



COMPTE RENDU DE GESTION

MANDAT DISCRETIONNAIRE

2^{ème} Semestre & Année 2017

Les marchés boursiers ont terminé l'année sur de belles performances et des records à répétition aux Etats-Unis. Le Dow Jones progresse en dollar de 25.1% à 24 719 points et le Nasdaq de +28.2% à 6 903 points, dépassant très nettement les plus hauts atteints dans les années 2000 et 2007. En Europe la progression est moindre et les places européennes ont fini l'année sur une hausse moyenne d'environ 10%. Le CAC 40 s'est apprécié de 9.3% quand l'Eurostoxx 50 montait de 10.1% et l'indice large européen Stoxx 600 de 7.7%. En Asie il faut souligner la belle progression de l'indice japonais Nikkei qui s'adjuge une hausse de 19.1% alors que la Chine termine l'année sur une petite hausse de 6.6%. Dans les pays émergents, les performances sont plus dispersées mais il faut souligner la belle performance du marché indien qui affiche une hausse de 27.9% et le Brésil de 26.9%. L'indice des bourses mondiales MSCI World termine l'année sur une hausse de 21.6% en dollar mais de 6.7% en euro.

Les marchés boursiers ont été portés par plusieurs facteurs favorables. Le premier a été le recul du risque politique en Europe avec la défaite des populistes en Autriche, aux Pays-Bas et surtout en France. Ces élections ont éloigné les craintes d'une crise politique en Europe et rassuré les investisseurs sur la pérennité de l'euro. Le deuxième facteur a été la nette amélioration de la conjoncture économique internationale. La croissance est bien installée sur l'ensemble des grandes zones économiques et le niveau d'expansion a atteint près de 3.8% en 2017. Aux Etats-Unis, les indicateurs de confiance des investisseurs et des consommateurs ont retrouvé des niveaux élevés soutenant le redémarrage de l'investissement productif, de l'immobilier dans un marché du travail en quasi plein emploi. Mais c'est en Europe que la croissance a été nettement plus élevée qu'attendue (2.3% contre 1.4% attendue) tirée par la hausse de la production, la consommation, les exportations et l'immobilier. Les nouvelles commandes entraînent un redémarrage de l'emploi qui alimente la confiance des consommateurs et les ventes de détail. Dans les pays émergents, la croissance est restée soutenue en Inde (+7%). En Chine, la situation est sous contrôle et la croissance a été de 6%. Le troisième facteur positif a été le redémarrage de la croissance sans un vrai regain de l'inflation. Cette situation est due à la globalisation du marché du travail qui pèse sur les salaires et au mouvement de digitalisation des économies. Cette accélération de la croissance a aussi eu un effet positif sur les bénéfices des entreprises qui ont progressé en moyenne de 11 à 16% dans les pays développés et de 20 à 25% dans les pays émergents. Les marchés ont aussi continué de bénéficier du soutien des politiques monétaires très accommodantes des banques centrales avec injection de liquidités et taux d'intérêts très bas. Enfin, l'année a été marquée par une intense activité de fusion & acquisition (Essilor / Luxottica, Safran / Zodiac, Peugeot / Opel, Thalès / Gemalto, etc...).

Sur les marchés monétaires et obligataires, la tendance a été marquée par l'annonce de changements de politique monétaire à venir tant aux Etats-Unis qu'en Europe. Si la FED a déjà commencé à remonter ses taux courts, la BCE n'a pour l'instant pas bougé. Elle a par contre lancé une réduction de son programme d'achats d'actifs qui est la première étape du changement d'orientation de sa politique. Sur le plan des performances les placements monétaires ont eu un rendement négatif en euro (Eonia -0.36%) alors que l'indice obligataire européen (Barclays Euro Aggregate) a terminé l'année sur une progression de 0.7%. Enfin, sur le marché des changes la grande surprise a été la hausse de l'euro contre le dollar (1.05 à 1.20) qui a pris à contrepied nombre d'investisseurs.

Dans ce contexte optimiste, nous sommes, dans le cadre de votre mandat dit « discrétionnaire », restés investis en actions. Nous avons vendu les lignes Casino ou Rallye dont les perspectives nous paraissent difficiles. Nous avons apporté les titres Christian Dior à une OPA sur ce groupe. Nous avons renforcé des lignes de titres comme Vallourec, Bic, ALD, Korian, Direct Energie et nous avons renforcé les positions en Carrefour après la nomination d'Alexandre Bompard comme PDG. Nous avons initié de nouvelles positions en Ferragamo afin de jouer le retournement de cette société et en Renault qui poursuit son expansion mondiale. Nous restons toujours à l'écart des actions américaines qui nous semblent chères. Les portefeuilles ont profité de la hausse de titres comme Faurecia +76.8% ; ADP +55.7%, Bio-Mérieux +57.9%, Rubis +50.6%, Elis +45.6%. A l'inverse, des titres comme BIC -29%, Carrefour -21.2% ou Vallourec -23.1% 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	Année 2017	Année 2017 Dividendes réinvestis	Pays	Indices	Année 2017	Année 2017 Dividendes réinvestis
France	CAC 40	9.3%	11.7%	Etats-Unis	Nasdaq	28.2%	28.2%
Zone Euro	Euro Stoxx 50	6.5%	9.2%	Etats-Unis	SP 500	19.4%	21.1%
Allemagne	DAX	12.5%	12.5%	G.B.	FTSE 100	7.6%	11.9%
Japon	Nikkei	19.1%	19.1%	Suisse	SMI	14.1%	17.9%
Chine	Shanghai	6.6%	6.6%	Inde	Sensex	27.9%	27.9%
Brésil	Bovespa	26.9%	26.9%	Russie	Micex	-5.5%	-5.5%

Performance moyenne de l'année 2017 J. de Demandolx Gestion

Comptes gérés

Comptes ordinaires	Comptes PEA	Comptes PEA-PME
7.7%	18.9%	19.8%

Comptes gérés par orientation de gestion

Orientation Prudente	Orientation Equilibrée	Orientation Dynamique	Orientation Discretionnaire
0.23%	6.9%	8.4%	10.8%

Fonds

JDD Global Fund	JDD Sélection PEA
12.7%	12.5%

Pour 2018, les facteurs haussiers de 2017 subsistent et permettent d'envisager une nouvelle année de hausse sur les marchés d'actions. En effet les conditions macroéconomiques restent favorables dans les pays développés et une accélération de la croissance aux Etats-Unis est probable avec la mise en œuvre de la réforme fiscale. Les pays émergents continuent de bénéficier d'une bonne dynamique à l'exception du Brésil. En Chine les indicateurs s'améliorent et le rythme d'expansion s'est accéléré en fin d'année. En Inde l'activité est nettement repartie et en Russie les derniers indicateurs montrent une amélioration du rythme de croissance. L'inflation reste sage et la hausse des taux d'intérêt à long terme est modérée. Sur le plan de la politique monétaire les conditions vont rester accommodantes bien que la FED ait décidé de remonter trois fois ses taux courts en 2018 et que la BCE ait annoncé sa volonté de réduire progressivement ses achats d'actifs. Sur le plan des estimations de bénéfices la croissance des profits a été révisée à la hausse pour 2018 et s'établit aux Etats-Unis à +11.4% (SP 500) et +8.5% en Europe (Stoxx 600). Cette tendance favorable devrait entretenir l'optimisme des investisseurs et soutenir la hausse des indices actions. Dans ce contexte nous privilégions les marchés européens qui bénéficient toujours d'une décote importante par rapport aux actions américaines dont le potentiel de hausse paraît limité en 2018 après l'envolée de ces dernières années. Sur les marchés asiatiques nous privilégions le Japon qui recèle encore un certain potentiel de hausse et plus globalement les actions des pays émergents qui seront soutenues par la forte croissance de ces pays.

Sur les marchés monétaire et obligataire la prudence reste de mise compte tenu d'un environnement de taux toujours négatifs en Europe. Sur les taux courts les rendements sont négatifs et sur le long terme les rendements sont très faibles avec un risque de correction élevée en cas de hausse des taux longs en Europe. Aux Etats-Unis le rendement du monétaire est positif et devraient encore s'améliorer en 2018 et les taux long à 10 ans s'établissent autour de 2.5%. Ce n'est pas nul mais les variations de change sont si élevés que pour un investisseur européen les gains en dollar sont nettement réduits par les variations de change. En 2017 beaucoup d'investisseurs avaient parié sur une hausse du dollar et au final c'est l'euro qui s'est apprécié de 14%...

Dans ce contexte largement favorable, un certain nombre de risques existent néanmoins. Le premier est justement dans ce « scénario idéal et unanime » ou l'excès de confiance des investisseurs se mesure avec la disparition du risque illustré par le niveau très faible de la volatilité (Indice Vix au plus bas depuis deux ans). Le deuxième semble être politique tant la personnalité et le style du président américain sont déconcertants pour ne pas dire inquiétants. Des erreurs sur les dossiers Nord Corée, Iranien, Saoudien pourraient provoquer un accès de fièvre sur les marchés. Sur le plan économique il faudra être attentif à la gestion par les banques centrales du changement d'orientation de leurs politiques monétaires et à un dérapage potentiel de l'inflation qui ne manquerait de se traduire par une hausse des taux longs. Enfin il y a toujours quelques bulles cachées (endettement mondial, immobilier, Bitcoin ...) qui pourraient se dégonfler et peser sur la tendance.

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