

De nouvelles décotes de valorisation dans la distribution alimentaire

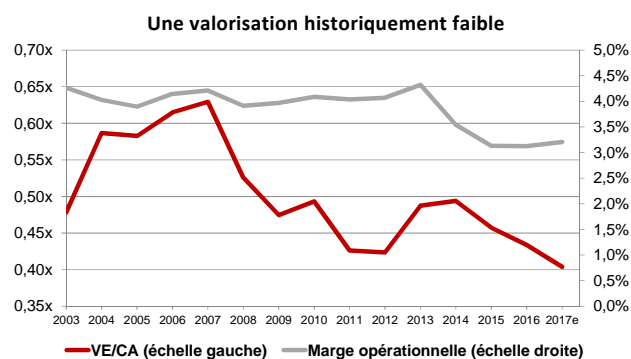
Le thème de la « disruption » est actuellement en vogue au sein des marchés. L'expansion des nouvelles technologies liées au digital à l'ensemble des activités économiques crée de nombreuses opportunités de développement pour les entreprises innovantes. Elle bouscule également les équilibres en matière de concurrence et crée ainsi de l'incertitude qui se traduit par des décotes de valorisation importantes pour les entreprises de « l'ancienne économie » qui ne sont pas toujours justifiées. C'est flagrant dans le secteur de la distribution alimentaire qui recèle de nouvelles opportunités d'investissement.

Le secteur de la distribution alimentaire a dû faire face à de nombreux défis au cours des 10 dernières années. Les habitudes des consommateurs ont changé : les consommateurs se détournent des hypermarchés qui représentent plus de 40% des surfaces de vente en France.

Les distributeurs alimentaires traditionnels ont également dû affronter la pénétration du format « Hard discount » avec de nouveaux concurrents comme les groupes allemands Aldi et Lidl. Ce format affiche en moyenne 15% de part de marché en Europe dont 13% en France et plus de 40% en Allemagne.

Enfin, les distributeurs ont subi la déflation des produits alimentaires au cours des années 2015 et 2016 avec une baisse des prix de vente alors que les coûts opérationnels (loyers et salaires) subissent une inflation naturelle. La marge opérationnelle du secteur a ainsi perdu 1 point en 15 ans de plus de 4% avant 2013 à 3,2% actuellement.

À cet environnement difficile s'est ajoutée récemment la menace de nouveaux entrants issus de l'internet comme Amazon qui s'est traduite par une nouvelle vague de sous-performance des distributeurs alimentaires européens en bourse dont la valorisation se situe à un niveau historiquement bas, proche de 40% du chiffre d'affaires.



Moyenne de Ahold Delhaize, Carrefour, Casino, DIA, Sainsbury et Tesco
Source : Exane / METROPOLE Gestion - Données août 2017

La sous-valorisation de nombreuses valeurs constitue une opportunité d'investissement que nous avons saisie en introduisant les titres **Dia**, **Carrefour** et **Ahold Delhaize** dans nos portefeuilles.

Ces sous-valorisations sont d'autant plus attractives que la menace que constituent ces nouveaux entrants est peut être surestimée. Si l'on regarde la situation du marché américain, berceau d'Amazon, on constate que la distribution alimentaire en ligne ne représente que 4% du marché avec un taux de pénétration qui ne progresse que très faiblement alors que le marché total de la distribution en ligne progresse de 14% par an et représente désormais 11% du marché américain. Cette faible progression a probablement convaincu Amazon de la nécessité de détenir un réseau de distribution physique en rachetant la chaîne Whole Foods à un prix élevé de 85% du chiffre d'affaires pour une marge opérationnelle de 4,5%.

D'autre part, les acteurs traditionnels ont les moyens de s'adapter comme c'est le cas dans le non-alimentaire qui subit la concurrence d'internet depuis beaucoup plus longtemps. Le groupe français Fnac Darty a su faire évoluer son offre avec 17% de ses ventes en ligne et affiche une part de marché en France de 23% sur son segment, loin devant Amazon, numéro 3 du marché français avec 9% de part de marché. Fnac Darty affiche également une progression de sa marge opérationnelle depuis 2014 de 2,1% à potentiellement 4,3% en 2018 grâce aux synergies de la fusion entre Fnac et Darty.

De même, Walmart, leader de la distribution alimentaire aux États-Unis avec 23% de part de marché investit lourdement. Le groupe a décidé d'allouer environ un quart de ses investissements au e-commerce qui affiche une croissance de 40% chez Walmart. C'est suffisamment important pour affronter Amazon dont la part de marché dans l'alimentaire est inférieure à 2% suite au rachat de Whole Foods. La marge du groupe a ainsi été pénalisée par ces investissements mais devrait se maintenir autour de 4,5% contre 6% au pic.

Les changements structurels qui interviennent dans l'activité économique sont récurrents. Ils s'accompagnent souvent de périodes de fortes incertitudes lors des phases de transition. Ils se traduisent alors par des écarts de valorisation exagérés comme ce fut le cas début 2000 lors de la bulle internet et comme aujourd'hui dans le secteur de la distribution alimentaire.

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	10,06%	-0,53%	9,19%	-0,02%	28,44%	23,33%	19,78%	26,78%	61,51%	32,57%	224,35%	9,65%
STOXX Europe Large 200 NR	10,65%	1,88%	7,70%	7,09%	19,68%	17,19%	18,43%	23,21%	61,23%	29,46%	142,87%	8,83%
Ecart de performance	-0,59	-2,41	1,49	-7,11	8,76	6,14	1,35	3,57	0,28	3,11	81,47	648,69
METROPOLE SELECTION EUROPE USD HEDGE												
FR0012068492	10,85%	0,24%	7,15%	-0,57%	-	-	20,72%	-	-	-	18,38%	9,67%
STOXX Europe Large 200 NR	10,65%	1,88%	7,70%	-0,47%	-	-	18,43%	-	-	-	20,85%	8,83%
Ecart de performance	0,20	-1,64	-0,55	-0,10	-	-	2,29	-	-	-	-2,47	1 183,82
METROPOLE EURO A												
FR0007078753	8,52%	3,76%	6,87%	3,25%	26,73%	21,34%	18,29%	25,72%	66,22%	20,39%	165,03%	10,70%
Euro STOXX Large NR	14,93%	3,97%	8,66%	4,30%	22,69%	19,21%	22,77%	32,50%	75,13%	15,86%	130,15%	10,20%
Ecart de performance	-6,41	-0,21	-1,79	-1,05	4,04	2,13	-4,48	-6,78	-8,91	4,53	34,88	530,06
METROPOLE AVENIR EUROPE A												
FR0007078829	16,28%	3,64%	9,49%	-1,70%	28,99%	25,57%	27,14%	39,23%	76,16%	71,09%	274,88%	9,44%
STOXX Europe Small 200 NR	17,37%	0,52%	15,68%	4,93%	26,73%	23,47%	25,15%	42,41%	88,10%	64,96%	351,92%	8,80%
Ecart de performance	-1,09	3,12	-6,19	-6,63	2,26	2,10	1,99	-3,18	-11,94	6,13	-77,04	749,75
METROPOLE FRONTIERE EUROPE A												
FR0007085808	15,72%	0,89%	6,19%	-1,86%	18,97%	13,78%	22,09%	23,17%	51,18%	-22,57%	112,22%	8,26%
STOXX Europe Large 200 NR	10,65%	1,88%	7,70%	7,09%	19,68%	17,19%	18,43%	23,21%	61,23%	29,46%	158,33%	8,83%
Ecart de performance	5,07	-0,99	-1,51	-8,95	-0,71	-3,41	3,66	-0,04	-10,05	-52,03	-46,11	424,45
METROPOLE VALUE SRI A												
FR0010632364	8,10%	2,93%	6,73%	1,24%	27,74%	24,01%	17,75%	25,82%	63,87%	-	70,17%	11,06%
Euro STOXX Large NR	14,93%	3,97%	8,66%	4,30%	22,69%	19,21%	22,77%	32,50%	75,13%	-	54,73%	10,20%
Ecart de performance	-6,83	-1,04	-1,93	-3,06	5,05	4,80	-5,02	-6,68	-11,26	-	15,44	340,34
OBLIGATIONS ET CONVERTIBLES												
METROPOLE CONVERTIBLES A												
FR0007083332	0,40%	1,98%	2,88%	0,71%	7,22%	13,91%	3,52%	7,27%	16,39%	28,79%	72,28%	3,60%
ECI-EURO	6,99%	-0,21%	6,08%	3,06%	9,81%	18,19%	8,41%	15,76%	32,12%	31,68%	88,90%	3,41%
Ecart de performance	-6,59	2,19	-3,20	-2,35	-2,59	-4,28	-4,89	-8,49	-15,73	-2,89	-16,62	344,57
METROPOLE CORPORATE BONDS A												
FR0010695874	0,36%	0,51%	0,96%	3,78%	3,68%	11,92%	0,51%	2,19%	11,72%	-	53,06%	0,97%
FTSE MTS 3-5 Y	0,52%	1,46%	1,39%	5,93%	2,32%	8,66%	0,80%	3,98%	13,60%	-	31,51%	1,35%
Ecart de performance	-0,16	-0,95	-0,43	-2,15	1,36	3,26	-0,29	-1,79	-1,88	-	21,55	306,12

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

*Données au 31 octobre 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.