



MANDAT DISCRÉTIONNAIRE

2^e Semestre & Année 2018

2018 se termine sur une note négative, la majorité des indices boursiers étant en nette baisse au 31 décembre. Sur les marchés européens, le DAX allemand a fini l'année à -18,3%, l'indice large européen Stoxx 600 à -13,2% et le CAC 40 à -11%. Sur les marchés américains, les pertes sont plus contenues. Le Dow Jones termine à -5,6% et l'indice des valeurs technologiques Nasdaq à -3,9%. Enfin, sur les marchés émergents, les pertes sont plus élevées avec la bourse de Shanghai qui recule de -24,6% tandis que l'indice MSCI Emerging Market finit à -16,6%. Les pertes sont donc sévères. Elles reflètent la baisse de la confiance et la perte de repères des investisseurs et donc un moindre appétit pour le risque.

Après un premier semestre positif, le deuxième semestre a donc été difficile sur les marchés boursiers. Le mois de décembre, en particulier, traditionnellement un bon mois, s'est révélé désastreux. Dans l'attente de l'issue des négociations commerciales entre les Etats-Unis et la Chine, les investisseurs se sont inquiétés de la hausse des taux aux Etats-Unis et du discours ambigu de la FED sur la poursuite de la hausse des taux courts. La nouvelle crise ouverte par le Président Trump sur le financement du mur avec le Mexique a conduit à la fermeture partielle de l'administration américaine ne favorisant pas le retour à la confiance des acteurs économiques. La fin de l'année aura aussi été marquée par une série de mauvais indicateurs économiques notamment en Chine où le ralentissement industriel s'est transformé en stagnation. En Europe, le ralentissement de l'activité se prolonge dans un contexte politique toujours aussi incertain autour du Brexit et de la situation intérieure française plutôt chaotique. L'arrêt des achats d'actifs par la BCE est un événement majeur marquant la fin d'une période de soutien inédit à l'activité. Beaucoup d'observateurs craignent que cet arrêt des achats ne provoque une forte remontée des taux à long terme français et italien. Même l'économie américaine jusqu'alors très résiliente a fini par enregistrer des signes de ralentissement industriel consécutifs aux tensions commerciales avec ses partenaires et surtout la Chine.

En résumé, la situation économique mondiale se dégrade lentement sous le poids de la menace protectionniste et d'un attentisme quasi généralisé.

Dans ce contexte de ralentissement de la croissance mondiale, nous sommes, dans le cadre de votre mandat dit « discrétionnaire », restés globalement investis en actions. Nous avons allégé des lignes de titres comme Sodexo ou Ingenico, deux sociétés en phase de transition. Nous avons apporté les titres Altamir à l'OPA estimant les perspectives de performances du *private equity* plus faibles. Nous avons participé à l'introduction en bourse de la société Néoen spécialisée dans les énergies renouvelables, secteur appelé à connaître des développements importants dans les années qui viennent. Nous avons ponctuellement renforcé des lignes comme Wordline ou Wirecard, sociétés permettant d'être exposés au développement de l'industrie du paiement, notamment sur internet. Les portefeuilles ont bénéficié de la hausse de titres comme Edenred (+33%), Safran (+23%), Scor (+17%) ou Dassault Systèmes (+17%). À l'inverse, des titres comme Faurecia (-49%), Plastic Omnium (-47%) ou Spie (-47%) ont pesé sur les performances. Enfin, nous avons continué d'opter, quand cela était intéressant, pour le réinvestissement en actions des dividendes de sociétés comme Total, Rubis ou encore Dassault Systèmes.

Pour 2019, beaucoup d'incertitudes subsistent mais les raisons d'espérer un redressement de la situation ne manquent pas. En premier lieu, et compte tenu de la modération manifestée par les chinois, un accord commercial entre les Etats-Unis et la Chine semble à portée de main. Celui-ci une fois conclu, la confiance pourrait revenir et serait favorable aux marchés boursiers. En second lieu, rien ne permet de penser que les signes actuels de ralentissement économique soient annonciateurs d'une récession mondiale. La croissance américaine reste solide et la FED a déjà cherché à rassurer les investisseurs en annonçant qu'elle saurait se montrer patiente dans la remontée de ses taux courts. La Chine a pris des mesures de soutien de l'activité en assouplissant le niveau des réserves obligatoires des institutions financières, équivalant à un plan de relance d'environ 200 milliards de dollars. Elle s'est aussi engagée dans un plan d'investissement ferroviaire de 115 milliards de dollars. En Europe, le ralentissement de l'activité a été en partie provoqué par des facteurs temporaires (nouvelle réglementation antipollution pour l'automobile, effets gilets jaunes) qui sont appelés à disparaître et la croissance devrait être soutenue par la hausse des salaires, la baisse du prix du pétrole et des politiques budgétaires un peu moins restrictives.



La baisse des cours a ramené le niveau de valorisation des actions sous leurs moyennes historique à un niveau reflétant des révisions à la baisse substantielles des bénéfices des entreprises. Le consensus continue néanmoins de prévoir une progression des bénéfices de 5% à 10% en 2019. Cette forte baisse des cours du mois de décembre peut donc sembler excessive. S'il est encore trop tôt pour anticiper un retour durable de la hausse des marchés, les cours actuels offrent des opportunités d'achat pour les investisseurs sachant être patients et ayant un horizon d'investissement à long terme. En attendant que le brouillard actuel se dissipe, les secteurs défensifs comme la pharmacie, les télécoms, les services aux collectivités devraient bien se comporter à l'inverse des secteurs plus cycliques sur lesquels se cristallisent les inquiétudes des investisseurs. Sur les marchés des matières premières, les doutes devraient dominer et provoquer une baisse des cours à l'image du marché du pétrole qui a très nettement reculé au cours de l'année 2018. Sur les marchés obligataires, nous restons à l'écart même si les emprunts d'état pourraient profiter d'une inflation plus faible et des incertitudes économiques actuelles. Sur les marchés des changes, le niveau actuel du dollar autour de 1,14 contre l'euro incite à la prudence. Cependant, l'investissement monétaire en dollar procurant un rendement de près de 2,5% pourrait jouer un rôle de diversification à condition d'accepter le risque de change. Enfin, l'or pourrait à nouveau jouer son rôle protecteur en cas de nouvelles turbulences.

En conclusion, les incertitudes économiques et politiques actuelles nous incitent à rester prudents à court terme mais nous ne nous interdisons pas de réaliser des achats sur des sociétés de qualité injustement sanctionnées par les marchés ou qui offrent des rendements attractifs au cours actuel. Il faut savoir profiter de ces périodes de turbulences pour constituer des portefeuilles pour le long terme.

Achévé de rédiger le 20 janvier 2019

PERFORMANCE INDICES BOURSIERS 2018 - MONNAIE LOCALE

Pays	Indices	2018	2018 Dividendes réinvestis	Pays	Indices	2018	2018 Dividendes réinvestis
France	CAC 40	-11,0%	-8,9%	Etats-Unis	Nasdaq	-3,9%	-2,8%
Zone Euro	Euro Stoxx	-14,8%	-12,7%	Etats-Unis	S&P 500	-6,2%	-4,9%
Allemagne	DAX	-18,3%	-18,3%	G.B.	FTSE 100	-12,5%	-8,8%
Japon	Nikkei	-12,1%	-10,7%	Suisse	SMI	-10,2%	-7,0%
Chine	Shanghai	-24,6%	-24,6%	Inde	Sensex	+5,9%	+7,2%
Brésil	Bovespa	+15,0%	+15,0%	Russie	Moex (ex Micex)	+12,3%	+17,6%

PERFORMANCE MOYENNE 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
-5,5%	-7,8%	-17,1%	-0,6%	-3,9%	-6,2%	-5,9%	-8,5%	-10,9%

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 31 décembre 2018, par type de comptes (ordinaires, PEA, PEA-PME). Les performances passées ne présagent 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) dans la rubrique informations légales.