



## Lettre Mensuelle

Juin 2016

Indices	31/05/2016	2016	2015
CAC	4505.62	-2.83 %	+9.05 %
CAC PME	1055.54	-8.74 %	-5.68 %
DAX 30	10262.74	-4.47 %	+10.02 %
FTSE 100	6230.79	-0.18 %	-4.67 %
SP 500	2099.06	+1.73 %	+ 0.58 %
Nasdaq 100	4509.36	-1.83 %	+8.58 %
Nikkei 225	17234.98	+15.26 %	+9.07 %
Shanghai SE	2916.62	+9.83 %	-3.21 %
Moscou RTS	904.33	+43.91 %	-4.26 %
Bombay BSE	26667.96	+16.19 %	-5.03 %
Sao Paulo Ibovespa	48863.23	+11.94 %	-13.31 %
MSCI Europe div nets réinv	185.45	-3.12 %	+5.5 %
MSCI World (USD) div nets réinv	4586.14	+1.80 %	-0.87 %
Philadelphia Gold and Silver (EUR)	72.26	+73.76 %	26.66 %

Secteurs (France)	31/05/2016	2016	2015
Pétrole et gaz	813.48	+5.76 %	-3.99 %
Mat. de base	1412.84	+1.22 %	-10.08 %
Industries	155303	-0.70 %	-3.10 %
Biens de consom.	1998.20	+0.66 %	+18.34 %
Santé	1414.46	-4.32 %	+12.77 %
Serv. aux consom.	1004.32	-6.00 %	+0.67 %
Télécoms	754.59	+0.86 %	+10.10 %
Serv. aux collect.	537.76	-12.11 %	-17.06 %
Sociétés financières	780.39	-5.63 %	+11.72 %
Technologie	972.57	-2.65 %	+23.53 %

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

## Dans l'attente du *Brexit*

### Conjoncture

En quelques semaines, les appréciations sur la croissance des trois principales zones mondiales se sont complètement retournées. Aux Etats-Unis, le compte-rendu de la réunion du 18 mai de la Fed évoquait de bons chiffres d'emploi et un peu plus d'inflation en avril. Or les entreprises américaines n'ont plus créé que 38 000 emplois en mai contre 123 000 en avril. En Chine, après une année 2015 dominée par une « opération vérité » sur des chiffres de croissance plus proches de 6,5 % et une réorientation de l'économie vers la consommation plutôt que les exportations, là aussi, le ralentissement touche désormais les investissements du secteur privé, qui ne progressent plus que de 4 % (en 2015 : le chiffre était supérieur à 10 %). Enfin, en zone euro, la BCE ne relève que faiblement ses prévisions de croissance (à + 1,6 %) et d'inflation (à + 0,2 %, objectif : 2 %), malgré la remontée du prix du pétrole.

De leur côté, les actions menées par les banques centrales semblent avoir atteint leurs limites. Elles continuent à intervenir massivement sur les taux d'intérêt de court terme, en agissant sur le taux de refinancement des banques, le coût de leurs dépôts... et de long terme, en achetant massivement des obligations publiques et privées. Certes, les objectifs poursuivis dans l'immédiat : le financement gratuit des Etats (sur 10 ans, l'Etat français emprunte à 0,40 %, l'Allemagne à 0 %), comme des entreprises (Nestlé emprunte à des taux négatifs), le désendettement et l'accélération du retour à l'équilibre des finances publiques, sont bien observables. Mais l'objectif de moyen terme : la relance, lui, ne semble pas se produire. La BCE atteint d'ailleurs ses limites d'intervention : au niveau actuel des taux allemands, la BCE facture aux banques 0,4 % leurs dépôts, qui lui permettent d'acheter des obligations, qui lui... coûtent 0,4 % ! Et des effets collatéraux se produisent : les taux nuls alimentent des « bulles », comme dans l'immobilier ou les œuvres d'art. En résumé, ces interventions massives, théoriquement temporaires, semblent se prolonger sans connaître de limite de temps... ni de résultat.

Sur ce tableau de fond vient se greffer le vote britannique (les élections législatives espagnoles ne représentent plus un sujet), que les derniers sondages connus font évoluer dans un sens défavorable à l'adhésion. Si le « Brexit » l'emporte, le choc affectera la livre d'abord, puis l'euro, tandis que le franc suisse devrait en bénéficier. Les placements « sûrs » comme l'or, devraient progresser.



	31/05/16	2016	2015
Euro/Dollar	1.1143	+3.61 %	-9.66 %
Once d'or (USD)	1214.20	+13.06 %	-10.49 %
Pétrole WTI(USD)	49.82	+26.06 %	-31.32 %

Taux d'intérêt	3 mois	10 ans	30 ans
France	-0.49 %	0.48 %	1.44 %
Allemagne	-0.60 %	0.14 %	0.85 %
Etats-Unis	0.28 %	1.85 %	2.65 %
Japon	-0.28 %	-0.11 %	0.30 %

Taux BCE Refi			
10/03/16	0,00 %	05/07/12	0.75 %
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 %

	Croissance	Inflation	Chômage
Zone Euro	+1.60 %	-0.10 %	10,20 %
Royaume-Uni	+2.10 %	+0.30 %	5,10 %
Etats-Unis	+2.00 %	+1.10 %	4,70 %
Japon	+0.00 %	-0.30 %	3.20 %
Chine	+6.70 %	+2.00 %	4.04 %
Brésil	-5.40 %	+9.32 %	11.20 %
Inde	+7.90 %	+5.39 %	4.90 %
Russie	-1.20 %	+7.30 %	5.90 %

## Marchés

Depuis le début du mois, et alors que la masse des dividendes versés par des sociétés cotées en Europe devrait continuer à progresser en 2016 de plus de 10 %, les marchés d'actions européens sont passés de l'expectative à la peur, perdant de 5 à 10 % en une dizaine de jours de bourse. L'indice CAC40, principal référence pour l'investisseur français, perd 20 % depuis son plus haut de fin avril 2015. Les performances sectorielles ont subi le même dévissage, incluant pétrole et gaz, alors que le prix du baril a progressé de plus de... 75 % depuis le début de l'année. De leur côté, les marchés nord-américains restent tous positifs, alors que la Chine comme les émergents (notamment l'Inde) n'ont pas baissé, et affichent des performances très honorables (entre 10 et 15 % de hausse).

Les marchés obligataires mondiaux poursuivent leur marche en avant avec des taux au plus bas, sur lesquels particuliers, assureurs, fonds de pension et banques centrales sont en concurrence. Corollaire, la rentabilité des placements monétaires et obligataires est désormais nulle ou négative.

## Stratégie

Dans ce contexte, nous cherchons à décorréliser nos portefeuilles du « risque » Brexit. Pour la partie actions, nous diminuons la part des marchés européens, au profit des marchés émergents, hors Chine. Pour les portefeuilles qui comprennent encore une représentation en obligations européennes, souveraines comme privées, nous la réduisons fortement au profit d'émissions issues des pays émergents, essentiellement souveraines.

### Calendrier

9 juin	Chine	Inflation (mai)
14 juin	Etats-Unis	Réunion du Comité monétaire de la Fed
16 juin	Zone euro	Inflation (mai)
	Royaume Uni	Décision de politique monétaire
	Etats-Unis	Prix à la consommation (mai)
21 juin	Allemagne	Indice ZEW du sentiment des investisseurs
		Décision sur la constitutionnalité de l'OMT de la BCE
23 juin	Royaume Uni	Référendum sur l'appartenance à l'Union Européenne
26 juin	Espagne	Elections législatives
28 juin	Etats-Unis	PIB (1 <sup>er</sup> trimestre)
30 juin		Indice d'activité PMI de l'Université de Chicago

Jean-François Dulcire  
Directeur Gestion Privée  
Rédigé le 15 juin 2016

*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](http://www.tocquevillefinance.fr)