

Les opérations de fusions-acquisitions en Europe: un révélateur de la valeur industrielle

Les annonces d'opérations de fusions-acquisitions ont été très nombreuses en ce début d'année. La reprise de la croissance économique et le rebond de la confiance des entrepreneurs couplés à un faible coût de financement expliquent en grande partie la multiplication de ces opérations. Si les mesures fiscales récemment annoncées par l'administration Trump ont encouragé les opérations sur les entreprises américaines, les entreprises européennes ne sont pour autant pas en reste. Sur un an, les annonces d'opérations de fusions-acquisitions en Europe ont progressé de plus de 25%. Notre processus de gestion, basé sur la recherche de valeurs décotées par rapport à leur valeur industrielle, accorde une attention particulière à ces opérations.

Notre méthode de valorisation est fondée sur une logique industrielle proche de l'analyse faite dans le cadre des fusions-acquisitions. Elle vise à déterminer le niveau de rentabilité normatif d'une industrie et le ratio de valorisation adéquate qui en découle. Ce dernier permet d'établir la valeur industrielle d'une entreprise. Notre processus de sélection de titres s'appuie ainsi sur une base de fusions-acquisitions construite en interne, qui reprend l'ensemble des opérations annoncées à travers le monde sur les 25 dernières années. Cet historique profond nous enseigne qu'une industrie se valorise toujours sur les mêmes multiples, pour peu que la rentabilité de celle-ci n'ait pas structurellement changé. Certaines opérations de fusions-acquisitions annoncées récemment confortent cette analyse. L'équipementier aéronautique et automobile anglais **GKN** vient ainsi de faire l'objet d'une offre d'achat sur la base d'une valorisation qui correspond à sa valeur industrielle. Le titre a souffert ces dernières années d'une perception négative du marché en raison du caractère cyclique de ses activités et de son appartenance à la cote anglaise. Ce simple constat fait abstraction d'une part, de l'importante restructuration stratégique et industrielle menée par la société pendant la crise, et d'autre part, de la rentabilité normative de ses métiers. Nous avons profité des exagérations du marché, au plus fort des inquiétudes sur la croissance en Europe, pour établir une position sur la société dans le portefeuille

METROPOLE Sélection. La société anglaise **UBM** spécialisée dans l'organisation de salons professionnels a également fait l'objet d'une opération d'acquisition en ce début d'année. Il y a trois ans la société s'est recentrée sur une activité totalement dédiée à l'organisation de salons professionnels de taille importante. L'observation des transactions dans ce métier nous enseigne que les acquisitions se réalisent invariablement autour de 12x EBITA pour des marges de 30%. C'est à un niveau proche de ce multiple que l'acquéreur Informa vient de faire une offre. Il y a trois ans, la défiance du marché pour les sociétés cycliques avait ouvert une décote importante. C'est dans ce contexte que nous avons initié une position sur le portefeuille de petites et moyennes valeurs METROPOLE Avenir Europe.

Si nos portefeuilles ont bénéficié en ce début d'année de ces opérations, notre processus de gestion ne vise pas forcément à sélectionner des valeurs qui pourraient faire l'objet d'acquisitions. Ces opérations mettent surtout en exergue les écarts souvent injustifiés par rapport à la valeur industrielle. De ce point de vue, la reprise importante des fusions-acquisitions ces derniers mois sur la cote européenne, en particulier cyclique, encourage le retour de la prise en compte des problématiques de valorisation. Ce mouvement est extrêmement favorable à notre style de gestion. Profiter des incertitudes, qu'elles soient liées à l'environnement macroéconomique, à des changements concurrentiels ou structurels d'un métier, est souvent source d'opportunités d'investissements. Les exagérations du marché ces trois dernières années ont fait apparaître de nombreuses décotes de valorisation et instauré une forte dichotomie au sein du marché actions. De nombreuses entreprises, qui ont été largement délaissées au profit de sociétés dites défensives ou perçues comme des « proxy » obligataires, offrent des décotes par rapport à leur valeur industrielle très importantes. La reprise des opérations de fusions-acquisitions en Europe est un des éléments qui milite pour que ces anomalies de valorisation soient corrigées et pour une surperformance de notre style dans les prochains mois.

PERFORMANCES	2018	2017	2016	2015	2014	2013	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis l'origine	Volatilité Vol. indice VL
ACTIONS EUROPE ET ZONE EURO												
METROPOLE SELECTION A												
FR0007078811	3,56%	8,03%	-0,53%	9,19%	-0,02%	28,44%	13,82%	12,73%	47,95%	64,59%	229,68%	8,75%
STOXX Europe Large 200 NR	1,61%	8,92%	1,88%	7,70%	7,09%	19,68%	11,36%	13,25%	51,18%	54,46%	142,92%	8,30%
Ecart de performance	1,95	-0,89	-2,41	1,49	-7,11	8,76	2,46	-0,52	-3,23	10,13	86,76	659,36
METROPOLE SELECTION EUROPE USD HEDGE												
FR0012068492	3,81%	8,96%	0,24%	7,15%	-0,57%	-	14,91%	13,37%	-	-	20,79%	8,79%
STOXX Europe Large 200 NR	1,61%	8,92%	1,88%	7,70%	-0,47%	-	11,36%	13,25%	-	-	20,87%	8,30%
Ecart de performance	2,20	0,04	-1,64	-0,55	-0,10	-	3,55	0,12	-	-	-0,08	1 207,91
METROPOLE EURO A												
FR0007078753	3,67%	5,21%	3,76%	6,87%	3,25%	26,73%	11,92%	13,12%	50,44%	45,44%	166,40%	9,71%
Euro STOXX Large NR	3,30%	10,81%	3,97%	8,66%	4,30%	22,69%	16,24%	20,76%	60,64%	37,44%	129,22%	9,78%
Ecart de performance	0,37	-5,60	-0,21	-1,79	-1,05	4,04	-4,32	-7,64	-10,20	8,00	37,18	532,80
METROPOLE AVENIR EUROPE A												
FR0007078829	0,83%	13,26%	3,64%	9,49%	-1,70%	28,99%	11,40%	21,34%	56,38%	120,11%	268,18%	9,13%
STOXX Europe Small 200 NR	1,99%	18,10%	0,52%	15,68%	4,93%	26,73%	19,76%	31,26%	81,26%	113,34%	363,76%	8,68%
Ecart de performance	-1,16	-4,84	3,12	-6,19	-6,63	2,26	-8,36	-9,92	-24,88	6,77	-95,58	736,35
METROPOLE FRONTIERE EUROPE A												
FR0007085808	4,62%	15,33%	0,89%	6,19%	-1,86%	18,97%	19,53%	23,29%	47,56%	-3,08%	121,26%	7,66%
STOXX Europe Large 200 NR	1,61%	8,92%	1,88%	7,70%	7,09%	19,68%	11,36%	13,25%	51,18%	54,46%	158,38%	8,30%
Ecart de performance	3,01	6,41	-0,99	-1,51	-8,95	-0,71	8,17	10,04	-3,62	-57,54	-37,12	442,53
METROPOLE VALUE SRI A												
FR0010632364	4,64%	4,27%	2,93%	6,73%	1,24%	27,74%	12,01%	11,91%	47,27%	-	71,76%	10,14%
Euro STOXX Large NR	3,30%	10,81%	3,97%	8,66%	4,30%	22,69%	16,24%	20,76%	60,64%	-	54,11%	9,78%
Ecart de performance	1,34	-6,54	-1,04	-1,93	-3,06	5,05	-4,23	-8,85	-13,37	-	17,65	343,53
OBLIGATIONS ET CONVERTIBLES												
METROPOLE CONVERTIBLES A												
FR0007083332	0,93%	-0,67%	1,98%	2,88%	0,71%	7,22%	1,74%	2,38%	12,25%	36,40%	72,04%	3,07%
ECl-EURO	0,45%	6,99%	-0,21%	6,08%	3,06%	9,81%	8,14%	9,93%	28,57%	43,06%	89,75%	3,34%
Ecart de performance	0,48	-7,66	2,19	-3,20	-2,35	-2,59	-6,40	-7,55	-16,32	-6,66	-17,71	344,08
METROPOLE CORPORATE BONDS A												
FR0010695874	-0,15%	0,26%	0,51%	0,96%	3,78%	3,68%	0,36%	1,03%	9,22%	-	52,68%	0,81%
FTSE MTS 3-5 Y	-0,38%	0,14%	1,46%	1,39%	5,93%	2,32%	0,52%	2,29%	11,84%	-	30,51%	1,16%
Ecart de performance	0,23	0,12	-0,95	-0,43	-2,15	1,36	-0,16	-1,26	-2,62	-	22,17	305,36

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

*Données au 31 janvier 2018

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.