

Un environnement incertain source d'opportunités

Au cours du second semestre 2018, la multiplication des signes de ralentissement économique mondial, dans un contexte de fortes tensions commerciales et d'incertitudes politiques grandissantes, ont engendré une chute brutale des marchés actions. Les deux premiers mois de l'année 2019 ont connu un mouvement boursier diamétralement opposé gommant quasiment les pertes enregistrées au cours du dernier trimestre. Dans le détail, tous les secteurs n'ont pas effacé les reculs importants constatés en fin d'année. C'est globalement le cas du compartiment des valeurs cycliques sur lequel plane encore les craintes de détérioration de l'environnement macroéconomique. Les valorisations de ces dernières intègrent cependant bien plus qu'un simple ralentissement. Au-delà du segment cyclique, les opportunités sur le marché européen se sont multipliées dans des secteurs d'activités très variés. Nos portefeuilles sont ainsi beaucoup plus diversifiés qu'il y a quelques mois.

Les prévisions de croissance des bénéfices à travers le monde pour l'année 2019 ont globalement été revues à la baisse au cours des derniers mois. La croissance des bénéfices attendus pour les sociétés composant le MSCI Europe est de +6,1% contre près de +8% il y a un an. Au cours de la même période, les entreprises appartenant aux indices américains et Monde ont subi des révisions plus marquées passant de +10% à près de +4,5%. Si les croissances de bénéfices attendus restent positives, elles peuvent apparaître fragiles dans une perspective de ralentissement économique et bien trop optimistes si une récession devait se matérialiser. Faut-il dès lors attendre des révisions massives avant de se positionner, en particulier sur les valeurs cycliques ?

Dans notre Lettre du mois dernier, nous indiquions que l'observation des cycles passés nous enseigne qu'il existe un décalage entre le point bas des cours boursiers et celui des estimations de bénéfices. Le marché semble en effet plus prompt à réagir aux risques de détérioration de l'activité économique que les analystes. Le mouvement de correction qu'ont subi les valeurs cycliques ces derniers mois est d'autant plus frappant que les valorisations de la plupart d'entre elles intègrent d'ores et déjà, non pas un ralentissement économique, mais un scénario de récession comparable à celui de 2012 et parfois 2009. Les entreprises européennes que nous rencontrons n'en constatent pas les signes avant-coureurs, mais leurs dirigeants prévoient rarement les retournements violents du cycle. Il convient donc de s'assurer, en plus de valorisations qui intègrent déjà le pire, que ces entreprises auront des bilans suffisamment solides pour traverser les situations les plus difficiles.

Cette sélectivité s'impose particulièrement au sein de secteurs susceptibles de voir leur situation de trésorerie se détériorer rapidement en période de crise économique, à l'instar du secteur automobile.

Le même constat peut s'appliquer au secteur bancaire européen. La valorisation de ce dernier est proche des plus bas historiques et se situe bien loin de celle des banques américaines. Les rentabilités des deux côtés de l'Atlantique sont pourtant assez comparables bien que les banques européennes n'aient pas encore bénéficié d'un mouvement de remontée des taux. Le rendement moyen du secteur bancaire européen est proche de 6%, quasiment le double de son homologue américain. La valorisation des banques européennes reflète un scénario de récession violente. La plupart d'entre elles afficheraient pourtant des fonds propres supérieurs au minimum réglementaire requis même dans le cas d'une remontée des coûts du risque aux plus hauts niveaux historiques.

Le secteur pétrolier bénéficie des mêmes attraits. Il offre des forts rendements soutenus par des cash-flows élevés et des bilans assainis. Sans afficher une décote aussi extrême que les banques, la valorisation de la plupart des majors européennes ne reflète pas le redressement de leur rentabilité indépendamment de l'évolution des prix du pétrole.

D'autres valeurs européennes, appartenant à des métiers très divers, affichent également des décotes importantes. Beaucoup d'entre elles ont comme caractéristique commune d'être exposées à des bouleversements technologiques. Leur valorisation reflète souvent une incapacité à s'adapter à ce nouvel environnement. A l'inverse, le marché attribue une valeur excessive aux sociétés qui s'appuient sur ces nouvelles technologies pour concurrencer les acteurs traditionnels. Si certaines d'entre elles ont également connu des baisses sensibles au cours du dernier trimestre, la polarisation du marché en termes de valorisation reste néanmoins conséquente et témoigne d'une perception du risque totalement déséquilibrée.

L'environnement incertain de ces derniers mois a ouvert de nouvelles opportunités d'investissement sur le marché européen. Les décotes constatées dans de nombreux métiers confirment l'attractivité de ce marché particulièrement pénalisé ces derniers mois en raison d'un pessimisme exacerbé. Nous avons mis à profit cette période pour investir dans des sociétés décotées dont la valorisation intègre les pires scénarios en attendant que les incertitudes sur l'environnement économique et politique se stabilisent.

| PERFORMANCES | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 1 an | 3 ans | 5 ans | 10 ans | Depuis l'origine | Volatilité Vol. indice VL |
|-------------------------------------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|------------------|---------------------------|
| ACTIONS EUROPE ET ZONE EURO | | | | | | | | | | | | |
| METROPOLE SELECTION A | | | | | | | | | | | | |
| FR0007078811 | 9,32% | -18,25% | 8,03% | -0,53% | 9,19% | -0,02% | -10,95% | 7,00% | -0,83% | 141,07% | 184,50% | 13,50% |
| STOXX Europe Large 200 NR | 10,48% | -10,53% | 8,92% | 1,88% | 7,70% | 7,09% | 1,48% | 19,77% | 23,33% | 168,97% | 136,30% | 12,45% |
| Ecart de performance | -1,16 | -7,71 | -0,89 | -2,42 | 1,50 | -7,11 | -12,43 | -12,77 | -24,16 | -27,91 | 48,21 | 569,01 |
| METROPOLE EURO SRI A | | | | | | | | | | | | |
| FR0010632364 | 8,48% | -16,28% | 4,27% | 2,93% | 6,73% | 1,24% | -9,44% | 8,75% | -0,17% | 128,72% | 49,08% | 13,58% |
| Euro STOXX Large NR | 10,60% | -12,85% | 10,81% | 3,97% | 8,66% | 4,30% | -2,63% | 22,20% | 23,68% | 145,00% | 43,79% | 13,39% |
| Ecart de performance | -2,12 | -3,43 | -6,54 | -1,04 | -1,93 | -3,06 | -6,80 | -13,45 | -23,85 | -16,28 | 5,29 | 298,16 |
| METROPOLE AVENIR EUROPE A | | | | | | | | | | | | |
| FR0007078829 | 10,41% | -24,11% | 13,26% | 3,64% | 9,49% | -1,70% | -14,34% | 7,66% | -1,04% | 184,45% | 205,95% | 14,06% |
| STOXX Europe Small 200 NR | 12,00% | -12,88% | 18,10% | 0,52% | 15,68% | 4,93% | -1,43% | 26,34% | 31,64% | 287,83% | 343,68% | 13,14% |
| Ecart de performance | -1,59 | -11,23 | -4,84 | 3,12 | -6,20 | -6,64 | -12,90 | -18,68 | -32,68 | -103,38 | -137,73 | 611,90 |
| METROPOLE FRONTIERE EUROPE A | | | | | | | | | | | | |
| FR0007085808 | 4,75% | -10,14% | 15,33% | 0,89% | 6,19% | -1,86% | -6,73% | 20,29% | 8,27% | 97,04% | 99,08% | 9,69% |
| STOXX Europe Large 200 NR | 10,48% | -10,53% | 8,92% | 1,88% | 7,70% | 7,09% | 1,48% | 19,77% | 23,33% | 168,97% | 151,34% | 12,45% |
| Ecart de performance | -5,73 | 0,39 | 6,41 | -0,99 | -1,50 | -8,95 | -8,21 | 0,52 | -15,06 | -71,93 | -52,26 | 398,16 |
| OBLIGATIONS ET CONVERTIBLES | | | | | | | | | | | | |
| METROPOLE CONVERTIBLES A | | | | | | | | | | | | |
| FR0007083332 | 1,85% | -7,98% | -0,67% | 1,98% | 2,88% | 0,71% | -5,81% | -2,59% | -3,87% | 48,16% | 59,75% | 3,65% |
| ECl-EURO | 2,63% | -5,18% | 6,99% | -0,21% | 6,08% | 3,06% | -2,14% | 9,74% | 11,54% | 66,04% | 83,82% | 4,33% |
| Ecart de performance | -0,78 | -2,80 | -7,66 | 2,18 | -3,20 | -2,34 | -3,67 | -12,33 | -15,41 | -17,88 | -24,07 | 319,50 |
| METROPOLE CORPORATE BONDS A | | | | | | | | | | | | |
| FR0010695874 | 0,35% | -2,64% | 0,26% | 0,51% | 0,96% | 3,78% | -2,09% | -0,98% | 1,67% | 45,57% | 49,40% | 2,92% |
| FTSE MTS 3-5 Y | 0,18% | -0,24% | 0,14% | 1,46% | 1,39% | 5,93% | 0,17% | 0,73% | 7,20% | 28,56% | 30,92% | 2,28% |
| Ecart de performance | 0,17 | -2,40 | 0,12 | -0,95 | -0,42 | -2,15 | -2,26 | -1,70 | -5,53 | 17,01 | 18,48 | 298,80 |

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

*Données au 28 février 2019

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.