


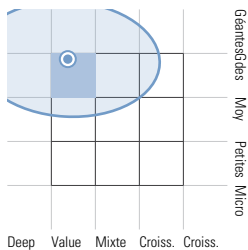
# Metropole Sélection A

FR0007078811

**Morningstar Analyst Rating**  
 21 Jul 2016  
 08:00, UTC-0500

<b>Catégorie Morningstar</b> Europe Large-Cap Value Equity	<b>Indice de la catégorie</b> MSCI Europe Value NR EUR	<b>Actif total</b> 1.666,87 M EUR	<b>Rendement actuel %</b> 0,00	<b>Date de création</b> 29/11/02	<b>Domicile/Devise</b> FRA/EUR	<b>Notation Morningstar</b> ★★★
---	---	---	-----------------------------------	-------------------------------------	-----------------------------------	------------------------------------

## Carte de Style Actions



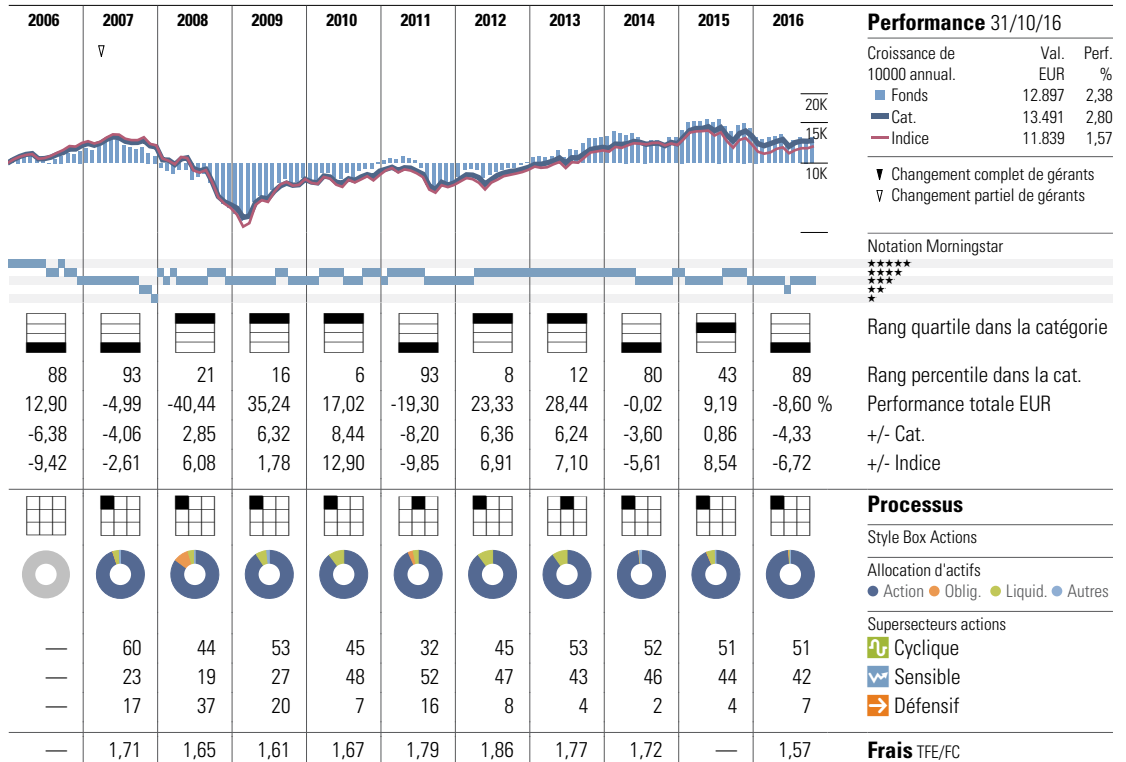
## Equipe

Isabel Levy	11/02
Ingrid Trawinski	03/07

Nombre total de gérants nommés 2

## Piliers Morningstar

Processus   p. 2-3	Positive
Performance   p. 4	Positive
Equipe   p. 5	Positive
Société   p. 6	Positive
Frais   p. 7	Neutral



## Opinion Analyste

Mathieu Caqueneau, CFA, —

## Ce fonds est un choix solide pour les investisseurs prêts à en assumer les risques.

Les analystes Morningstar sont soumis au Code d'Éthique, d'Opération sur Titres, et de Politique de Divulgateur de Morningstar, et à la Politique d'Intégrité de la Recherche sur la Gestion d'Actifs de Morningstar. Pour consulter les informations concernant les conflits d'intérêt, veuillez cliquer ici: <http://global.morningstar.com/managerdisclosures>

### Morningstar Analyst Rating

Morningstar évalue les fonds sur la base de 5 piliers. Ceux-ci permettent de désigner les fonds qui, selon nos analystes, ont plus de chances de surperformer sur le long terme et sur une base ajustée du risque.

### Echelle de la Note des Analystes

Gold Silver Bronze Neutral Negative

La Note des Analystes Morningstar pour les Fonds est une analyse prospective d'un fonds. Morningstar a identifié cinq domaines clés pour prédire le succès futur d'un fonds : l'Equipe, la Société de Gestion, le Process, la Performance, et les Frais. Les piliers sont utilisés pour déterminer la Note des Analystes Morningstar d'un fonds. Les Notes des Analystes Morningstar sont attribuées sur une échelle de cinq crans allant de Gold à Negative. Les trois premières Notes, Gold, Silver, et Bronze, indiquent que nos analystes ont une bonne opinion d'un fonds; les différences entre elles correspondent aux différents degrés de conviction de l'analyste quant à la capacité d'un fonds à surperformer son benchmark et ses pairs dans le temps compte tenu du niveau de risque à long terme (défini comme un cycle de marché complet ou au moins cinq ans). Neutre concerne les fonds pour lesquels nos analystes n'ont pas de conviction forte positive ou négative à long terme (défini comme un cycle de marché complet ou au moins cinq ans) et Negative concerne les fonds pour lesquels nos analystes ont identifié au moins une faiblesse susceptible d'entraver significativement la performance à long terme (défini comme un cycle de marché complet ou au moins cinq ans). La performance passée d'un titre peut ou non être soutenue dans le futur et n'est pas une indication de la performance future. Pour des informations détaillées sur la Note des Analystes Morningstar pour les Fonds, veuillez cliquer ici <http://global.morningstar.com/managerdisclosures>

21 Jul 2016 | Ce fonds a récemment décroché mais les investisseurs de long terme devraient à notre avis se montrer patients.

Il a connu deux années de sous-performance depuis 2011 et est à nouveau en fort recul au 1er semestre 2016. Ces résultats médiocres s'expliquent par la faible exposition aux secteurs défensifs (santé, consommation défensive) pour des raisons de valorisation et par des paris sur des actions cycliques (y compris des banques italiennes). Le fonds n'a pourtant pas toujours eu tort ces dernières années, et a dégagé une forte surperformance en 2012 et 2013. Ses périodes de sous-performance récentes soulignent toutefois son caractère risqué. Avec un portefeuille concentré de 25-35 positions choisies pour leurs caractéristiques de valorisations jugées attractives et de fortes déviations sectorielles par rapport à ses pairs et à l'indice, la sélection de titres laisse peu de place aux erreurs.


Nous pensons pourtant que ce fonds reste intéressant pour les investisseurs qui en acceptent les risques et la volatilité. Malgré ses difficultés récentes, il reste en tête de la moyenne de catégorie Actions Europe Grandes Capitalisations Value sur dix ans (jusqu'à 06/2016), et plus encore depuis son lancement en 2002. Depuis sa

création, ses performances glissantes sur des périodes de 10 ans dépassent systématiquement la moyenne de la catégorie.

Notre confiance est renforcée par l'équipe de gestion, qui compte 8 gérants expérimentés travaillant de façon collégiale sans allocation géographique ou sectorielle. Tous les fonds d'actions Metropole sont gérés selon la même philosophie disciplinée d'investissement «value». Nous apprécions la stabilité de l'équipe sous la direction d'Isabel Levy, cofondatrice de Metropole, et d'Ingrid Trawinsky, qui a rejoint la société en 2007. Deux gérants ont été recrutés en 2014 et 2015 pour renforcer les capacités de recherche. Nous apprécions le fait que la plupart des membres expérimentés de l'équipe investissent personnellement dans le fonds, alignant ainsi leurs intérêts sur ceux des investisseurs. Ce fonds conserve la Note des Analystes « Silver ».

# Metropole Sélection A

## FR0007078811

**Morningstar Analyst Rating**  
 **Silver**  
 21 Jul 2016  
 08:00, UTC-0500

### Processus: approche

**Catégorie Morningstar**  
 Europe Large-Cap Value  
 Equity

**Indice de la catégorie**  
 MSCI Europe Value NR  
 EUR

**Indice proxy**  
 Amundi ETF MSCI  
 Europe Value Factor A/I

### L'approche « value » de ce fonds est appliquée avec rigueur.

#### Pilier Processus + Positive

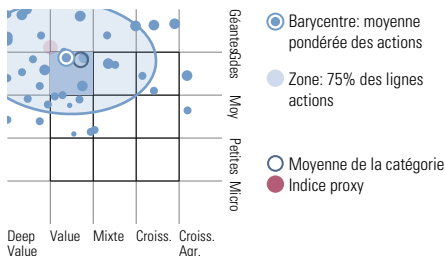
21 Jul 2016 | La stratégie d'investissement éprouvée et cohérente de ce fonds lui vaut une note Positive sur le pilier Processus. Cette approche « value » est appliquée à toutes les stratégies d'actions européennes de Metropole Gestion. Ce fonds vise principalement les actions eu-

ropéennes large et mid-cap, mais il peut descendre jusqu'à 100 millions EUR sans contrainte sectorielle ou indicielle. L'équipe filtre d'abord l'univers d'investissement sur des critères de valorisation pour détecter les titres offrant une décote d'au moins 20% par rapport à la valeur intrinsèque. L'équipe privilégie les méthodes de valorisation pragmatiques comme la valorisation des ratios financiers au sein d'un même secteur, les multiples de transaction ou l'analyse de la « somme des parties ». L'étape suivante, plus qualitative, consiste à rencontrer les dirigeants des

sociétés afin de comprendre le métier et les catalyseurs de revalorisation, et ainsi éviter l'un des principaux risques de l'approche : l'achat de « value traps », c'est-à-dire des titres fortement décotés mais amenés à le rester. L'équipe a conscience de ce risque et n'investit pas dans des sociétés dont le bilan ne lui paraît pas suffisamment sain. Cette approche aboutit à un portefeuille très concentré de 25-35 positions. Les liquidités peuvent être utilisées de façon tactique, mais restent à un niveau faible (autour de 10%) par rapport à d'autres fonds « value ».

#### Style Actions 31/10/16

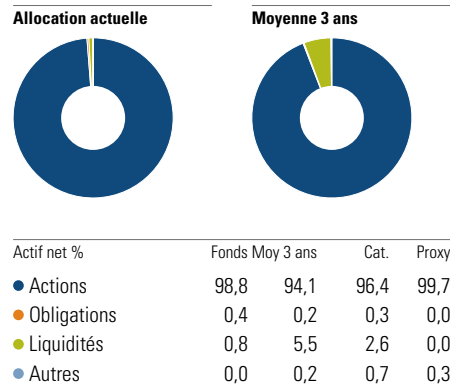
##### Carte de Style du portefeuille



##### Facteurs de Style Actions

Facteur	Fonds	Moy 3 ans	Cat.	Proxy
<b>Taille de capitalisation</b>				
Géante/Grande	85,4	81,1	77,9	92,5
Moy.	13,8	18,3	18,1	7,5
Petite/micro	0,8	0,6	4,0	0,0
Capitalisation boursière moyenne Md EUR	25,4	20,9	22,5	36,5
<b>Ind. Valorisation</b>				
Cours/bénéfices attendus	14,4	16,0	15,0	14,7
Cours/Actif net	1,2	1,3	1,3	1,2
Cours/Ventes	0,9	0,9	0,9	0,9
Cours/Cash flow	5,3	6,8	5,3	4,1
Rendement en dividende	3,7	2,7	3,9	5,1
<b>Indicateurs de croissance</b>				
Bénéfices LT %	9,8	12,8	9,2	6,6
Bénéfices Hist. %	-9,5	-7,0	-19,4	-9,5
Ventes %	-3,9	-3,9	-5,9	-9,6
Flux de trésorerie %	1,6	-4,0	0,9	-0,7
Valeur comptable %	-1,9	-4,8	-0,4	-1,9

#### Allocation d'actifs 31/10/16



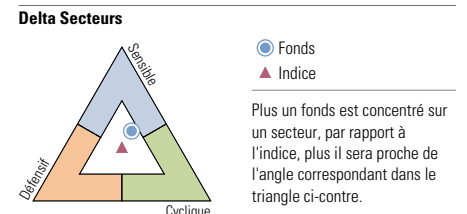
#### Exposition géographique 31/10/16

Type de marché	Actions %	Fonds	Moy 3 ans	Cat.	Proxy
Développé	97,3	99,7	99,1	100,0	
Emergent	2,7	0,3	0,9	0,0	
<b>Top 5 pays</b>	<b>Actions %</b>	<b>Fonds</b>	<b>Moy 3 ans</b>	<b>Cat.</b>	<b>Proxy</b>
France	37,3	27,2	21,3	18,0	
Royaume-Uni	23,2	26,8	24,8	34,8	
Allemagne	13,2	9,0	13,9	13,6	
Italie	9,4	12,2	5,3	4,1	
Espagne	4,0	5,4	3,8	7,2	

#### Indicateurs clef 31/10/16

	Fonds	Moy 3 ans	Cat.	Proxy
Marge nette %	4,9	4,7	7,1	7,0
ROA %	2,6	4,0	2,9	1,4
Dette/Capital total %	36,7	38,4	37,3	39,5
ROE %	8,5	11,7	10,3	6,2

#### Secteurs 31/10/16



Secteurs Actions	Fonds	Moy 3 ans	Cat.	Proxy
<b>Défensif</b>	<b>6,7</b>	<b>4,4</b>	<b>21,7</b>	<b>18,2</b>
Consommation défensive	1,7	0,6	8,2	2,6
Santé	4,9	3,7	10,2	8,3
Services publics	0,0	0,0	3,3	7,3
<b>Sensible</b>	<b>42,4</b>	<b>43,7</b>	<b>34,6</b>	<b>30,3</b>
Communication	12,4	17,1	7,1	5,5
Énergie	12,6	4,6	8,9	13,4
Industrie	9,9	11,0	14,0	10,1
Technologie	7,4	10,9	4,5	1,3
<b>Cyclique</b>	<b>50,9</b>	<b>52,0</b>	<b>43,7</b>	<b>51,5</b>
Matériaux de Base	10,3	12,1	9,9	9,3
Consommation cyclique	21,3	22,3	12,2	7,1
Services financiers	19,3	17,5	20,9	32,8
Immobilier	0,1	0,1	0,7	2,3


#### Avantage concurrentiel 31/10/16

	Fonds	Moy 3 ans	Cat.	Proxy
Avantage Concurrentiel Etendu	18,1	12,0	16,4	14,0
Avantage Concurrentiel Etroit	40,5	48,4	38,1	35,0
Aucun Avantage Concurrentiel	41,4	39,6	45,5	50,9
Taux de couverture	84,7	72,8	74,1	85,9

©2016 Morningstar, Inc. Tous droits réservés. Les informations, données, analyses et opinions contenues dans les présentes: (1) sont confidentielles et appartiennent à Morningstar; (2) ne peuvent être ni reproduites, ni redistribuées; (3) ne constituent pas des conseils d'investissement de la part de Morningstar; (4) sont fournies à titre d'information uniquement et ne sont donc pas des recommandations d'achat ou de vente de titres; (5) sont présentées sans garantie d'exactitude, d'exhaustivité ou d'actualité. Ni Morningstar ni ses fournisseurs d'informations ne pourront être tenus pour responsables de tout dommage ou perte résultant de l'utilisation de ces données. Les analyses Morningstar sont par nature subjectives et ne doivent pas constituer l'unique base de décision pour les investissements. Les notes des analystes sont basées sur des prévisions actuelles d'événements futurs, ce qui implique donc des risques et incertitudes dont les conséquences peuvent être l'absence ou la différence des événements prévus. Morningstar ne présente pas les notations de ses analystes comme une garantie ni comme une évaluation du fonds ou de la solvabilité de ses sous-jacents.

# Metropole Sélection A

## FR0007078811

**Morningstar Analyst Rating**  
 Silver  
 21 Jul 2016  
 08:00, UTC-0500

### Processus: portefeuille

**Catégorie Morningstar**  
 Europe Large-Cap Value  
 Equity

**Indice de la catégorie**  
 MSCI Europe Value NR  
 EUR

**Indice proxy**  
 Amundi ETF MSCI  
 Europe Value Factor A/I

### Un portefeuille très distinctif avec des expositions sectorielles et géographiques marquées.

#### Pilier Processus Positive

21 Jul 2016 | Le portefeuille est resserré autour de fortes convictions avec 36 positions seulement à fin mars 2016. Au total, et pour des raisons de valorisation, les secteurs de la santé, de la consommation défensive et des services aux collectivités représentaient 8% de l'actif du fonds, contre 22,4% pour la moyenne de catégorie. À

l'inverse, le portefeuille était deux fois plus exposé que ses pairs aux télécoms étant donné que, selon l'équipe, de nombreuses actions du secteur présentent une valorisation attrayante. A fin mars 2016, Telecom Italia comptait parmi les principaux paris. Le titre a souffert de l'arrivée de nouveaux acteurs sur le marché italien, mais l'équipe voit là un facteur positif pour le développement de l'infrastructure de fibres et, au final, une augmentation des revenus par utilisateur. Le fonds était moins exposé aux financières que ses pairs (13,4% contre 20,4%), avec une exposition com-

posée pour moitié environ de banques italiennes. L'équipe reste convaincue de la valeur des banques en portefeuille (Intesa, Unicredit) et considère que le marché a surestimé le risque lié aux prêts non productifs. Les gérants ont récemment renforcé leur position sur le secteur de l'énergie, estimant que la rentabilité de nombreux acteurs est sur le point de rebondir. Total et Technip ont été ajoutés au portefeuille au premier semestre 2016.

### Similarité avec l'indice proxy 30/06/16

Recoupement avec l'indice proxy		Nombre de lignes actions
Fonds	37	
Indice proxy	0	
Recoupement du fonds avec l'indice proxy		
Recoupement des titres	0	
Recoupement des actifs	0,0%	

#### Principaux titres en commun

Fonds %	Proxy %

#### Principaux titres distincts

Fonds %	
BP PLC	4,91
Royal Dutch Shell PLC Class A	4,84
Vodafone Group PLC	4,39
GlaxoSmithKline PLC	4,03
Deutsche Telekom AG	3,93

### Lignes du portefeuille 30/06/16

Date du portefeuille précédent	Lignes actions	Lignes obligations	Autres lignes	Actifs dans les 10 premières lignes	Taux de rotation (déclaré)
31/03/16	37	0	6	40%	9%


Top 10 lignes actions	Pays	Actifs % 30/06/16	Actifs % 31/03/16	Proxy % 30/06/16	1er achat	Jours Trading	Avantage Concurrentiel	Secteur	Perf. 1 an %
BP PLC	GBR	4,91	3,21	—	05/15	<1	Aucun	Énergie	5,52
⊕ Royal Dutch Shell PLC Class A	GBR	4,84	4,02	—	02/15	<1	Aucun	Énergie	2,32
Vodafone Group PLC	GBR	4,39	3,96	—	12/14	<1	Étroit	Communication	-12,16
GlaxoSmithKline PLC	GBR	4,03	3,29	—	03/14	<1	Étendu	Santé	-2,56
Deutsche Telekom AG	DEU	3,93	3,60	—	08/13	<1	Aucun	Communication	-9,47
⊖ CRH PLC	USA	3,57	4,15	—	03/09	<1	Aucun	Matériaux de Base	20,51
⊖ Cie Generale des Etablissements Michelin SA	FRA	3,56	4,13	—	04/14	1	Aucun	Consommation cyclique	12,01
Telefonica SA	ESP	3,56	3,68	—	10/13	<1	Étroit	Communication	-16,83
⊖ Capgemini SA	FRA	3,55	4,30	—	03/09	<1	Étroit	Technologie	-5,18
Lloyds Banking Group PLC	GBR	3,54	4,13	—	10/13	<1	Étroit	Services financiers	-35,05

Diff. /ptf préc.  Hausse  Baisse  Nouveau

Nouvelles lignes Principaux achats	% Actifs	Secteur	Titres éliminés Principales ventes	% Actifs	Secteur	Principales variations	Actuel %	Précéd. %
Total SA	2,35	Énergie	Rexel SA	1,34	Technologie	⊖ Capgemini SA	3,55	4,30
Sanofi SA	1,76	Santé	RELX NV	1,23	Communication	* Sanofi SA	1,76	0,00
Technip	1,29	Énergie				* Technip	1,29	0,00
Bayerische Motoren Werke AG	1,01	Automobile				⊖ Rexel SA	0,00	1,34
						⊖ RELX NV	0,00	1,23

# Metropole Sélection A

## FR0007078811

Morningstar Analyst Rating  
 Silver  
 21 Jul 2016  
 08:00, UTC-0500

## Performance

Catégorie Morningstar  
 Europe Large-Cap Value  
 Equity

Indice de la catégorie  
 MSCI Europe Value NR  
 EUR

### Le bilan de long terme de ce fonds a été endommagé.

#### Pilier Performance + Positive

21 Jul 2016 | Après deux années de sous-performance sur les cinq dernières années, ce fonds est à nouveau en net recul au 1er semestre 2016. Les risques de l'approche ont été mis en évidence en 2011, quand des actions cycliques et à bêta élevé (AirFrance, Cookson, Randstad) ont pesé sur la performance. En 2014, le fonds a été touché par

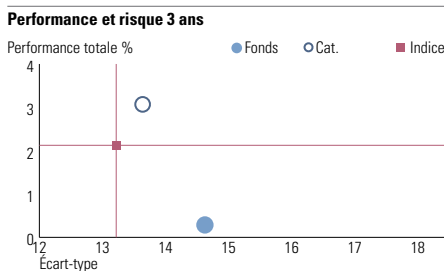
une rotation sectorielle favorable aux secteurs à dividendes élevés (immobilier, services aux collectivités) généralement absents du portefeuille. Cette année, la sous-pondération de titres défensifs ainsi que la sélection négative d'actions, notamment dans la banque (Unicredit, Intesa, Lloyds) a coûté cher dans le contexte du Brexit d'une hausse soudaine et extrême de l'aversion au risque. Ces périodes de sous-performances, compréhensibles vu l'approche «value» de forte conviction en place sur le fonds, peuvent être difficiles à digérer pour les investisseurs frileux. Pour

d'autres, ce fonds volatil a porté ses fruits sur le long terme. L'équipe a démontré à plusieurs reprises ses compétences en matière de sélection de titres. Malgré ses déboires récents, le fonds devance la moyenne de la catégorie (jusqu'en 06/2016) sur une période de 10 ans et depuis son lancement en 2002 sur une base ajustée du risque. Ses rendements glissants sur 10 ans sont aussi favorables. Depuis son lancement (44 observations), il a systématiquement dépassé la moyenne de la catégorie Morningstar Actions Europe Grandes Cap Value.

#### Notation et risque Morningstar 31/10/16

Période	Perf. Morningstar vs cat.	Risque Morningstar vs cat.	Notation Morningstar
3 ans	< moyenne	> moyenne	★★
5 ans	> moyenne	> moyenne	★★★
10 ans	> moyenne	> moyenne	★★★★
Notation globale			★★★★

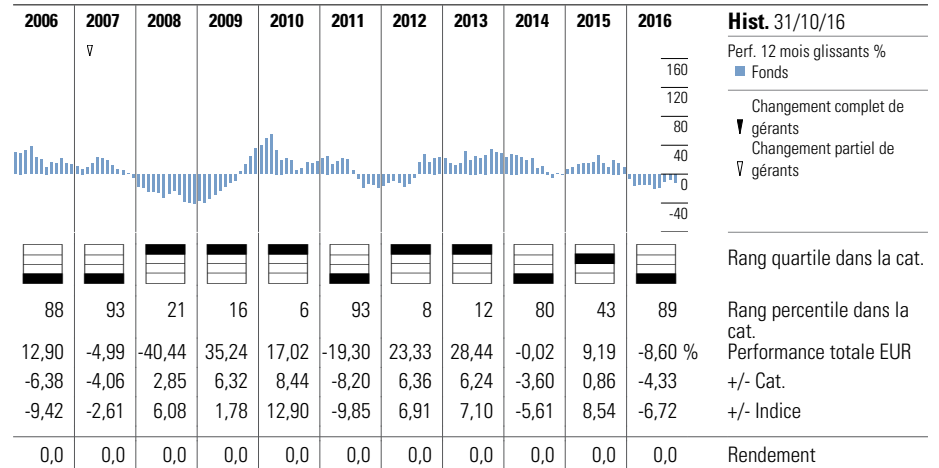
#### Analyse de risque 31/10/16



Mesures risque 3 ans	Fonds	Cat.	Indice
Écart-type	14,62	13,64	13,22
Ratio de Sharpe	0,09	0,30	0,23
R <sup>2</sup>	81,50	88,51	—
Beta	1,00	0,97	—
Alpha	-1,62	1,05	—

Perte maximum	Fonds	Cat.	Indice
Perte maximum (%)	-55,44	-55,34	-60,25
Date du sommet	06/07	06/07	06/07
Date du creux	02/09	02/09	02/09
Perte maximum (mois)	21	21	21

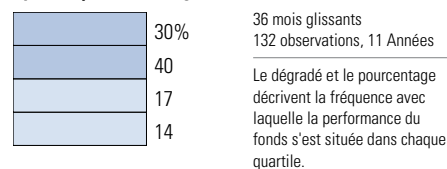
Upside/Downside	Fonds	Cat.	Indice
Ratio de capture à la hausse	99,3	102,5	—
Ratio de capture à la baisse	110,1	97,4	—



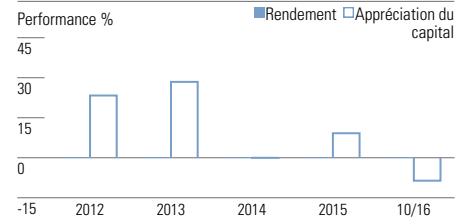
#### Performances 31/10/16

Performances glissantes	Perf. totale %	Perf. Invest. %	Rang dans la cat.	Perf. Cat. %	Perf. Indice %
1 an	-11,60	-12,74	92	-6,58	-6,05
3 ans	0,29	-0,77	84	3,07	2,12
5 ans	9,39	6,36	42	8,72	8,11
10 ans	1,57	—	36	0,96	-0,02
Ancienneté 11/02	7,41	—	—	5,10	4,79
Création 11/02	7,41	—	—	5,10	4,79

#### Synthèse performances glissantes



#### Rendement et appréciation du capital



# Metropole Sélection A

## FR0007078811

Morningstar Analyst Rating

21 Jul 2016  
08:00, UTC-0500

## Equipe

**Catégorie Morningstar**  
Europe Large-Cap Value  
Equity

**Indice de la catégorie**  
MSCI Europe Value NR  
EUR

### Une équipe stable et expérimentée qui travaille de manière collégiale.

#### Pilier Equipe

Positive

21 Jul 2016 | Le fonds est géré par une équipe de huit gérants expérimentés (17 années en moyenne) qui travaillent de façon véritablement collégiale puisque chaque valeur entrant dans le portefeuille doit être validée par l'ensemble de l'équipe. Chaque gérant intervient sur tous les fonds d'actions européennes et il n'existe pas de

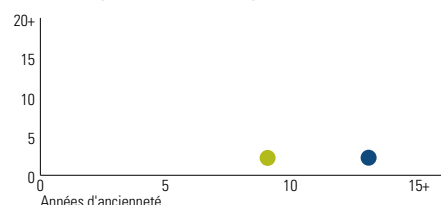
répartition géographique ou sectorielle. Cette équipe est dirigée par la co-fondatrice de Metropole Gestion, Isabel Levy, qui possède près de 30 ans d'expérience. Elle est épaulée par Ingrid Trawinski qui a été promue co-responsable en 2012. Elle a rejoint la société en 2007 et possède 19 années d'expérience. La stabilité de l'effectif contribue également à notre avis « Positif » sur le pilier Equipe. Elle n'a connu que trois départs depuis dix ans, dont Corinne Baudoin en 2014 qui était chez Metropole depuis sa création en 2002. Deux gérants actions expérimentés ont été recrutés en

2014 et 2015 et nous suivons leur bonne intégration au sein de l'équipe. La taille actuelle de l'effectif est selon nous bien adaptée à ses mandats, focalisés sur les actions européennes. Nous saluons enfin le fait que les gérants les plus seniors de l'équipe soient investis à titre personnel dans les fonds gérés, cela renforce à nos yeux l'alignement de leurs intérêts sur ceux des investisseurs.

#### Equipe de gestion

##### Expérience et actifs gérés

Actif total sous gestion Md EUR en fonds gérés



Nombre de gérants	Ancienneté (max)	Taux de stabilité des gérants	Ancienneté moyenne gérant
2	14,00 Années	5 ans —%	12,56 Années

**Société**  
Métropole Gestion

**Conseiller**  
—

#### ● Isabel Levy 11/02 à aujourd'hui


Années sur les fonds gérés	Années sur le fonds	Plus gros fonds gérés	Dates d'ancienneté	Rôle	Taille du Fonds Md EUR	Invest. M EUR	Perf. Ancienn. %	Perf. Indice %
13	13	Metropole Sélection	11/02 à aujourd'hui	1 de 2	1,67	—	7,41	4,79
		Metropole Avenir Europe	11/02 à aujourd'hui	1 de 2	0,20	—	8,07	7,78
		Metropole Euro	11/02 à aujourd'hui	1 de 2	0,14	—	5,96	5,15
		Metropole Convertibles	04/03 à aujourd'hui	1 de 2	0,10	—	3,84	5,86
		Metropole Frontière Europe	08/03 à aujourd'hui	1 de 2	0,06	—	4,27	—

#### ● Ingrid Trawinski 03/07 à aujourd'hui

Années sur les fonds gérés	Années sur le fonds	Plus gros fonds gérés	Dates d'ancienneté	Rôle	Taille du Fonds Md EUR	Invest. M EUR	Perf. Ancienn. %	Perf. Indice %
13	9	Metropole Sélection	03/07 à aujourd'hui	1 de 2	1,67	—	1,31	-0,28
		Metropole Avenir Europe	03/07 à aujourd'hui	1 de 2	0,20	—	3,25	2,26
		Metropole Euro	03/07 à aujourd'hui	1 de 2	0,14	—	0,36	0,83
		Metropole Convertibles	03/07 à aujourd'hui	1 de 2	0,10	—	2,40	4,40
		Metropole Frontière Europe	03/07 à aujourd'hui	1 de 2	0,06	—	-3,25	—

# Metropole Sélection A

## FR0007078811

**Morningstar Analyst Rating**  
 Silver  
 21 Jul 2016  
 08:00, UTC-0500

## Société

**Catégorie Morningstar**  
 Europe Large-Cap Value  
 Equity

**Indice de la catégorie**  
 MSCI Europe Value NR  
 EUR

### Metropole Gestion possède une bonne culture d'investissement.

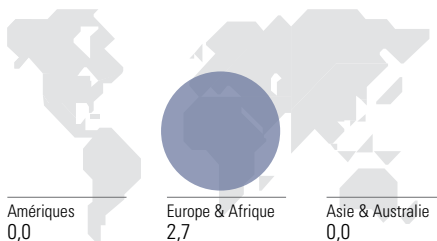
#### Pilier Société + Positive

03 Mar 2016 | Metropole Gestion est détenue à 95% par les membres fondateurs et salariés. L'équipe d'investissement compte une dizaine de professionnels expérimentés, pour la plupart de longue date dans la société. Ils travaillent de manière collégiale avec une seule philosophie d'investissement « value » qui assure une grande

transversalité des paris dans les fonds. La société se montre transparente dans sa communication avec les investisseurs, notamment à travers des rapports de gestion de bonne facture. Nous apprécions par ailleurs la responsabilité dont Metropole fait preuve pour développer ses actifs sous gestion qui sont essentiellement tirés par l'essor des stratégies existantes. Elle lance rarement de nouveaux produits et a fermé certains fonds ces 5 dernières années (Japon, Allocation) pour se recentrer sur son cœur d'expertise, les actions européennes, dont le fer de lance est le

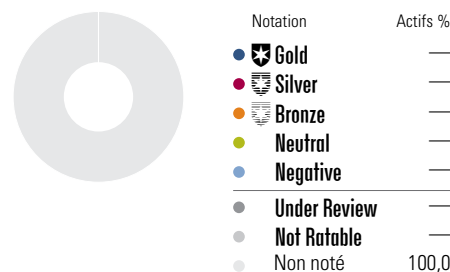
fonds Metropole Sélection. Celui-ci affiche de solides résultats sur le long terme mais les autres stratégies ont des résultats plus mitigés. Sans être trop élevés, les frais pourraient être plus compétitifs. La société peut également améliorer ses pratiques de rémunération. La performance des fonds ne rentre pas directement en compte dans le mode de calcul du bonus des gérants. Ils sont intéressés à la profitabilité de Metropole en tant qu'actionnaires, ce qui n'est pas la meilleure façon selon nous de renforcer l'alignement de leurs intérêts sur ceux des investisseurs.

#### Actifs par région, par domicile Md EUR

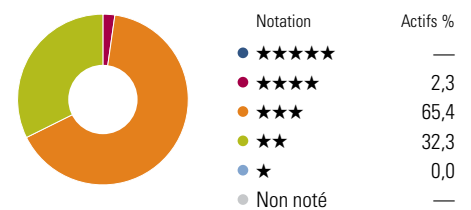


#### Détails de la société de gestion Europe (\*)

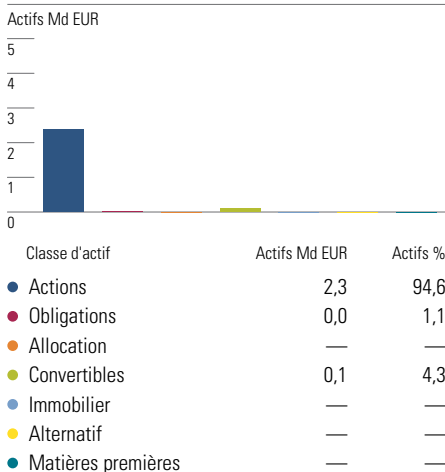
##### Répartition par Note des Analystes Morningstar



##### Répartition par Notation Morningstar



#### Répartition par classes d'actifs Europe (hors monétaire)



#### Détails de la société de gestion Europe

Fonds les plus performants		Nom catégorie	Taille du Fonds M EUR	Performance % 3 ans	Rang dans la catégorie 3 ans
		Metropole Euro A	140,7	2,38	83
		Monceau Sélection France Europe	208,4	2,10	81
		Metropole Frontière Europe	55,3	-0,09	61
Plus gros fonds		Nom catégorie	Taille du Fonds M EUR	Performance % 3 ans	Rang dans la catégorie 3 ans
		Metropole Sélection A	1.666,9	0,29	84
		Monceau Sélection France Europe	208,4	2,10	81
		Metropole Avenir Europe A	201,9	1,48	98
Fonds récemment créés		Nom catégorie	Taille du Fonds M EUR	Performance % lancement	Date de création
		Metropole Corporate Bonds	27,0	5,49	19/12/08
		Metropole Value SRI A	23,2	4,53	09/07/08
		Metropole Frontière Europe	55,3	-2,25	08/08/03

(\*) Toutes les données sont consolidées au niveau du groupe et se réfèrent aux fonds domiciliés en Europe.

©2016 Morningstar, Inc. Tous droits réservés. Les informations, données, analyses et opinions contenues dans les présentes: (1) sont confidentielles et appartiennent à Morningstar; (2) ne peuvent être ni reproduites, ni redistribuées; (3) ne constituent pas des conseils d'investissement de la part de Morningstar; (4) sont fournies à titre d'information uniquement et ne sont donc pas des recommandations d'achat ou de vente de titres; (5) sont présentées sans garantie d'exactitude, d'exhaustivité ou d'actualité. Ni Morningstar ni ses fournisseurs d'informations ne pourront être tenus pour responsables de tout dommage ou perte résultant de l'utilisation de ces données. Les analyses Morningstar sont par nature subjectives et ne doivent pas constituer l'unique base de décision pour les investissements. Les notes des analystes sont basées sur des prévisions actuelles d'événements futurs, ce qui implique donc des risques et incertitudes dont les conséquences peuvent être l'absence ou la différence des événements prévus. Morningstar ne présente pas les notations de ses analystes comme une garantie ni comme une évaluation du fonds ou de la solvabilité de ses sous-jacents.

**MORNINGSTAR**<sup>®</sup>

# Metropole Sélection A

## FR0007078811

Morningstar Analyst Rating

Silver

21 Jul 2016  
08:00, UTC-0500

## Frais

Catégorie Morningstar  
Europe Large-Cap Value  
Equity

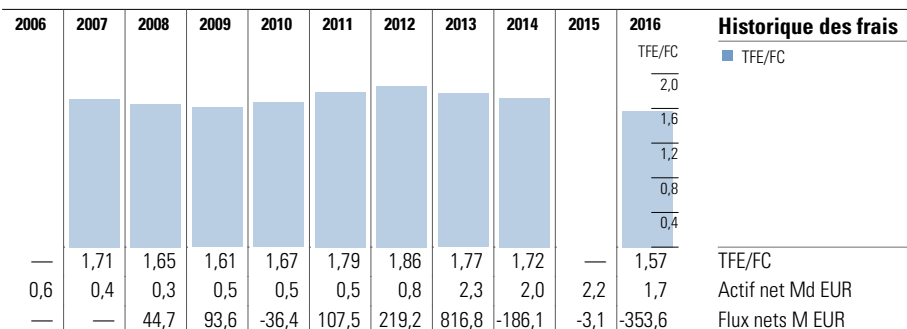
Indice de la catégorie  
MSCI Europe Value NR  
EUR

### Les frais courants facturés aux investisseurs sont raisonnables.

#### Pilier Frais

Neutral

21 Jul 2016 | Les derniers frais courants (1,57% en 2015) sont inférieurs aux niveaux historiques. La rotation du portefeuille a baissé, réduisant mécaniquement le montant des commissions de mouvement prélevées l'année dernière. Historiquement, les frais sont plus ou moins en ligne avec ceux de la concurrence, d'où notre note Neutre sur ce pilier.



#### Détail des frais

##### Frais courants

Frais courants 11/02/16 1,57

##### Composants choisis

Frais de gestion max 1,50

Commission de performance —

#### Niveau de frais

##### Niveau de frais

< moyenne

##### Groupe de fonds comparables

Europe Large-Cap Value  
Equity Retail Broad

##### Seuils des niveaux de frais

6,27	Elevé	>2,34
	> moyenne	1,84-2,34
	Moyenne	1,62-1,84
	< moyenne	1,27-1,62
	Faible	<1,27
	◀ Fonds	1,57
0,25	◀ Médiane	1,72

#### Détails de la part

Part du fonds	Identifiant	Catégorie Morningstar	TFE/FC	Frais max. Gestion	Commission Performance	Frais max. initial	Minimum investissement initial	Actifs Md EUR
<b>Metropole Sélection A</b>	<b>FR0007078811</b>	<b>Europe Large-Cap Value Equity</b>	<b>1,57</b>	<b>1,50</b>	—	<b>4,00</b>	<b>1</b>	<b>1,40</b>
Metropole Sélection W	FR0011468602	Europe Large-Cap Value Equity	0,94	0,85	—	6,00	1	0,24
Metropole Sélection P	FR0010988758	Europe Large-Cap Value Equity	2,05	2,00	15,00	4,00	1	0,06
Metropole Sélection R	FR0010988766	Europe Large-Cap Value Equity	2,24	2,20	15,00	4,00	1	0,00

# Publication du Morningstar Global Fund Report

Le Morningstar Global Fund Report (le « Rapport ») est publié à titre informatif uniquement. Il est destiné aux professionnels de la finance et/ou aux investisseurs qualifiés (les « Utilisateurs ») et ne doit pas être la seule source d'information utilisée par ces Utilisateurs pour prendre une décision d'investissement.

L'analyse contenue dans le présent Rapport est préparée par la ou les personnes indiquées en leur capacité d'analyste Morningstar. Les avis exprimés dans ce Rapport sont formulés de bonne foi à la date du Rapport et sont susceptibles de modification sans préavis. Ni l'analyste ni Morningstar ne s'engage par avance quant à la publication d'éventuelles mises à jour futures du Rapport ni à leur intervalle de publication. L'analyse écrite et la notation des analystes Morningstar contenues dans ce rapport expriment des avis et non des faits.

Morningstar est convaincu que ses analystes ont déployé des efforts raisonnables pour rechercher et examiner avec soin les informations contenues dans leur analyse. Les informations qui servent de base à l'analyse ont été obtenues auprès de sources considérées fiables telles que, par exemple, le prospectus et les rapports aux actionnaires du fonds (ou d'autres documents équivalents), le site web d'entreprise du fonds, des entrevues avec le personnel de la société du fonds ou encore des sources pertinentes et appropriées dans la presse ainsi que des données, statistiques et informations issues de la base de données de Morningstar. Morningstar ne soumet pas à un audit les données, statistiques et informations reçues, et n'en demande pas la vérification par un organisme indépendant.

Sauf disposition contraire dans une convention distincte, les Utilisateurs qui consultent le présent Rapport peuvent l'utiliser uniquement dans le pays dans lequel le distributeur Morningstar est basé. Sauf mention contraire, le distributeur original du Rapport est Morningstar Inc., une institution financière domiciliée aux États-Unis.

Le présent rapport a été élaboré à titre informatif uniquement et ne tient pas compte des objectifs d'investissement spécifiques, de la situation financière ni des besoins particuliers d'un destinataire spécifique. Cette publication vise à fournir des informations susceptibles d'aider les investisseurs institutionnels à prendre leurs propres décisions d'investissement, et non à fournir des conseils d'investissement à un investisseur particulier. Il est donc possible que les investissements examinés et les recommandations formulées dans ce document ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les Utilisateurs et leurs clients doivent apprécier de manière indépendante l'adéquation de ces investissements et recommandations à la lumière de leurs propres objectifs d'investissement, de leur expérience, de leur statut fiscal et de leur situation financière.

Aucune garantie n'est exprimée quant à l'exactitude ni au caractère correct, exhaustif ou actuel des informations, données, analyses et avis présentés dans ce document. Sauf disposition contraire dans un document distinct, Morningstar ne déclare pas que le Rapport respecte toutes les normes de déclaration et/ou de divulgation en vigueur dans la juridiction où se situe son destinataire.

Sauf dans les cas requis par la loi ou prévus par une convention distincte, l'analyste, Morningstar et ses cadres, administrateurs et salariés ne seront pas tenus pour responsables de toute décision de négociation, de tout préjudice ou de toute perte résultant des informations, données, analyses ou avis contenus dans le présent rapport ou ayant un lien avec ces informations, données, analyses ou avis. Morningstar encourage les Utilisateurs et les clients des Utilisateurs à lire tous les documents d'émission pertinents (par ex. le prospectus) relatifs au titre concerné, et notamment, mais sans que cet




exemple soit restrictif, les informations relatives à ses objectifs d'investissement, ses risques et ses coûts avant de prendre une décision d'investissement et, s'ils le jugent nécessaire, de faire appel à un conseiller juridique, fiscal et/ou comptable professionnel.

Le Rapport et son contenu ne sont pas destinés à être distribués à, ou utilisés par, des personnes physiques ou des entités qui seraient citoyennes d'un État ou auraient leur résidence dans un lieu, État, pays ou juridiction dans lesquels sa distribution, publication, mise à disposition ou utilisation seraient contraires aux lois ou règlements en vigueur ou qui soumettrait Morningstar ou ses entités affiliées à une obligation d'enregistrement ou d'autorisation dans la juridiction en question.

Dans les cas où ce rapport est mis à disposition dans une langue autre que l'anglais, et en cas de divergences entre la version anglaise et la version traduit du rapport, la version anglaise primera sur toute ambiguïté liée à toute partie ou section d'un rapport publié dans une langue étrangère. Ni l'analyste ni Morningstar, ni les entités affiliées de Morningstar ne garantissent l'exactitude des traductions.

Ce Rapport peut être distribué dans certains lieux, pays ou juridictions (« Territoires ») par des tiers indépendants ou des intermédiaires indépendants (« Distributeurs »). Ces Distributeurs n'agissent pas en tant qu'agents ou représentants de l'analyste ni de Morningstar. Dans les Territoires dans lesquels un Distributeur distribue notre Rapport, le Distributeur, et non l'analyste ou Morningstar, est seul responsable du respect de toutes les lois ou réglementations, règles, circulaires, lignes directrices et des codes établis par les organes réglementaires locaux et/ou régionaux, y compris la législation relative à la distribution de rapports de recherche rédigés par des tiers.

## Morningstar Analyst Rating

	2014	2015	2016
 Gold			
 Silver			
 Bronze			
Neutral			
Negative			
Under Review			
Not Notable			

Pour une liste des fonds actuellement couverts par Morningstar et pour lesquels Morningstar fournit une analyse écrite, veuillez contacter votre branche Morningstar locale. Pour des informations concernant l'historique de la notation des analystes Morningstar de ce fonds ou de tout fonds couvert par Morningstar, veuillez contacter votre branche Morningstar locale.

Veuillez noter que les investissements en titres (y compris dans des fonds communs de placement) sont exposés aux risques de marché et à d'autres risques, et qu'il n'existe aucune assurance ou garantie que les objectifs d'investissement escomptés seront atteints. La performance passée d'une valeur peut se confirmer ou non à l'avenir et ne préjuge pas des performances futures. Le rendement d'un investissement en titres et/ou la valeur du principal d'un investisseur peut fluctuer de sorte que la valeur des actions d'un investisseur au moment du rachat peut être supérieure ou inférieure à leur coût d'origine. La performance d'investissement actuelle d'un titre peut être inférieure ou supérieure à la performance d'investissement indiquée dans le rapport. La notation Risque, Rendement et Star présente des données utiles pour évaluer le profil de risque d'un fonds.

Le pourcentage de rendement actuel ne traduit pas le rendement effectif qu'un investisseur recevra dans tous les cas dans la mesure où les cours des titres changent en permanence sous l'effet, notamment, des facteurs du marché. Dans les cas où un titre est libellé dans une devise différente de la



devise de l'Utilisateur ou des clients de l'Utilisateur, les fluctuations des taux de change peuvent avoir une incidence négative sur la valeur, le prix ou le rendement de cet investissement.

Les indices notés dans le rapport ne sont pas gérés. Leurs rendements n'incluent pas le paiement de frais de vente éventuels ni des frais qu'un investisseur aurait à payer pour acheter des titres, et ne sont pas susceptibles de faire l'objet d'investissements directs.

Dans certaines juridictions, le contenu du rapport, à l'exception de la notation des analystes Morningstar et des analyses/avis clés, peuvent être échangés avec la société du fonds avant leur publication. Dans le cas improbable où Morningstar serait amené à modifier son analyse/ses avis et/ou la notation des analystes Morningstar sur la base de cet échange, ce fait serait indiqué dans le Rapport.

### Conflits d'intérêts :

- Les analystes peuvent détenir (en qualité de propriétaires ou de bénéficiaires effectifs) des intérêts dans les produits financiers faisant l'objet du présent rapport. Ni Morningstar ni l'analyste ou les membres de sa famille proche ne détiennent des intérêts significatifs dans les produits financiers faisant l'objet du présent Rapport. \*
- La rémunération des analystes est prélevée sur les revenus globaux de Morningstar et se compose d'un salaire, d'une prime et, dans certains cas, d'actions assorties de droits restreints (restricted stocks). Les analystes ne reçoivent aucune rémunération ni aucun avantage significatif des émetteurs de produits ni de tiers en lien avec le Rapport. #
- Morningstar ne reçoit pas de commissions pour la réalisation de recherches et ne fait payer aucun frais aux émetteurs de produits financiers pour l'établissement d'une notation.
- Les analystes ne peuvent pas tirer parti d'opportunités commerciales ni de possibilités d'emploi en dehors de Morningstar dans le secteur financier (y compris, mais sans que cette liste soit restrictive, tout emploi en tant que planificateur financier, de conseiller en investissement ou représentant de conseiller en investissement, courtier-négociateur ou agent de courtier négociateur, auteur financier, journaliste ou analyste).
- Morningstar peut fournir à l'émetteur de produits ou à ses entités liées des services ou produits en l'échange d'une commission et aux conditions normales du marché, y compris des produits logiciels et des licences, des services de recherche et de consultance, des services liés aux données, des autorisations de reproduction de nos notations et recherches dans leurs propres documents promotionnels, le parrainage d'événements et la publicité de sites interne.
- Les entités affiliées à Morningstar (c'est-à-dire son groupe de gestion d'investissement) peuvent conclure des accords avec une entité affiliée à une société de fonds en vue de fournir des conseils en investissement. Dans le cadre de ces accords, un analyste peut rédiger un rapport de recherche d'investissement consacré à un ou plusieurs des fonds de la société de fonds en question. Les analystes n'ont par contre aucune autorité sur les accords commerciaux du groupe de gestion d'investissement Morningstar, et ils ne permettent pas aux employés du groupe de gestion d'investissement de participer aux analyses ni aux avis qu'ils préparent ni de les influencer.

- Morningstar Inc. est une société cotée en Bourse (code ticker MORN), de sorte qu'il est possible qu'un fonds faisant l'objet du présent Rapport possède plus de 5% des actions en circulation de Morningstar Inc. Veuillez consulter la section « Security Ownership of Certain Beneficial Owners and Management » (Titres détenus par certains propriétaires véritables et membres de la direction) de la déclaration de procuration de Morningstar Inc. <http://investorrelations.morningstar.com/sec.cfm?doctype=Proxy&year=&x=12>. Le fait qu'un fonds détienne des actions de Morningstar est sans incidence sur les fonds que Morningstar décide de couvrir, et n'est pas une condition requise pour qu'un fonds soit couvert.

Les analystes n'ont aucun autre conflit d'intérêts significatif au moment de la publication. Les Utilisateurs qui souhaitent obtenir davantage d'informations sont invités à contacter leur filiale Morningstar locale ou à consulter le site <https://corporate.morningstar.com/us/asp/subject.aspx?xmlfile=540.xml>

### La notation des analystes Morningstar™ de fonds

La notation des analystes Morningstar™ de fonds est une analyse prospective d'un fonds. La notation des analystes n'exprime pas un point de vue concernant une catégorie d'actifs ou un groupe de pairs donné. Elle vise à évaluer chaque fonds dans le contexte de son objectif, d'un indice de référence adéquat et de son groupe de pairs.

### Les cinq (5) piliers

Morningstar a recensé cinq domaines-clés dont nous pensons qu'ils sont essentiels pour prédire la réussite future d'un fonds : les Personnes, le Parent, le Processus, la Performance et le Prix. Lors de l'évaluation d'un fonds, Morningstar évalue chacun de ces piliers ainsi que l'interaction entre les différents piliers, que nous estimons essentiels pour déterminer la qualité globale d'un fonds.

### Personnes [People]

La qualité générale de l'équipe d'investissement d'un fonds est un facteur essentiel de sa capacité à fournir des performances de premier plan par rapport à son indice de référence et/ou ses pairs. Pour évaluer l'équipe d'investissement d'un fonds, les analystes doivent évaluer différents aspects, parmi lesquels la façon dont sont prises les décisions essentielles.

### Parent [Parent]

Nous pensons que l'organisation mère est de la plus haute importance pour évaluer un fonds. La direction d'un fonds donne le ton pour certains aspects essentiels de notre évaluation, comme la gestion des capacités, la gestion des risques, le recrutement et la conservation des talents et la rémunération incitative. Au-delà de ces aspects opérationnels, nous privilégions les entreprises qui possèdent une culture de gestion prudente et qui accordent la priorité aux investisseurs plutôt que celles focalisées sur la vente.

### Processus [Process]

Nous recherchons des fonds possédant des objectifs et un processus d'investissement sensés, clairement définis et reproductibles (tant pour la sélection des titres que pour la composition du portefeuille). Par ailleurs, le portefeuille doit être composé d'une manière conforme au processus d'investissement et à l'objectif de performance.

### Performance

Nous pensons que les performances passées ne permettent pas nécessairement de prédire les résultats futurs, c'est pourquoi ce facteur se voit attribuer une pondération relativement faible dans notre processus d'évaluation. Nous nous efforçons en particulier de ne pas nous baser sur les performances à court terme. Nous pensons par contre que l'évaluation des tendances de rendement et de risque à long terme sont essentielles pour déterminer si un fonds répond à nos attentes.

### Prix [Price]

Afin de refléter l'expérience réelle des investisseurs, le prix est évalué dans le contexte de la région ou du marché concerné (par ex. les États-Unis,

l'Australie, le Canada ou l'Europe). Eu égard aux différences d'échelle et de coûts de distribution entre les différents marchés, les fonds sont pénalisés s'ils appliquent des frais élevés et récompensés s'ils appliquent des frais plus faibles selon une échelle variable en fonction de la région. En Europe par exemple, les fonds sont pénalisés s'ils se situent dans le quintile le plus cher de leur catégorie Morningstar et récompensés s'ils se situent dans le quintile le moins cher. Cette évaluation se base sur les pourcentages de frais annuels mais, dans le cas des fonds qui prélèvent des commissions de performance, les frais sont évalués à l'exclusion des commissions de performance éventuelles et la structure des commissions de performance est ensuite évaluée séparément.

### Notation des analystes Morningstar

Les notations des analystes Morningstar sont attribuées sur une échelle à cinq niveaux allant de « Gold » à « Négatif ». Les trois notations supérieures, Gold, Silver et Bronze, indiquent toutes que nos analystes ont une haute opinion du fonds concerné. La différence entre ces notations correspond aux différences de confiance des analystes dans la capacité d'un fonds à dépasser les performances de son indice de référence et de ses pairs dans le temps dans le contexte du niveau de risque pris.

#### Gold

Cette notation représente les fonds qui suscitent la plus grande conviction de nos analystes pour le mandat d'investissement concerné. En attribuant une notation Gold, nous exprimons la prévision que ce fonds dépassera les performances de son indice de référence et/ou de son groupe de pairs dans le contexte du niveau de risque pris à long terme (défini comme un cycle de marché complet d'au moins cinq ans). Pour obtenir une notation Gold, un fonds doit se distinguer sur les cinq piliers qui constituent le fondement de notre analyse.

#### Silver

Représente les fonds qui suscitent une conviction élevée chez nos analystes, mais pas sur tous les cinq piliers. Grâce à ces points forts fondamentaux, nous nous attendons à ce que ces fonds dépassent les performances de leur indice de référence et/ou de leur groupe de pairs dans le contexte du niveau de risque pris à long terme (défini comme un cycle de marché complet d'au moins cinq ans).

#### Bronze

Représente les fonds dont les avantages dépassent clairement les inconvénients sur les cinq piliers, donnant aux analystes la conviction nécessaire pour leur attribuer une notation positive. Nous nous attendons à ce que ces fonds dépassent les performances de leur indice de référence et/ou de leur groupe de pairs dans le contexte du niveau de risque pris sur un cycle de marché complet d'au moins cinq ans.

#### Neutre

Représente les fonds à propos desquels nos analystes n'ont aucune conviction positive ou négative bien établie. À notre avis, il est peu probable que ces fonds génèrent des rendements exceptionnels, mais il est peu également probable qu'ils affichent des performances nettement inférieures à celles de leur indice de référence ou leur groupe de pairs.

#### Négatif

Représente les fonds présentant au moins une faiblesse dont nos analystes pensent qu'elle risque d'entraver de manière significative les performances futures, par exemple des frais élevés ou une équipe de direction instable. En raison de ces points faibles, nous pensons que ces fonds sont inférieurs à la plupart de leurs concurrents et qu'ils afficheront probablement des performances inférieures à celles de leur indice de référence et/ou de leur groupe de pairs dans le contexte du niveau de risque pris sur un cycle de marché complet.

Morningstar peut aussi utiliser deux autres désignations au lieu d'une notation :

### Sous surveillance

Cette désignation indique qu'un changement touchant le fonds ou la société du fonds nécessite une analyse plus poussée pour pouvoir déterminer son incidence sur la notation.

### Non notable

Cette désignation est utilisée dans les cas où nous fournissons un rapport sur une nouvelle stratégie ou une stratégie pour laquelle il n'existe pas de points de comparaisons adéquats mais pour laquelle les investisseurs ont besoin de plus d'informations quant à l'adéquation de celle-ci par rapport à leurs besoins.

Pour de plus amples informations concernant la méthodologie de notation de nos analystes, consultez

<http://corporate1.morningstar.com/ResearchLibrary/>

### Étoiles Morningstar

Les étoiles Morningstar sont un point de données propriétaire qui s'appuie sur des critères quantitatifs. Les fonds se voient attribuer entre une et cinq étoiles en fonction de leurs performances (après ajustement en fonction des risques et après prise en compte des frais de vente) par rapport à des fonds similaires. Au sein de chaque catégorie, 10% de fonds en tête de classement reçoivent cinq étoiles, tandis que les 10% de queue de classement reçoivent une étoile. Les fonds sont notés pour trois périodes au maximum : trois, cinq et dix ans, et ces notations sont combinées pour arriver à un nombre d'étoiles global inscrit dans le Rapport. Les fonds qui existent depuis moins de trois ans ne sont pas notés. Les étoiles Morningstar reposent exclusivement sur une évaluation mathématique des performances passées. Les étoiles Morningstar ne doivent en aucun cas être considérées comme un conseil de vente ou d'achat, mais interprétées comme l'énoncé d'un fait.

### Points de données liés aux actions

Le Rapport énumère les 10 principales positions du fonds à la date retenue. Pour chaque position sous-jacente, il fournit une série de points de données tels que, le cas échéant, les étoiles Morningstar pour actions et l'avantage concurrentiel (« Economic Moat ») à la date retenue.

### Étoiles Morningstar pour les actions

Les étoiles Morningstar pour les actions sont attribuées en comparant l'estimation de la juste valeur d'une action à son cours du marché. Cette notation est calculée quotidiennement à la clôture des marchés chaque jour d'ouverture du marché de notation de l'action concernée.

On notera qu'il n'existe aucune distribution prédéfinie d'étoiles. Le pourcentage d'actions gagnant 5 étoiles peut donc fluctuer chaque jour de sorte que les étoiles, dans leur ensemble, peuvent servir à évaluer le niveau de valorisation du marché dans son ensemble. Lorsque le nombre d'actions à 5 étoiles est élevé, cela signifie que, selon nous, le marché est davantage sous-évalué que dans une situation où quelques entreprises seulement reçoivent cinq étoiles.

Si nos hypothèses de base se vérifient, nous nous attendons à ce que les prix du marché convergent avec le temps vers l'estimation de juste valeur de nos analystes, généralement dans les trois ans (même s'il est impossible de prédire le délai exact d'ajustement des prix du marché).

Nos étoiles sont des points de repère destinés à un public large, et chaque personne doit tenir compte de ses propres objectifs d'investissement, de sa tolérance au risque, de sa situation fiscale, de son horizon temporel, de ses besoins en revenus et de son portefeuille complet d'investissements, entre autres facteurs.

Les notations « étoiles Morningstar » pour les actions sont définies ci-dessous :

★★★★★ Nous pensons qu'une plus-value supérieure à un rendement

équitable ajusté au risque est très probable sur un horizon de plusieurs années. L'analyse des scénarios par nos analystes indique que le cours de marché actuel correspond à une perspective exagérément pessimiste, ce qui limite le risque à la baisse et augmente au maximum le potentiel à la hausse.

★★★★ Nous pensons qu'une plus-value supérieure à un rendement équitable ajusté au risque est probable.

★★★ Indique que, selon nous, les investisseurs bénéficieront probablement d'un juste rendement ajusté au risque (approximativement le coût du capital).

★★ Nous pensons que les investisseurs recevront probablement un rendement inférieur au rendement équitable ajusté au risque.

★ Indique, sur la base de notre analyse, une probabilité élevée de rendements ajustés au risque peu avantageux par rapport au prix de marché actuel sur un horizon temporel de plusieurs années. L'analyse des scénarios par nos analystes indique que le cours de marché actuel correspond à une perspective exagérément optimiste, ce qui limite le potentiel à la hausse et expose l'investisseur à un risque de perte de capital.

#### Avantage concurrentiel durable [Economic moat]

Le concept d'avantage concurrentiel durable (en anglais « economic moat », littéralement des « bastions économiques ») joue un rôle essentiel dans l'évaluation qualitative par nos analystes d'actions du potentiel d'investissement à long terme d'une entreprise, mais aussi dans le calcul de l'estimation de sa juste valeur. Un avantage concurrentiel est une caractéristique structurelle qui permet à une entreprise de maintenir des bénéfices excédentaires sur une longue période. Nous définissons les bénéfices économiques comme étant le rendement sur capital investi (ROIC) supérieur à notre estimation du coût du capital d'une entreprise, ou du coût moyen pondéré du capital (WACC). Sans avantage, les bénéfices sont plus exposés à la concurrence. Nous avons identifié cinq sources d'avantage concurrentiel durable : les actifs immatériels, les frais de basculement, l'effet de réseau, l'avantage de coûts et les efficacités d'échelle.

Les entreprises possédant un *avantage durable étroit* sont celles dont nous pensons qu'elles ont une chance de réaliser un rendement excédentaire normalisé pendant au moins 10 ans. Les entreprises possédant un *avantage durable large* sont celles dont nous pensons, avec un degré de confiance très élevé, que leurs rendements excédentaires seront maintenus pendant 10 ans, avec une certaine probabilité qu'ils soient maintenus pendant au moins vingt ans. Plus une entreprise génère des bénéfices économiques pendant longtemps, plus sa valeur intrinsèque est élevée. Nous pensons que les entreprises de faible qualité, *sans avantage durable*, verront leurs rendements normalisés s'orienter vers leur coût du capital plus rapidement que les entreprises bénéficiant d'un avantage durable.

Pour de plus amples informations concernant la méthodologie d'analyse des actions, consultez

<http://global.morningstar.com/equitydisclosures>.

**À l'intention des destinataires situés en Australie :** Le présent Rapport a été publié et distribué en Australie par Morningstar Australasia Pty Ltd (ABN : 95 090 665 544 ; ASFL : 240892). Morningstar Australasia Pty Ltd est le fournisseur des conseils généraux (le « Service ») et assume la responsabilité de la production du présent rapport. Le Service est fourni par l'analyse de produits d'investissement. Dans la mesure où le Rapport contient des conseils d'ordre général, il a été préparé sans se référer aux objectifs, à la situation financière ou aux besoins d'un investisseur particulier. Les investisseurs sont invités à considérer ces conseils dans cette perspective et consulter le cas

échéant la déclaration de communication produit (Product Disclosure Statement) avant toute décision d'investissement. Pour plus d'informations, veuillez consulter notre guide des services financiers (FSG) à l'adresse [www.morningstar.com.au/fsg.pdf](http://www.morningstar.com.au/fsg.pdf).

**Pour les destinataires basés à Hong Kong :** Le Rapport est distribué par Morningstar Investment Management Asia Limited, réglementé par la Hong Kong Securities and Futures Commission et agréé pour fournir des services aux investisseurs professionnels uniquement. Ni Morningstar Investment Management Asia Limited ni ses représentants n'agissent ni ne seront réputés agir en qualité de conseiller en investissement vis-à-vis de toute personne recevant les présentes informations, sauf accord explicite exprimé par Morningstar Investment Management Asia Limited. Pour toute question concernant ces analyses, veuillez contacter un représentant autorisé de Morningstar Investment Management Asia Limited à l'adresse <http://global.morningstar.com/equitydisclosures>.

**À l'intention des destinataires situés en Inde :** Les présentes analyses d'investissement sont publiées par Morningstar Investment Adviser India Private Limited. Morningstar Investment Adviser India Private Limited est enregistrée auprès du Securities and Exchange Board of India sous le numéro INA000001357 et fournit des conseils et des résultats de recherches en matière d'investissement. Morningstar Investment Adviser India Private Limited n'a fait l'objet d'aucune action disciplinaire par le SEBI ou par tout autre organe juridique/réglementaire. Morningstar Investment Adviser India Private Limited est une filiale à 100% de Morningstar Investment Management LLC. Morningstar Investment Adviser India Private Limited possède une entité associée en Inde, Morningstar India Private Limited, qui fournit des services liés aux données, des analyses de données financières et des services de développement logiciel.

L'analyste de recherche n'a pas été mandataire, administrateur ni salarié de la société de fonds au cours des 12 derniers mois, et ni lui ni ses associés n'ont eu des activités de tenue de marché pour la société de fonds.

\*La déclaration relative aux conflits d'intérêts ci-dessus s'applique également aux membres de la famille et aux associés des analystes de recherche sur les gestionnaires en Inde.

#La déclaration relative aux conflits d'intérêts ci-dessus s'applique également aux associés des analystes de recherche sur les gestionnaires en Inde. Les conditions auxquelles Morningstar Investment Adviser India Private Limited propose des recherches à ses clients varient d'un client à l'autre et sont énoncées dans les conventions conclues avec chaque client.

**À l'intention des destinataires situés au Japon :** Le rapport est distribué par Ibbotson Associates Japan, Inc., réglementé par la Financial Services Agency. Ni Ibbotson Associates Japan, Inc. ni ses représentants n'agissent ni ne seront réputés agir en qualité de conseiller en investissement vis-à-vis de toute personne recevant les présentes informations.

**À l'intention des destinataires situés à Singapour :** À l'attention des investisseurs institutionnels uniquement. Les personnes qui reçoivent le présent rapport sont invitées à contacter leur conseiller financier à Singapour à propos de ce rapport. Morningstar, Inc. et ses entités affiliées se fondent sur certaines exemptions (Financial Advisers Regulations, Section 32B et 32C) pour fournir sa recherche en investissements aux destinataires situés à Singapour.