

Investir dans des sociétés décotées dont la valorisation intègre déjà les pires scénarios

L'année 2018 aura connu deux périodes distinctes. La première, positive, a été portée par une expansion économique mondiale couplée à un environnement modéré du point de vue géopolitique. Cette période, propice au retour des problématiques de valorisation, se révélait globalement favorable à notre style de gestion Value. La seconde période, qui débute fin mai avec l'annonce de la formation d'un nouveau gouvernement en Italie, constitue une rupture et marque le début d'une forte remontée de l'aversion au risque. En l'espace de quelques mois, l'horizon des investisseurs s'est assombri de façon dramatique. Les craintes d'un ralentissement sur fond de tensions commerciales, l'instabilité politique en Europe et les inquiétudes sur les effets du resserrement des conditions financières ont dominé les débats et fait basculer les marchés actions européens dans une zone de fortes turbulences. Des épisodes comparables se sont produits au cours de ces dix dernières années. Ils nous ont appris que, dans de telles périodes, se focaliser sur la valorisation apparaît comme la seule stratégie crédible : investir dans des sociétés décotées dont la valorisation intègre déjà les pires scénarios en attendant que le climat politique et économique se stabilise.

Les périodes de fortes incertitudes pèsent exagérément sur la valorisation des entreprises. On trouve actuellement sur le marché nombre de sociétés dont la valorisation intègre déjà, non pas un scénario de ralentissement économique mondiale, mais celui d'une véritable récession d'une ampleur comparable à celle que la zone euro a traversée en 2012 consécutivement à la crise systémique de l'été 2011, ou pire pour certaines d'entre elles, un choc équivalent à celui de 2008. Ces valeurs constituent une large part de nos portefeuilles. Ces derniers sont construits sur les bases rationnelles de valorisation et nous savons par expérience qu'une fois les crises dépassées, le marché portera à nouveau son attention sur la valeur réelle des actifs. En attendant, il convient de s'assurer que la valorisation de ces sociétés intègre déjà un scénario du pire et qu'elles sont suffisamment solides pour traverser une éventuelle phase de récession. Dans le cas où les incertitudes économiques et politiques seraient levées, de nombreuses sociétés, en particulier du compartiment cyclique, offrent des décotes qui permettront à nos portefeuilles de rebondir significativement. C'est cette approche que nous avons suivie à la fin de l'année 2008 et de l'été 2011.

Se focaliser sur la valorisation, acheter quand le pessimisme semble à son paroxysme, crée toujours des points d'entrée exceptionnels. Cette règle ne s'applique pas uniquement en

périodes de fortes incertitudes économiques ou géopolitiques mais aussi lorsque de profondes mutations technologiques sont à l'œuvre. Nous avons pointé, au cours de ces derniers mois, les exagérations du marché enclin à valoriser à n'importe quel prix les valeurs dites de croissance, en particulier celles perçues comme les grandes bénéficiaires de ces bouleversements technologiques, et au contraire à délaissier les valeurs engagées dans des transformations profondes afin de s'adapter à ce nouvel environnement. Depuis la fin de l'été, les secondes, qui constituent une part significative de nos investissements (**Pearson, Carrefour, Ingenico...**), semblent enfin prendre leur revanche. Ce mouvement est important car il marque un début de retour des problématiques de valorisation. A l'instar de l'indice MSCI Europe Growth, les valeurs emblématiques de ces bouleversements technologiques et affichant des primes de valorisation excessives ont largement sous performé tandis que les valeurs en transformation retrouvaient le chemin de la surperformance. D'autres valeurs ou secteurs largement décotés semblent retrouver les faveurs des investisseurs. Les valeurs Telecom se distinguent particulièrement depuis fin août. Au-delà de la décote manifeste du secteur, il semble que cela soit également pour les rendements élevés qu'il offre que celui-ci ait été recherché. La thématique « Rendement » qui représente une part importante de l'approche méthodologique classique des indices Value ou de certains gérants Value, a surperformé ces derniers mois. Le rendement ne constitue pas selon nous un critère de valorisation. Notre méthode de valorisation se fonde sur une logique industrielle et s'apparente à l'analyse faite dans le cadre des fusions-acquisitions. En ce sens, la surperformance récente de certains compartiments du marché largement décotés, et en dehors de toute thématique de rendement, constitue un mouvement encourageant car il témoigne d'un début de retour des problématiques de valorisation.

Les marchés actions ont basculé en l'espace de quelques mois dans un pessimisme exacerbé. Cela se traduit pour une partie de la cote européenne par des valorisations qui intègrent aujourd'hui des scénarios de récession proches de ceux connus en zone euro en 2012 ou pire un effondrement des économies mondiales comparable à 2008. Alors qu'à ce stade nous ne décelons ni du côté des entreprises, ni dans les indicateurs avancés de tels signaux, nous savons par expérience qu'il convient de mettre à profit ces périodes de fortes incertitudes : investir dans des sociétés décotées dont la valorisation intègre déjà les pires scénarios en attendant que le climat politique et économique se stabilise.

Performances*

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	-11,26%	8,03%	-0,53%	9,19%	-0,02%	28,44%	-10,94%	-9,97%	4,97%	102,11%	182,50%	11,74%
STOXX Europe Large 200 NR	-5,33%	8,92%	1,88%	7,70%	7,09%	19,68%	-4,83%	-0,60%	22,18%	114,80%	126,32%	11,53%
Ecart de performance	-5,93	-0,89	-2,42	1,50	-7,11	8,76	-6,11	-9,37	-17,21	-12,69	56,19	565,01
METROPOLE EURO SRI A												
FR0010632364	-9,90%	4,27%	2,93%	6,73%	1,24%	27,74%	-10,28%	-8,21%	5,89%	90,85%	47,89%	12,20%
Euro STOXX Large NR	-7,55%	10,81%	3,97%	8,66%	4,30%	22,69%	-8,81%	0,10%	21,68%	93,20%	37,92%	12,54%
Ecart de performance	-2,35	-6,54	-1,04	-1,93	-3,06	5,05	-1,47	-8,31	-15,80	-2,35	9,97	295,78
METROPOLE AVENIR EUROPE A												
FR0007078829	-17,40%	13,26%	3,64%	9,49%	-1,70%	28,99%	-16,10%	-5,12%	5,60%	159,13%	201,61%	12,15%
STOXX Europe Small 200 NR	-8,22%	18,10%	0,52%	15,68%	4,93%	26,73%	-6,19%	5,65%	35,12%	226,74%	317,33%	12,05%
Ecart de performance	-9,18	-4,84	3,12	-6,20	-6,64	2,26	-9,92	-10,77	-29,52	-67,62	-115,72	603,22
METROPOLE FRONTIERE EUROPE A												
FR0007085808	-3,91%	15,33%	0,89%	6,19%	-1,86%	18,97%	-3,31%	9,40%	15,15%	49,97%	103,24%	9,24%
STOXX Europe Large 200 NR	-5,33%	8,92%	1,88%	7,70%	7,09%	19,68%	-4,83%	-0,60%	22,18%	114,80%	140,73%	11,53%
Ecart de performance	1,43	6,41	-0,99	-1,50	-8,95	-0,71	1,53	10,00	-7,03	-64,83	-37,49	406,47
OBLIGATIONS ET CONVERTIBLES												
METROPOLE CONVERTIBLES A												
FR0007083332	-6,17%	-0,67%	1,98%	2,88%	0,71%	7,22%	-6,57%	-7,14%	-1,70%	41,09%	59,94%	3,34%
ECl-EURO	-3,12%	6,99%	-0,21%	6,08%	3,06%	9,81%	-2,80%	2,08%	13,31%	72,76%	83,01%	4,57%
Ecart de performance	-3,05	-7,66	2,18	-3,20	-2,34	-2,59	-3,77	-9,22	-15,01	-31,67	-23,08	319,87
METROPOLE CORPORATE BONDS A												
FR0010695874	-3,18%	0,26%	0,51%	0,96%	3,78%	3,68%	-3,40%	-2,80%	2,17%	-	48,05%	2,82%
FTSE MTS 3-5 Y	-0,83%	0,14%	1,46%	1,39%	5,93%	2,32%	-1,26%	0,39%	7,80%	-	29,92%	2,28%
Ecart de performance	-2,35	0,12	-0,95	-0,42	-2,15	1,36	-2,13	-3,19	-5,63	-	18,13	296,10

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

*Données au 30 novembre 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) 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.



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

Investir avec discernement®