



Lettre Mensuelle

Février 2016

Indices	31/01/2016	2016	2015
CAC	4417.02	-4.75 %	+9.05 %
CAC PME	1059.00	-8,44 %	-5.68 %
DAX 30	9798.11	-8.80 %	+10.02 %
FTSE 100	6073.79	-2.54 %	-4.67 %
SP 500	1940.24	-5.97 %	+ 0.58 %
Nasdaq 100	4279.17	-6.84 %	+8.58 %
Nikkei 225	17518.30	-7.96 %	+9.07 %
Shanghai SE	2737.60	-23.38 %	-3.21 %
Moscou RTS	745.30	-1.55 %	-4.26 %
Bombay BSE	24870.69	-4.20 %	-5.03 %
Sao Paulo Ibovespa	40406.00	-6.79 %	-13.31 %
MSCI Europe div nets réinv	179.49	-6.23 %	+5.5 %
MSCI World (USD) div nets réinv	4235.72	-5.98 %	-2.7 %
Philadelphia Gold and Silver (EUR)	42.39	+1.68 %	26.66 %

Secteurs (France)	31/01/2016	2016	2015
Pétrole et gaz	762.21	-0.91 %	-3.99 %
Mat. de base	1236.81	-11.39 %	-10.08 %
Ingénierie ndust.	826.25	-4.51 %	-3.10 %
Biens de consom.	1956.33	-1.45 %	+18.34 %
Santé	1426.27	-3.52 %	+12.77 %
Serv. aux consom.	1051.06	-1.62 %	+0.67 %
Télécoms	789.00	+5,46 %	+10.10 %
Serv. aux collect.	564.94	-7.67 %	-17.06 %
Sociétés financières	745.19	-9.89 %	+11.72 %
Technologie	976.94	-2.21 %	+23.53 %

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

Un très mauvais départ en 2016

Conjoncture

Les semaines que nous connaissons depuis début janvier sont les plus agitées que nous ayons connues depuis 2008 :

- l'effondrement du prix du pétrole, à 28 USD, un plus bas depuis 2008, serait le révélateur d'un ralentissement de la croissance mondiale, et non pas d'une guerre entre producteurs ;
- la baisse du yuan chinois, désormais déconnecté du dollar et relié à un panier de devises dont l'euro, trahit un ralentissement plus fort que prévu (PIB : +6,8 % au lieu de + 6,9 % attendus au quatrième trimestre) de la croissance chinoise ; l'indice PMI des directeurs d'achat comme celui des services, ont baissé en décembre ;
- enfin la croissance américaine est elle aussi affectée : recul du PIB depuis l'automne, malgré la baisse du prix des carburants et des chiffres de l'emploi plutôt bons (hausse du volume d'heures travaillées et des salaires).

Les politiques monétaires « accomodantes » vont devoir être poursuivies ou amplifiées. Devant la baisse du prix du pétrole et le ralentissement de la croissance américaine, la Fed a décidé de ne pas poursuivre au premier trimestre 2016 la remontée de ses taux ; en zone euro, dans un contexte de « Brexit », le niveau très bas de l'inflation (+0,4 %), ceux très moyens des indicateurs de confiance et de la production industrielle ont incité M. Draghi à annoncer le 21 janvier « que les interventions de la BCE n'avaient pas de limites ».

Marchés

Les chiffres qui figurent dans la colonne « 2016 » des tableaux situés à gauche de cette page parlent d'eux-mêmes. Fin janvier, tous les indices mondiaux sont en baisse, l'indice chinois (l'arrêt temporaire des cotations ne suffisant pas, la Banque de Chine a dû intervenir sur sa devise) affichant le plus mauvais résultat.

Du point de vue sectoriel, les valeurs cycliques ont été naturellement les plus affectées : automobile (-16 %), matériaux de base (-12 %), mais aussi banques (-14 %). Les défensives résistent mieux : biens de consommation (-1,5 %), *utilities* (-1,8 %).

Le rapport cours/bénéfices 2016 mondial ressort à 14,4 (Etats-Unis : 16 ; France : 15,2 ; Japon : 14,4 ; Allemagne : 14,7) pour une croissance des bénéfices de 7,3 %.



	31/01/16	2016	2015
Euro/Dollar	1.0831	+0.70 %	-9.66 %
Once d'or (USD)	1116.40	+3.96 %	-10.49 %
Pétrole WTI(USD)	33.75	+0.70 %	-31.32 %

Taux d'intérêt	3 mois	10 ans	30 ans
France	-0.37	0.64	1.66
Allemagne	-0.48	0.33	1.06
Etats-Unis	0.31	1.92	2.74
Japon	-0.11	0.10	1.00

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	inflation	chômage
Zone Euro	+1.60 %	+ 0.20 %	+1 0.50 %
Royaume-Uni	+2.10 %	+0.20 %	+5.10 %
Etats-Unis	+2.10 %	+0.70 %	+5.00 %
Japon	+1.60 %	+0.20 %	+3.30 %
Chine	+6.80 %	+1.60 %	+4.10 %
Brésil	-4.50 %	+10.67 %	+6.90 %
Inde	+7.40 %	+5.61 %	+4.90 %
Russie	-4.10 %	+12.90 %	+5.80 %

Stratégie

La récente décote du prix des actifs nous permet de repositionner une partie des liquidités constituées lors des dernières semaines sur des dossiers sous-valorisés. Nous investissons sur les marchés actions européens qui restent la zone favorite des investisseurs internationaux grâce à de bons niveaux de valorisation, une politique monétaire extrêmement accommodante et une devise compétitive sur la scène internationale.

Nous restons exposés au Japon qui maintient une croissance solide malgré la transition économique chinoise qui modifie les moteurs de la croissance japonaise. Nous gardons nos positions sur les Etats-Unis car si son rythme est ralenti, la remontée des taux n'est pas remise en cause à long terme et confirmera le retour d'une croissance forte. Nous restons à l'écart des pays émergents, notamment de l'Amérique du sud où les probabilités de défaut augmentent fortement (risque de défaut majeur du Venezuela).

Calendrier

10 au 12 février	Chine	marchés fermés
11 février	Etats-Unis	inscriptions au chômage
12 février	Zone euro	PIB du T4 2015 (estimation)
	Etats-Unis	indice de confiance du Michigan
16 février	Allemagne	indice ZE+W du sentiment des investisseurs
17 février	Etats-Unis	compte-rendu du FOMC des 26 et 27 janvier
18 et 19 février	Zone euro	Conseil européen
23 février	Allemagne	PIB et indice IFO du climat des affaires
24 février	Etats-Unis	ventes de logements neufs
26 février	Chine	prix immobiliers de janvier
	Zone euro	indices du climat des affaires et du sentiment économique
	Etats-Unis	PIB du T 4 2015 et indice de confiance du Michigan (définitifs)
	Iran	élections législatives
27 février	G20	réunion des ministres des finances et des banquiers centraux
29 février	Zone euro	inflation (février)

Jean-François Dulcire
Directeur Gestion Privée
Rédigé le 10 février 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