
COMPTE RENDU DE GESTION

MANDAT DISCRETIONNAIRE

2^e Semestre et Année 2015

En 2015, les principaux marchés d'actions des pays développés ont d'abord progressé de 20% puis plongé de 20% au cours de l'été avant de repartir à la hausse et de terminer l'année en ordre dispersé. La volatilité a donc été forte, et dans un tel contexte, il a fallu savoir rester investi sur les bons marchés pour afficher en fin d'année des performances positives.

Cette volatilité extrême a été alimentée par plusieurs facteurs. Le premier concerne les interrogations sur la pérennité de la croissance en Chine. Celle-ci s'est engagée dans une transition de son modèle économique et beaucoup d'investisseurs ont craint un ralentissement brutal de la croissance. Le deuxième facteur majeur a été la poursuite de la chute des matières premières et du pétrole qui ont atteint de nouveaux plus bas. Cette forte baisse a fragilisé de nombreux pays émergents producteurs tels que la Russie, le Brésil et l'Afrique du Sud. Elle a aussi déstabilisé des pans entiers des marchés d'actions. Le troisième facteur a été l'émergence de nombreux risques géopolitiques avec les attentats en Europe, la prolifération de Daech, l'affrontement sunnites/chiites et la crise des migrants qui accentue le risque de crise politique en Europe (Schengen).

La tendance a aussi été heurtée aux Etats-Unis où les bourses terminent l'année en territoire négatif hormis les valeurs technologiques. Après six années de hausse ininterrompue, les marchés d'action américains ont pâti de la hausse du dollar qui a pénalisé la rentabilité des entreprises américaines, des anticipations de hausse des taux courts par la FED et enfin de la baisse du pétrole et du gaz qui a fragilisé l'industrie pétrolière et gazière américaine.

L'Europe a terminé l'année en territoire positif, tirée par « l'alignement des planètes ». L'effet conjugué de la hausse du dollar, de la baisse du prix du pétrole, de la politique de la BCE et de l'accélération de la croissance ont permis aux entreprises européennes de réaliser des bénéfices en nette progression qui ont alimenté la bonne tenue des marchés boursiers en dépit d'un contexte mondial chahuté.

Dans les grands pays émergents, seuls l'Inde et la Chine ont conservé un rythme de croissance solide autour de 6.5% / 7%. Cependant, la situation globale des pays émergents reste fragile compte tenu des évolutions des matières premières et des sorties de capitaux de ces pays au profit du dollar.

En 2015, dans ce contexte de forte volatilité, nous sommes, dans le cadre de votre mandat dit « discrétionnaire », restés investis en actions. Nous avons largement privilégié les actions européennes et allégé tout au long de l'année les actions américaines après avoir profité de la forte hausse des marchés américains ces cinq dernières années. Nous avons aussi accentué les arbitrages de trésorerie euro contre de la trésorerie dollar afin d'accompagner la hausse du dollar qui s'est accélérée.

Nous avons renforcé des lignes de titres dont les perspectives à long terme sont favorables comme Vivendi et nous avons acheté des titres Bouygues afin de participer au mouvement de concentration du secteur des télécoms qui s'accélère. Nous avons aussi acheté des titres Airbus et Latécoère afin de jouer les développements du transport aérien et avons participé à l'introduction en bourse d'Amundi, leader européen de la gestion d'actifs. Nous avons aussi allégé ponctuellement certaines positions compte tenu de la hausse des cours comme Ingenico, Rubis ou Essilor.

Nous avons suivi les augmentations de capital de Solvay dans la chimie et de Parrot, un des acteurs clés du marché des drones. Les portefeuilles ont profité de la hausse de titres comme Cegid +72%, Peugeot +58%, SEB +54%, Véolia +48% et Airbus +50%. Nous avons enfin continué d'opter quand cela était intéressant pour le réinvestissement en actions des dividendes de grands groupes comme Eutelsat, Royal Dutch, Total et Bolloré.

Performance indices boursiers - Monnaie locale

Pays	Indices	2 ^e semestre 2015	Année 2015 Dividendes réinvestis	Pays	Indices	2 ^e semestre 2015	Année 2015 Dividendes réinvestis
France	CAC 40	-2,8%	10,9%	Etats-Unis	Nasdaq	0,4%	5,7%
Zone Euro	Euro Stoxx 50	-4,1%	6,4%	Etats-Unis	Dow Jones	-1,1%	-2,2%
Allemagne	DAX	-2,8%	9,6%	G.B.	FTSE 100	-2,6%	-1,3%
Japon	Nikkei	-5,9%	9,1%	Suisse	SMI	0,5%	-1,8%
Chine	Shanghai	-17,3%	9,3%	Inde	Sensex	-6,0%	-5,0%
Brésil	Bovespa	-18,3%	-13,3%	Russie	Micex	6,5%	-13,3%

**Performance moyenne
des comptes gérés
par J. de Demandolx Gestion
Année 2015**

JDD Global Fund	Comptes normaux	Comptes PEA
-1,9%	5,3%	10,9%

**Performance moyenne par orientation
de gestion des comptes gérés
par J. de Demandolx Gestion
Année 2015**

Orientation Prudente	Orientation Equilibrée	Orientation Dynamique	Orientation Discrétionnaire
-1,1%	3,9%	4,6%	7,0%

2016 s'est ouvert avec des marchés orientés assez nettement à la baisse, emportés par toute une série de facteurs négatifs. Le premier et le plus important est toujours la crainte d'un ralentissement économique chinois plus fort qu'anticipé lié à la transition du modèle chinois qui tente de passer d'une économie basée sur la production manufacturière et l'export à une économie tirée par la consommation. Le deuxième facteur pénalisant est la poursuite de la chute des matières premières et en particulier du pétrole qui pèse sur les pays producteurs. Aux Etats-Unis, la sortie de la politique des taux zéros inquiète les marchés dans un contexte de dollar fort et d'une année électorale incertaine. En Europe, les incertitudes sont surtout politiques avec le risque de Brexit, l'instabilité espagnole qui s'installe, la poursuite des réformes en Grèce toujours poussive, la gestion des flux de migrants de plus en plus compliquée et le risque d'attentat qui n'a jamais été aussi élevé.

En dépit de ces facteurs négatifs, une majorité d'économistes et de stratégestes prévoient un maintien de la croissance mondiale en 2016 vers 3% après 3,1% en 2015.

Cet optimisme relatif est basé sur la poursuite de la reprise en Europe, celle-ci continue de bénéficier d'une politique de taux zéro qui soutient la dynamique de consommation et l'investissement dans un contexte de prix bas de l'énergie et d'une parité €/€ toujours favorable. Aux Etats-Unis, la croissance devrait être similaire qu'en 2015, portée par la demande du consommateur soutenue par l'embellie du marché du travail et la hausse des salaires, la bonne tenue de l'immobilier, l'atténuation des effets de la hausse du dollar, la reprise des activités de prêt et un effet richesse positif.

Le risque chinois paraît un peu exagéré et certains économistes estiment que la Chine a dû atteindre son bas de cycle en 2015. Les mesures de relance adoptées par le gouvernement commencent à porter leurs fruits et les dernières données indiquent que la consommation est devenue le moteur principal de la croissance qui est attendue autour de 6,5%. Sur les marchés de matières premières dont dépendent nombre de pays émergents, on peut espérer une stabilisation des cours après quatre années de baisse consécutives.

En termes d'investissement, nous pensons qu'il faut toujours rester à l'écart des obligations et en particulier des obligations d'Etat qui ont atteint des sommets grâce à la politique des banques centrales. Les obligations à haut rendement en Europe pourraient être un thème d'investissement compte tenu d'un rendement de 5% et d'un taux de défaillance de 2% qui devrait se maintenir en 2016. Sur les monnaies, nous nous laissons porter sur nos positions en dollar qui devraient être soutenues par le différentiel de politique monétaire entre la FED et la BCE. Sur les matières premières, il apparaît encore trop tôt pour s'engager sur ce type de thématique même si on peut espérer une stabilisation de ces marchés.

L'exposition aux actions, malgré une forte volatilité, semble toujours dans ce contexte de faible rendement monétaire et obligataire la seule alternative possible sur le moyen terme. Il faut donc rester investi sur ces marchés et en particulier les marchés européens. Les entreprises européennes paraissent aujourd'hui bien armées pour tirer profit de la reprise européenne et de la demande mondiale. A l'inverse, après sept ans de hausse et un ralentissement de la croissance des bénéfices, il faut maintenir une sous-pondération des actions américaines dans les portefeuilles. Pour les actions des pays émergents, les incertitudes paraissent encore trop grandes, tant au niveau de la croissance que du cours des matières premières, pour revenir sur ces marchés.

Achévé de rédiger le 21 janvier 2016