

# Métropole Sélection A

Indice de la catégorie Morningstar  
MSCI Europe Value NR USD

## Note qualitative Morningstar



Elite  
**► Supérieur**  
 Standard  
 Inférieur  
 Déficent

## Mathieu Caquineau

Analyste Morningstar

## Synthèse

**Equipe:** Le fonds est géré collégialement 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.

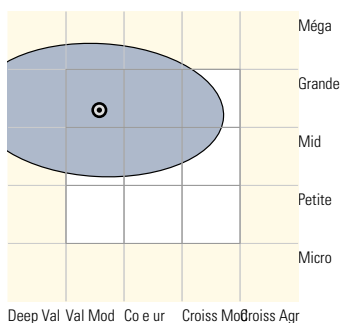
**Processus d'investissement:** Le fonds est géré avec une approche « value » et rassemble sur 25 titres les plus fortes convictions de l'équipe.

**Performance:** L'historique de performance est très bon sur le long terme mais des périodes de sous performance ne sont pas à exclure.

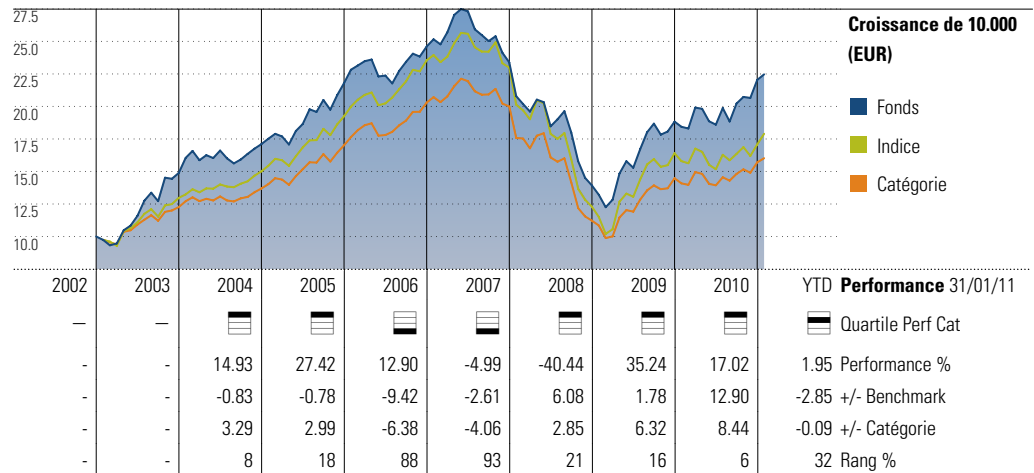
**Frais de Gestion:** Les frais sont raisonnables.

**Rôle dans le portefeuille:** Le fonds peut être utilisé en support de diversification.

## Morningstar Style Box®: Zone d'exposition



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



## Opinion Morningstar

16 nov. 2010 | Metropole Sélection possède les atouts pour continuer à gagner sur le long terme.

Ce fonds possède, à notre avis, un certain nombre de 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 au 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 actions européennes de grandes et moyennes capitalisations sans référence aux indices. Afin de détecter les titres décotés, l'équipe filtre l'ensemble de 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 est très

Catégorie Morningstar	Actions Europe Gdes Cap. "Value"
Catégorie AMF	Actions des pays de la Communauté européenne
Benchmark du fonds	100% STOXX Europe Large 200 TR EUR
Date de création	29/11/2002

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 sorti du portefeuille des valeurs 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 beaucoup plus concentré que la plupart des fonds d'actions européennes que nous rencontrons. Cette approche très sélective conduit à des paris géographiques et 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. De son lancement à fin octobre 2010, le fonds a surperformé 97% de ses concurrents.

Pour les investisseurs prêts à en assumer les risques, nous continuons à penser que ce fonds est de grande qualité. L'équipe est expérimentée, l'approche est solide et des frais raisonnables ne viennent rien gâcher. Il reste noté Supérieur.

ISIN	FR0007078811
Domicile	France
Statut	FCP
Devise du fonds	EUR
Actif net total	EUR 477.77 Mil

# Métropole Sélection A

Indice de la catégorie Morningstar

MSCI Europe Value NR USD

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  
Métropole France  
Métropole Euro  
Métropole Frontière Europe

Société de gestion  
Métropole Gestion

Actifs sous gestion	EUR 1,9 mds
Actifs sous gestion dans cette stratégie	EUR 500 mns

Nombre de titres	25
Position maximale	10%
Poids minimal	Aucun
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% STOXX Europe Large 200 TR 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 européennes de grandes et moyennes capitalisations sans aucune contrainte indicielle. 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 et géographique 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 Sélection A

Indice de la catégorie Morningstar

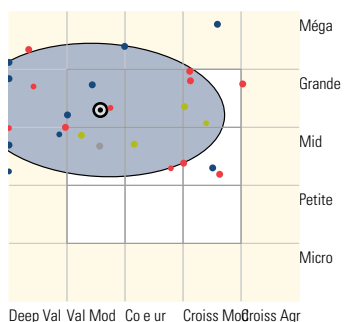
MSCI Europe Value NR USD

Ind. Valorisation	Fonds	Rel Cat
Cours/Bénéfices	12.37	1.21
Prix d'achat/vente	0.53	0.67
Cours/Actif net	1.17	0.81
Cours/Cash flow	3.74	0.82
Rdt en dividende	3.04	0.86

Ind. Croissance	Fonds	Rel Cat
Bénéfices LT	7.49	1.10
Bénéfices Hist.	-20.00	1.61
Ventes	-8.40	0.74
Cash Flows	-16.96	1.95
Valeur Comptable	-7.66	2.50

Capitalisation	EUR 10045.99 Mil	moyenne
----------------	------------------	---------

## Carte de style Morningstar du Portf.



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

5 premières régions	%
Eurozone	59.15
Royaume-Uni	29.53
Europe - sauf Euro	10.35
Europe - Émergente	0.97
Japon	0.00

Principaux pays	%
Royaume-Uni	29.53
France	22.95
Allemagne	17.49
Suisse	10.14
Italie	9.90

Marchés	%
Pays Développés	99.03
Marchés Émergents	0.97
Non Classifié	0.00

## Processus d'Investissement: Positionnement du Portefeuille

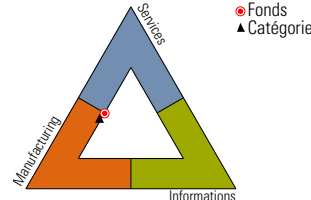
Le positionnement du fonds dans la Morningstar Syle Box reflète clairement la philosophie d'investissement « value » de l'équipe. La recherche de situations de décotes, sans contrainte d'indice, combinée à la grande sélectivité dont font preuve les gérants conduit à un positionnement sectoriel et géographique qui se démarque des fonds concurrents et des indices. Longtemps très sous pondéré sur le Royaume-Uni, l'équipe a considérablement accru son exposition à ce marché à la faveur de valorisations très attractives selon eux. Des valeurs telles que Hays, Sage ou Wolseley sont rentrées en portefeuille, poussant le poids des valeurs

Allocation d'actifs	% d'actifs	long %	short %	net %
Actions	98.30	98.30	0.00	98.30
Obligations	0.44	0.00	0.44	0.44
Liquidités	0.08	1.89	-1.81	-1.81
Autres	3.06	0.00	3.06	3.06

Principales positions	% d'actifs 30-09-10
Daimler AG	6.52
Barclays PLC	5.83
Bulgari	5.42
WPP Plc	5.14
BNP Paribas	4.91
Air France-KLM	4.47
Deutsche Bank AG	4.45
Heineken N.V.	4.38
Capgemini	4.24
Unicredit SpA	3.72
Hays PLC	3.72
Sage Group (The) PLC	3.70
MG Technologies ag	3.65
Novartis AG	3.64
Schneider Electric	3.50
CIE Financiere Rlichemont SA	3.35
Spectris PLC	3.00
Wolseley	2.92
Adecco SA	2.83
Peugeot	2.58
Total lignes actions/obligations	26/0
%age 10 premières lignes	49.09

britanniques de 8% à 29,5% sur un an à fin septembre 2010. Au niveau sectoriel, l'équipe reste toujours à l'écart des valeurs dans l'énergie, dont le potentiel de hausse n'est pas suffisant selon eux, et des services aux collectivités. Sur les financières (20% des actifs au 30 septembre), l'équipe a réduit son pari sur Unicredit, déçu par les résultats récents mais voit toujours des catalyseurs en place - notamment l'exposition aux pays de l'Est - pour faire progresser le cours. Enfin, depuis la fin 2009, l'équipe s'est séparée de titres décotés mais dont les catalyseurs de revalorisations lui paraissent moins clairs telles que France Télécom et Sanofi. Les valeurs plus cycliques, comme Daimler ou Infineon, ont bénéficié de cet arbitrage.

## Sector Delta



Poids sectoriels	%	Rel Cat
<b>Information</b>	<b>16.78</b>	<b>1.07</b>
Logiciels	8.59	5.53
Matériel informatique	2.27	4.17
Médias	5.56	1.61
Télécommunications	0.36	0.04
<b>Service</b>	<b>41.40</b>	<b>1.07</b>
Santé	4.01	0.40
Services aux consommateurs	4.56	0.96
Services aux entreprises	11.95	3.28
Services financiers	20.88	1.03
<b>Production</b>	<b>41.82</b>	<b>0.92</b>
Biens de consommation	27.62	2.30
Matériaux industriels	13.97	0.84
Energie	0.21	0.02
Services publics	0.03	0.00

# Métropole Sélection A

**Indice de la catégorie Morningstar**  
MSCI Europe Value NR USD

Glissant (EUR)	Perf %	+/- Bmark	+/- Cat	Perce ntile Cat
3 mois	8.39	2.31	2.77	4
6 mois	13.03	3.10	2.98	9
1 An	21.89	8.58	8.10	3
3 Ans Annualisé(s)	2.62	6.46	5.31	5
5 Ans Annualisé(s)	-0.31	1.87	1.22	23
10 Ans Annualisé(s)	-	-	-	-

Stats MPT	3 Ans	Rel 5 Ans Cat	Rel 5 Ans Cat
R <sup>2</sup>	91.61	—	89.97
Bêta	0.85	—	0.86
Alpha	5.42	—	1.10

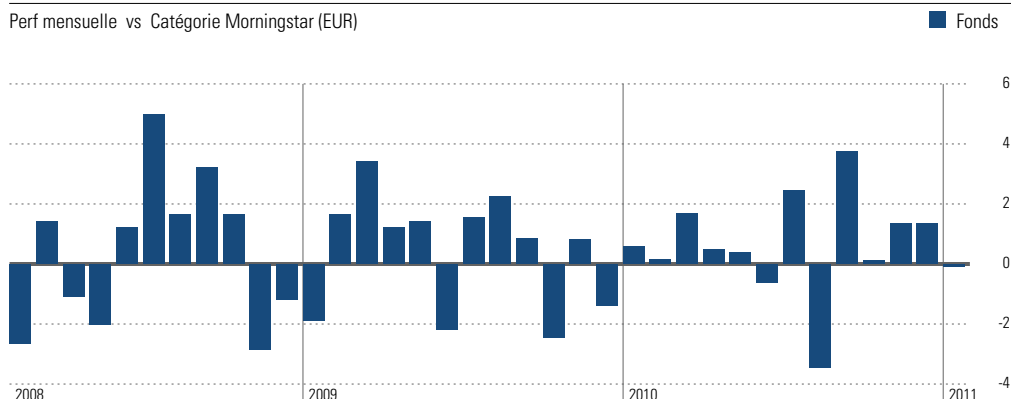
Vol. & Risque (perf.ajust.)	3 Ans	Rel 5 Ans Cat	Rel 5 Ans Cat
Ecart-type	21.35	1.05	18.41
Moyenne	0.40	-6.67	0.11
Ratio de Sharpe	0.13	—	-0.07
Ratio d'information	0.89	7.42	0.28
Treynor Ratio	0.79	—	-3.41

## Analyse de la performance

L'équipe a bâti un historique de performance solide sur le long terme. De décembre 2002 à fin octobre 2010, le fonds a dépassé la moyenne de la catégorie avec une marge confortable de 5,78% par an. Il a surperformé 97% de ses concurrents sur la période et se classe dans le premier quartile sur trois et cinq ans à fin octobre. 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 fait mieux que la moyenne de la catégorie en dépit d'une exposition importante aux valeurs financières, l'équipe parvenant à compenser par une bonne sélection de titres dans ce secteur. 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 avance confortable sur ses pairs à fin octobre 2010 (+5,33%), porté par une très bonne sélection de titres.

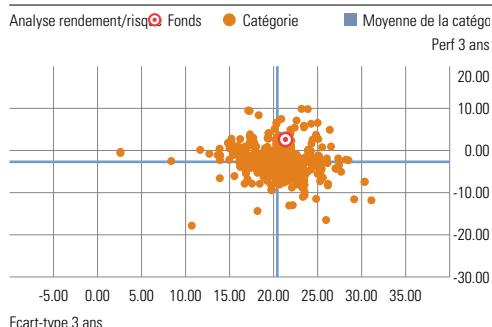
Perf mensuelle vs Catégorie Morningstar (EUR)



## Rendement et Risque

Le risque de ce fonds réside dans son positionnement sectoriel et géographique qui peut le laisser à l'écart – au moins temporairement – des hausses de marchés. La concentration du portefeuille laisse aussi une faible marge d'erreur sur chaque titre. Le fonds n'a pas été beaucoup plus volatil que ses pairs. Sur trois et cinq ans

à fin octobre 2010, la volatilité du fonds a été supérieure de 4 et 5% à la catégorie respectivement. La perte maximale est comparable à celle de la catégorie depuis le lancement du fonds (-55,44% contre -55,34%).



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

## Frais de Gestion

Les frais facturés aux investisseurs sont inférieurs de 10bp à la médiane de la catégorie.

Frais d'entrée max %	4.00
Frais de gestion annuels max %	1.50
Total des frais sur encours %	1.61