



## MANDAT DISCRÉTIONNAIRE

### 2ème Semestre et Année 2019

Après leur forte chute du 4<sup>e</sup> trimestre 2018, les bourses mondiales se sont nettement redressées et terminent l'année 2019 sur des plus hauts historiques. Aux Etats-Unis le S&P 500 progresse de +28.9% tandis que le NASDAQ dépasse les +35%. En Europe, la progression des indices a été aussi forte : le CAC 40 finit à +26.4%, le DAX allemand à +25.5% et l'indice large européen STOXX 600 à +23.2%. Sur les marchés émergents, la situation a également été positive. La bourse de Shanghai progresse de +22.4%, l'indice MSCI Emerging Markets terminant l'année sur une performance plus limitée de +15.4%.

Cette euphorie peut paraître surprenante étant donné les nombreux sujets d'inquiétude qui ont dominé l'actualité internationale en 2019, le plus préoccupant étant l'escalade des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine qui, au gré des tweets du Président Trump, a pesé sur la croissance et alimenté les craintes d'une récession mondiale. Un autre sujet d'inquiétude a été le feuilleton interminable du Brexit et la menace d'une sortie de la Grande Bretagne du marché commun sans accord, qui constituait un risque majeur pour l'économie européenne et la zone Euro. Inquiétante également la multiplication des crises sociales d'un bout à l'autre de la planète (Hong-Kong, Chili, Argentine, Algérie, Soudan, etc ainsi que la dégradation de la situation au Moyen-Orient, dominée par les tensions croissantes entre les Etats-Unis et l'Iran. Tous ces éléments, révélateurs d'un désordre mondial croissant, ont pesé sur les échanges et provoqué un ralentissement de la croissance mondiale (environ 3% en 2019 contre 3.6% en 2018), ralentissement qui a surtout affecté le secteur manufacturier.

Si ce contexte pour le moins morose n'a pas eu d'effet sur les marchés boursiers, c'est d'abord parce que l'économie mondiale a certes ralenti mais est restée en croissance. C'est aussi, une fois encore, grâce à la politique et au discours des banques centrales. La FED dès le mois de janvier, puis la BCE, ont annoncé qu'elles feraient ce qui est nécessaire pour soutenir l'activité économique et maintenir l'inflation en territoire positif, ce qui s'est traduit par de nouvelles baisses des taux d'intérêt et la hausse des marchés. La tendance a aussi été soutenue au deuxième semestre par l'avancée des négociations sino-américaines et l'annonce en décembre de la conclusion d'un accord de phase 1 qui doit être signé en janvier 2020. L'impact de cet accord, qui permettait aux investisseurs de regagner de la visibilité et de la confiance, a encore été renforcé en décembre par la large victoire de Boris Johnson aux élections législatives anglaises, victoire qui éloignait définitivement la menace d'un brexit sans accord. Enfin, les dernières statistiques économiques publiées en fin d'année ont confirmé l'arrêt de la dégradation et une stabilisation de l'activité en territoire positif.

Au deuxième 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 d'endettement 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 favorables. Nous avons aussi renforcé les placements monétaires en dollars pour 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 Elior (-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 hausse récente des marchés, beaucoup d'investisseurs s'interrogent sur leurs perspectives pour 2020. Comme en 2019, il règne chez les stratégestes et les économistes un certain pessimisme fondé sur la longueur du cycle d'expansion actuel (plus de 10 ans), inédit à ce jour, ainsi que sur les niveaux de valorisation atteints par certains marchés d'actions. Beaucoup anticipent donc une année boursière 2020 morose. Quant à nous, nous sommes un peu plus confiants et tablons sur une hausse modérée des marchés, de l'ordre de 5 à 10%. Nous pensons que la politique des banques centrales restera accommodante et que le niveau des taux d'intérêt continuera de soutenir l'activité économique et les marchés boursiers.



Aux Etats Unis, la croissance reste vigoureuse et quelques mesures électorales de soutien à l'activité ne sont pas exclues. L'économie européenne fait preuve quant à elle d'une belle résilience et pourrait être soutenue par un peu de stimulation budgétaire à l'image de ce qui se passe en Grande-Bretagne. Quant à l'économie chinoise, déjà stimulée par de nouveaux assouplissements monétaires et des mesures de relance, elle devrait bénéficier de la signature de l'accord commercial avec les Etats Unis. Rien de surprenant donc à ce que le FMI prévoit une légère reprise de la croissance mondiale en 2020.

Dans un contexte plus porteur qu'en 2019, les grandes entreprises mondialisées devraient donc pouvoir maintenir la croissance de leurs chiffres d'affaires et de leurs bénéfices, principal moteur de la hausse des cours. Le maintien de conditions de financement historiquement très basses devrait également faciliter les fusions et acquisitions, entretenant un climat favorable à la hausse des titres considérés comme spéculatifs. La faiblesse des taux d'intérêt, la forte chute du rendement des fonds euros, devraient aussi orienter les épargnants vers l'investissement en actions. Nous restons toujours à l'écart des obligations qui offrent un rendement quasi nul et comportent un risque de baisse important en cas de remontée des taux d'intérêt. Sur le marché monétaire, seul le dollar offre un rendement positif mais il faut accepter le risque de change qui n'est pas insignifiant pour un investisseur européen. S'agissant de l'or, nous restons positifs, considérant qu'il s'agit d'une forme d'assurance face à une éventuelle montée des périls aussi bien géopolitiques que monétaires. Une allocation de 5 à 10% paraît raisonnable.

L'épargnant est confronté aujourd'hui à un défi inédit : faire face à l'augmentation du coût de la vie, qui progresse d'environ 1.5% par an, ainsi qu'aux impôts toujours aussi élevés, alors que le rendement des placements monétaires et obligataires tend vers zéro. Pour le relever, il ne dispose que des placements immobiliers et du placement en actions qui offre, outre un rendement attrayant et indexé sur la croissance, une possibilité raisonnable de valorisation du patrimoine financier.

Achevé de rédiger le 08/01/2020

### PERFORMANCE INDICES BOURSIERS - MONNAIE LOCALE

Pays	Indices	2019	2019 Dividendes Réinvestis	Pays	Indices	2019	2019 Dividendes Réinvestis
France	CAC 40	26,4%	29,2%	Etats-Unis	NASDAQ	35,2%	36,7%
Zone Euro	Euro Stoxx	24,8%	28,2%	Etats-Unis	S&P 500	28,9%	30,7%
Allemagne	DAX	25,5%	25,5%	G.B.	FTSE 100	12,1%	17,3%
Japon	Nikkei	18,2%	20,2%	Suisse	SMI	26,0%	30,2%
Chine	Shanghai	22,4%	22,4%	Inde	Sensex	14,4%	15,7%
Brésil	Bovespa	31,6%	31,6%	Russie	Moex	28,6%	37,8%

### PERFORMANCE MOYENNE DU 2<sup>ème</sup> 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
15,9%	23,7%	18,7%	10,1%	10,4%	19,0%	18,2%	18,6%	24,5%

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 31 décembre 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](http://www.jddgestion.com)) dans la rubrique informations légales.