
COMPTE RENDU DE GESTION

MANDAT DISCRETIONNAIRE

2^e Semestre et Année 2016

Dans un environnement volatile et incertain, les bourses européennes terminent l'année sur une hausse modérée (CAC 40 : +4,9% ; DAX : +6,9% ; Euro Stoxx 50 : +0,7%) alors que les marchés américains sont plus positifs (Dow Jones +13,4% et S&P 500 : +9,5%). Dans les pays émergents, les performances sont dispersées avec la bourse de Shanghai qui baisse de -12,3% tandis que le marché indien affiche une petite hausse de +1,9% et le Brésil un rebond de +39,9%. L'indice des bourses mondiales MSCI World termine l'année sur une hausse de +5,6%.

Le marché obligataire a connu une année mouvementée avec une forte baisse en fin d'année en raison de la remontée des taux longs mais reste néanmoins positif sur l'année avec +3,3% en Europe et +2,6% aux Etats-Unis. L'investissement monétaire en Europe a été négatif en 2016 (-0,3%) en raison du taux de dépôt négatif pratiqué par la BCE. C'est une première historique très pénalisante pour les épargnants et investisseurs.

Sur le plan politique comme sur le plan économique et financier, l'année 2016 aura déjoué tous les pronostics. Après une baisse de 8% en janvier et de 8% en février sur fonds de craintes de ralentissement brutal de l'économie chinoise, les marchés se sont repris jusqu'en juin avant de baisser de nouveau suite au vote du Brexit. Les bourses se sont ensuite lentement reprises jusqu'au vote du référendum italien qui a entraîné la démission du premier ministre italien mais sans entraîner de forte baisse des marchés. L'élection surprise de Donald Trump que tous les prévisionnistes prédisaient comme une catastrophe a provoqué une hausse des marchés américains de 9% entre l'élection et la fin de l'année !

Les marchés ont acheté le bon côté du programme Trump : une relance budgétaire de près de 2% du PIB avec près de 550 milliards de dollars d'investissements dans les infrastructures (routes, autoroutes, ponts,...), un programme de baisse d'impôts pour les ménages et les entreprises, des mesures de dérégulation pour certains secteurs dont le secteur pétrolier, bancaire et financier et des incitations fiscales pour encourager les entreprises américaines à rapatrier leurs bénéfices conservés à l'étranger (2 500 milliards de dollar). Ce programme a d'autant plus de chances d'être mise en œuvre que l'élection de Donald Trump s'est accompagnée du renforcement de la majorité républicaine au Congrès.

Les marchés ont aussi été soutenus par de bonnes nouvelles économiques aux Etats-Unis où la croissance a atteint près de 3,5% au 3^e trimestre avec un taux de chômage tombé à 4,7% et une hausse des salaires qui atteint près de 2,9% sur un an. En Europe la croissance est moins forte (1,7%) mais elle a néanmoins bien résisté toujours tirée par la locomotive allemande. Au global l'économie mondiale s'est plutôt raffermie tout au long de l'année 2016.

L'autre bonne nouvelle a été la reflation constatée tant aux Etats-Unis qu'en Europe et plus particulièrement en Allemagne. Si elle est surtout due pour l'instant à la hausse des prix du pétrole et des matières premières, on constate des signes de hausse des salaires dans les pays qui sont proches du plein emploi comme les Etats-Unis ou l'Allemagne. Cette hausse de l'inflation éloigne les risques de déflation et surtout devrait permettre à terme de sortir des taux d'intérêts négatifs qui sont mortifères pour l'épargne, les banques et les compagnies d'assurance.

Au 2^e semestre 2016, malgré le contexte dominé par les incertitudes politiques et les attentats terroristes en France et en Allemagne, nous sommes, dans le cadre de votre mandat dit « discrétionnaire », restés globalement investis en actions. Nous avons profité de la volatilité induite par les résultats des élections pour se renforcer sur des lignes de titres qui semblaient revenus à des niveaux d'achat comme Ingénico, Gemalto, Korian, Casino, Astrazeneca et nous avons renforcé le secteur de l'énergie avec la hausse des prix du pétrole. Nous avons aussi vendu des lignes de titres comme les Tunnel du Prado Carenage suite à la mise en service de nouvelles liaisons autoroutes concurrentes, ou comme Cegid suite à une OPA sur la société. Nous avons allégé des lignes de titres comme Axa, SEB, Bio-Mérieux, Rubis, Nexans et Scor qui avaient beaucoup monté ou offrait des perspectives moins claires. Nous n'avons pas réinvesti sur les actions américaines qui nous semblent toujours chères mais nous avons renforcé les positions sur le dollar qui a continué de s'apprécier dans la perspective des hausses des taux courts aux Etats-Unis. Les portefeuilles ont profité de la hausse de titres comme Technip +48%, SEB +36%, Bio-Mérieux +29%, Vallourec +26%, Sodexo +21%. A l'inverse, des titres comme CGG -67%, Ingenico -34%, Eutelsat -33%, Veolia -26% ou Roche -15% ont pesé sur les performances des portefeuilles. Enfin, nous avons continué d'opter, quand cela était intéressant, pour le réinvestissement en actions des dividendes de sociétés comme Total, Rubis, Korian et Bolloré. Nous avons participé à l'augmentation de capital des groupes Air Liquide suite au rachat de son concurrent américain Airgas et de Transgène compte tenu de ses perspectives de développement dans le secteur médical.

Performance indices boursiers - Monnaie locale

Pays	Indices	2 ^e semestre 2016	Année 2016 dividendes réinvestis	Pays	Indices	2 ^e semestre 2016	Année 2016 dividendes réinvestis
France	CAC 40	+14,7%	7,7%	Etats-Unis	Nasdaq	+11,2%	+7,5%
Zone Euro	Euro Stoxx 50	+14,9%	3,7%	Etats-Unis	Dow Jones	+10,2%	+13,4%
Allemagne	DAX	+18,6%	6,9%	G.B.	FTSE 100	+9,8%	+19,0%
Japon	Nikkei	+22,7%	0,4%	Suisse	SMI	+2,5%	-3,4%
Chine	Shanghai	+ 6,0%	-12,3%	Inde	Sensex	-1,4%	+1,9%
Brésil	Bovespa	+16,9%	38,9%	Russie	Micex	+18,1%	+26,8%

Performance moyenne Année 2016 J. de Demandolx Gestion

Comptes gérés

Comptes ordinaires	Comptes PEA	Comptes PEA-PME
4,9%	6,8%	10,7%

Comptes gérés par orientation de gestion

Orientation Prudente	Orientation Equilibrée	Orientation Dynamique	Orientation Discretionnaire
0,9%	4,3%	5,3%	5,6%

Fonds

JDD Global Fund	JDD Sélection PEA
4,2%	5,2%

Après une année 2016 riche en soubresauts, l'année 2017 s'annonce tout aussi incertaine. Du côté positif, on peut souligner l'amélioration de la conjoncture économique internationale en fin d'année, qui devrait se poursuivre en 2017, tirée par le cycle de croissance américain et le maintien d'une croissance en Chine autour de 6%. L'économie américaine devrait être largement soutenue par le programme d'investissement de Donald Trump, par la baisse des impôts, la hausse des salaires, une confiance des ménages forte et une amélioration de la rentabilité des entreprises. Le monde entier devrait en profiter y compris l'Europe où les résultats des entreprises devraient progresser. Enfin, les marchés pourront toujours compter sur des politiques monétaires accommodantes qui leur permettront de supporter une légère hausse de l'inflation et des taux longs.

A l'inverse, les incertitudes restent nombreuses et en premier lieu le programme de Donald Trump. On ne sait pas encore d'une part si les mesures protectionnistes seront mises en œuvre ce qui risque de déboucher sur des tensions internationales et d'autre part si son programme pourra être mis en œuvre sans provoquer une surchauffe de l'économie américaine ce qui pousserait la banque centrale à relever ses taux plus fortement. Cela pourrait casser la dynamique de croissance, affecter la rentabilité des entreprises et faire baisser les marchés. En Europe, les incertitudes concernent la mise en œuvre du Brexit et les élections en France et en Allemagne. En Chine, les risques résident surtout dans l'augmentation des dettes publiques et privées qui n'est pas prise en compte par les investisseurs.

Compte tenu de ces éléments, on peut raisonnablement retenir pour 2017 un scénario de poursuite de l'amélioration de la conjoncture internationale sans dérapage, surchauffe ou crise politique majeure accompagnée d'une bonne tenue des marchés. Dans ce contexte, on peut espérer une hausse des bourses mondiales comme en 2016 de l'ordre de 5-6%.

En termes de stratégie d'investissement, nous privilégions toujours les actions et en particulier européennes qui restent meilleures marché que les actions américaines qui ont déjà en partie anticipé les aspects positifs du programme Trump. Les actions des pays émergents nous semblent plus vulnérables au risque de déception et pourraient sous-performer. Au niveau sectoriel, l'amélioration de la conjoncture devrait permettre de privilégier les cycliques industrielles, le pétrole, l'automobile, la consommation mais nous restons toujours réservés sur les financières. Nous restons plus prudents sur l'or et les matières premières. L'investissement monétaire n'est toujours pas privilégié mais nous restons positifs sur le dollar soutenu par les hausses de taux courts. L'objectif de 1 euro pour 1 dollar semble atteignable. Enfin, dans un contexte de hausse attendue des taux d'intérêts l'investissement obligataire est à sous pondérer. On pourrait néanmoins trouver des opportunités d'investissement dans les obligations à haut rendement et dans les obligations indexées sur l'inflation compte tenu du mouvement actuel de reflation à condition de conserver ces titres jusqu'à leur maturité.

Achévé de rédiger le 18 janvier 2017