



J. DE DEMANDOLX  
Gestion privée indépendante

## COMPTE RENDU DE GESTION

# S1 2018

## MANDAT DISCRÉTIONNAIRE

### 1<sup>er</sup> Semestre 2018

Sur la lancée de 2017, les marchés financiers ont connu en janvier 2018 un bon début d'année, portés par des statistiques économiques montrant une accélération de la croissance mondiale. L'année s'annonçait donc favorable. Mais très rapidement, la tendance s'est inversée et les bourses terminent finalement le semestre en territoire négatif. Les marchés émergents ont été les plus touchés avec un indice MSCI Emerging Markets en baisse de -4,9%. L'Europe vient en ordre dispersé avec un indice large européen Stoxx 600 en baisse de -2,4%, un DAX à -4,7% alors que le CAC 40 termine tout juste en territoire positif à 0,2% soutenu essentiellement par les secteurs du luxe et du pétrole. Aux Etats-Unis, le S&P 500 finit en hausse de 1,7% et le Nasdaq termine à +8,8% traduisant toujours l'engouement des investisseurs pour les valeurs technologiques.

La première alerte est venue des Etats-Unis où des indices de hausse des salaires supérieurs aux attentes ont fait craindre une révision à la hausse des perspectives d'inflation et une accélération du rythme de hausse des taux directeurs de la FED, ce qui a provoqué une hausse immédiate et brutale des taux à 10 ans vers 3%. La forte hausse du dollar qui en a résulté a fragilisé les pays émergents qui font face à la fois à des sorties de capitaux et une hausse du coût de remboursement de la dette libellée en dollars. L'autre facteur qui a pesé sur les marchés tout au long du semestre a été sans conteste la rhétorique protectionniste du président Trump et ses menaces directes adressées à la Chine puis à l'Europe. L'escalade verbale entre les deux géants de l'économie mondiale, la mise en place de contrôles des investissements chinois aux Etats-Unis et une guerre commerciale ont été considérées par les investisseurs comme une menace pour la mondialisation et la croissance mondiale.

L'autre facteur qui a pesé sur la tendance est la dégradation du climat politique international. La sortie unilatérale des Etats-Unis de l'accord sur le nucléaire iranien et la mise en place de nouvelles sanctions pour les entreprises commerçant avec l'Iran ont pesé sur la confiance des investisseurs tout comme la dégradation des relations avec la Russie suite aux frappes en Syrie et à la mise en place de nouvelles sanctions économiques. La politique européenne a aussi été largement au centre des préoccupations des investisseurs avec les conséquences sans fin de la crise migratoire et l'élection en Italie d'une coalition à tendance populiste dont le programme économique « dépensier » laisse craindre l'ouverture d'une nouvelle crise en zone euro. La crise traversée par la coalition au pouvoir en Allemagne menace aussi l'Europe de paralysie au moment où des négociations difficiles sont en cours avec les Etats-Unis.

Au premier semestre 2018, dans ce contexte de croissance mondiale forte et de résultats positifs des entreprises, nous sommes, dans le cadre de votre mandat dit « discrétionnaire », restés investis en actions. Nous avons vendu des lignes de titres comme Bouygues, GTT ou Technip. Nous avons apporté les titres Zodiac à l'OPA de Safran et nous allons faire de même pour Direct Energie. Nous avons renforcé des lignes comme Wordline et Ingenico dans le paiement électronique et avons initié une ligne en Ferragamo dans le luxe. Nous avons aussi profité de la hausse du dollar en allégeant les positions vers 1,157. Les portefeuilles ont bénéficié de la hausse de titres comme Dassault Système +36% Kering +30%, Alten +25%. Á l'inverse, des titres comme Sodexo -24%, Bouygues -15% ou Carrefour -23% ont pesé sur les performances. Enfin, nous avons continué d'opter, quand cela était intéressant, pour le réinvestissement en actions des dividendes de belles sociétés comme Total, Rubis ou encore Dassault Systèmes.

En dépit des facteurs négatifs qui ont affecté le premier semestre, le panorama mondial économique reste encourageant. La croissance mondiale reste solide avec une croissance de 2,8% aux Etats-Unis et près de 2% en Europe. La croissance des bénéfices des entreprises est attendue en hausse de 20% aux Etats-Unis. Cette forte hausse est due à une activité économique soutenue mais aussi à la baisse du taux d'impôt sur les sociétés décidée par le Président Trump. L'autre moteur de la hausse des profits devrait être les rachats d'actions qui devraient atteindre près de 1000 milliards de dollars cette année soit deux fois plus qu'en 2017 ! En Europe la croissance des bénéfices sera moins forte mais devrait se situer entre 8 et 10%. Après la baisse récente, les marchés actions sont revenus sur des niveaux de valorisation moins tendus, particulièrement en Europe.

J. DE DEMANDOLX  
GESTION S.A.

Société de Gestion agréée par  
l'Autorité des Marchés Financiers  
Agrément AMF n° 9007  
du 23.04.1990

8 place Vendôme, 75001 Paris  
T. +33 (0)1 42 86 06 84  
info@jddgestion.com

[www.jddgestion.com](http://www.jddgestion.com)



Les banquiers centraux devraient aussi continuer de soutenir la croissance et ont annoncé lors de leur sommet portugais qu'ils avaient pris en compte « le risque protectionniste ». La Chine a déjà annoncé un desserrement des contraintes sur les niveaux de réserves obligatoires des banques et la BCE se laisse la possibilité de ralentir le rythme de la normalisation de sa politique monétaire.

Sans oublier la détérioration du contexte international, nous continuons de privilégier le scénario le plus probable, à savoir la poursuite d'une croissance mondiale solide sans inflation et un règlement des différends commerciaux après les élections de mid-term aux Etats-Unis en novembre. Ce choix implique en terme d'allocation d'actifs de maintenir l'orientation des portefeuilles en actions pour profiter de ce cycle de croissance. La situation actuelle, plus volatile, suppose néanmoins d'être plus sélectif. Les actions françaises auront notre préférence en Europe et nous nous méfions des actions anglaises pour cause de Brexit, des actions italiennes pour des raisons politiques et des allemandes car trop exposées aux tensions commerciales. La forte croissance attendue des profits des sociétés américaines nous incite à privilégier l'exposition aux actions et en particulier au secteur technologique qui profite de la numérisation de l'économie. Le Japon conserve notre intérêt car il profite des réformes mises en œuvre et de la croissance économique mondiale forte. Nous restons à l'inverse prudents sur les pays émergents en proie à des difficultés liées à la hausse du dollar. Nous restons toujours à l'écart des investissements monétaires toujours négatifs en Europe et de l'obligataire compte tenu des perspectives de hausse des taux courts et longs. S'agissant des matières premières, nous privilégions la poursuite de la hausse du pétrole à travers une exposition aux majors (Total, Royal Dutch,...).

Achévé de rédiger le 5 juillet 2018

## PERFORMANCE INDICES BOURSIERS - MONNAIE LOCALE

Pays	Indices	1 <sup>er</sup> semestre 2018	S1 / 2018 Dividendes réinvestis	Pays	Indices	1 <sup>er</sup> semestre 2018	S1 / 2018 Dividendes réinvestis
France	CAC 40	0,2%	2,1%	Etats-Unis	Nasdaq	8,8%	9,4%
Zone Euro	Euro Stoxx	-2,2%	-0,3%	Etats-Unis	S&P 500	1,7%	2,4%
Allemagne	DAX	-4,7%	-4,7%	G.B.	FTSE 100	-0,7%	1,6%
Japon	Nikkei	-2,0%	3,3%	Suisse	SMI	-8,2%	-5,2%
Chine	Shanghai	-13,9%	-13,9%	Inde	Sensex	4,0%	4,7%
Brésil	Bovespa	-4,8%	-4,8%	Russie	Moex (ex Micex)	8,8%	8,8%

## PERFORMANCE MOYENNE DU 1<sup>er</sup> SEMESTRE 2018 J. DE DEMANDOLX GESTION

COMPTES GÉRÉS			COMPTES GÉRÉS PAR ORIENTATION DE GESTION				FONDS	
Comptes ordinaires	Comptes PEA	Comptes PEA-PME	Orientation Prudente	Orientation Equilibrée	Orientation Dynamique	Orientation Discretionnaire	JDD Global Fund	JDD Sélection PEA
1,3%	1,8%	0,9%	1,9%	1,0%	1,1%	1,5%	0,4%	1,1%

Les performances historiques des mandats de gestion gérés par J. de Demandolx Gestion sont calculées sur la base des moyennes pondérées des performances des comptes ouverts au 30 juin 2018, par type de comptes (ordinaires, PEA, PEA-PME). Les performances passées ne présentent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

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