

## **Quelle perspective pour les marchés actions européens en 2019 ?**

L'année 2018 est à classer parmi les plus mauvaises performances boursières de l'histoire avec un recul des indices européens le plus important depuis la grande crise financière de 2008. L'ampleur de la baisse des actions européennes est d'autant plus frappante qu'elle aura été motivée par la conjonction de facteurs d'anxiété exceptionnels qui concernent principalement l'impact du resserrement monétaire aux États-Unis, les tensions commerciales, la fragilité de certains pays émergents ainsi que l'instabilité politique en Europe. L'envolée de l'aversion pour le risque au cours du second semestre s'est traduite par une sous-performance de l'Europe et des valeurs cycliques en particulier qui tranche avec la performance de l'économie réelle. En d'autres termes, les marchés actions anticipent une récession en l'absence de risque systémique avéré contrairement aux deux crises boursières précédentes, c'est-à-dire en 2011 après le défaut de l'État grec ou en 2008 suite à la faillite de Lehman Brothers.

A ce stade, l'économie réelle est robuste notamment aux États-Unis où l'on ne constate pas de fléchissement des indicateurs macroéconomiques avec des créations d'emplois record malgré la perspective d'un ralentissement des échanges commerciaux lié au relèvement des tarifs douaniers. En Europe, la situation est plus complexe. L'instabilité politique ainsi que les tensions commerciales ont entraîné une baisse constante des indicateurs avancés PMI manufacturier qui se maintiennent néanmoins en zone d'expansion à l'exception de l'Italie qui a enregistré une contraction de son PIB au troisième trimestre. L'Allemagne a également affiché une contraction de son PIB qui s'explique davantage par des facteurs extérieurs. La mise en place des nouvelles normes d'homologation internationales pour l'automobile a causé des perturbations importantes dans le secteur automobile qui représente 20% de l'activité industrielle en Allemagne.

Plus généralement, on constate que les entreprises européennes affichent des résultats solides avec une croissance des bénéfices de 10% en moyenne sur les 9 premiers mois de 2018 et des carnets de commandes qui continuent à se remplir. Elles sont également en position d'aborder une éventuelle crise économique avec des fondamentaux solides : elles ont mené des restructurations massives au cours des dernières années afin d'affronter les deux récessions de 2009 et 2012 qui se sont succédées. Les coûts fixes ont été drastiquement abaissés et leur endettement

se situe à un niveau parmi les plus bas des 20 dernières années.

On ne peut pourtant pas exclure que l'accumulation des incertitudes géopolitiques finisse par ralentir l'activité économique qui repose pour l'essentiel sur la confiance en l'avenir. C'est un risque qui n'est certes pas encore totalement pris en compte par la communauté des analystes dont les prévisions de bénéfices ont été modestement révisées à la baisse avec une croissance de +7% attendue pour 2018 et +8,5% pour 2019 en Europe. En revanche, nous constatons que la valorisation intrinsèque des valeurs cycliques intègre d'ores et déjà un scénario de récession comparable à celui de 2012 et même de 2009 dans certains cas, c'est-à-dire une baisse importante du chiffre d'affaires, une contraction des marges et une compression du multiple de valorisation. On peut citer, par exemple, **BMW** dont le cours de bourse correspond à un multiple de valorisation au plus bas historique de 30% du chiffre d'affaires en prenant en compte un recul des ventes de 10% comme en 2008-2009, une baisse de la marge aggravée par les investissements pour développer des véhicules électriques et une perte dans l'activité de financement deux fois plus importante qu'en 2009. C'est également le cas des valeurs bancaires comme **Banco Santander**, **BNP Paribas**, **Société Générale**, **Unicredit** et **Intesa Sanpaolo** dont les multiples de valorisation ont enfoncé les plus bas niveaux historiques avec des niveaux de capitalisation boursière bien inférieurs aux fonds propres tangibles. On constate également des décotes de valorisation inédites dans des métiers peu cycliques comme la distribution alimentaire avec le titre **Carrefour** dont le multiple valeur d'entreprise sur chiffre d'affaires de 27% se situe à son plus bas niveau historique des 20 dernières années. Les exemples sont nombreux.

En définitive, il ne s'agit pas d'ignorer les risques bien réels qui pèsent sur les perspectives de l'économie mondiale mais de mesurer s'ils sont pris en compte dans la valorisation des titres et si les entreprises ont des bilans suffisamment solides pour affronter un éventuel retournement de l'économie même brutal. C'est la raison pour laquelle nous avons maintenu la structure globale de nos portefeuilles qui détiennent une part importante de valeurs cycliques de qualité malgré des performances boursières très pénalisantes en 2018. Nous considérons, au contraire, la période actuelle propice aux opportunités d'investissements tant les décotes de valorisation sont nombreuses et exagérées.

## Performances\*

PERFORMANCES	2018	2017	2016	2015	2014	2013	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis l'origine	Volatilité Vol. indice VL
<b>ACTIONS EUROPE ET ZONE EURO</b>												
<b>METROPOLE SELECTION A</b>												
FR0007078811	-18,25%	8,03%	-0,53%	9,19%	-0,02%	28,44%	-18,25%	-12,15%	-4,10%	94,02%	160,26%	13,04%
STOXX Europe Large 200 NR	-10,53%	8,92%	1,88%	7,70%	7,09%	19,68%	-10,53%	-0,72%	14,51%	111,21%	113,88%	12,64%
Ecart de performance	-7,71	-0,89	-2,42	1,50	-7,11	8,76	-7,71	-11,44	-18,60	-17,19	46,38	520,52
<b>METROPOLE EURO SRI A</b>												
FR0010632364	-16,28%	4,27%	2,93%	6,73%	1,24%	27,74%	-16,28%	-10,15%	-2,90%	81,67%	37,43%	13,33%
Euro STOXX Large NR	-12,85%	10,81%	3,97%	8,66%	4,30%	22,69%	-12,85%	0,41%	13,80%	81,26%	30,01%	13,46%
Ecart de performance	-3,43	-6,54	-1,04	-1,93	-3,06	5,05	-3,43	-10,56	-16,70	0,41	7,41	274,85
<b>METROPOLE AVENIR EUROPE A</b>												
FR0007078829	-24,11%	13,26%	3,64%	9,49%	-1,70%	28,99%	-24,11%	-10,92%	-4,13%	138,04%	177,11%	13,69%
STOXX Europe Small 200 NR	-12,88%	18,10%	0,52%	15,68%	4,93%	26,73%	-12,88%	3,42%	25,54%	217,72%	296,14%	13,13%
Ecart de performance	-11,23	-4,84	3,12	-6,20	-6,64	2,26	-11,23	-14,34	-29,67	-79,68	-119,03	554,21
<b>METROPOLE FRONTIERE EUROPE A</b>												
FR0007085808	-10,14%	15,33%	0,89%	6,19%	-1,86%	18,97%	-10,14%	4,56%	8,96%	47,25%	90,06%	9,97%
STOXX Europe Large 200 NR	-10,53%	8,92%	1,88%	7,70%	7,09%	19,68%	-10,53%	-0,72%	14,51%	111,21%	127,50%	12,64%
Ecart de performance	0,39	6,41	-0,99	-1,50	-8,95	-0,71	0,39	5,27	-5,54	-63,97	-37,45	380,11
<b>OBLIGATIONS ET CONVERTIBLES</b>												
<b>METROPOLE CONVERTIBLES A</b>												
FR0007083332	-7,98%	-0,67%	1,98%	2,88%	0,71%	7,22%	-7,98%	-6,79%	-3,42%	39,45%	56,84%	3,45%
ECI-EURO	-5,18%	6,99%	-0,21%	6,08%	3,06%	9,81%	-5,18%	1,23%	10,68%	61,85%	79,11%	4,65%
Ecart de performance	-2,80	-7,66	2,18	-3,20	-2,34	-2,59	-2,80	-8,03	-14,10	-22,40	-22,27	313,69
<b>METROPOLE CORPORATE BONDS A</b>												
FR0010695874	-2,64%	0,26%	0,51%	0,96%	3,78%	3,68%	-2,64%	-1,89%	2,80%	46,66%	48,88%	2,87%
FTSE MTS 3-5 Y	-0,24%	0,14%	1,46%	1,39%	5,93%	2,32%	-0,24%	1,35%	8,85%	30,22%	30,70%	2,29%
Ecart de performance	-2,40	0,12	-0,95	-0,42	-2,15	1,36	-2,40	-3,24	-6,05	16,44	18,18	297,76

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

\*Données au 31 décembre 2018

La présente publication vous est communiquée à titre purement informatif et ne constitue 1) ni une proposition, ni une offre d'achat ou toute autre transaction portant sur les instruments financiers qui y sont visés et 2) ni un conseil en placement. Il convient de prendre toute décision d'investissement dans les instruments financiers visés dans le présent document après avoir pris connaissance de la version la plus récente du prospectus (disponible auprès de METROPOLE Gestion, sur le site internet [www.metropolegestion.com](http://www.metropolegestion.com)) ainsi qu'auprès du représentant en Suisse. Les futurs investisseurs sont tenus d'entreprendre les démarches nécessaires afin de déterminer eux-mêmes l'adéquation de leur investissement en fonction des considérations financières, légales et fiscales qui leur sont applicables. Les informations contenues dans le présent document peuvent être modifiées sans avis préalable. Les investisseurs sont tenus de veiller à disposer de la dernière version disponible du présent document. Les performances et profits réalisés de par le passé ne constituent en rien une garantie pour des performances actuelles ou futures. Les données de performance ne prennent pas en compte les commissions en frais contractés à l'émission ou au rachat des parts. Si vous souhaitez obtenir des informations complémentaires, contactez METROPOLE Gestion à l'adresse suivante [metropoleg@metropolegestion.fr](mailto:metropoleg@metropolegestion.fr). Les fonds Métropole sont des placements collectifs de capitaux établis en France et soumis à la surveillance de l'AMF. Le représentant en Suisse est CACEIS Switzerland SA, route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Le service de paiement en Suisse est CACEIS Bank, Paris, succursale de Nyon, route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Le prospectus et les informations clés pour l'investisseur, le règlement ou les statuts, ainsi que les rapports annuels et semi-annuels peuvent être obtenus gratuitement et en tout temps auprès du représentant en Suisse. Le for et le lieu d'exécution pour toute action concernant la distribution des parts en Suisse est au siège du représentant en Suisse.



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](http://www.metropolegestion.com) - E-mail : [metropoleg@metropolegestion.fr](mailto:metropoleg@metropolegestion.fr)  
 Société anonyme au capital de 1 200 000 € - SGP 02026 - RCS PARIS B 442 661 195 - APE 6630Z

Investir avec discernement®