



Nuove svalutazioni nella distribuzione alimentare

Il tema del "disruption" è attualmente in voga all'interno dei mercati. L'espansione di nuove tecnologie legate al digitale in tutte le attività economiche crea molte opportunità di sviluppo per le aziende innovative. Stravolge anche gli equilibri in materia di concorrenza e quindi crea incertezza che si traduce in svalutazioni significative per le aziende della "vecchia economia" che non sono sempre giustificate. È palese nel settore della distribuzione alimentare che presenta nuove opportunità di investimento.

Il settore della distribuzione alimentare ha affrontato molte sfide negli ultimi dieci anni. Le abitudini dei consumatori sono cambiate: i consumatori si stanno allontanando dagli ipermercati che rappresentano più del 40% delle aree di vendita in Francia.

I distributori alimentari tradizionali hanno anche dovuto affrontare la penetrazione del formato "hard discount" con nuovi concorrenti come i gruppi tedeschi Aldi e Lidl. Questo formato mostra una media del 15% della quota di mercato in Europa, di cui il 13% in Francia e più del 40% in Germania.

Infine, i distributori hanno subito una deflazione dei prodotti alimentari nel corso degli anni 2015 e 2016 con un calo dei prezzi di vendita, mentre i costi operativi (affitti e stipendi) subiscono un'inflazione naturale. Il margine operativo del settore ha quindi perso 1 punto in 15 anni da più del 4% prima del 2013 al 3,2% attuale.

A questo difficile ambiente si è recentemente aggiunta la minaccia dei nuovi arrivati provenienti da Internet come Amazon, che ha portato una nuova ondata di sottoperformance dei distributori alimentari europei sul mercato azionario la cui valutazione si trova a un livello storicamente basso, vicino al 40% del fatturato.

La sottovalutazione di molti valori costituisce un'opportunità di investimento che abbiamo adito introducendo i titoli **Dia**, **Carrefour** e **Ahold Delhaize** nei nostri portafogli.

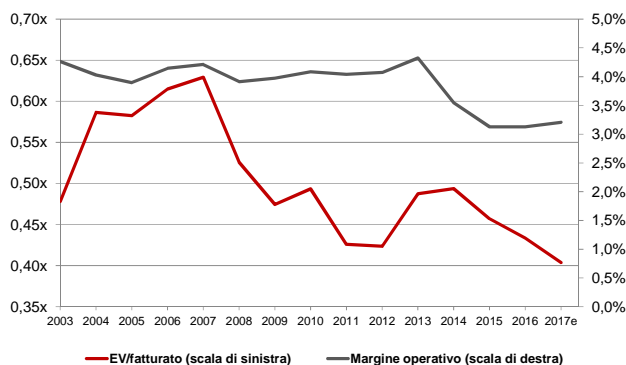
Queste sottovalutazioni sono tanto più attraenti in quanto la minaccia rappresentata da questi nuovi operatori può essere sopravvalutata. Guardando la situazione nel mercato americano, culla di Amazon, si constata che la distribuzione alimentare online rappresenta solo il 4% del mercato con un tasso di penetrazione che progredisce solo molto debolmente, mentre il mercato totale per la distribuzione online aumenta del 14% annuo e rappresenta ora l'11% del mercato statunitense. Questa debole progressione probabilmente convinse Amazon della necessità di tenere una rete di distribuzione fisica riacquistando la catena Whole Foods a un prezzo elevato pari al 85% del fatturato per un margine operativo del 4,5%.

D'altra parte, gli attori tradizionali hanno i mezzi per adattarsi come è il caso nel non-alimentare che è stato in competizione con Internet da molto più tempo. Il gruppo francese Fnac Darty è riuscito a evolvere la sua offerta con il 17% delle sue vendite online e manifesta una quota di mercato in Francia del 23% sul suo segmento, superando nettamente Amazon, numero 3 del mercato francese con una quota di mercato del 9%. Fnac Darty manifesta anche una progressione del suo margine operativo dal 2014 dal 2,1% a potenzialmente il 4,3% nel 2018 grazie alle sinergie della fusione tra Fnac e Darty.

Allo stesso modo, Walmart, l'industria di distribuzione alimentare leader negli Stati Uniti con una quota di mercato del 23% sta investendo pesantemente. Il gruppo ha deciso di destinare circa un quarto dei suoi investimenti all'e-commerce che manifesta una crescita del 40% presso Walmart. Questo è abbastanza consistente per fronteggiare Amazon la cui quota di mercato negli alimenti è inferiore al 2% dopo l'acquisizione di Whole Foods. Il margine del gruppo è stato così penalizzato da questi investimenti, ma dovrebbe mantenersi intorno al 4,5% contro il 6% al loro valore massimo.

I cambiamenti strutturali che sono coinvolti nell'attività economica sono ricorrenti. Essi sono spesso accompagnati da periodi di alta incertezza durante le fasi di transizione. Poi si traducono in differenze di valori esagerate come fu il caso all'inizio del 2000 durante la bolla di Internet e come è oggi nel settore della distribuzione alimentare.

Un valore storicamente basso



Media di Ahold Delhaize, Carrefour, Casino, DIA, Sainsbury e Tesco
Fonte: Exane/METROPOLE Gestion - Dati agosto 2017

PERFORMANCE	2017	2016	2015	2014	2013	2012	1 anno	3 anni	5 anni	10 anni	Dall'inizio	Volatilità Vol bench NAV
AZIONI EUROPA												
METROPOLE SELECTION A												
FR0007078811	10,06%	-0,53%	9,19%	-0,02%	28,44%	23,33%	19,78%	26,78%	61,51%	32,57%	224,35%	9,65%
STOXX Europe Large 200 NR	10,65%	1,88%	7,70%	7,09%	19,68%	17,19%	18,43%	23,21%	61,23%	29,46%	142,87%	8,83%
Differenziale di performance	-0,59	-2,41	1,49	-7,11	8,76	6,14	1,35	3,57	0,28	3,11	81,47	648,69
METROPOLE SELECTION EUROPE USD HEDGE												
FR0012068492	10,85%	0,24%	7,15%	-0,57%	-	-	20,72%	-	-	-	18,38%	9,67%
STOXX Europe Large 200 NR	10,65%	1,88%	7,70%	-0,47%	-	-	18,43%	-	-	-	20,85%	8,83%
Differenziale di performance	0,20	-1,64	-0,55	-0,10	-	-	2,29	-	-	-	-2,47	1.183,82
METROPOLE EURO A												
FR0007078753	8,52%	3,76%	6,87%	3,25%	26,73%	21,34%	18,29%	25,72%	66,22%	20,39%	165,03%	10,70%
Euro STOXX Large NR	14,93%	3,97%	8,66%	4,30%	22,69%	19,21%	22,77%	32,50%	75,13%	15,86%	130,15%	10,20%
Differenziale di performance	-6,41	-0,21	-1,79	-1,05	4,04	2,13	-4,48	-6,78	-8,91	4,53	34,88	530,06
METROPOLE AVENIR EUROPE A												
FR0007078829	16,28%	3,64%	9,49%	-1,70%	28,99%	25,57%	27,14%	39,23%	76,16%	71,09%	274,88%	9,44%
STOXX Europe Small 200 NR	17,37%	0,52%	15,68%	4,93%	26,73%	23,47%	25,15%	42,41%	88,10%	64,96%	351,92%	8,80%
Differenziale di performance	-1,09	3,12	-6,19	-6,63	2,26	2,10	1,99	-3,18	-11,94	6,13	-77,04	749,75
METROPOLE FRONTIERE EUROPE A												
FR0007085808	15,72%	0,89%	6,19%	-1,86%	18,97%	13,78%	22,09%	23,17%	51,18%	-22,57%	112,22%	8,26%
STOXX Europe Large 200 NR	10,65%	1,88%	7,70%	7,09%	19,68%	17,19%	18,43%	23,21%	61,23%	29,46%	158,33%	8,83%
Differenziale di performance	5,07	-0,99	-1,51	-8,95	-0,71	-3,41	3,66	-0,04	-10,05	-52,03	-46,11	424,45
METROPOLE VALUE SRI PART A												
FR0010632364	8,10%	2,93%	6,73%	1,24%	27,74%	24,01%	17,75%	25,82%	63,87%	-	70,17%	11,06%
Euro STOXX Large NR	14,93%	3,97%	8,66%	4,30%	22,69%	19,21%	22,77%	32,50%	75,13%	-	54,73%	10,20%
Differenziale di performance	-6,83	-1,04	-1,93	-3,06	5,05	4,80	-5,02	-6,68	-11,26	-	15,44	340,34
OBBLIGAZIONI E TITOLI CONVERTIBILI												
METROPOLE CONVERTIBLES A												
FR0007083332	0,40%	1,98%	2,88%	0,71%	7,22%	13,91%	3,52%	7,27%	16,39%	28,79%	72,28%	3,60%
ECI-EURO	6,99%	-0,21%	6,08%	3,06%	9,81%	18,19%	8,41%	15,76%	32,12%	31,68%	88,90%	3,41%
Differenziale di performance	-6,59	2,19	-3,20	-2,35	-2,59	-4,28	-4,89	-8,49	-15,73	-2,89	-16,62	344,57
METROPOLE CORPORATE BONDS A												
FR0010695874	0,36%	0,51%	0,96%	3,78%	3,68%	11,92%	0,51%	2,19%	11,72%	-	53,06%	0,97%
FTSE MTS 3-5 Y	0,52%	1,46%	1,39%	5,93%	2,32%	8,66%	0,80%	3,98%	13,60%	-	31,51%	1,35%
Differenziale di performance	-0,16	-0,95	-0,43	-2,15	1,36	3,26	-0,29	-1,79	-1,88	-	21,55	306,12

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. Il valore dell'OICVM può diminuire in qualsiasi momento.

*Dati al : 31 ottobre 2017

Data di creazione: I FCP sono diventati compartimenti della SICAV METROPOLE dalla Fusione per incorporazione il 31/03/2017.

Le classi di azioni sono stati originariamente creati nelle seguenti date: METROPOLE EURO A, METROPOLE SELECTION A, METROPOLE AVENIR EUROPE A: 29/11/2002, METROPOLE CONVERTIBLE A: 30/04/2003, METROPOLE FRONTIERE EUROPE: 08/08/2003, METROPOLE VALUE SRI A: 09/07/2008 et METROPOLE CORPORATE BONDS: 19/12/2008.

METROPOLE SELECTION EUROPE USD HEDGE: 23/12/2014.

La presente pubblicazione viene distribuita a titolo esclusivamente informativo e non costituisce: 1) una proposta d'investimento, una sollecitazione all'acquisto o a qualsiasi altra transazione riguardante gli strumenti finanziari ivi citati né 2) una raccomandazione d'investimento. La decisione d'investire negli strumenti finanziari citati nel presente documento deve intervenire solo dopo aver consultato la versione più recente del prospetto informativo (disponibile presso la Società METROPOLE Gestion, e sul sito Internet www.metropolegestion.com e presso il rappresentante in Svizzera). I potenziali investitori sono tenuti a intraprendere personalmente le iniziative necessarie per determinare autonomamente la convenienza del loro investimento, tenendo conto delle considerazioni finanziarie, giuridiche e fiscali applicabili alla loro situazione specifica. Le informazioni fornite dal presente documento possono essere modificate in ogni momento senza preavviso. Gli investitori sono tenuti a verificare che la versione del presente documento in loro possesso sia quella più recente. I rendimenti passati e gli utili realizzati in passato non costituiscono in alcun modo una garanzia per prestazioni correnti o future. I dati di rendimento, non comprendono le commissioni e le spese di emissione o di rimborso delle quote. Per ulteriori informazioni si prega di scrivere a METROPOLE Gestion al seguente indirizzo e-mail: metropoleg@metropolegestion.fr. I fondi Métropole sono degli investimenti collettivi di capitale stabiliti in Francia e soggetti alla vigilanza dell'AMF. Il rappresentante e agente di pagamento in Svizzera è Société Générale, Paris, succursale de Zurich, Talacker 50, CH-8021 Zurigo. Il prospetto e le informazioni essenziali per gli investitori, il regolamento o gli statuti, nonché il rapporto annuale e semestrale sono disponibili gratuitamente e ad ogni tempo presso il rappresentante in Svizzera. Foro e luogo di adempimento per ogni azione concernente la distribuzione di quote in Svizzera è la sede del rappresentante in Svizzera.