



COMPTE RENDU DE GESTION

MANDAT DISCRETIONNAIRE

1^{er} Semestre 2017

Les marchés boursiers avaient anticipé un début d'année difficile et c'est finalement l'inverse qui s'est produit. Les places européennes ont fini le semestre sur une hausse d'environ +5% à +7% (CAC 40 : +5,3% ; DAX : +7,4% ; Euro Stoxx 50 : +4,6%). Les marchés américains sont positifs en dollar mais stables exprimés en euro (S&P 500 en euro : 0% Dow Jones : -0,2%). Seul le Nasdaq termine positif en euro à +5,4%. Dans les pays émergents, les performances sont plus dispersées avec la bourse de Shanghai qui baisse de -2,9% tandis que le marché indien affiche une hausse de +16,1% et le Brésil un rebond de +4,4%. L'indice des bourses mondiales MSCI World termine le semestre sur une hausse de 10,3% en dollar et de +1,9% en euro.

Les marchés d'actions ont bénéficié de plusieurs facteurs favorables. Le premier a été le recul du risque politique en Europe avec la défaite des populistes en Autriche et aux Pays-Bas et l'élection en France d'un président pro-européen. La défaite des conservateurs aux élections législatives anglaises a aussi été une bonne nouvelle car elle a éloigné la perspective d'un hard Brexit. Le deuxième facteur a été l'accélération de la croissance des bénéfices des entreprises au premier trimestre (+22% pour les valeurs européennes, la meilleure performance depuis sept ans). Enfin, la nette amélioration de la conjoncture internationale a renforcé la confiance des investisseurs. On assiste en effet au niveau mondial à une resynchronisation du cycle économique entre les grandes zones. Aux Etats-Unis, les indicateurs de confiance sont au plus haut, soutenus par le redémarrage de l'investissement productif (+11%) et le dynamisme du marché de l'emploi et de l'immobilier. Mais c'est l'Europe qui surprend le plus avec une croissance nettement plus forte qu'attendue. En zone euro, les indices des directeurs d'achat de l'industrie traduisent une forte hausse de la production et les nouvelles commandes entraînent un redémarrage de l'emploi. Le climat s'améliore dans la construction et l'immobilier qui affichent partout des taux de croissance positifs. Enfin, l'indice de confiance des consommateurs a retrouvé des niveaux élevés et les ventes de détail poursuivent leur progression. Dans les pays émergents, la croissance redémarre, tirée par la reprise mondiale. En Chine, la situation est sous contrôle et la croissance sera de +6,5%. En Inde, on table sur une accélération au-delà des +7% grâce aux réformes de Mr Modi. Au Brésil, la situation est toujours incertaine et la Russie est sortie de la récession.

Les prises de bénéfices qui se sont produites à la fin du semestre ont eu pour origine l'incapacité de l'administration Trump à faire passer ses réformes économiques (supposées porter la croissance américaine de +2% à +3%) et surtout la confirmation par les banques centrales (FED, BCE, Banque d'Angleterre) que la sortie des politiques monétaires accommodantes est bien engagée. Les hausses de taux courts trop brutales pourraient finir par peser sur l'activité et sur la confiance des investisseurs. Enfin, la chute des prix du pétrole a été ressentie négativement par les marchés car elle est synonyme de ralentissement économique pour les pays producteurs (dont les Etats-Unis), de risque de déflation et enfin de défaut pour les sociétés pétrolières les plus endettées.

Sur les marchés monétaires et obligataires, la tendance a été marquée par la remontée des taux à 10 ans suite au changement de ton des banques centrales face à la reprise de la croissance et de l'inflation. La FED a déjà relevé plusieurs fois ses taux courts depuis 18 mois et devrait continuer de le faire en 2017 et 2018. Dans son sillage la BCE va probablement modifier sa politique monétaire dès 2018. Les indices obligataires terminent le semestre en ordre dispersé. L'indice américain progresse de +2,3% sur le semestre quand l'indice européen baisse de -0,5%.

Au premier semestre 2017, dans ce contexte d'incertitude politique mais d'optimisme économique, nous sommes, dans le cadre de votre mandat dit « discrétionnaire », restés investis en actions. Nous avons allégé des lignes de titres comme Essilor et Bio-Mérieux après la forte hausse des titres. Nous avons vendu les lignes Airbus et Amundi qui avaient atteint nos objectifs de cours. Nous avons apporté les titres Christian Dior à l'OPA sur le groupe et nous recevrons en échange des titres Hermès. Nous avons renforcé Zodiac suite à la baisse du titre alors qu'il faisait l'objet d'une OPA du groupe Safran. Nous avons participé à l'introduction du groupe ALD, filiale de la Société Générale et l'un des leaders du leasing de véhicules dans le monde. Nous restons toujours à l'écart des actions américaines qui nous semblent chères. Les portefeuilles ont profité de la hausse de titres comme ADP +40%, Bio-Mérieux +35%, Amundi +31%, Rubis +27%, Elis +25%, SEB +23%. A l'inverse, des titres comme BIC -19%, Vallourec -17% ou GTT -15% ont pesé sur les performances. Enfin, nous avons continué d'opter, quand cela était intéressant, pour le réinvestissement en actions des dividendes de grands groupes comme Total, Danone, Rubis ou encore Ingenico.

Performance indices boursiers - Monnaie locale

Pays	Indices	1 ^{er} semestre 2017	1 ^{er} semestre 2017 Dividendes réinvestis	Pays	Indices	1 ^{er} semestre 2017	1 ^{er} semestre 2017 Dividendes réinvestis
France	CAC 40	5,3%	7,3%	Etats-Unis	Nasdaq	14,1%	14,7%
Zone Euro	Euro Stoxx 50	4,6%	6,7%	Etats-Unis	SP 500	8,2%	9,0%
Allemagne	DAX	7,4%	7,4%	G.B.	FTSE 100	2,4%	3,5%
Japon	Nikkei	4,8%	5,8%	Suisse	SMI	8,4%	11,8%
Chine	Shanghai	2,9%	2,9%	Inde	Sensex	16,1%	16,1%
Brésil	Bovespa	4,4%	4,4%	Russie	Micex	-15,8%	-15,8%

Performance moyenne du 1^{er} semestre 2017 J. de Demandolx Gestion

Comptes gérés

Comptes ordinaires	Comptes PEA	Comptes PEA-PME
4,5%	11,2%	16,2%

Comptes gérés par orientation de gestion

Orientation Prudente	Orientation Equilibrée	Orientation Dynamique	Orientation Discretionnaire
0,0%	2,7%	4,3%	4,9%

Fonds

JDD Global Fund	JDD Sélection PEA
8,0%	8,9%

Plusieurs éléments permettent de penser que les bourses mondiales devraient renouer avec la tendance haussière au deuxième semestre. Le premier est la nette reprise de l'économie mondiale, confirmée par le raffermissement du commerce international et les dernières statistiques économiques aux Etats-Unis et en Europe. L'OCDE anticipe désormais une croissance du PIB mondial de 3,5%, sa meilleure performance depuis 2011. Le deuxième facteur est la révision à la hausse des perspectives bénéficiaires des entreprises européennes. On attend près de 20% de croissance des bénéfices cette année et encore près de 12% en 2018. Enfin, un autre élément de soutien des marchés boursiers pourrait être les opérations de fusion-acquisitions. La tentative d'OPA de Kraft sur Unilever a rappelé aux investisseurs que l'environnement financier reste très favorable aux acquisitions. Les spéculations d'opérations futures sur Danone, Gemalto, Ubisoft, etc...devraient alimenter la hausse des marchés. Nous pensons également que, face à l'accélération de la croissance et de l'inflation, les banques centrales trouveront le dosage de resserrement monétaire qui évite de casser la bonne dynamique économique.

Dans ce contexte où les risques ne sont pas absents (endettement chinois, tensions géopolitiques au Moyen-Orient et en Corée du Nord, risque politique et bancaire en Italie) la reprise de la croissance mondiale devrait rester le facteur dominant. Nous estimons donc que la classe d'actif à privilégier reste les actions et en particulier les actions européennes. Elles ont un rendement de près de 3,5% (contre 0,5% pour une obligation de l'Etat français à 10 ans) et sont en retard par rapport aux marchés américains. La reprise économique européenne actuelle devrait permettre de le combler. Aux Etats-Unis, on peut penser que les réformes économiques de l'administration Trump seront mises en œuvre et permettront une nouvelle phase de hausse des marchés. Nous restons positifs sur le dollar qui devrait bénéficier du différentiel de taux croissant avec l'euro. Enfin, nous restons toujours à l'écart des obligations qui seront pénalisées par les hausses de taux.

Achévé de rédiger le 3 juillet 2017

La politique de sélection des intermédiaires est disponible sur le site web de la société (www.jddgestion.com) dans la rubrique informations légales.