

Quel potentiel pour les actions européennes après le rebond ?

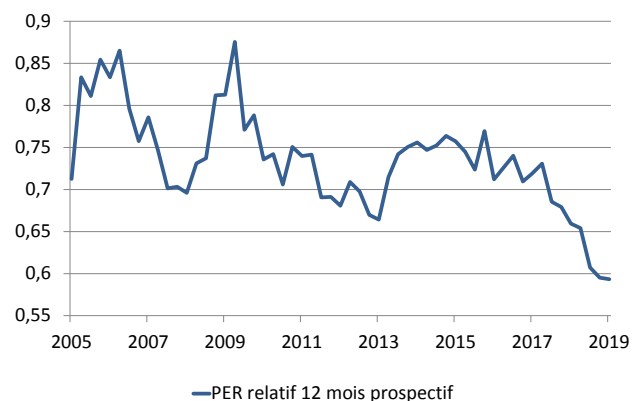
Les marchés actions européens ont enregistré un rebond spectaculaire depuis le début de l'année qui reflète un contexte économique global qui se révèle nettement moins catastrophique que prévu. La crainte d'une récession mondiale imminente, qui était largement partagée par les investisseurs il y a quelques mois, s'est finalement dissipée suite à la publication d'indicateurs macroéconomiques rassurants notamment aux États-Unis avec une progression du PIB en accélération à +3,2% et des créations d'emplois qui se maintiennent à un niveau record, mais aussi en Chine et en zone euro dont les indicateurs PMI manufacturiers se sont stabilisés. La progression des marchés a surtout été alimentée par la publication d'excellents résultats trimestriels de la part des entreprises européennes qui, à l'exception du secteur automobile, n'indiquent pas de contraction de l'activité. On peut citer l'exemple de **Saint-Gobain** qui a publié un chiffre d'affaires en croissance de 5,7% au premier trimestre grâce à un fort rebond des volumes écoulés. C'est aussi le cas de la banque italienne **Intesa Sanpaolo** qui affiche pour le premier trimestre une hausse de 4% de son résultat net et des encours de créances douteuses en baisse de 1 milliard d'euros par rapport au trimestre précédent malgré un environnement économique déprimé en Italie. À ce stade, environ 50% des entreprises ont publié leurs résultats avec une croissance moyenne des bénéfices de 3% et de +14% pour le secteur industriel, c'est-à-dire des résultats certes en décélération mais bien meilleurs que les estimations des analystes qui prévoyaient avant les publications une baisse de 2% des bénéfices et de -9% pour le secteur industriel.

Le rebond des actions depuis le début de l'année a ainsi effacé l'excès de pessimisme du quatrième trimestre 2018 qui avait particulièrement touché les valeurs cycliques dont les valorisations intégraient des scénarios de récession similaires à 2012 ou 2009 pour certaines d'entre elles. Pourtant, le rebond n'a pas corrigé les écarts de valorisation entre les valeurs dites de croissance réputées défensives et celles délaissées par le marché. Ces écarts, qui se sont accentués au

cours des trois dernières années, ont atteint des niveaux jamais atteints sauf lors de la bulle internet du début des années 2000. À titre d'exemple, le titre Nestlé affiche un PER de 22 fois, c'est à dire une prime de valorisation de 58% par rapport au marché européen, niveau jamais atteint au cours des 20 dernières années quand la société industrielle suédoise **SKF** qui a rebondi de plus de 30% depuis le début de l'année affiche toujours une décote de près de 20% par rapport à sa valeur industrielle avec un rendement du dividende de 3,8%. C'est également le cas des sociétés de travail temporaire comme **Randstad** qui affiche après le rebond un PER de seulement 11 fois avec un rendement du dividende de presque 6%.

Les indices actions européens ont rejoint leur plus haut niveau historique mais le rebond justifié par la robustesse de l'économie réelle n'a pas corrigé les anomalies de valorisation constatées sur de nombreux pans de la cote. Au contraire, nous constatons que la polarisation en matière de valorisation au sein des marchés s'est accentuée durant la phase de rebond. Il subsiste un gisement important de valeurs dont les décotes nous semblent injustifiées, avec des bilans sains et qui génèrent des cash-flow élevés parmi de nombreux métiers et qui sont autant d'opportunités d'investissements.

Valorisation relative du MSCI Europe Value par rapport au MSCI Europe Growth



Source : Bloomberg

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	15,13%	-18,25%	8,03%	-0,53%	9,19%	-0,02%	-9,05%	9,21%	7,79%	109,56%	199,62%	13,28%
STOXX Europe Large 200 NR	17,22%	-10,53%	8,92%	1,88%	7,70%	7,09%	5,15%	23,54%	29,40%	145,70%	150,72%	11,64%
Ecart de performance	-2,10	-7,71	-0,89	-2,42	1,50	-7,11	-14,20	-14,33	-21,61	-36,13	48,90	599,25
METROPOLE EURO SRI A												
FR0010632364	13,13%	-16,28%	4,27%	2,93%	6,73%	1,24%	-8,22%	9,18%	6,30%	93,82%	55,47%	13,42%
Euro STOXX Large NR	18,06%	-12,85%	10,81%	3,97%	8,66%	4,30%	0,92%	26,06%	30,03%	116,48%	53,49%	12,78%
Ecart de performance	-4,93	-3,43	-6,54	-1,04	-1,93	-3,06	-9,13	-16,88	-23,72	-22,66	1,98	310,93
METROPOLE AVENIR EUROPE A												
FR0007078829	17,87%	-24,11%	13,26%	3,64%	9,49%	-1,70%	-9,52%	8,35%	9,44%	166,94%	226,61%	14,11%
STOXX Europe Small 200 NR	18,15%	-12,88%	18,10%	0,52%	15,68%	4,93%	2,13%	29,08%	42,04%	226,49%	368,02%	12,88%
Ecart de performance	-0,28	-11,23	-4,84	3,12	-6,20	-6,64	-11,65	-20,73	-32,61	-59,55	-141,41	653,22
METROPOLE FRONTIERE EUROPE A												
FR0007085808	8,59%	-10,14%	15,33%	0,89%	6,19%	-1,86%	-2,75%	19,52%	13,17%	55,95%	106,38%	9,35%
STOXX Europe Large 200 NR	17,22%	-10,53%	8,92%	1,88%	7,70%	7,09%	5,15%	23,54%	29,40%	145,70%	166,69%	11,64%
Ecart de performance	-8,63	0,39	6,41	-0,99	-1,50	-8,95	-7,90	-4,03	-16,23	-89,74	-60,31	412,76
OBLIGATIONS ET CONVERTIBLES												
METROPOLE CONVERTIBLES A												
FR0007083332	3,91%	-7,98%	-0,67%	1,98%	2,88%	0,71%	-3,84%	-0,95%	-1,78%	39,14%	62,98%	3,68%
ECl-EURO	5,06%	-5,18%	6,99%	-0,21%	6,08%	3,06%	-0,58%	9,57%	12,62%	61,35%	88,17%	4,04%
Ecart de performance	-1,14	-2,80	-7,66	2,18	-3,20	-2,34	-3,26	-10,52	-14,40	-22,21	-25,19	325,96
METROPOLE CORPORATE BONDS A												
FR0010695874	0,83%	-2,64%	0,26%	0,51%	0,96%	3,78%	-1,91%	-1,06%	1,29%	41,24%	50,12%	2,95%
FTSE MTS 3-5 Y	0,73%	-0,24%	0,14%	1,46%	1,39%	5,93%	0,21%	1,42%	6,62%	27,72%	31,65%	2,29%
Ecart de performance	0,10	-2,40	0,12	-0,95	-0,42	-2,15	-2,12	-2,48	-5,33	13,51	18,47	300,24

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

*Données au 30 avril 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 02/026 - RCS PARIS B 442 661 195 - APE 6630Z

Investir avec discernement®