3,03	1 112,87
METROPOLE EURO A												
FR0007078753	3,50%	3,76%	6,87%	3,25%	26,73%	21,34%	14,90%	16,34%	60,71%	13,65%	152,79%	11,67%
Euro STOXX Large NR	7,19%	3,97%	8,66%	4,30%	22,69%	19,21%	15,60%	21,76%	67,65%	13,22%	114,65%	11,25%
Ecart de performance	-3,69	-0,21	-1,79	-1,05	4,04	2,13	-0,70	-5,42	-6,94	0,43	38,14	505,58
METROPOLE AVENIR EUROPE A												
FR0007078829	8,00%	3,64%	9,49%	-1,70%	28,99%	25,57%	15,42%	21,62%	65,14%	55,82%	248,19%	10,29%
STOXX Europe Small 200 NR	10,72%	0,52%	15,68%	4,93%	26,73%	23,47%	16,21%	30,62%	85,22%	60,50%	326,33%	9,69%
Ecart de performance	-2,72	3,12	-6,19	-6,63	2,26	2,10	-0,79	-9,00	-20,08	-4,68	-78,14	696,38
METROPOLE FRONTIERE EUROPE A												
FR0007085808	13,71%	0,89%	6,19%	-1,86%	18,97%	13,78%	21,20%	18,66%	47,89%	-21,95%	108,53%	8,92%
STOXX Europe Large 200 NR	4,67%	1,88%	7,70%	7,09%	19,68%	17,19%	10,74%	15,23%	54,69%	27,29%	144,37%	9,87%
Ecart de performance	9,04	-0,99	-1,51	-8,95	-0,71	-3,41	10,46	3,43	-6,80	-49,24	-35,84	417,06
METROPOLE VALUE SRI A												
FR0010632364	2,49%	2,93%	6,73%	1,24%	27,74%	24,01%	13,07%	16,10%	58,61%	-	61,34%	12,11%
Euro STOXX Large NR	7,19%	3,97%	8,66%	4,30%	22,69%	19,21%	15,60%	21,76%	67,65%	-	44,31%	11,25%
Ecart de performance	-4,70	-1,04	-1,93	-3,06	5,05	4,80	-2,53	-5,66	-9,04	-	17,03	322,69
OBLIGATIONS ET CONVERTIBLES												
METROPOLE CONVERTIBLES A												
FR0007083332	-1,14%	1,98%	2,88%	0,71%	7,22%	13,91%	2,57%	4,82%	15,28%	26,06%	69,65%	3,84%
ECI-EURO	4,13%	-0,21%	6,08%	3,06%	9,81%	18,19%	4,54%	11,16%	31,27%	30,96%	83,85%	3,66%
Ecart de performance	-5,27	2,19	-3,20	-2,35	-2,59	-4,28	-1,97	-6,34	-15,99	-4,90	-14,20	339,30
METROPOLE CORPORATE BONDS A												
FR0010695874	0,15%	0,51%	0,96%	3,78%	3,68%	11,92%	-0,11%	2,01%	12,96%	-	52,75%	1,00%
FTSE MTS 3-5 Y	0,25%	1,46%	1,39%	5,93%	2,32%	8,66%	-0,04%	3,84%	15,15%	-	31,16%	1,37%
Ecart de performance	-0,10	-0,95	-0,43	-2,15	1,36	3,26	-0,07	-1,83	-2,19	-	21,59	305,49

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

*Données au 31 août 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 : 08/08/2003, METROPOLE VALUE SRI A : 09/07/2008 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) 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.