



Un tournant en Europe : les opportunités d'investissements

La deuxième partie de l'année 2016 constitue un tournant en Europe. Malgré le choc du Brexit à la fin du premier semestre, les indicateurs avancés, en particulier en zone euro, ont marqué un net point d'inflexion positif. Pour les entreprises, l'amélioration économique se traduit par des croissances de bénéfices solides. Pour la première fois depuis de nombreuses années, les publications de résultats de l'exercice 2017 ne sont pas sources de déception. Du point de vue de la valorisation, les décotes sont toujours nombreuses en Europe, en particulier dans les secteurs télécoms, les majors pétrolières, les valeurs cycliques et bancaires, tandis que d'autres apparaissent avec l'expansion du numérique.

Après avoir connu une période de surperformance, le secteur des télécoms connaît depuis plusieurs mois une évolution boursière plus contrastée. La succession d'abandons de projets de rapprochements il y a un an a sans doute ravivé l'inquiétude des investisseurs sur l'environnement concurrentiel. Pour autant, le secteur affiche depuis plusieurs trimestres une nette inflexion de ses revenus grâce à la fin des pressions réglementaires et à la monétisation des investissements réalisés dans le très haut débit. Ces tendances, observables même dans des pays n'ayant pas connu de consolidation, sont concomitantes à la fin d'une phase d'investissements importante et marquent le début d'une forte amélioration des « free cash-flow ». La valorisation historiquement faible de sociétés telles que **Vodafone**, **Telefonica**, **Deutsche Telekom**, **Orange** ou **Telecom Italia** offre une opportunité d'investissement bien réelle.

Le secteur de l'énergie a également connu une performance contrastée depuis le début de l'année. Pourtant, face à la chute des prix du pétrole, les grandes compagnies pétrolières sont devenues beaucoup plus efficaces. Elles ont fait preuve d'une réactivité sans précédent en réduisant fortement leurs dépenses d'investissements et opérationnelles sans pour autant mettre en péril leur profil de production. Un niveau à 40 dollars le baril est aujourd'hui suffisant pour couvrir les investissements et les dividendes tandis qu'un niveau à 140 dollars était nécessaire en 2013 avant l'effondrement des prix du pétrole. Les niveaux historiquement bas de valorisations et de rentabilités de groupes comme **Total**, **BP** et **Royal Dutch Shell** justifient des positions importantes dans nos portefeuilles.

Par expérience, nous savons que le marché peut mettre du temps à reconnaître les décotes de valorisation sur un secteur. L'application stricte de notre processus de gestion permet de ne pas dévier. Ainsi après avoir traversé une année 2016 très difficile en termes de performances boursières, les valeurs bancaires européennes, en particulier italiennes qui constituent des positions importantes de nos portefeuilles, ont fortement

rebondi depuis le début de l'année. L'amélioration économique est positive pour le cycle de provisions pour créances douteuses ainsi que pour la demande de prêts. De même, la perspective d'une normalisation des politiques monétaires est favorable aux revenus d'intérêts. Bien qu'ayant fortement rebondi, les valorisations des groupes bancaires tels qu'**Intesa Sanpaolo**, **Unicredit**, **Lloyds** ou **Santander** restent toujours faibles au regard de la rentabilité normalisée.

L'amélioration de l'environnement économique est globalement très positive pour les sociétés européennes, en particulier cycliques. La progression des revenus s'accompagne d'un rebond marqué des marges aidé par le levier opérationnel construit au cours de ces 10 dernières années et qui se renforce encore avec l'arrivée du numérique. L'analyse des données devient centrale dans de nombreux métiers et a un impact substantiel sur l'ensemble de la chaîne de valeur industrielle avec à la clé des gains de productivité significatifs et une plus grande flexibilité des processus productifs. De nombreuses sociétés que nous détenons dans les portefeuilles sont très avancées dans cette transformation (**Thyssenkrupp**, **BP**, **GKN**, **BMW**, **Faurecia**, **Capgemini**...). Pour d'autres entreprises, le numérique constitue une opportunité de revenus sur des produits à plus fortes marges. C'est le cas de sociétés comme **Siemens**, **ABB** ou encore **Schneider**. Pour d'autres, l'expansion du numérique peut être source de perturbations car elle crée une porosité entre certains métiers à l'instar des agences de publicité ou des groupes de distribution. Les premières sont de plus en plus confrontées à la concurrence de sociétés de consulting ou de services informatiques qui profitent d'une demande des annonceurs de plus en plus orientée vers du contenu technologique et du conseil pour offrir leurs services. Pour les grands groupes de distribution, l'arrivée de « pure players » Internet dans leur métier historique, fait craindre au marché une concurrence accrue négative pour l'activité et les marges. Pour autant, nombreuses sont les sociétés de ces secteurs (**Publicis**, **Fnac Darty**...) qui ont déjà adapté leur stratégie à ces nouveaux enjeux. Leur faible niveau de valorisation constitue pour le gérant Value que nous sommes de nouvelles opportunités d'investissements.

Le retour de la croissance économique couplé à un fort levier opérationnel favorisent le retour de l'attention des investisseurs sur les fondamentaux et la valorisation des sociétés européennes. Le marché des actions européennes constitue, de ce point de vue, un gisement formidable d'opportunités d'investissements.

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	9,56%	-0,53%	9,19%	-0,02%	28,44%	23,33%	20,74%	23,07%	60,35%	33,93%	222,86%	10,06%
STOXX Europe Large 200 NR	8,75%	1,88%	7,70%	7,09%	19,68%	17,19%	15,38%	18,72%	59,65%	30,65%	138,70%	9,18%
Ecart de performance	0,81	-2,41	1,49	-7,11	8,76	6,14	5,36	4,35	0,70	3,28	84,16	645,72
METROPOLE SELECTION EUROPE USD HEDGE												
FR0012068492	10,14%	0,24%	7,15%	-0,57%	-	-	21,58%	-	-	-	17,63%	10,08%
STOXX Europe Large 200 NR	8,75%	1,88%	7,70%	-0,47%	-	-	15,38%	-	-	-	18,77%	9,18%
Ecart de performance	1,39	-1,64	-0,55	-0,10	-	-	6,20	-	-	-	-1,14	1 176,26
METROPOLE EURO A												
FR0007078753	8,76%	3,76%	6,87%	3,25%	26,73%	21,34%	21,74%	21,62%	66,98%	21,59%	165,62%	11,01%
Euro STOXX Large NR	12,29%	3,97%	8,66%	4,30%	22,69%	19,21%	21,48%	25,83%	74,09%	16,42%	124,86%	10,53%
Ecart de performance	-3,53	-0,21	-1,79	-1,05	4,04	2,13	0,26	-4,21	-7,11	5,17	40,76	531,24
METROPOLE AVENIR EUROPE A												
FR0007078829	14,09%	3,64%	9,49%	-1,70%	28,99%	25,57%	22,13%	33,70%	71,00%	70,80%	267,82%	9,81%
STOXX Europe Small 200 NR	15,51%	0,52%	15,68%	4,93%	26,73%	23,47%	20,54%	38,85%	88,69%	68,61%	344,75%	9,13%
Ecart de performance	-1,42	3,12	-6,19	-6,63	2,26	2,10	1,59	-5,15	-17,69	2,19	-76,93	735,64
METROPOLE FRONTIERE EUROPE A												
FR0007085808	14,58%	0,89%	6,19%	-1,86%	18,97%	13,78%	22,29%	18,23%	46,13%	-21,52%	110,12%	8,51%
STOXX Europe Large 200 NR	8,75%	1,88%	7,70%	7,09%	19,68%	17,19%	15,38%	18,72%	59,65%	30,65%	153,89%	9,18%
Ecart de performance	5,83	-0,99	-1,51	-8,95	-0,71	-3,41	6,91	-0,49	-13,52	-52,17	-43,77	420,25
METROPOLE VALUE SRI A												
FR0010632364	7,78%	2,93%	6,73%	1,24%	27,74%	24,01%	20,00%	21,80%	63,75%	-	69,67%	11,40%
Euro STOXX Large NR	12,29%	3,97%	8,66%	4,30%	22,69%	19,21%	21,48%	25,83%	74,09%	-	51,17%	10,53%
Ecart de performance	-4,51	-1,04	-1,93	-3,06	5,05	4,80	-1,48	-4,03	-10,34	-	18,50	339,34
OBLIGATIONS ET CONVERTIBLES												
METROPOLE CONVERTIBLES A												
FR0007083332	0,40%	1,98%	2,88%	0,71%	7,22%	13,91%	4,60%	6,42%	16,55%	29,31%	72,28%	3,67%
ECI-EURO	5,41%	-0,21%	6,08%	3,06%	9,81%	18,19%	6,17%	14,06%	31,98%	31,75%	86,11%	3,52%
Ecart de performance	-5,01	2,19	-3,20	-2,35	-2,59	-4,28	-1,57	-7,64	-15,43	-2,44	-13,83	344,57
METROPOLE CORPORATE BONDS A												
FR0010695874	0,10%	0,51%	0,96%	3,78%	3,68%	11,92%	-0,19%	1,77%	12,75%	-	52,67%	0,98%
FTSE MTS 3-5 Y	0,12%	1,46%	1,39%	5,93%	2,32%	8,66%	-0,28%	3,37%	13,82%	-	30,99%	1,34%
Ecart de performance	-0,02	-0,95	-0,43	-2,15	1,36	3,26	0,09	-1,60	-1,07	-	21,68	305,34

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

*Données au 29 septembre 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.