

Des dividendes élevés et soutenables soulignent l'attrait de la cote européenne

Le rebond des marchés actions depuis le début de l'année est aussi spectaculaire que son effondrement du 4^{ème} trimestre 2018. Cette volatilité exacerbée traduit l'incertitude extrême qui prévaut sur les marchés européens. L'affaiblissement des institutions politiques européennes illustré par le Brexit, la dégradation continue des indicateurs avancés de type PMI en zone euro, l'inversion de la courbe des taux d'intérêt aux États-Unis, signal interprété comme précurseur de récession ainsi que le revirement des politiques monétaires des banques centrales, ont plongé les marchés dans un pessimisme partagé par la très grande majorité des investisseurs. Cet environnement délétère se traduit surtout par une polarisation extrême des niveaux de valorisation des entreprises sur les marchés actions européens. C'est dans ces périodes où le pessimisme est à son paroxysme que de nouvelles et nombreuses opportunités apparaissent.

La recherche de protection de la part des investisseurs a poussé la valorisation des valeurs dont l'activité présente une bonne visibilité (biens de consommation non cycliques notamment) à des niveaux historiquement élevés et parfois parfaitement décorrélés des caractéristiques fondamentales de leurs métiers. Ce phénomène a été largement amplifié par le mouvement de baisse des taux d'intérêt à long terme qui a permis aux analystes de justifier des valorisations toujours plus élevées pour ces valeurs dites « défensives » en actualisant leurs prévisions de cash-flow avec des taux d'actualisation toujours plus bas. C'est le cas du secteur de l'agroalimentaire dont le PER moyen atteint 21 fois, c'est à dire une prime de 51% par rapport à la moyenne du marché européen de 14 fois. Pourtant, les perspectives du secteur agroalimentaire ne sont pas particulièrement attrayantes. C'est un métier qui subit actuellement un ralentissement des volumes vendus et une inflation importante des coûts de production et de distribution (7% pour le groupe Danone en 2018).

D'autre part, les valeurs qui délivrent une croissance supérieure à la moyenne affichent souvent des valorisations tout à fait déraisonnables comme le groupe Adyen, spécialiste de la gestion des moyens de paiement qui a été introduit en bourse il y a moins d'un an et dont le multiple de valorisation valeur d'entreprise sur EBITDA atteint 71 fois alors que les opérations de fusion et acquisition dans ce métier se concluent à 15 fois en moyenne.

À l'autre bout du spectre, des pans entiers de la cote

européenne affichent des valorisations qui intègrent déjà l'éventualité d'une récession et distribuent des dividendes élevés et soutenables. Le titre **Saint-Gobain** dont la valorisation de 0,6 fois son chiffre d'affaires se situe à son plus bas niveau des 20 dernières années verse un dividende de 4,1%.

Ce contexte boursier dominé par l'aversion pour le risque sans prise en compte des critères de valorisation, nous a en effet permis d'introduire de nouvelles valeurs dont le producteur de roulements à bille **SKF** et le groupe de travail temporaire **Randstad** qui affichent d'importantes décotes de valorisation et des dividendes qui correspondent à des rendements de respectivement 3,9% et 7,8%. Ces valeurs ont en commun leur capacité à générer des cash-flow importants même lors de la crise de 2009 malgré la nature très cyclique de leur activité. Nous avons aussi introduit le groupe minier **Rio Tinto** dont la valorisation est inférieure à son niveau de milieu de cycle avec une dette quasi nulle qui permettra au groupe de distribuer un dividende exceptionnel en 2019 soit un rendement de 7,2%. Au pire, en supposant que les prix des matières premières retombent à leur plus bas niveau de 2015, la génération de cash-flow serait suffisante pour distribuer un dividende offrant ainsi un rendement de 5%.

Le marché offre également de nombreuses opportunités de décotes avec des dividendes élevés et soutenables parmi les sociétés dont l'activité est peu ou pas cyclique comme la foncière **Klépierre** qui affiche une décote par rapport à la valeur de ses actifs immobiliers de 20% avec un rendement du dividende de 6,7%. C'est également le cas du distributeur alimentaire britannique **Morrisons** qui combine un bilan sain, une faible valorisation et un rendement du dividende proche de 5%.

L'environnement particulièrement incertain et le maintien annoncé des politiques monétaires de taux bas ont engendré au cours de ces 6 derniers mois des performances très défavorables à la gestion « Value ».

C'est pourtant dans ces périodes où le pessimisme est à son paroxysme et le sentiment unanimement négatif que de nombreuses nouvelles opportunités d'investissements décotées se présentent, parmi des sociétés aux bilans solides et génératrices de cash-flow, assurant la pérennité de dividendes plus élevés que la moyenne des marchés européens.

Performances*

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	9,61%	-18,25%	8,03%	-0,53%	9,19%	-0,02%	-8,36%	5,12%	1,11%	130,88%	185,27%	13,45%
STOXX Europe Large 200 NR	13,11%	-10,53%	8,92%	1,88%	7,70%	7,09%	6,16%	21,39%	27,24%	168,80%	141,93%	11,98%
Ecart de performance	-3,50	-7,71	-0,89	-2,42	1,50	-7,11	-14,53	-16,27	-26,13	-37,92	43,34	570,54
METROPOLE EURO SRI A												
FR0010632364	7,54%	-16,28%	4,27%	2,93%	6,73%	1,24%	-7,43%	4,70%	-0,02%	113,24%	47,78%	13,55%
Euro STOXX Large NR	12,33%	-12,85%	10,81%	3,97%	8,66%	4,30%	1,11%	21,05%	25,21%	137,72%	46,04%	13,07%
Ecart de performance	-4,79	-3,43	-6,54	-1,04	-1,93	-3,06	-8,54	-16,35	-25,23	-24,48	1,74	295,57
METROPOLE AVENIR EUROPE A												
FR0007078829	9,52%	-24,11%	13,26%	3,64%	9,49%	-1,70%	-12,17%	3,21%	-0,75%	178,21%	203,48%	14,19%
STOXX Europe Small 200 NR	13,06%	-12,88%	18,10%	0,52%	15,68%	4,93%	0,94%	24,26%	34,65%	282,42%	347,86%	13,04%
Ecart de performance	-3,54	-11,23	-4,84	3,12	-6,20	-6,64	-13,11	-21,06	-35,40	-104,22	-144,38	606,96
METROPOLE FRONTIERE EUROPE A												
FR0007085808	6,02%	-10,14%	15,33%	0,89%	6,19%	-1,86%	-3,94%	15,02%	10,07%	82,10%	101,50%	9,48%
STOXX Europe Large 200 NR	13,11%	-10,53%	8,92%	1,88%	7,70%	7,09%	6,16%	21,39%	27,24%	168,80%	157,33%	11,98%
Ecart de performance	-7,09	0,39	6,41	-0,99	-1,50	-8,95	-10,10	-6,37	-17,17	-86,70	-55,84	402,99
OBLIGATIONS ET CONVERTIBLES												
METROPOLE CONVERTIBLES A												
FR0007083332	1,76%	-7,98%	-0,67%	1,98%	2,88%	0,71%	-4,47%	-3,06%	-3,61%	45,92%	59,60%	3,69%
ECl-EURO	4,00%	-5,18%	6,99%	-0,21%	6,08%	3,06%	-0,24%	8,61%	11,56%	66,03%	86,28%	4,15%
Ecart de performance	-2,24	-2,80	-7,66	2,18	-3,20	-2,34	-4,23	-11,67	-15,18	-20,11	-26,67	319,21
METROPOLE CORPORATE BONDS A												
FR0010695874	0,67%	-2,64%	0,26%	0,51%	0,96%	3,78%	-2,04%	-1,25%	1,53%	44,62%	49,88%	2,94%
FTSE MTS 3-5 Y	0,71%	-0,24%	0,14%	1,46%	1,39%	5,93%	0,08%	1,16%	7,12%	28,27%	31,62%	2,29%
Ecart de performance	-0,03	-2,40	0,12	-0,95	-0,42	-2,15	-2,11	-2,41	-5,59	16,35	18,26	299,76

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

*Données au 29 mars 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.



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®