



J. DE DEMANDOLX
Gestion privée indépendante

COMPTE RENDU DE GESTION

S1
2019

MANDAT DISCRÉTIONNAIRE

1^{er} Semestre 2019

Après la forte baisse du 4^e trimestre 2018, les bourses mondiales se sont nettement redressées au 1^{er} semestre pour terminer sur les plus hauts de l'année. Aux Etats-Unis, la tendance a été très positive : le S&P 500 progresse de +17% tandis que le NASDAQ dépasse les +20%. En Europe, la progression des indices a été aussi forte : le CAC 40 finit le semestre à +17%, le DAX allemand à +17% et l'indice large européen STOXX 600 à +14%. Sur les marchés émergents, la situation a également été positive mais plus contrastée. Si la bourse de Shanghai progresse de +19%, l'indice MSCI Emerging Markets termine le semestre sur une performance plus limitée de +10%.

Cette quasi-euphorie peut sembler surprenante alors que le contexte international était marqué par plusieurs développements inquiétants pour les marchés. Le premier est l'escalade de la guerre commerciale entre la Chine et les Etats-Unis qui a tenu le monde entier en otage pendant ces six derniers mois. Le deuxième tient aux vives tensions entre l'Iran et les Etats-Unis et les incidents dans le détroit d'Ormuz. Le troisième est lié à la situation politique en Italie qui fait peser un risque sérieux sur la zone euro. Le quatrième, enfin, est le feuilleton du Brexit qui n'en finit pas de déchirer le Royaume-Uni. Sur le plan économique, les statistiques publiées ces derniers mois n'ont pas été très favorables et traduisent un ralentissement de la croissance mondiale. Le secteur manufacturier a été le plus touché (en particulier le secteur automobile) et l'immobilier aux Etats-Unis commence à montrer des signes de ralentissement.

Tout plaiderait donc pour avoir des bourses moroses. Et pourtant, c'est l'inverse qui s'est produit grâce aux discours des banques centrales. Dès le mois de janvier, la FED, puis la BCE, ont annoncé qu'elles feraient ce qui est nécessaire pour soutenir l'activité économique et maintenir l'inflation en territoire positif. Les marchés ont interprété ces messages comme une promesse de baisse des taux d'intérêt voire une reprise des achats massifs d'obligations. Cette perspective a ramené les rendements des obligations à 10 ans des principaux pays européens en territoire négatif (y compris l'OAT française) et déclenché une forte hausse des indices sur les marchés des actions. Enfin, la tendance a encore été soutenue en fin de semestre par la reprise des négociations commerciales entre la Chine et les Etats-Unis, chacune des parties affichant sa volonté de trouver une solution à ce conflit.

Au premier semestre 2019, dans ce contexte de forte hausse des indices, nous sommes, dans le cadre de votre mandat dit « discrétionnaire », restés investis en actions. Nous avons vendu des lignes de titres comme Wirecard, suite aux soupçons de fraude, comme Casino, suite aux problèmes de dettes du groupe ou encore Spie dont les perspectives sont mitigées. Nous avons renforcé des lignes comme Essilor suite à la baisse du cours ou encore Alten, Dassault Systèmes, SEB et Wordline dont les perspectives restent fortes. Nous avons aussi renforcé les investissements en dollar afin de profiter de rendements proches de 2% l'an. Les portefeuilles ont bénéficié de la hausse de LVMH (+45%), Hermès (+31%), Dassault Système (+35%), ou encore Kering (+26%). A l'inverse, des titres comme BIC (-23%), Casino (-13%) ou Elixir (-8%) 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 Dassault Systèmes.

Après la forte hausse du premier semestre, la tendance des bourses devrait être plus mesurée au second semestre. Néanmoins, les marchés devraient continuer de bénéficier du soutien des banques centrales et de l'amélioration de la rentabilité des entreprises qui profitent de la forte baisse des conditions de financement. La publication des résultats du 1^{er} semestre devrait être favorable car ceux-ci ont déjà été largement révisés à la baisse tout au long du semestre. De bonnes surprises sont donc probables. Un autre facteur de soutien sera celui des opérations de rachat qui ont tendance à se multiplier avec la baisse du coût de l'endettement. En quelques semaines, plusieurs opérations de rachat importantes ont eu lieu, comme ABBVIE/Allergan ; Cap Gemini/Altran ; Searchlight/Latécoère. Enfin, la signature probable d'un accord commercial entre la Chine et les Etats-Unis devrait lever l'une des principales incertitudes qui pèsent aujourd'hui sur l'activité économique. Cette perspective ne pourra que renforcer la croissance mondiale qui se maintient autour des 3%.

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



Le problème principal des investisseurs aujourd'hui est de trouver du rendement. Les placements monétaire et obligataire en euros offrent des rendements négatifs pour les pays les mieux notés. Le rendement des fonds euros de l'assurance-vie continue de baisser rapidement. Les placements monétaire et obligataire en dollar procurent encore un rendement d'environ 2% mais, pour l'investisseur européen, ils portent un risque de change non négligeable. Le Président Trump a plusieurs fois indiqué qu'il souhaitait une baisse du dollar. Cette classe d'actif est donc à utiliser mais pour une part raisonnable des portefeuilles. L'or, dont le cours a monté ces derniers mois, constitue un refuge potentiel mais il est coté en dollar et « la relique barbare » ne procure aucun rendement. Les obligations à haut rendement offrent encore une certaine rentabilité mais elles portent des risques élevés et ne peuvent constituer, elles aussi, qu'une part marginale des portefeuilles. Il ne reste donc que les actions comme classe d'actifs cotés, toujours liquides, et offrant un rendement susceptible de compenser l'inflation. Le CAC 40 offre en 2019 un rendement moyen de 3,25% ainsi qu'une réelle espérance de plus-value à long terme. C'est pourquoi nous continuons de privilégier les actions, notamment européennes et américaines. Une exposition mesurée aux pays asiatiques est obtenue via des fonds spécialisés.

Si la politique d'argent facile menée par les banques centrales permet de répondre à la dérive inexorable des finances publiques de la plupart des Etats, elle a un coût non négligeable pour les épargnants. Non seulement leur épargne n'est plus rémunérée mais elle risque désormais d'être ponctionnée par des taux d'intérêt négatifs. Avec une inflation proche de 2% et des impôts qui ne cessent de croître, cette situation sans précédent ne peut que renforcer l'attrait du placement en actions pour valoriser à long terme son patrimoine financier.

Achévé de rédiger le 5 juillet 2019

PERFORMANCE INDICES BOURSIERS - MONNAIE LOCALE

Pays	Indices	1 ^{er} semestre 2019	S1 / 2019 Dividendes réinvestis	Pays	Indices	1 ^{er} semestre 2019	S1 / 2019 Dividendes réinvestis
France	CAC 40	17,1%	19,4%	Etats-Unis	NASDAQ	20,7%	21,3%
Zone Euro	Euro Stoxx	15,7%	18,3%	Etats-Unis	S&P 500	17,3%	18,2%
Allemagne	DAX	17,4%	17,4%	G.B.	FTSE 100	10,4%	13,1%
Japon	Nikkei	6,3%	7,3%	Suisse	SMI	17,4%	21,2%
Chine	Shanghai	19,5%	19,5%	Inde	Sensex	9,2%	9,9%
Brésil	Bovespa	14,9%	14,9%	Russie	Moex	16,7%	20,0%

PERFORMANCE MOYENNE DU 1^{er} SEMESTRE 2019 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
10,7%	15,8%	10,0%	6,0%	6,6%	12,7%	12,3%	13,3%	17,5%

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 28 juin 2019, 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.