

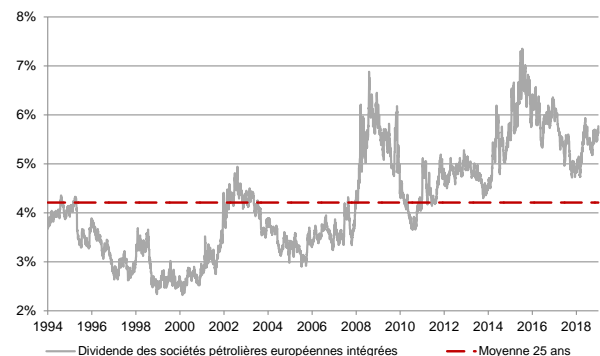
L'énergie :

Des décotes de valorisation pour un secteur qui présente des caractéristiques attractives

Le secteur de l'énergie, depuis le début de l'année, figure en bas de classement en termes de performances. La volatilité persistante des prix du pétrole a, sans conteste, pesé sur la performance du secteur. Après la forte chute observée au 4^{ème} trimestre 2018, les prix du pétrole ont rebondi au 1^{er} trimestre 2019 avant de faiblir à nouveau au cours des derniers mois. L'amplitude des mouvements est restée assez forte dans un contexte incertain aussi bien du côté de la demande, compte tenu des craintes de ralentissement économique, que du côté de l'offre avec notamment la remise en place des sanctions visant l'Iran. On constate généralement une corrélation assez marquée sur des périodes de court terme entre la performance du secteur pétrolier et les prix du pétrole.

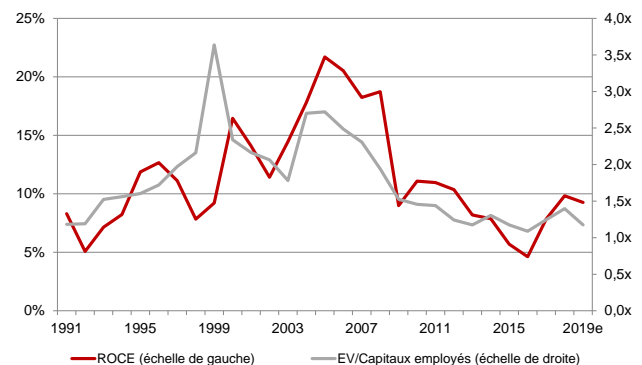
Cependant, à plus long terme, la performance est davantage liée à l'évolution de la rentabilité des capitaux employés. Or, force est de constater que dans ce domaine, la situation des majors pétrolières s'est considérablement améliorée. Portés au début de la décennie par des prix du pétrole élevés, les géants du secteur ont dépensé sans compter pour faire croître leur production, ce qui a conduit à une nette compression de la rentabilité du secteur. La violente chute des prix du pétrole observée en 2014 sous l'effet d'un choc d'offre a obligé le secteur à repenser entièrement son modèle économique. Les sociétés ont baissé leurs coûts de façon drastique et revus entièrement leurs programmes d'investissements. C'est en 2015, en se basant sur notre approche fondamentale, que nous avons décidé de réintroduire dans nos portefeuilles des valeurs pétrolières qui présentaient d'importantes décotes de valorisation. Même si les cours du pétrole ne sont jamais revenus au-dessus de 100\$ le baril, les mesures mises en place ont permis de réduire les coûts de production et ont ainsi eu un effet positif sur la rentabilité de la plupart des sociétés qui s'est redressée dès 2016. Les sociétés pétrolières, grâce également à une forte baisse de l'enveloppe d'investissements, sont aussi parvenues à améliorer leur génération de cash-flow de façon substantielle. Comme l'illustre la publication récente des résultats semestriels, indépendamment des variations des prix du pétrole, la plupart des sociétés du secteur sont en mesure aujourd'hui d'autofinancer leurs investissements, de payer un dividende élevé à leurs actionnaires et parfois même de se désendetter. Les majors pétrolières, présentent des bilans solides et versent actuellement un dividende offrant un rendement soutenable supérieur à 5,5% qui se compare favorablement au rendement moyen des actions européennes qui est aujourd'hui d'environ 3,7% dans un contexte, rappelons-le, de taux d'intérêt négatifs dans la zone euro qui pousse les investisseurs à chercher du rendement.

Rendement du secteur Oil & Gas



Source : Exane

Rentabilité sur capitaux employés et valorisation du secteur Oil & Gas



Source : UBS

La valorisation actuelle du secteur ne prend absolument pas en compte l'amélioration en cours de la rentabilité des sociétés. Les majors pétrolières maintiennent leurs efforts sur les coûts, ce qui va permettre une poursuite de l'amélioration des retours sur capitaux employés. Une distribution de dividendes élevés et soutenables grâce à une forte génération de cash-flow et des bilans solides justifie également que nous privilégions le secteur dans l'environnement actuel. Un certain nombre de sociétés pétrolières ont pu être décriées par le passé sur leurs pratiques en termes de Responsabilité Sociale de l'Entreprise. Notre analyse révèle toutefois une implication de plus en plus forte des acteurs du secteur sur ces sujets, notamment sur la composante environnementale. Tous ces éléments confortent notre opinion positive sur l'énergie, secteur sur lequel nous avons une forte exposition dans nos portefeuilles.

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	10,75%	-18,25%	8,03%	-0,53%	9,19%	-0,02%	-10,92%	9,21%	11,14%	79,07%	188,24%	13,31%
STOXX Europe Large 200 NR	17,38%	-10,53%	8,92%	1,88%	7,70%	7,09%	2,85%	21,84%	28,64%	116,71%	151,06%	11,60%
Ecart de performance	-6,63	-7,71	-0,89	-2,42	1,50	-7,11	-13,77	-12,63	-17,50	-37,64	37,18	576,48
METROPOLE EURO SRI A												
FR0010632364	9,68%	-16,28%	4,27%	2,93%	6,73%	1,24%	-9,18%	9,16%	9,73%	67,32%	50,73%	13,51%
Euro STOXX Large NR	17,56%	-12,85%	10,81%	3,97%	8,66%	4,30%	-0,45%	24,12%	31,33%	91,91%	52,83%	13,03%
Ecart de performance	-7,87	-3,43	-6,54	-1,04	-1,93	-3,06	-8,73	-14,96	-21,60	-24,59	-2,10	301,46
METROPOLE AVENIR EUROPE A												
FR0007078829	9,90%	-24,11%	13,26%	3,64%	9,49%	-1,70%	-11,95%	3,66%	8,73%	123,35%	204,54%	14,82%
STOXX Europe Small 200 NR	16,98%	-12,88%	18,10%	0,52%	15,68%	4,93%	-1,28%	27,71%	43,76%	183,03%	363,38%	13,21%
Ecart de performance	-7,08	-11,23	-4,84	3,12	-6,20	-6,64	-10,68	-24,05	-35,04	-59,68	-158,85	609,07
METROPOLE FRONTIERE EUROPE A												
FR0007085808	11,39%	-10,14%	15,33%	0,89%	6,19%	-1,86%	2,61%	26,87%	21,80%	30,53%	111,70%	9,19%
STOXX Europe Large 200 NR	17,38%	-10,53%	8,92%	1,88%	7,70%	7,09%	2,85%	21,84%	28,64%	116,71%	167,04%	11,60%
Ecart de performance	-5,99	0,39	6,41	-0,99	-1,50	-8,95	-0,25	5,03	-6,84	-86,18	-55,34	423,40
OBLIGATIONS ET CONVERTIBLES												
METROPOLE CONVERTIBLES A												
FR0007083332	3,21%	-7,98%	-0,67%	1,98%	2,88%	0,71%	-2,49%	-1,48%	0,13%	28,20%	61,88%	3,46%
ECl-EURO	6,79%	-5,18%	6,99%	-0,21%	6,08%	3,06%	1,13%	9,38%	16,41%	51,96%	91,26%	3,88%
Ecart de performance	-3,58	-2,80	-7,66	2,18	-3,20	-2,34	-3,62	-10,86	-16,28	-23,76	-29,38	323,76
METROPOLE CORPORATE BONDS A												
FR0010695874	1,67%	-2,64%	0,26%	0,51%	0,96%	3,78%	1,00%	-0,84%	1,41%	33,43%	51,36%	1,72%
FTSE MTS 3-5 Y	2,08%	-0,24%	0,14%	1,46%	1,39%	5,93%	2,68%	1,75%	6,34%	27,48%	33,41%	1,42%
Ecart de performance	-0,41	-2,40	0,12	-0,95	-0,42	-2,15	-1,68	-2,59	-4,93	5,96	17,95	302,73

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

*Données au 31 juillet 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.