



Lettre Mensuelle

Novembre 2015

Indices	31/10/15	2015	2014
CAC	4897.66	+14.63 %	-0.47 %
CAC PME	1183.05	-0.86 %	n.s.
DAX 30	10850.14	+10.65 %	+2.65 %
FTSE 100	6361.09	-3.12 %	-2.71 %
SP 500	2079.36	+4.35 %	+11.39 %
Nasdaq 100	4648.83	+13.67 %	+1.43 %
Nikkei 225	19083.10	+13.62 %	+7.12 %
Shanghai SE	3382.56	+4.57 %	+52.87 %
Moscou RTS	845.54	-15.73 %	-45.19 %
Bombay BSE	26656.83	+1.08 %	+29.89 %
Sao Paulo Ibovespa	45869	-8.27 %	-2.91 %
MSCI Europe div nets réinv	196.81	11.28 %	6.84 %
MSCI World (USD) div nets réinv	4608.78	1.41 %	4.94 %
Philadelphia Gold and Silver (EUR)	46.70	-17.09 %	-7.42 %

Secteurs (France)	31/10/15	2015	2014
Pétrole et gaz	824.20	+2.88 %	-8.19 %
Mat. de base	1529.42	-2.36 %	-6.16 %
Ingénierie ndust.	894.94	+0.22 %	-4.21 %
Biens de consom.	2098.77	+24.21 %	+9.19 %
Santé	1629.19	+24.00 %	+4.61 %
Serv. aux consom.	1118.46	+5.04 %	+6.80 %
Télécoms	774.59	+13.26 %	+57.10 %
Serv. aux collect.	647.97	-12.53 %	-0.91 %
Sociétés financières	846.87	+14.80 %	-1.31 %
Technologie	952.17	+17.93 %	+9.20 %

Sources : Tribune.fr, Bloomberg, Yahoo Finance, OCDE

Mario Draghi l'oracle de Francfort

Conjoncture

Ni la croissance (trop faible) ni l'inflation (trop basse) ne sont au rendez-vous, ni en zone euro, ni aux Etats-Unis, ni au Japon. Les conséquences pour le monde « développé » du ralentissement des pays émergents, Chine en tête, dont les statistiques économiques alimentent désormais les doutes, rajoutent à ce climat. Les prévisions publiées par le FMI début octobre, ramènent à 3,1 % la croissance du PIB mondial pour 2015, à 2 % celle des économies avancées, à 1,5 % celle de la zone euro. Pour les émergents, la baisse des prix des matières premières et de l'énergie trahit la fin du super-cycle des ressources naturelles.

Tous les regards sont donc tournés vers les banques centrales. Dans l'attente de signes (officiellement : emploi et inflation, officieusement : le dollar) montrant « que l'économie s'améliore », la Fed américaine a renoncé le 27 octobre à amorcer la remontée de ses taux. Elle se prononcera de nouveau le 15 décembre. C'est pourquoi le contraste avec l'assurance démontrée quelques jours plus tôt par le Président de la BCE, qui a « la volonté et la capacité d'agir », est apparu si impressionnant. La BCE pourrait augmenter le montant de son programme de rachat d'actifs, de 60 à 80 milliards d'euros mensuels, et sa durée, de septembre 2016 à juin 2017 ; et baisser de nouveau son « taux de dépôt marginal » des banques auprès d'elle, taux déjà négatif. Parallèlement, la Banque Centrale chinoise a abaissé le 23 octobre de 0,25 point son taux directeur, et de 50 points le taux des réserves obligatoires des banques, deux mesures très stimulantes pour son économie. La Banque du Japon a elle aussi annoncé qu'elle saurait « procéder aux ajustements nécessaires ».

Marchés

Aussi, alors que le mois d'octobre est le plus souvent périlleux pour les marchés, ceux-ci ont, après deux mois de baisse, violemment rebondi : l'indice Eurostoxx 50 a progressé de 10 %, comme l'indice japonais, ou les indices nord-américains (+ 9%). Cette hausse mensuelle est la plus importante depuis le plus bas de mars 2009 (CAC à l'époque : 2 400 points). Seuls les indices des émergents sont à la traîne (Russie, Inde, Chine). L'extrême volatilité à la baisse d'août et de septembre, a donc laissé la place à une extrême volatilité... à la hausse.

Il faut pourtant raison garder et comprendre que le niveau très bas ou négatif des taux d'intérêt est le principal responsable, et de cette volatilité, et de la recherche de rendement à tout prix par les investisseurs. Le risque est la formation de bulles spéculatives.



	31/10/15	2015	2014
Euro/Dollar	1.1033	+4.40 %	-11.43 %
Once d'or (USD)	1138.50	+5.49 %	-0.22 %
Pétrole WTI(USD)	46.41	+22.04 %	-45.63 %

Taux d'intérêt	3 mois	10 ans	30 ans
France	-0.27	0.87	1.76
Allemagne	-0.37	0.52	1.26
Etats-Unis	0.07	2.14	2.92
Japon	0.00	0.31	1.35

Taux BCE Refi			
04/09/14	0.05 %	08/12/11	1.00 %
05/06/14	0.05 %	03/11/11	1.25 %
07/11/13	0.25 %	07/07/11	1.50 %
02/05/13	0.50 %	07/04/11	1.25 %
05/07/12	0.75 %	07/05/09	1.00 %

Croissance	2015 (est)	2014
Zone Euro	+1.00 %	+0.80 %
Royaume-Uni	+2.40 %	+3.00 %
Etats-Unis	+3.00 %	+2.20 %
Japon	-1,40 %	+1.10 %
Chine	+6.90 %	+7.40 %
Brésil	-2,60 %	+0.30 %
Inde	+7,00 %	+5.40 %
Russie	-4,60 %	+0.30 %

Stratégie

Les bons chiffres de l'emploi américain en octobre (271 000 emplois créés, taux de chômage à 5 %, au plus bas depuis 2008) et le redémarrage du salaire horaire aux Etats-Unis pourraient finalement permettre à la Réserve Fédérale (Fed) de démarrer un cycle de remontée des taux (0,25% par trimestre) dès le mois de décembre.

Notre stratégie a fait le choix depuis plusieurs mois de délaissier les placements monétaires et obligataires et de privilégier les actions européennes. Malgré le retour des discussions avec la Grèce, un changement effectif de politique de la Fed le mois prochain serait certainement salué et pourrait signer une nouvelle phase de hausse. Sauf cas particuliers, nous ne modifions donc pas nos allocations d'actifs.

Calendrier

4 novembre	Chine	indice PMI manufacturier d'octobre
5 novembre	zone euro	ventes au détail de septembre
	Etats-Unis	inscriptions au chômage semaine 31 octobre
6 novembre	Etats-Unis	créations d'emploi, taux de chômage d'octobre
8 novembre	Chine	balance commerciale d'octobre
10 novembre		taux d'inflation d'octobre
11 novembre		production industrielle, ventes au détail, investissements d'octobre
12 novembre	zone euro	production industrielle septembre
13 novembre		PIB du T3
13 novembre	Grèce	revue de la note souveraine par Fitch
17 novembre	Allemagne	indice ZEW du sentiment des investisseurs
	Etats-Unis	prix détail et production industrielle de septembre
18 novembre		misés en chantier, permis de construire oct.
27 novembre	Zone euro	indice du climat des affaires
30 novembre	Etats-Unis	indice PMI de Chicago

Jean-François Dulcire
Directeur Gestion Privée
Rédigé le 10 novembre 2015

Ce document est strictement confidentiel et à usage exclusif des destinataires. Il ne peut être reproduit, communiqué, ou publié, en totalité ou en partie, sans l'autorisation préalable et écrite de Tocqueville Finance S.A. Ce document ne saurait être interprété comme un engagement contractuel ou précontractuel de la part de Tocqueville Finance S.A. Il est produit à titre purement indicatif et peut être modifié à tout moment sans préavis.

Prospectus des fonds disponibles auprès de Tocqueville Finance ou sur le site www.tocquevillefinance.fr