

## ***Des opportunités d'investissement dans les métiers en transformation***

De nombreux secteurs d'activité font actuellement face à une métamorphose structurelle de leur modèle économique en grande partie liée à une rupture technologique : il s'agit notamment de l'électrification dans l'automobile, du développement des énergies renouvelables pour les producteurs d'électricité et de l'arrivée de nouveaux concurrents issus du monde digital dans la distribution et les médias.

Ces changements sont souvent mal évalués à court terme par les marchés financiers qui ont tendance à sous-estimer les perspectives de croissance et à surestimer les risques liés à ces transformations, se traduisant ainsi par des niveaux de valorisation injustifiés.

Face à ces changements toujours difficiles à appréhender, notre processus d'investissement s'attache à comprendre les rouages de chaque métier afin d'estimer les impacts à long terme des transformations en cours sur la rentabilité, la marge opérationnelle des entreprises et déterminer ainsi leur valeur « industrielle ». Il s'agit également d'évaluer les moyens mis en œuvre par les entreprises et leur capacité d'adaptation, c'est-à-dire les catalyseurs qui permettront au marché actions de reconnaître et de corriger les anomalies de valorisation.

Nous avons ainsi introduit **Pearson**, titre qui affiche une décote de valorisation excessive, dans le fonds METROPOLE Sélection. Pearson est le leader de l'éducation en langue anglaise, dont le modèle économique a été perturbé par le passage au digital du métier de l'édition des manuels scolaires. L'entreprise a notamment souffert de la mise en place par Amazon d'un système de location des manuels scolaires conçus par Pearson qui a ainsi subi une baisse importante de ses revenus et de sa marge opérationnelle au cours des trois dernières années. Face aux changements structurels du métier de l'édition, Pearson procède à la digitalisation de ses manuels d'éducation dont les ventes représentent désormais 32% du chiffre d'affaires ; la société réorganise également sa distribution en mettant en place son propre système de location de manuels qui ne pourront plus être loués par Amazon. Enfin, la société a lancé un plan d'économies de coûts qui représente près de 7% du chiffre d'affaires et qui permettra au groupe de retrouver un niveau de rentabilité normal, proche du niveau historique précédent. Cette transformation du métier de l'éducation

présente des similitudes avec l'industrie musicale. Universal Music avait enregistré une baisse importante de son chiffre d'affaires et de sa marge au début des années 2000 suite au changement des modes de consommation de la musique d'un support physique vers un support digital. Universal Music qui a su s'adapter au changement structurel de son industrie affiche désormais une rentabilité et un chiffre d'affaires qui rejoignent les plus hauts niveaux du passé.

On trouve également de nouvelles opportunités d'investissements parmi les entreprises traditionnelles de la distribution alimentaire qui font face à une rupture de leur modèle économique liée au digital ; c'est le cas de **Carrefour** dont le ratio valeur d'entreprise sur chiffre d'affaires se situe à son plus bas historique. La valorisation actuelle intègre le risque bien réel d'entrée de nouveaux concurrents comme Amazon dans le secteur de la distribution alimentaire. Elle reflète surtout une incapacité supposée du groupe Carrefour à s'adapter au changement de modèle économique en cours dans la distribution alimentaire. Les restructurations mises en place par le nouveau management qui a déjà affronté la concurrence d'Amazon dans la distribution non-alimentaire chez Fnac Darty ne sont absolument pas prises en compte.

C'est enfin aussi le cas des agences de publicité telles que **Publicis** et **WPP** dont les valorisations intègrent un risque de baisse structurelle des marges lié à la concurrence des consultants et des sociétés de services informatiques comme Accenture et **Capgemini** alors que leurs activités dans le domaine digital représentent déjà une part significative de leur chiffre d'affaires, plus de 50% chez Publicis.

Les bouleversements bien réels liés aux ruptures technologiques qui sont récurrents et normaux dans l'histoire économique accentuent l'aversion pour le risque, la volatilité et le « court-termisme » des marchés actions lors des phases de transition d'un modèle économique vers un autre. Ces périodes sont surtout sources d'opportunités d'investissements et de plus-values futures importantes car la valorisation des entreprises reflète alors le risque à court terme et ne prend pas en compte leur niveau de rentabilité normal à moyen terme dans un environnement économique stabilisé.

## Performances\*

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	1,64%	8,03%	-0,53%	9,19%	-0,02%	28,44%	4,09%	-0,82%	34,27%	76,70%	223,58%	10,40%
STOXX Europe Large 200 NR	2,10%	8,92%	1,88%	7,70%	7,09%	19,68%	5,25%	4,01%	43,50%	72,14%	144,09%	10,67%
Ecart de performance	-0,46	-0,89	-2,41	1,49	-7,11	8,76	-1,16	-4,83	-9,23	4,56	79,49	647,16
<b>METROPOLE EURO SRI A</b>												
FR0010632364	1,11%	4,27%	2,93%	6,73%	1,24%	27,74%	1,29%	-1,27%	32,37%	62,95%	65,96%	11,17%
Euro STOXX Large NR	2,91%	10,81%	3,97%	8,66%	4,30%	22,69%	5,68%	9,67%	51,26%	53,16%	53,52%	11,31%
Ecart de performance	-1,80	-6,54	-1,04	-1,93	-3,06	5,05	-4,39	-10,94	-18,89	9,79	12,44	331,92
<b>METROPOLE AVENIR EUROPE A</b>												
FR0007078829	-5,28%	13,26%	3,64%	9,49%	-1,70%	28,99%	-1,99%	0,33%	37,49%	125,83%	245,88%	10,66%
STOXX Europe Small 200 NR	3,22%	18,10%	0,52%	15,68%	4,93%	26,73%	9,29%	18,00%	69,37%	142,36%	369,37%	10,61%
Ecart de performance	-8,50	-4,84	3,12	-6,19	-6,63	2,26	-11,28	-17,67	-31,88	-16,53	-123,49	691,75
<b>METROPOLE FRONTIERE EUROPE A</b>												
FR0007085808	-2,45%	15,33%	0,89%	6,19%	-1,86%	18,97%	-1,12%	5,92%	33,12%	-7,09%	106,32%	8,29%
STOXX Europe Large 200 NR	2,10%	8,92%	1,88%	7,70%	7,09%	19,68%	5,25%	4,01%	43,50%	72,14%	159,63%	10,67%
Ecart de performance	-4,55	6,41	-0,99	-1,51	-8,95	-0,71	-6,37	1,91	-10,38	-79,23	-53,31	412,64
<b>OBLIGATIONS ET CONVERTIBLES</b>												
<b>METROPOLE CONVERTIBLES A</b>												
FR0007083332	-2,60%	-0,67%	1,98%	2,88%	0,71%	7,22%	-3,02%	-4,05%	5,89%	35,50%	66,02%	3,10%
ECl-EURO	0,12%	6,99%	-0,21%	6,08%	3,06%	9,81%	3,11%	6,74%	23,35%	50,88%	89,13%	4,01%
Ecart de performance	-2,72	-7,66	2,19	-3,20	-2,35	-2,59	-6,13	-10,79	-17,46	-15,38	-23,11	332,04
<b>METROPOLE CORPORATE BONDS A</b>												
FR0010695874	-1,99%	0,26%	0,51%	0,96%	3,78%	3,68%	-1,82%	-0,92%	5,61%	-	49,86%	2,50%
FTSE MTS 3-5 Y	-0,82%	0,14%	1,46%	1,39%	5,93%	2,32%	-0,59%	1,39%	9,93%	-	29,93%	2,13%
Ecart de performance	-1,17	0,12	-0,95	-0,43	-2,15	1,36	-1,23	-2,31	-4,32	-	19,93	299,72

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

\*Données au 31 juillet 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.



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) - E-mail : [metropoleg@metropolegestion.fr](mailto:metropoleg@metropolegestion.fr)  
 Société anonyme au capital de 1 200 000 € - SGP 02026 - RCS PARIS B 442 661 195 - APE 6630Z

Investir avec discernement®