



Lettre Mensuelle

Janvier 2016

Indices	31/12/15	2015	2014
CAC	4637.06	+9.05%	-0.47%
CAC PME	1156.59	-5.68%	n.s.
DAX 30	10743.01	+10.02%	+2.65%
FTSE 100	6242.30	-4.67%	-2.71%
SP 500	2043.94	+0.58%	+11.39%
Nasdaq 100	4593.27	+8.58%	+1.43%
Nikkei 225	19033.71	+9.07%	+7.12%
Shanghai SE	3572.88	-3.21%	+52.87%
Moscou RTS	757.04	-4.26%	-45.19%
Bombay BSE	26117.54	-5.03 %	+29.89%
Sao Paulo Ibovespa	43350	-13.31%	-2.91%
MSCI Europe div nets réinv	123.1	+5.5%	6.84%
MSCI World (USD) div nets réinv	1662.8	-2.7%	4.94%
Philadelphia Gold and Silver (EUR)	41.4	26.66%	-7.42%

Secteurs (France)	31/12/15	2015	2014
Pétrole et gaz	769.18	-3.99%	-8.19%
Mat. de base	1395.75	-10.08%	-6.16%
Ingénierie ndust.	865.26	-3.10%	-4.21%
Biens de consom.	1985.19	+18.34%	+9.19%
Santé	1478.31	+12.77%	+4.61%
Serv. aux consom.	1068.38	+0.67%	+6.80%
Télécoms	748.17	+10.10%	+57.10%
Serv. aux collect.	611.87	-17.06%	-0.91%
Sociétés financières	826.96	+11.72%	-1.31%
Technologie	999.03	+23.53%	+9.20%

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

La résistance des marchés européens

Conjoncture

Le 3 décembre dernier, la BCE a annoncé l'élargissement de son programme de rachat de dettes publiques et privées, dans le temps (jusqu'en mars 2017), et probablement dans les montants (actuellement 60 milliards d'euros mensuels) ; le 16, la Fed a remonté de 0,25 point ses taux directeurs, premier relèvement depuis 2008. Cette « divergence » illustre la réactivité dont la Fed a su faire preuve dès 2008, tandis que la BCE n'agit massivement que depuis mars 2015, et le fossé économique entre la zone euro et les Etats-Unis : désormais, la croissance américaine atteint 2,5 %, celle de la zone euro, 1,2 %...

La nouveauté pour la zone euro elle-même, c'est en revanche un début de « reconvergence » économique : la France redémarrerait en 2016, après l'Italie et l'Espagne, loin derrière l'Allemagne cependant, portée par sa consommation.

La croissance des pays émergents, elle, dépendra d'autres facteurs : principalement la remontée du dollar et la baisse du prix du pétrole, qui devraient favoriser les exportateurs de produits manufacturés (Inde en premier lieu puis Chine, malgré une croissance revue à 6,9 %), et pénaliser les pays fortement exportateurs d'énergie et de matières premières (Brésil, Chine). L'équilibre politique de certains pays (Vénézuéla, Arabie Saoudite, Algérie) pourrait même être menacé, et rejaillir sur les marchés.

Marchés

Les marchés d'actions ont perdu 4 points en moyenne en décembre (sauf le marché allemand), mais permettent malgré tout aux places européennes de terminer l'année à égalité avec le Japon et loin devant les places nord-américaine et émergentes. Tous les secteurs ont baissé, notamment les cycliques (pétrolières, chimiques), les bancaires et la distribution. Sur l'année, et une fois le dossier grec provisoirement remis, ce sont le ralentissement de l'économie chinoise, l'effondrement du prix du pétrole et des matières premières et enfin la hausse du dollar qui ont assuré l'avance des marchés européens sur tous les autres, alors qu'en mai, l'indice américain S. & P. 500 avait dépassé son niveau de...mars 2000.

Plusieurs nouvelles sont venues encore et très fortement perturber le début janvier : la croissance américaine du quatrième trimestre, plus faible qu'attendue à + 1% ; la trop faible inflation en zone euro, elle-même liée à la baisse du prix du pétrole, et les difficultés du pilotage chinois.



	31/12/15	2015	2014
Euro/Dollar	1.0930	-9.66%	-11.43%
Once d'or (USD)	1060.30	-10.49%	-0.22%
Pétrole WTI(USD)	36.78	-31.32%	-45.63%

Taux d'intérêt	3 mois	10 ans	30 ans
France	-0.45	0.99	2.01
Allemagne	-0.54	0.63	1.49
Etats-Unis	0.16	2.27	3.02
Japon	-0.04	0.27	1.27

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	+1.50%	+0.80%
Royaume-Uni	+2.10%	+3.00%
Etats-Unis	+2.00%	+2.20%
Japon	+0.80%	+1.10%
Chine	+6.90%	+7.40%
Brésil	-4.50%	+0.30%
Inde	+7,40%	+5.40%
Russie	-4,10%	+0.30%

Stratégie

Notre approche générale relève de la prudence.

La forte volatilité sur l'énergie et les matières premières, et les déceptions sur la croissance des émergents (Inde excepté), Chine en tête, nous conduisent à maintenir une faible exposition sur cette zone et sur l'Asie. Nous considérons que la trop faible inflation et les interrogations sur la croissance mondiale ne nous permettent pas de revenir sur l'or et les mines d'or.

Nous conservons globalement notre niveau actuel d'exposition aux actions à 65 % environ pour les comptes sous profils discrétionnaire (sauf exceptions). Nous privilégions les marchés d'actions européens, tout en augmentant la représentation des valeurs moyennes et petites, qui ont connu un excellent parcours en 2015.

Calendrier

1 ^{er} janvier	Chine	la Chine prend la présidence du G20 pour 1 an
		indices PMI manufacturiers et des services
5 janvier	zone euro	inflation zone euro (décembre)
6 janvier	Etats-Unis	compte-rendu de la réunion du FOMC du 15 décembre
7 janvier	zone euro	taux de chômage novembre, sentiment des affaires (décembre)
8 janvier	Etats-Unis	créations d'emploi, chômage (décembre)
9 janvier	Chine	inflation (décembre)
14 janvier	Allemagne	PIB 2015
19 janvier	Chine	PIB du 4 ^{ème} trimestre 2015
20 janvier	FMI	publication de ses perspectives mondiales
	Etats-Unis	prix à la consommation (décembre)
21 janvier	zone euro	décision sur les taux
25 janvier	Allemagne	indice IFO du climat des affaires
29 janvier	zone euro	inflation zone euro (janvier)

Jean-François Dulcire
Directeur Gestion Privée
Rédigé le 13 janvier 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