

Une normalisation économique plus favorable à la gestion Value

La performance du style de gestion Value affiche un retard sur 1, 3, 5 et 10 ans. Cette tendance devrait s'inverser car les deux facteurs principaux qui ont participé à cette contreperformance : la langueur de l'économie européenne et la baisse continue des taux d'intérêt, sont actuellement en train de se retourner et les opportunités de décotes restent encore nombreuses en Europe.

L'instabilité politique et l'atonie de l'économie européenne, qui a été ébranlée par deux récessions rapprochées, ont naturellement incité les investisseurs à privilégier les actifs à forte visibilité, considérés comme moins risqués au cours des dernières années en reléguant la notion de valorisation au second plan. L'environnement économique actuel est néanmoins fondamentalement différent comme en atteste l'ensemble des indicateurs macroéconomiques qui indiquent une croissance soutenue et synchronisée de l'économie mondiale.

En envoyant les taux d'intérêt à des niveaux artificiellement bas, les politiques monétaires non conventionnelles ont exacerbé cet appétit pour les actifs jugés peu risqués et à durée longue comme les biens de consommation non-cyclique, l'agroalimentaire ou l'immobilier dont la valorisation a atteint des sommets peu compatibles avec les caractéristiques fondamentales de ces métiers. En pleine confusion politique en Europe avec un taux d'intérêt allemand à 10 ans en territoire négatif, un titre comme Nestlé avec une croissance modeste mais visible et un rendement du dividende de plus de 3% faisait logiquement figure de valeur refuge. La normalisation des politiques monétaires qui se met progressivement en place devrait ainsi corriger les excès de valorisation par le changement de tendance que constitue la remontée des taux d'intérêt courts et longs.

C'est surtout la présence de nombreuses sous-valorisations sur des pans entiers de la cote boursière européenne qui alimentera la surperformance du style de gestion Value au cours des prochains mois. On peut citer les entreprises en phase de restructuration comme **ThyssenKrupp** ou **CNH** qui a coupé sa base de coûts

fixes par deux et dont la transformation n'a pas été prise en compte par le marché car l'activité est toujours en bas de cycle. Il y a aussi les sociétés dont le modèle économique est perturbé par une rupture technologique, le « digital ». Il s'agit notamment des valeurs de la distribution comme **Carrefour** ou les agences de publicité comme **WPP** et **Publicis** dont la sous-valorisation reflète une incapacité supposée de ces entreprises à s'adapter à un nouvel environnement, ce qui est bien sûr exagéré. On peut également citer les titres dont la génération de cash-flow s'améliore fortement et qui affichent des valorisations de bas de cycle comme les télécoms ou de nombreux groupes pétroliers et parapétroliers dont la rentabilité se redresse indépendamment de la variation des prix du pétrole alors que leur valorisation mesurée par le ratio valeur d'entreprise sur capitaux employés se situe toujours au plus bas historique. Enfin, il y a les banques comme **Unicredit** qui affiche pour l'année 2017 une hausse de 185% de son résultat net principalement grâce à l'assainissement de son bilan et dont la marge d'intérêt, toujours en bas de cycle, devrait bénéficier de la normalisation de la politique monétaire de la BCE. Pourtant, la valorisation du titre reflète un bas de cycle à 0,7 x les fonds propres tangibles.

De manière générale, la reprise économique en cours en Europe, le mouvement inéluctable de remontée des taux d'intérêt et la sous-valorisation de pans entiers de la cote boursière européenne constituent un cadre idéal pour une surperformance du style Value au cours des prochains mois.

Performances comparées des styles de gestion

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
MSCI Europe Net Return	10,24%	22,39%	56,67%	39,16%
MSCI Europe Growth Net Return	12,34%	27,30%	62,55%	62,07%
MSCI Europe Value Net Return	8,26%	17,04%	49,96%	17,49%
METROPOLE SELECTION (A)	8,03%	17,33%	50,67%	41,34%

Source : Bloomberg, données au 29/12/17

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	0,35%	8,03%	-0,53%	9,19%	-0,02%	28,44%	7,74%	1,61%	42,57%	64,30%	219,48%	9,60%
STOXX Europe Large 200 NR	-2,60%	8,92%	1,88%	7,70%	7,09%	19,68%	3,52%	1,69%	43,91%	49,96%	132,85%	9,48%
Ecart de performance	2,95	-0,89	-2,41	1,49	-7,11	8,76	4,22	-0,08	-1,34	14,34	86,63	638,96
METROPOLE SELECTION EUROPE USD HEDGE												
FR0012068492	0,72%	8,96%	0,24%	7,15%	-0,57%	-	8,86%	2,56%	-	-	17,20%	9,64%
STOXX Europe Large 200 NR	-2,60%	8,92%	1,88%	7,70%	-0,47%	-	3,52%	1,69%	-	-	15,86%	9,48%
Ecart de performance	3,32	0,04	-1,64	-0,55	-0,10	-	5,34	0,87	-	-	1,34	1 171,97
METROPOLE EURO A												
FR0007078753	0,68%	5,21%	3,76%	6,87%	3,25%	26,73%	6,81%	2,35%	47,92%	46,43%	158,71%	10,29%
Euro STOXX Large NR	-1,00%	10,81%	3,97%	8,66%	4,30%	22,69%	8,34%	7,89%	56,30%	33,97%	119,67%	10,77%
Ecart de performance	1,68	-5,60	-0,21	-1,79	-1,05	4,04	-1,53	-5,54	-8,38	12,46	39,04	517,42
METROPOLE AVENIR EUROPE A												
FR0007078829	-2,19%	13,26%	3,64%	9,49%	-1,70%	28,99%	6,22%	7,74%	48,83%	110,05%	257,16%	9,96%
STOXX Europe Small 200 NR	-1,01%	18,10%	0,52%	15,68%	4,93%	26,73%	11,95%	18,27%	70,49%	103,50%	350,14%	9,73%
Ecart de performance	-1,18	-4,84	3,12	-6,19	-6,63	2,26	-5,73	-10,53	-21,66	6,55	-92,98	714,33
METROPOLE FRONTIERE EUROPE A												
FR0007085808	0,92%	15,33%	0,89%	6,19%	-1,86%	18,97%	12,45%	12,10%	41,39%	-6,92%	113,44%	8,21%
STOXX Europe Large 200 NR	-2,60%	8,92%	1,88%	7,70%	7,09%	19,68%	3,52%	1,69%	43,91%	49,96%	147,68%	9,48%
Ecart de performance	3,52	6,41	-0,99	-1,51	-8,95	-0,71	8,93	10,41	-2,52	-56,88	-34,24	426,89
METROPOLE VALUE SRI A												
FR0010632364	0,29%	4,27%	2,93%	6,73%	1,24%	27,74%	5,65%	0,02%	41,25%	-	64,62%	10,85%
Euro STOXX Large NR	-1,00%	10,81%	3,97%	8,66%	4,30%	22,69%	8,34%	7,89%	56,30%	-	47,68%	10,77%
Ecart de performance	1,29	-6,54	-1,04	-1,93	-3,06	5,05	-2,69	-7,87	-15,05	-	16,94	329,23
OBLIGATIONS ET CONVERTIBLES												
METROPOLE CONVERTIBLES A												
FR0007083332	-0,50%	-0,67%	1,98%	2,88%	0,71%	7,22%	-0,16%	-1,57%	10,88%	36,06%	69,60%	3,11%
ECl-EURO	-0,56%	6,99%	-0,21%	6,08%	3,06%	9,81%	5,72%	6,03%	26,93%	42,49%	87,84%	3,75%
Ecart de performance	0,06	-7,66	2,19	-3,20	-2,35	-2,59	-5,88	-7,60	-16,05	-6,43	-18,24	339,21
METROPOLE CORPORATE BONDS A												
FR0010695874	-0,21%	0,26%	0,51%	0,96%	3,78%	3,68%	0,37%	0,35%	9,02%	-	52,59%	0,76%
FTSE MTS 3-5 Y	-0,24%	0,14%	1,46%	1,39%	5,93%	2,32%	0,14%	1,85%	11,42%	-	30,70%	1,13%
Ecart de performance	0,03	0,12	-0,95	-0,43	-2,15	1,36	0,23	-1,50	-2,40	-	21,89	305,18

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

*Données au 28 février 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.