



## MANDAT DISCRÉTIONNAIRE

### 1<sup>er</sup> Semestre 2020

Le premier semestre aura été marqué par l'épidémie de coronavirus partie de Chine en début d'année et qui s'est propagée au monde entier. Elle est à l'origine d'une récession mondiale sans précédent (-5,8% pour 2020) et d'une correction boursière très violente. Les marchés ont effacé en quelques semaines les gains de 2019 et ont affiché au plus bas plus de 35% de baisse. Les marchés de matières premières ont été aussi emportés dans la tourmente et le prix du pétrole s'est effondré. Seul l'or et le Nasdaq auront joué un rôle d'assurance et se sont nettement appréciés.

La baisse s'est surtout concentrée sur le premier trimestre qui a cristallisé toutes les craintes des investisseurs face à la paralysie de l'activité économique suite au confinement strict des principales zones économiques mondiales. Ce confinement et la mise au chômage partiel de centaines de millions de salariés dans le monde s'assimile à une sorte d'arrêt cardiaque brutal de l'activité économique et a précipité nombre de secteurs d'activités (tourisme, hôtellerie, aérien, automobile, etc...) dans des situations de grande fragilité. Leur survie est parfois engagée (compagnies aériennes) et une forte hausse des faillites ainsi qu'une envolée du chômage au niveau mondial est très probable dans la deuxième partie de l'année.

Face à cette situation inédite la réaction des Etats et de toutes les institutions ont été massives. En premier lieu, les banques centrales ont injecté des milliers de milliards d'euro, de dollars, de yen, afin d'assurer une forte liquidité et éviter tout stress de liquidité du système financier. Elles ont, par leurs achats massifs d'actifs (obligations d'Etat, puis obligations d'entreprises), permis aux Etats d'engager des plans de soutien massifs aux économies (prêts garantis, chômage partiel, report de charges, etc...) afin d'atténuer autant que possible le choc récessif sur les économies. Ensuite, les Etats ont annoncé plusieurs plans de relance de l'activité économique pour des montants allant de 750 milliards \$/€ à 1 500 milliards \$/€. Ces plans permettront d'éviter le scénario catastrophe de la dépression des années 1930.

Toutes ces annonces de mesures de soutien sans précédent ont permis depuis fin mars un redressement des marchés boursiers qui sont remontés de 20 à 30% sur les points bas du mois de mars. Elles ont aussi permis la remontée des cours des matières premières et surtout du pétrole qui est repassé au-dessus des 40\$.

Au premier semestre 2020, dans ce contexte de forte baisse des indices, nous sommes, dans le cadre de votre mandat dit « discrétionnaire », restés investis en actions. Nous avons néanmoins vendu des lignes de titres comme Aéroports de Paris, Korian et Orpéa, qui nous semblaient potentiellement très menacés par la crise du coronavirus. Nous avons allégé d'autres titres comme l'Oréal ou Hermès dont les valorisations nous semblaient particulièrement élevés dans ce contexte. Nous avons renforcé des lignes comme Nike, ASML et les positions sur des valeurs du S&P 500 via un tracker car ces valeurs offrent une plus grande résistance à la crise. Les portefeuilles ont bénéficié de la hausse de titres comme bioMérieux (+54%), Ubisoft (+26%), Neoen (+26%), ou encore Worldline (+22%). A l'inverse, des titres comme Elior (-63%), Aéroport de Paris (-48%) ou Renault (-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.

Si les marchés boursiers ont repris espoir grâce au déconfinement, au reflux de l'épidémie dans les grands pays (Chine, Europe, Etats-Unis), à la mobilisation sans précédent du monde de la recherche médicale pour la mise au point d'un vaccin et aux aides massives des Etats et des banques centrales, l'épidémie continue toujours de galoper en Amérique du Sud, en Inde et en Asie. Il y a même une recrudescence de l'épidémie dans certains pays et en particulier aux Etats-Unis, en Australie ou en Chine qui procèdent à des re-confinements ciblés.

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)



En dépit de ces signaux négatifs et des mises en garde de la FED et du FMI sur le rythme et l'ampleur de la reprise, ils continuent de miser sur un retour à la normale de la vie économique dans les trimestres à venir. Ils s'appuient pour cela sur de bonnes nouvelles : réouverture des frontières, reprise des vols aériens, reprise de la consommation, rebond des créations d'emplois, indices d'activité en net rebond (PMI). Cependant, le vrai signal de sortie de crise sera la mise au point d'un traitement efficace et surtout d'un vaccin qui sera disponible mi ou fin 2021 dans le meilleur des cas. Les trimestres à venir seront donc encore volatils et soumis aux bonnes et mauvaises nouvelles médicales mais aussi économique et financières.

Dans ce contexte, nous continuons de privilégier les actions car il n'y a pas d'alternative. Les actions sont la seule classe d'actifs à offrir un rendement et une espérance de plus-values à long terme. Les obligations d'Etat sont toutes en rendement négatif et les obligations d'entreprise ont un rendement si faible qu'il est sans intérêt pour l'épargnant. Les monnaies sont toutes en taux négatifs ou à zéro comme le dollar et n'offrent donc aucun espoir de rendement. Seul l'or a continué de s'apprécier et devrait être porté par la folle envolée du niveau des dettes contractées par les Etats pour lutter contre la crise du coronavirus. Elle joue son rôle « d'assurance » contre le risque systémique et toute faiblesse des cours devra être mise à profit pour renforcer les positions entre 5 et 10% des portefeuilles.

En conclusion les risques sont encore élevés mais il y a beaucoup de raison d'espérer une sortie de crise dès 2021 avec une très forte reprise de l'économie mondiale soutenue par les importants plans de relance. Tout recul significatif des marchés devra donc être mis à profit pour se replacer sur les actions en privilégiant les secteurs gagnants de cette crise. Ils sont nombreux à l'être et participent à la consécration de cette nouvelle économie de plus en plus digitale. Le cloud, les réseaux télécoms et informatique, les semi-conducteurs, la cybersécurité, le e-commerce, le e-learning et le télétravail vont façonner l'économie de demain avec une forte hausse de la productivité et seront à la base d'une forte création de valeur pour l'épargnant investisseur de long terme.

*Achevé de rédiger le 10 juillet 2020*

#### PERFORMANCE INDICES BOURSIERS - MONNAIE LOCALE

Pays	Indices	1 <sup>er</sup> semestre 2020	S1 / 2020 Dividendes réinvestis	Pays	Indices	1 <sup>er</sup> semestre 2020	S1 / 2020 Dividendes réinvestis
France	CAC 40	-17,4%	-16,5%	Etats-Unis	NASDAQ	12,1%	12,7%
Zone Euro	Euro Stoxx	-13,6%	-12,4%	Etats-Unis	S&P 500	-4,0%	-3,4%
Allemagne	DAX	-7,1%	-7,1%	G.B.	FTSE 100	-18,2%	-16,9%
Japon	Nikkei	-5,8%	-4,9%	Suisse	SMI	-5,4%	-2,3%
Chine	Shanghai	-2,1%	-2,1%	Inde	Sensex	-15,4%	-15,0%
Brésil	Bovespa	-17,8%	-17,8%	Russie	Moex	-9,9%	-8,8%

#### PERFORMANCE MOYENNE DU 1<sup>er</sup> SEMESTRE 2020 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
-6,9%	-10,0%	-3,1%	-1,4%	-4,4%	-5,9%	-6,4%	-6,1%	-7,8%

Les performances historiques des mandats de gestion gérés par J. de Demandolx Gestion sont calculées sur la base des moyennes pondérées des performances brutes des comptes ouverts au 30 juin 2020, 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.