

## ***La permanence de la méthode comme rempart aux aléas politiques***

L'évolution récente de la situation politique italienne, près de trois mois après les élections, a ravivé les craintes quant à la stabilité de la zone euro. La réaction des investisseurs sur les marchés actions et obligataires n'est pas sans rappeler les prémices de l'été 2011 lorsque la crise des dettes souveraines avait éclaté.

Les craintes d'un risque systémique sont de retour et se retrouvent dans l'évolution des cours boursiers des valeurs bancaires. Les titres italiens **Intesa Sanpaolo** ou **Unicredit** ont ainsi lourdement chuté de respectivement 15% et 21% sur le mois. Les autres valeurs bancaires européennes n'ont pas été épargnées affichant des reculs en moyenne de plus de 10%.

La situation des banques, italiennes en particulier, est pourtant bien plus solide qu'en 2011. Certaines d'entre elles, à l'instar d'Unicredit, ont mené ces dernières années des recapitalisations afin d'établir leur Core Equity Tier 1 à des niveaux bien supérieurs aux exigences réglementaires. De plus, la plupart ont accompli des cessions significatives de portefeuilles non performants afin d'accélérer le nettoyage de leur bilan. Les banques italiennes affichent donc une solidité financière qui leur permet à la fois d'affronter une éventuelle dégradation de l'environnement économique liée aux incertitudes politiques et d'absorber un stress sur la dette souveraine italienne équivalent à celui observé au moment de la crise de 2011. L'essentiel des obligations souveraines détenues par les banques est en effet soumis aux variations de marché et impacte directement le capital. Un écartement de spread entre les obligations souveraines italiennes et allemandes de 100 points de base réduit ainsi d'une trentaine de points de base le niveau de Core Equity Tier 1 d'Intesa Sanpaolo et d'Unicredit. A la fin du premier trimestre 2018, ce ratio se situait pour ces deux banques à plus de 13%. Fin avril, le spread entre les obligations souveraines italiennes et allemandes, sur les maturités 10 ans, se situait à 130 points de base. Un retour à un spread de 530 points de base, équivalent à celui observé au plus fort de la crise de 2011, amputerait donc leur niveau de fonds propres actuel d'environ 120 points de base. Un impact non négligeable mais qui les placerait à un niveau toujours très supérieur à leurs exigences minimum

réglementaires. Dès lors, les chutes de cours observées sur les valeurs bancaires dans le sillage d'un écartement des spreads qui a doublé sur le mois pour s'établir à 230 points de base nous semblent particulièrement exagérées, à moins d'anticiper un scénario extrême, celui d'une sortie de l'Italie de la zone euro et d'une annulation de la dette italienne. Ce scénario nous semble peu probable, même pour un gouvernement eurosceptique qui ne peut s'affranchir de la réalité de la structure de détention de la dette italienne, majoritairement logée dans les comptes domestiques. Une sortie de l'euro ou une annulation partielle de la dette impacterait donc en premier lieu les particuliers italiens. Si un tel scénario malgré tout se réalisait, toutes les classes d'actifs, et pas seulement italiennes, seraient lourdement impactées.

Le retour du risque politique au cours du mois de mai a déclenché les mouvements typiques observés ces dernières années dans un contexte de remontée de l'aversion au risque : « flight to quality » vers les obligations souveraines allemandes et surperformance marquée du style de gestion croissance. Ces réactions boursières récentes ne sont néanmoins pas de nature à modifier notre analyse de l'environnement économique dans lequel les sociétés européennes évoluent depuis plusieurs mois. La reprise du cycle économique en Europe reste robuste, l'inflation se redresse progressivement et le processus de normalisation des politiques monétaires se poursuit. Du point de vue de la valorisation, il existe de nombreuses opportunités de décotes sur le marché européen.

Nous n'avons pas modifié nos positions, en particulier italiennes ou bancaires sur le mois. La permanence de la méthode permet d'affronter des mouvements violents liés à un élément exogène et politique. Pour notre style de gestion Value, le retour de l'incertitude politique est défavorable à court terme car elle relègue au second plan les problématiques de valorisation et marque le retour d'une prime à la visibilité. Notre expérience des crises politiques de ces dernières années, que ce soit celle de l'été 2011 ou plus récemment du Brexit, nous ont également appris que de tels événements créent des points d'entrée exceptionnels.

PERFORMANCES	2018	2017	2016	2015	2014	2013	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	0,43%	8,03%	-0,53%	9,19%	-0,02%	28,44%	0,27%	-1,71%	34,63%	63,25%	219,71%	10,08%
STOXX Europe Large 200 NR	-0,62%	8,92%	1,88%	7,70%	7,09%	19,68%	-0,70%	0,52%	38,95%	49,01%	137,58%	10,41%
Ecart de performance	1,05	-0,89	-2,41	1,49	-7,11	8,76	0,97	-2,23	-4,32	14,24	82,13	639,42
<b>METROPOLE EURO SRI A</b>												
FR0010632364	-0,73%	4,27%	2,93%	6,73%	1,24%	27,74%	-2,55%	-2,69%	32,18%	-	62,94%	10,82%
Euro STOXX Large NR	0,13%	10,81%	3,97%	8,66%	4,30%	22,69%	0,38%	7,29%	47,62%	-	49,37%	11,06%
Ecart de performance	-0,86	-6,54	-1,04	-1,93	-3,06	5,05	-2,93	-9,98	-15,44	-	13,57	325,88
<b>METROPOLE AVENIR EUROPE A</b>												
FR0007078829	-1,63%	13,26%	3,64%	9,49%	-1,70%	28,99%	-0,45%	4,61%	44,48%	106,01%	259,18%	10,55%
STOXX Europe Small 200 NR	2,01%	18,10%	0,52%	15,68%	4,93%	26,73%	6,23%	16,01%	69,99%	106,56%	363,88%	10,45%
Ecart de performance	-3,64	-4,84	3,12	-6,19	-6,63	2,26	-6,68	-11,40	-25,51	-0,55	-104,70	718,37
<b>METROPOLE FRONTIERE EUROPE A</b>												
FR0007085808	-5,52%	15,33%	0,89%	6,19%	-1,86%	18,97%	-3,87%	1,03%	29,65%	-15,61%	99,84%	8,06%
STOXX Europe Large 200 NR	-0,62%	8,92%	1,88%	7,70%	7,09%	19,68%	-0,70%	0,52%	38,95%	49,01%	152,70%	10,41%
Ecart de performance	-4,90	6,41	-0,99	-1,51	-8,95	-0,71	-3,17	0,51	-9,30	-64,62	-52,86	399,67
<b>OBLIGATIONS ET CONVERTIBLES</b>												
<b>METROPOLE CONVERTIBLES A</b>												
FR0007083332	-2,69%	-0,67%	1,98%	2,88%	0,71%	7,22%	-4,28%	-4,10%	5,43%	32,25%	65,86%	3,01%
ECl-EURO	-0,51%	6,99%	-0,21%	6,08%	3,06%	9,81%	1,60%	5,61%	22,76%	41,39%	87,93%	3,92%
Ecart de performance	-2,18	-7,66	2,19	-3,20	-2,35	-2,59	-5,88	-9,71	-17,33	-9,14	-22,07	331,72
<b>METROPOLE CORPORATE BONDS A</b>												
FR0010695874	-2,26%	0,26%	0,51%	0,96%	3,78%	3,68%	-1,81%	-1,31%	4,80%	-	49,46%	2,14%
FTSE MTS 3-5 Y	-1,28%	0,14%	1,46%	1,39%	5,93%	2,32%	-1,28%	1,10%	9,07%	-	29,33%	1,89%
Ecart de performance	-0,98	0,12	-0,95	-0,43	-2,15	1,36	-0,53	-2,41	-4,27	-	20,13	298,91

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

\*Données au 31 mai 2018

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.