

## ***Une reprise économique plus classique favorable à la gestion Value***

2018 se présente sous de meilleurs auspices que les années récentes. La reprise économique mondiale, qui a commencé au deuxième semestre 2016, continue de s'affermir avec une accélération sensible en zone euro. Les conditions financières restent favorables dans le monde entier dans un contexte de redressement progressif de l'inflation. La Réserve fédérale poursuit graduellement son resserrement monétaire tandis que la Banque centrale européenne vient d'amorcer le processus de normalisation de sa politique en annonçant une réduction de son programme de rachat d'actifs. Du côté des entreprises européennes, l'embellie économique s'est traduite, pour la première fois depuis de nombreuses années, par une croissance des bénéfices solides. L'année 2017 se solde ainsi par une hausse des indices actions européens de l'ordre de 10%. 2018 s'annonce comme une année très favorable pour la plupart des valeurs européennes. Ces dernières bénéficient d'un levier opérationnel fort dans un contexte de reprise économique marquée et d'une valorisation très attractive pour une large part de la cote européenne.

Les valeurs cycliques et bancaires européennes sont par nature très sensibles à l'amélioration de l'environnement macroéconomique. Pour les premières, l'accélération du cycle se traduit par un levier opérationnel important qui devrait leur permettre de retrouver, voire dépasser, les niveaux de rentabilité observés dans le précédent cycle. S'agissant des groupes bancaires, leurs profits se redressent nettement sous l'impulsion de la normalisation des politiques monétaires, de la réduction des stocks de créances douteuses et de la croissance des crédits. Si de nombreuses valeurs cycliques et bancaires ont connu cette année des rebonds significatifs, le potentiel de revalorisation reste encore important. Ces valeurs représentent près de la moitié de nos investissements.

D'autres compartiments, peu dépendants du cycle économique, présentent des décotes importantes. Les opérateurs télécom et les valeurs pétrolières ont enregistré, cette année, une performance décevante. Ces deux secteurs vont pourtant connaître en 2018 un rebond significatif de leur cash-flow consécutif à une forte baisse de leurs investissements et à une inflexion de leurs performances opérationnelles. Les niveaux de valorisation historiquement bas de ces secteurs couplés à un catalyseur tangible justifient

le maintien d'un poids important dans nos portefeuilles.

D'autres secteurs comme les médias et la distribution ont connu des performances difficiles liées à l'émergence du thème de la « Disruption ». Sous l'impulsion de nouvelles technologies, de nouveaux entrants bousculent, dans de nombreux métiers, les acteurs établis. Les craintes d'une rupture (« Disruption ») des modèles existants ont entraîné de nombreuses exagérations ouvrant des opportunités d'investissements. C'est le cas de la distribution alimentaire où nous avons initié ces derniers mois des positions (**Ahold Delhaize**, **Carrefour**). L'arrivée d'un « pure player » Internet de la taille d'Amazon sur ce segment ne signifie pas la disparition des acteurs existants pour peu que ces derniers s'adaptent aux enjeux liés aux nouvelles technologies. L'observation du succès d'un acteur comme **Fnac-Darty** dans la distribution non alimentaire, segment pourtant déjà largement investi par Amazon, en témoigne. A l'instar de la distribution alimentaire, le secteur des médias a largement souffert de craintes comparables. Ainsi, l'essor du numérique transforme le métier des agences de publicité et crée une porosité avec d'autres métiers (groupes de consulting, sociétés informatiques). Ces transformations à l'œuvre créent de l'incertitude qui a entraîné des valeurs comme **Publicis** à des niveaux de valorisations très attractifs. **Pearson**, le leader mondial de l'éducation en langue anglaise, a subi la même défiance. Son modèle se transforme sous l'impulsion du développement du numérique et du modèle de location. Notre travail de stocks-pickers est de comprendre et d'évaluer les impacts de ces transformations sur la rentabilité et la valorisation de l'entreprise afin de détecter les exagérations.

Il existe de nombreuses décotes sur le marché européen et nous pensons que la période qui s'ouvre sera très propice à la gestion Value. La baisse des taux, sans précédent, qui a fortement influencé une partie de la cote européenne ces dernières années, est arrivée à son terme. La valorisation extrême atteinte par les valeurs perçues comme des « proxy » obligataires sera négativement impactée par la remontée des taux. La normalisation des politiques monétaires à travers le monde invite dès lors les investisseurs à porter une attention accrue aux valorisations. 2018 s'annonce comme l'année du retour à un environnement de reprise économique plus classique, favorable à la gestion Value.

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	8,03%	-0,53%	9,19%	-0,02%	28,44%	23,33%	8,03%	17,33%	50,67%	41,34%	218,35%	8,92%
STOXX Europe Large 200 NR	8,92%	1,88%	7,70%	7,09%	19,68%	17,19%	8,92%	19,51%	53,18%	34,33%	139,07%	8,40%
Ecart de performance	-0,89	-2,41	1,49	-7,11	8,76	6,14	-0,89	-2,18	-2,51	7,01	79,28	636,70
<b>METROPOLE SELECTION EUROPE USD HEDGE</b>												
FR0012068492	8,96%	0,24%	7,15%	-0,57%	-	-	8,96%	17,03%	-	-	16,36%	8,95%
STOXX Europe Large 200 NR	8,92%	1,88%	7,70%	-0,47%	-	-	8,92%	19,51%	-	-	18,96%	8,40%
Ecart de performance	0,04	-1,64	-0,55	-0,10	-	-	0,04	-2,48	-	-	-2,60	1 163,61
<b>METROPOLE EURO A</b>												
FR0007078753	5,21%	3,76%	6,87%	3,25%	26,73%	21,34%	5,21%	16,67%	52,65%	22,94%	156,96%	9,91%
Euro STOXX Large NR	10,81%	3,97%	8,66%	4,30%	22,69%	19,21%	10,81%	25,19%	60,20%	15,46%	121,89%	9,77%
Ecart de performance	-5,60	-0,21	-1,79	-1,05	4,04	2,13	-5,60	-8,52	-7,55	7,48	35,07	513,93
<b>METROPOLE AVENIR EUROPE A</b>												
FR0007078829	13,26%	3,64%	9,49%	-1,70%	28,99%	25,57%	13,26%	28,52%	62,95%	92,21%	265,15%	9,26%
STOXX Europe Small 200 NR	18,10%	0,52%	15,68%	4,93%	26,73%	23,47%	18,10%	37,33%	82,62%	85,28%	354,73%	8,76%
Ecart de performance	-4,84	3,12	-6,19	-6,63	2,26	2,10	-4,84	-8,81	-19,67	6,93	-89,58	730,30
<b>METROPOLE FRONTIERE EUROPE A</b>												
FR0007085808	15,33%	0,89%	6,19%	-1,86%	18,97%	13,78%	15,33%	23,56%	44,26%	-18,41%	111,50%	7,80%
STOXX Europe Large 200 NR	8,92%	1,88%	7,70%	7,09%	19,68%	17,19%	8,92%	19,51%	53,18%	34,33%	154,29%	8,40%
Ecart de performance	6,41	-0,99	-1,51	-8,95	-0,71	-3,41	6,41	4,05	-8,92	-52,74	-42,79	423
<b>METROPOLE VALUE SRI A</b>												
FR0010632364	4,27%	2,93%	6,73%	1,24%	27,74%	24,01%	4,27%	14,55%	48,15%	-	64,15%	10,30%
Euro STOXX Large NR	10,81%	3,97%	8,66%	4,30%	22,69%	19,21%	10,81%	25,19%	60,20%	-	49,18%	9,77%
Ecart de performance	-6,54	-1,04	-1,93	-3,06	5,05	4,80	-6,54	-10,64	-12,05	-	14,97	328,29
<b>OBLIGATIONS ET CONVERTIBLES</b>												
<b>METROPOLE CONVERTIBLES A</b>												
FR0007083332	-0,67%	1,98%	2,88%	0,71%	7,22%	13,91%	-0,67%	4,21%	12,53%	30,33%	70,45%	3,18%
ECI-EURO	6,99%	-0,21%	6,08%	3,06%	9,81%	18,19%	6,99%	13,26%	28,18%	34,16%	88,90%	3,30%
Ecart de performance	-7,66	2,19	-3,20	-2,35	-2,59	-4,28	-7,66	-9,05	-15,65	-3,83	-18,45	340,90
<b>METROPOLE CORPORATE BONDS A</b>												
FR0010695874	0,26%	0,51%	0,96%	3,78%	3,68%	11,92%	0,26%	1,74%	9,47%	-	52,91%	0,85%
FTSE MTS 3-5 Y	0,14%	1,46%	1,39%	5,93%	2,32%	8,66%	0,14%	3,00%	11,64%	-	31,01%	1,19%
Ecart de performance	0,12	-0,95	-0,43	-2,15	1,36	3,26	0,12	-1,26	-2,17	-	21,90	305,82

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

\*Données au 29 décembre 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](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.