

Métropole France A

Indice de la catégorie Morningstar

Euronext Paris CAC 40 NR EUR

Note qualitative Morningstar



Elite
Supérieur
 Standard
 Inférieur
 Déficient

Mathieu Caquineau

Analyste Morningstar

Synthèse

Equipe: Le fonds est géré collégalement par une équipe expérimentée de six gérants sous la direction d'Isabel Levy.

Société: Metropole Gestion est une société qui nous paraît prendre en compte convenablement les intérêts des investisseurs.

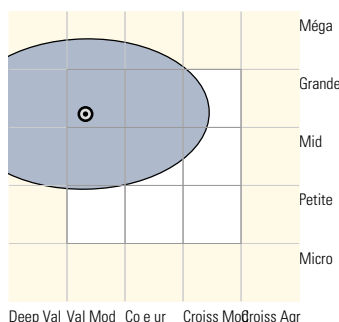
Processus d'Investissement: Le fonds est géré avec une approche « value ». Le portefeuille est concentré sur 25 grandes et moyennes capitalisations françaises.

Performance: Sur trois ans, cinq ans, et depuis sa création, le fonds se classe dans le premier décile de la catégorie à fin octobre 2010.

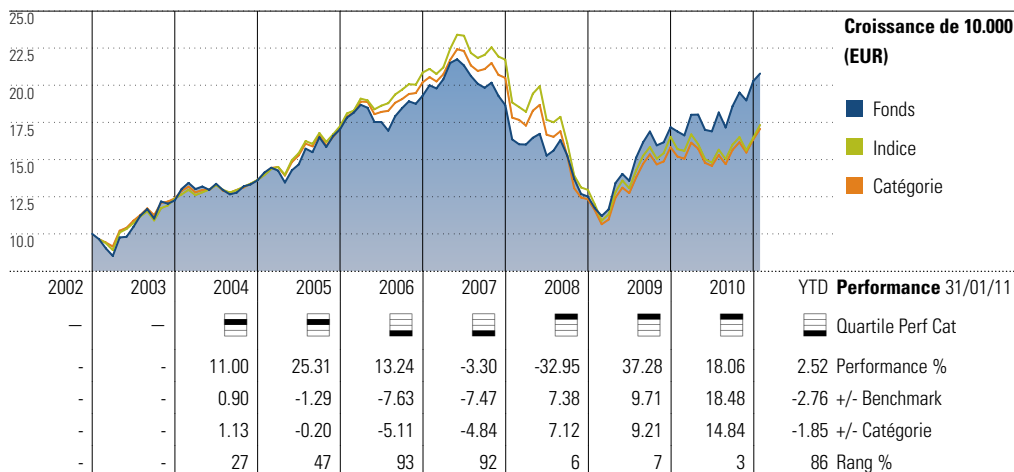
Frais de Gestion: Les frais sont très raisonnables et contribuent à la compétitivité du fonds.

Rôle dans le portefeuille: Le fonds peut être utilisé en cœur de portefeuille.

Morningstar Style Box®: Zone d'exposition



⊙ Barycentre du portefeuille
 ● Zone = 75% des positions du fonds
 (au 30/09/10)



Opinion Morningstar

7 déc. 2010 | Nous conservons une opinion très positive sur Metropole France.

Ce fonds possède, à notre avis, de nombreuses qualités qui en font un bon choix d'investissement. Tout d'abord, il bénéficie d'une équipe de gestion solidement expérimentée qui a été renforcée au fur et à mesure de la progression des actifs. Elle compte aujourd'hui six gérants actions sous la direction d'Isabel Levy. Actionnaire et membre fondateur de Metropole, Levy possède plus de 20 ans d'expérience dans l'industrie. Elle a organisé l'équipe d'une manière peu conventionnelle puisque les gérants ne sont pas répartis formellement par secteur ou par pays mais contribuent à l'ensemble des dossiers. La prise de décision est en outre véritablement collégiale et la stabilité de l'équipe illustre s'il en faut que chaque membre adhère pleinement à fonctionnement et à la philosophie d'investissement du fonds.

Cette dernière est clairement orientée vers la recherche de titres sous valorisés. Les gérants investissent dans les grandes et moyennes capitalisations sans aucune référence à l'indice. Afin de détecter les titres décotés, l'équipe filtre l'univers sur des critères simples de valorisation puis ceux jugés intéressants sous soumis à un examen minutieux de leur valeur intrinsèque, à l'aide de méthodes plutôt pragmatiques (comparaison de ratios, multiples de transaction). L'équipe retient souvent le scénario le moins optimiste et l'analyse est complétée par la recherche d'éléments à même de déclencher une revalorisation. L'équipe

Catégorie Morningstar Actions France Grandes Cap.
 Catégorie AMF Actions Françaises
 Benchmark du fonds 100% Euronext Paris SBF 120 NR EUR
 Date de création 29/11/2002

est très vigilante sur l'identification de ces catalyseurs afin d'éviter d'investir dans des valeurs décotées mais amenées à le rester.

Par exemple, ces six derniers mois, les gérants ont fortement réduit la voilure sur des titres sous valorisées, mais dont les catalyseurs leur semblaient de moins en moins évidents, par exemple France Télécom ou Sanofi Aventis. L'équipe maintient en permanence un portefeuille de fortes convictions - autour de 25 positions - ce qui est plus concentré que la plupart des fonds d'actions françaises que nous rencontrons. Cette approche très sélective conduit à des paris sectoriels importants. A fin septembre 2010, le portefeuille n'était par exemple pas exposé à l'énergie ou aux services publics. Le biais « value » de l'approche n'est également pas sans risque. Ainsi, en 2006 et 2007, l'équipe était restée à l'écart des valeurs cycliques et celles liées aux matières premières qui tiraient alors les marchés vers le haut, pénalisant la performance relative ces années-là. Si le fonds n'est pas taillé pour briller dans toutes les configurations de marché, la discipline dont font preuve les gérants sur les valorisations et la cohérence de l'approche se sont révélées largement payantes sur le long terme. Sur trois et cinq ans, et depuis son lancement, le fonds se classe dans le premier décile de la catégorie au 31 octobre 2010, sans volatilité supplémentaire.

Ce fonds bénéficie en outre de frais raisonnables qui jouent en sa faveur. Il conserve donc toute notre confiance. La note Supérieur est maintenue.

ISIN FR0007078837
 Domicile France
 Statut FCP
 Devise du fonds EUR
 Actif net total EUR 58.81 Mil

Métropole France A

Indice de la catégorie Morningstar

Euronext Paris CAC 40 NR EUR

Gérant(e)	Gestion Collégiale, Isabel Levy
Gère le fonds depuis	29/11/02
Années sur ce fonds (moyenne)	8.19
Années moyennes d'expérience	13
Années sur ce fonds (max)	8.19
.....	
Autres fonds gérés	
Metropole Best of French Equities	
Metropole Sélection	
Metropole Euro	
Metropole Frontière Europe	
.....	
Nombre d'analystes	0

Société de gestion
Métropole Gestion

Actifs sous gestion	EUR 1,9 mds
Actifs sous gestion dans cette stratégie	EUR 50 mns

Nombre de titres	25
Position maximale	10%
Tracking error ex ante	Aucune
Rotation ex ante	50% p.a.
Limites sectorielles	Aucune
Limites régionales	Aucune
Utilisation tactique du cash	Oui
Couverture du change	Non
Benchmark du fonds	100% Euronext Paris SBF 120 NR EUR

Equipe

Le fonds est géré collégalement par une équipe de six gérants sous la direction d'Isabel Levy. Cette dernière possède plus de 20 ans d'expérience dans la gestion et est l'un des membres fondateurs de Metropole, créée en 2002. L'équipe graduellement constituée autour de Levy est de bonne facture et compte désormais six gérants expérimentés (de 7 à 23 ans d'expérience) dont l'organisation est quelque peu inhabituelle. Chaque gérant intervient en effet sur l'ensemble des fonds investis en actions européennes et il n'existe pas au sein de l'équipe de répartition formelle géographique ou sectorielle, chacun pouvant s'impliquer sur des cas d'investissement très différents. La prise de décision est basée sur le consensus mais cela ne semble pas nuire à

Société

Metropole est une petite société de gestion indépendante créée en 2002 et détenue à 90% par les trois membres fondateurs et les salariés. A fin septembre 2010, la société avait 1,9 milliards d'euros d'actifs sous gestion dont 85% investis en actions européennes, le reste se partageant entre les fonds d'actions japonaises et les stratégies obligataires. Les frais sur les fonds domiciliés en France sont raisonnables, ce qui est malheureusement loin d'être le cas sur les versions luxembourgeoises. Nous regrettons aussi que le bonus des gérants ne soit pas lié directement à la performance des fonds. Ils sont directement intéressés à la profitabilité de la société en tant qu'actionnaires mais cela n'est pas à notre avis la meilleure façon d'aligner leurs intérêts avec ceux des

Processus d'Investissement: Stratégie

Le fonds investit dans les valeurs françaises de grandes et moyennes capitalisations sans aucune contrainte indiciaire. La sélection de titres se focalise sur les valeurs décotées. L'équipe filtre dans un premier temps l'univers sur des critères de valorisation pour détecter des situations de décotes apparentes. Les gérants s'attachent ensuite à définir la valeur intrinsèque des sociétés afin de quantifier la sous valorisation. Ils privilégient des méthodes plutôt pragmatiques de comparaison de ratios de long terme au sein d'une industrie, de multiples de transactions passées ou encore d'évaluation par la somme

l'efficacité de la gestion. Les gérants partagent la même philosophie « value » - commune à l'ensemble de la société - et l'adhésion au style de gestion collégiale est un pré-requis pour rejoindre l'équipe. La stabilité de l'effectif, seulement deux gérants sont partis depuis 2002, témoigne aussi de la bonne culture de la société. Les gérants ne sont pas systématiquement investis dans les fonds gérés mais sont intéressés à la profitabilité de la société en tant qu'actionnaire, une situation qui n'est pas idéale selon nous pour permettre un meilleur alignement avec les intérêts des investisseurs.

investisseurs. Hormis ces réserves, nous pensons que Metropole est une société de gestion qui prend bien en compte l'intérêt de ses investisseurs. L'organisation collégiale des équipes permet une grande transversalité des paris et la société possède une bonne culture d'investissement. Metropole n'a d'ailleurs pas lancé une offre de fonds pléthorique et gère, à ce stade, un nombre de stratégies en adéquation avec ses ressources. Les rapports de gestion mensuels des fonds sont succincts mais relativement complets et mentionnent notamment les frais de gestion et de transactions payés par les investisseurs, une marque de transparence assez rare pour être soulignée.

des actifs mais n'ont pas recours aux « cash flows » actualisés, une méthode généralement moins conservatrice selon eux. La recherche est souvent complétée par la rencontre des dirigeants afin de s'assurer d'une fine compréhension des métiers de l'entreprise. Cette étape plus qualitative permet aussi d'identifier des catalyseurs de revalorisation pour éviter d'investir dans des titres décotés mais amenés à le rester. Le portefeuille est très concentré – autour de 25 titres - et son exposition sectorielle ressemble peu à celle de l'indice ou des fonds concurrents. Le cash est utilisé jusqu'à 10% des actifs, ce qui est modeste par rapport à d'autres fonds qui suivent une stratégie « value ».

Métropole France A

Indice de la catégorie Morningstar

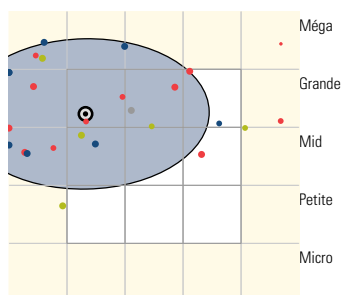
Euronext Paris CAC 40 NR EUR

Ind. Valorisation	Fonds	Rel Cat
Cours/Bénéfices	11.24	1.11
Prix d'achat/vente	0.39	0.65
Cours/Actif net	1.09	0.88
Cours/Cash flow	4.03	1.11
Rdt en dividende	2.06	0.56

Ind. Croissance	Fonds	Rel Cat
Bénéfices LT	8.38	1.35
Bénéfices Hist.	-15.36	0.91
Ventes	0.15	-0.03
Cash Flows	-13.54	4.04
Valeur Comptable	-1.96	1.52

Capitalisation	EUR 9074.93 Mil
moyenne	

Carte de style Morningstar du Portf.



Deep Val Val Mod Co e ur Croiss MoIroiss Agr

● Barycentre du portefeuille
 ● Zone = 75% des positions du fonds
 (au 30/09/10)

5 premières régions	%
Eurozone	99.59
Royaume-Uni	0.36
Europe - sauf Euro	0.05
Europe - Émergente	0.00
Japon	0.00

Principaux pays	%
France	96.28
Pays-bas	2.72
Royaume-Uni	0.36
Italie	0.33
Allemagne	0.17

Marchés	%
Pays Développés	100.00
Marchés Émergents	0.00
Non Classifié	0.00

Processus d'Investissement: Positionnement du Portefeuille

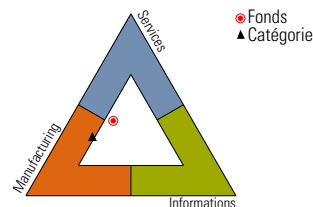
Le positionnement du fonds dans la Morningstar Syle Box reflète clairement la philosophie d'investissement « value » de l'équipe. A fin septembre 2010, le fonds était concentré sur 26 positions. La recherche de situations de décotes, sans contrainte d'indice, combinée à la grande sélectivité dont font preuve les gérants conduit à un positionnement sectoriel qui se démarque des fonds concurrents et des indices. A fin septembre 2010, le portefeuille ne comptait par exemple aucune valeur dans le secteur des services aux collectivités, ni dans l'énergie. A l'inverse, l'équipe appréciait le secteur des SSII (Alten, CapGemini) où les valorisations lui paraissaient

Allocation d'actifs	% d'actifs	long %	short %	net %
Actions	94.11	0.00	94.11	
Obligations	0.17	0.00	0.17	
Liquidités	5.61	0.01	5.60	
Autres	0.12	0.00	0.12	

Principales positions	% d'actifs 30-09-10
BNP Paribas	7.81
Alten	5.46
Capgemini	5.44
Air France-KLM	4.78
Euler Hermes	4.78
Societe Generale	4.45
Rexel	4.29
AXA SA	4.25
Zodiac Aerospace	4.19
Sanofi-Aventis	3.82
Peugeot	3.69
Schneider Electric	3.64
Valeo	3.41
France Telecom SA	3.37
Saint-Gobain	3.33
Christian Dior	3.13
Metropole Best of French Eqs I (PEA)	2.92
SAGEM	2.80
ArcelorMittal	2.46
Michelin	2.37
Total lignes actions/obligations	26/0
%age 10 premières lignes	49.28

intéressantes. Le secteur financier était aussi bien présent dans le portefeuille (23,4% contre 14,1% pour la moyenne de la catégorie) à travers des paris sur BNP, Société Générale et AXA. Enfin, depuis la fin 2009, l'équipe a allégé ses paris sur des titres décotés mais dont les catalyseurs de revalorisations lui paraissaient moins clairs tels que France Télécom et Sanofi. Les valeurs plus cycliques, comme Rexel, Valeo et ArcelorMittal, ont bénéficié de cet arbitrage.

Sector Delta



Poids sectoriels	%	Rel Cat
Information	20.99	1.37
Logiciels	14.72	8.79
Matériel informatique	0.00	0.00
Médias	2.40	0.32
Télécommunications	3.87	0.68
Service	41.15	1.26
Santé	4.36	0.45
Services aux consommateurs	2.30	0.49
Services aux entreprises	10.39	5.10
Services financiers	24.11	1.48
Production	37.86	0.73
Biens de consommation	17.19	1.35
Matériaux industriels	20.66	0.98
Energie	0.00	0.00
Services publics	0.00	0.00

Métropole France A

Indice de la catégorie Morningstar

Euronext Paris CAC 40 NR EUR

Glissant (EUR)	Perf %	+/- Bmark	+/- Cat	Perce tile Cat
3 mois	6.55	1.58	1.00	13
6 mois	14.42	3.80	2.92	7
1 An	23.09	12.74	10.97	2
3 Ans Annualisé(s)	8.32	11.07	10.20	1
5 Ans Annualisé(s)	3.13	4.00	4.21	4
10 Ans Annualisé(s)	-	-	-	-

Stats MPT	3 Ans	Rel 5 Ans Cat	Rel Cat
R ²	90.82	—	87.28
Bêta	0.89	—	0.90
Alpha	10.18	—	3.60

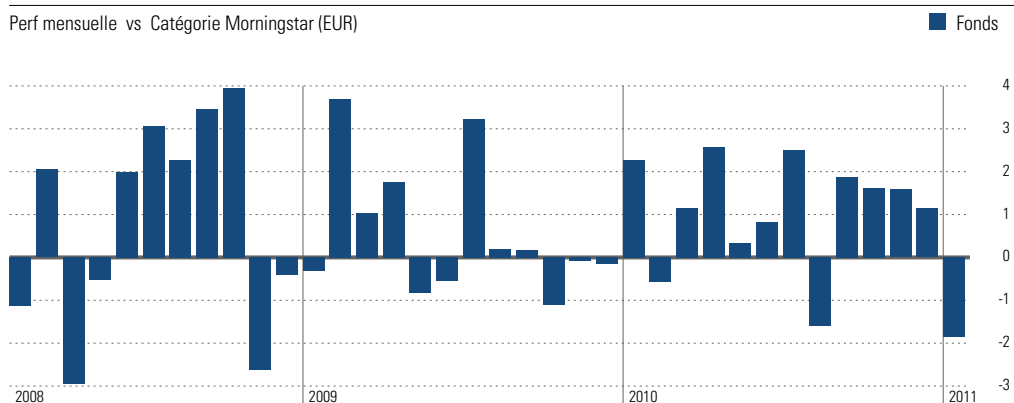
Vol. & Risque (perf.ajust.)	3 Ans	Rel 5 Ans Cat	Rel Cat
Ecart-type	20.72	0.96	18.26
Moyenne	0.84	28.00	0.39
Ratio de Sharpe	0.39	—	0.12
Ratio d'information	1.62	81.00	0.58
Treynor Ratio	7.16	—	0.57

Analyse de la performance

Le fonds affiche un historique de performance très solide. Sur trois ans, cinq ans et depuis son lancement fin 2002, le fonds se classe dans le premier décile de la catégorie Actions France Grandes Capitalisations. Compte tenu de l'approche poursuivie, le fonds est susceptible de se retrouver à la traîne de la catégorie dans certaines configurations de marché. Pour des raisons de valorisation, l'équipe a sous pondéré dès 2006 les valeurs cycliques et celles liées aux matières premières, laissant le fonds à l'écart d'une partie de la hausse en 2006 et 2007. En 2008, le fonds a perdu 32,95% - mais il a bien mieux résisté que ses pairs qui ont cédé 40,07% en

moyenne - en dépit d'une exposition importante aux valeurs financières. L'équipe est parvenue à compenser par une sélection de titres particulièrement avisée dans le secteur bancaire. Le fonds a très bien profité du rebond des marchés depuis mars 2009, notamment grâce à un positionnement sur des valeurs cycliques délaissées par les investisseurs au plus fort de la crise. Le fonds conservait une très large avance sur ses concurrents à fin octobre 2010 (+11,51%), porté par une très bonne sélection de titres.

Perf mensuelle vs Catégorie Morningstar (EUR)

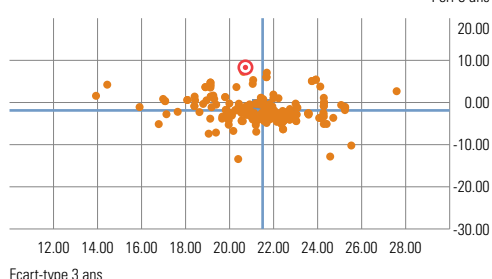


Rendement et Risque

L'orientation « value » de la stratégie et les paris sectoriels qui en découlent peuvent laisser le fonds à l'écart – au moins temporairement – des hausses de marchés. La concentration du portefeuille autour de 25 positions en moyenne laisse aussi une faible marge d'erreur sur chaque titre. Depuis son lancement, le fonds ne s'est toutefois

pas montré plus volatil que ses pairs - l'équipe peut avoir jusqu'à 10% des actifs en cash - et la perte maximale subie par le fonds a été inférieure à celle de la catégorie depuis son lancement (-48,47% contre -52,51%).

Analyse rendement/risq Fonds ● Catégorie ■ Moyenne de la catég



Morningstar Rating™ (Rel Cat)	Performance Morningstar	Risque Morningstar (par rapport à la catégorie)	Morningstar Rating™
3-Ans	Elevé	Moy	★★★★★
5-Ans	Elevé	< Moy	★★★★★
Overall	Elevé	< Moy	★★★★★

Frais de Gestion

Le TER du fonds (1,58%) est nettement inférieur à la médiane de la catégorie (1,80%).

Frais d'entrée max %	4.00
Frais de gestion annuels max %	1.50
Total des frais sur encours %	1.58