



Éditorial

▼ 2017 : Si tout allait plutôt bien ▲

Lors de notre précédente publication, nous avons choisi d'évoquer en parlant de 2017, l'image d'un nouveau monde tant économique que monétaire et politique.

Les élections présidentielles françaises n'ont pas échappé à nos prédictions puisque nous avons élu, après une campagne des plus surprenantes, un Président de tout juste 39 ans, dont l'objectif semble être de rassembler tout en faisant spectaculairement bouger les lignes politiques traditionnelles. Il est trop tôt pour conclure quant à l'effet de cette nouvelle politique sur notre pays. Notamment les réformes annoncées, seront-elles pleinement réalisées ?

On peut néanmoins sans risque, affirmer à ce stade, qu'il se passe quelque chose de tout à fait passionnant dans notre pays après environ 40 ans d'immobilisme.

Ce bouleversement politique coïncide tout heureusement avec une sensible amélioration de la situation économique européenne dans le sillage des Etats-Unis et avec une très bonne santé des entreprises. Nous étions optimistes dès notre dernier éditorial du 25 janvier 2017 et nous le restons en dépit du parcours déjà très positif des bourses. Une pause dite de consolidation est d'ailleurs en cours.

Nicolas Brault et Jean-Philippe Mollet nous montreront dans les pages suivantes leur analyse de la situation financière et économique mondiale et européenne.

Pour la première fois depuis plusieurs décennies l'Europe Continentale a les faveurs des investisseurs.

Ne boudons pas notre plaisir.

Nous tenons à vous remercier de votre confiance et nous espérons que les mois à venir nous permettront de faire évoluer, à la lumière des décisions du nouvel exécutif et du parlement, nos conseils en matière fiscale et patrimoniale.

SOMMAIRE :

- ET SI TOUT N'ALLAIT PAS SI MAL ? P 2
- OUDART OPPORTUNITES FRANCE, NOTRE EXPERTISE CROISSANCE SUR LES VALEURS MOYENNES FRANÇAISES P 3
- ÉVOLUTION OPC / CHIFFRES CLÉS P 4

Jacqueline ELI-NAMER
Président Directeur Général,
15 juin 2017

ET SI TOUT N'ALLAIT PAS SI MAL ?

Le temps des élections est terminé. Le 18 juin nous a donné la version définitive du décor que nous aurons pendant les cinq prochaines années. La défaite du candidat populiste à l'élection présidentielle a d'ores et déjà été saluée par les marchés.

Au cours de quelques réunions tenues avant le premier et le second tour des élections présidentielles, nous avons fait part de notre sentiment selon lequel les inquiétudes sur la politique française cachaient une évolution très favorable de l'économie en Europe, pouvant permettre aux marchés européens de connaître enfin une meilleure performance que celle des autres régions.

Les signaux d'amélioration sont nombreux et le doute diminue : sauf évènement imprévu, la croissance sera visible partout en Europe, alors que les craintes de déflation auront disparu.

Le scepticisme reste important. Après tant d'années décevantes, des objections sérieuses sont avancées et nous essayons d'y répondre en ayant bien conscience que rien n'est écrit d'avance. Nous faisons le choix d'un certain optimisme.

1. ET SI LA REPRISÉ ÉCONOMIQUE ÉTAIT MONDIALE ET PAS SEULEMENT AMÉRICAINE ?

Les USA entament en 2017 leur huitième année de reprise cyclique. C'est presque un record et d'aucuns s'interrogent sur la pérennité de ce cycle qui commence à devenir long. On ne constate cependant pas à ce stade de signe de surchauffe alors que les capacités de production ne sont pas pleinement employées. Les indices de confiance sont très favorables, à l'image de celle du consommateur. Certes la croissance du PIB pour le premier trimestre a déçu mais la Fed pense que c'est un phénomène transitoire et que les prochains trimestres seront meilleurs. Les signes de retournement du cycle sont encore très faibles : sauf sur certaines poches, il ne semble pas y avoir d'excès de crédit.

On attend de voir dans les prochaines semaines les effets de l'éventuel échec de Monsieur Trump sur sa réforme de l'Obama care et ses conséquences sur les baisses d'impôts promises et les dépenses d'infrastructures annoncées.

Mais c'est bien au niveau global que cette reprise cyclique se fait maintenant sentir. Les indices mondiaux de confiance sont repassés au-dessus de leur moyenne et la croissance mondiale devrait atteindre en 2017 un niveau de 3.5 %, permettant d'oublier le petit creux constaté au début de 2016. Pour la première fois depuis longtemps on peut dire que cette reprise est synchronisée dans presque tous les pays, notamment dans les émergents. Quant à l'Europe, il n'est pas impossible qu'elle atteigne une croissance proche de 2 % en 2017.

2. ET SI LES TAUX D'INTÉRÊT REMONTENT ?

Avec une relance budgétaire dans de nombreux pays, il serait logique que les taux d'intérêt remontent. Ils avaient atteint en 2016 un niveau extrêmement faible, nul ou négatif dans certains pays. Depuis 35 ans ils baissaient, et on ne peut envisager sans une certaine appréhension le début d'un retournement.

Nous considérons pourtant ce renversement de tendance comme plutôt bénéfique. Ce sera un signal de la fin de la déflation considérée souvent comme le risque le plus grand pour nos économies et nos marchés. Les banques et le secteur financier y trouveront une bouffée d'air tout à fait favorable et les investisseurs y verront des arguments pour se détourner des placements obligataires et se reconcentrer vers les placements à la fois plus risqués mais aussi plus protecteurs en période inflationniste.

Il faut cependant avouer que cette remontée des taux tant de fois annoncée est pour le moment une attente contrariée. Les taux des obligations de l'Etat français ne parviennent pas à retrouver le niveau de 1 %. Il paraît pourtant clair que la déflation est vaincue, notamment grâce à la remontée des prix des matières premières connue depuis un an, mais les coûts salariaux restent contenus, y compris aux USA qui pourtant frisent le plein emploi.

3. ET SI LES BÉNÉFICES SURPRENAIENT ENFIN ? LE MOTEUR DU MARCHÉ.

Nos nombreuses visites de sociétés en France et de récents voyages en Italie et en Suisse nous le confirment : les bénéfices des sociétés européennes repartent du bon côté. Certes cela touche surtout les sociétés exportatrices, mais d'autres secteurs sont en amélioration. Les valeurs liées aux matières premières et au pétrole bénéficient de la remontée des cours alors que le secteur bancaire réussit à surmonter les difficultés structurelles grâce à l'amélioration des volumes de crédit distribués.

Les entreprises européennes avaient fortement décroché depuis 2011 par rapport aux entreprises américaines. La crise européenne provoquée par les difficultés de la Grèce, la faible croissance de notre continent et l'absence de grandes sociétés technologiques peuvent l'expliquer. Nous ne rêvons pas mais une amélioration notable semble bien se dessiner à partir de cette année.

Après cinq années de diète, les bureaux d'analyse constatent que, depuis la fin de l'année dernière, les chiffres d'affaires s'améliorent et qu'un levier opérationnel permet de prévoir une hausse des bénéfices qui se situerait à plus de 10 %, certains envisageant même 15 %.

Les entreprises européennes sont plus exposées que les américaines aux économies des pays émergents. Elles pourraient aussi tirer avantage de leur meilleure situation.

4. ET SI LES FLUX REVENAIENT ?

Depuis le printemps 2016, c'est-à-dire depuis le référendum britannique sur le Brexit, les flux n'ont pas été favorables aux actions européennes, surtout si on les compare à ce qui s'est passé sur les actions américaines. Les craintes de démantèlement de l'Union Européenne en sont probablement la cause. Il n'est donc pas impossible de voir un retour maintenant que ces craintes se sont révélées infondées. Les élections italiennes fin 2017 ou début 2018 seront également importantes. Le pessimisme sur la situation économique de notre continent est aussi un bon prétexte. Si les statistiques montrent une amélioration, il ne sera peut-être pas nécessaire d'attendre si longtemps.



Jean-Philippe MOLLET
Directeur



Nicolas BRAULT
Directeur Général Délégué

🎵 OUDART OPPORTUNITÉS FRANCE, NOTRE EXPERTISE CROISSANCE SUR LES VALEURS MOYENNES FRANÇAISES



Votre fonds est composé de convictions fortes, à l'image du poids des premières pondérations.

	DASSAULT SYSTEMES	4.1%
	WENDEL	3.7%
	EDENRED	3.7%
	PLASTIC OMNIUM	3.5%
	JCDECAUX SA	3.2%
	HERMES	3.2%
	FINANCIÈRE DE L'ODET	3.0%
	TELEPERFORMANCE	2.9%
	TARKETT	2.9%
	SPIE SA	2.8%
TOTAL		33 %

Nos performances sont régulières avec près de 19 % de hausse sur un an et près de 110 % sur 5 ans ; avec pour caractéristique des valeurs de qualité : une surperformance dans les marchés difficiles et une captation de la performance de 90 % dans les marchés haussiers. Nous sommes des stocks pickers sur des valeurs de croissance ; nous recherchons avant tout la qualité, à prix raisonnable. Notre processus de sélection de valeurs s'appuie sur des critères essentiels à nos yeux :

- Un positionnement compétitif (leader sur son marché, innovation, gains de parts de marché).
- Des entreprises qui investissent pour la croissance future. À ce titre, les sociétés familiales ont souvent l'avantage d'avoir une vision à plus long terme de leur business.
- Une structure actionnariale stable, gage de constance stratégique.
- Un management de qualité : capacité à gérer ses équipes mais également la communication financière.
- Un bilan sain pour ne pas être contraint dans ses investissements et pour pouvoir saisir les opportunités de croissance qui se présentent.



Ingrid
PFYFFER-EDELFFELT
Gérant Actions Midcap

Eu égard à ces critères, nous privilégions donc les valeurs de croissance régulière mais également celles qui peuvent bénéficier d'une croissance plus cyclique. Afin d'identifier ces histoires spécifiques, nous avons sélectionné des catalyseurs de croissance :

- **La tendance à l'externalisation** tant de la R&D (Altran, Akka) que des services (Elis, ID Logistics, Teleperformance).
- **L'innovation** produits et solutions pour améliorer l'efficacité (Virbac, DBV) ou la productivité (Sartorius Stedim, Biomérieux, Dassault Systemes, Lectra).
- **La digitalisation de l'économie** qui bouleverse tous les secteurs : dématérialisation (Edenred, SopraSteria, Esker), solution d'assistance à la production (Lectra, Dassault Systemes) et véhicules autonomes (Akka, Valeo).
- **L'émergence d'une classe moyenne dans les pays en développement** qui veulent adopter les mêmes standards de consommation que nous : tant dans le luxe (Hermès, Rémy Cointreau) que dans la consommation courante (équipementiers auto, Bic, Seb, Bolloré).
- **Des marchés sous-jacents en croissance régulière** : vieillissement de la population (Korian), logistique en ressources naturelles (Rubis), pénurie de logements (Nexity).
- **Le rebond cyclique** : de la construction (Eiffage, Spie, Imerys), de la publicité (JC Decaux, TF1).
- **Des acquisitions transformantes** : Biomérieux, Elis, Seb, Ipsen, Plastic Omnium.



Nicolas BRAULT
Directeur Général Délégué

Même si nous sommes attachés aux belles histoires d'entreprises, nous savons sortir des histoires qui n'offrent plus assez de perspectives de croissance. Ainsi sur les 12 derniers mois, nous sommes totalement sortis d'Ingenico et avons réinvesti dans de nouvelles histoires : Ipsen, Eurofins, Edenred, DBV, Arkema. En outre, nous avons résolument pris un biais « reprise cyclique » avec une belle exposition au secteur de la construction : Eiffage, Imerys, Tarkett et Spie. Par ailleurs, nous conservons une réelle conviction sur les équipementiers automobiles : Plastic Omnium avec l'acquisition transformante de l'activité pare-chocs de Faurecia ; Valeo avec une belle expertise sur les éléments clés de la voiture autonome ; Faurecia pour la restructuration de ses activités.

Afin de cristalliser la performance, nous veillons à prendre régulièrement des bénéfices sur des valeurs-clés du portefeuille, qui ont très bien performé : Teleperformance, Biomérieux, Sartorius Stedim, Spie, Valeo, Nexity, Seb...

Ce savoir-faire sur les midcaps françaises nous le déclinons également sur l'ensemble de l'Europe avec notre fonds Oudart Midcap Europe, riche en histoires de croissance allemandes, scandinaves, italiennes, suisses...

15 juin 2017

ÉVOLUTION DES OPC			
	Cours au		Performances 2017
	31/12/2016	31/05/2017	
OBLIGATIONS ZONE €			
ODART COURT TERME	105,33	105,32	-0,01%
ODART OBLIG C	142,18	142,07	-0,08%
ACTIONS FRANCAISES			
ODART ACTIONS FRANCAISES	289,91	316,65	9,22%
ODART OPPORTUNITÉS FRANCE	503,47	582,87	15,77%
ACTIONS EUROPÉENNES			
ODART EUROPE	274,69	296,71	8,02%
ODART MIDCAP EUROPE	159,02	182,39	14,70%
ODART MILLESIMO 2017	931,91	1025,48	10,04%
DIVERSIFIÉS			
ODART INVESTISSEMENT	159,07	173,36	8,98%
ODART MULTIGESTION	158,12	168,05	6,28%
AUTRES ACTIONS ÉTRANGÈRES			
ODART ASIE	322,70	337,18	4,49%



CHIFFRES CLÉS

CHIFFRES CLÉS		
CHANGE	Cours au 31/05/17	Performances 2017
DOLLAR/EURO	1,1245	-6,20%
INDICES DIVIDENDES NON RÉINVESTIS EN €		
CAC 40	5283,60	8,70%
CAC Mid 60	13965,20	17,10%
STOXX 50	3219,30	6,90%
NIKKEI 225	19650,60	2,49%
FTSE 100 INDEX	7520,00	5,15%
DOW JONES INDUS.	21008,70	0,48%
NASDAQ COMPOSITE	6198,50	12,23%

Information

Conformément à l'agrément délivré le 19 mai 2017 par la BCE/ACPR, le groupe EFG International détient directement le capital d'Oudart S.A.



10 A, rue de la Paix
75002 PARIS
Tél. : (0)1 42 86 25 00
Fax : (0)1 42 86 25 25

8 rue du Château Trompette
33000 BORDEAUX
Tél. : (0)5 57 81 80 00
Fax : (0)5 56 44 95 59

Mail : oudart@oudart.com
Site : www.oudart.com