



Lettre Mensuelle

Mars 2016

Indices	29/02/2016	2016	2015
CAC	4353.55	-6.11 %	+9.05 %
CAC PME	984.23	-14.90 %	-5.68 %
DAX 30	9495.40	-11.61 %	+10.02 %
FTSE 100	6097.09	-2.33 %	-4.67 %
SP 500	1932.23	-6.36 %	+ 0.58 %
Nasdaq 100	4201.12	+1.75 %	+8.58 %
Nikkei 225	16085.51	-15.49 %	+9.07 %
Shanghai SE	2733.17	-23.50 %	-3.21 %
Moscou RTS	786.29	+3.92 %	-4.26 %
Bombay BSE	23611.29	-9.05 %	-5.03 %
Sao Paulo Ibovespa	42793.86	-1.28 %	-13.31 %
MSCI Europe div nets réinv	175.55	-8.29 %	+5.5 %
MSCI World (USD) div nets réinv	4204.19	-6.68 %	-0.87 %
Philadelphia Gold and Silver (EUR)	58.73	41.22 %	26.66 %

Secteurs (France)	29/02/2016	2016	2015
Pétrole et gaz	769.72	+0.07 %	-3.99 %
Mat. de base	1266.98	-9.23 %	-10.08 %
Ingénierie ndust.	712.66	-17.64 %	-3.10 %
Biens de consom.	1967.01	-0.92 %	+18.34 %
Santé	1384.45	-6.35 %	+12.77 %
Serv. aux consom.	1039.53	-2.70 %	+0.67 %
Télécoms	773.74	+3.42 %	+10.10 %
Serv. aux collect.	519.20	-15.15 %	-17.06 %
Sociétés financières	725.76	-12.24 %	+11.72 %
Technologie	919.00	-8.01 %	+23.53 %

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

Très forte volatilité des marchés d'actions

Conjoncture

Les publications du début février ont été clairement négatives. En Chine, les indices industriels sortaient en dessous de 50 (signe de contraction). Aux Etats-Unis, quasiment tous les chiffres publiés se révélaient en dessous des attentes : chiffres de l'emploi, indices d'activité industrielle, du sentiment des directeurs d'achat, de confiance des ménages. Le ralentissement des émergents et la baisse du prix du baril de pétrole ont alors conduit l'OCDE à revoir à la baisse ses prévisions de croissance pour 2016, à +3 % pour le Monde, à +2 % pour les Etats-Unis, et à +1,4 % pour la zone euro.

C'est dans un premier temps, la remontée du prix du baril (150 dollars en juillet 2008, moins de 27 il y a trois semaines, pour revenir à 40 ces derniers jours), qui a permis de stopper la baisse de « fin du monde » des 10 premiers jours de février. Dans un second temps, les annonces de M. Draghi, le 10 mars : baisse des taux directeurs (le principal taux est désormais à 0 %); baisse du taux de dépôt à -0,4 %, élargissement du programme d'achats de dettes publiques, ont consolidé la remontée.

Dans ce contexte, la prochaine décision de politique monétaire américaine, le 15 mars, décidera de la consolidation définitive de la hausse.

Marchés

Aussi les indices ont-ils d'abord connu une très forte baisse (8 % de baisse en début de mois pour arriver le 12 février à un plus bas à -17 % depuis le 1^{er} janvier), pour terminer février sur des sorts divers : -1,4 % pour le CAC et -3 % pour le DAX allemand, mais -5 % pour le S. & P. américain, -8 % au Japon et -24 % en Chine. Les indices MSCI ressortaient fin février respectivement en baisse de près de 7 % (World), de 8 % (Europe), de 7 % (émergents). Les investisseurs « découvraient » l'engagement du secteur financier sur le secteur pétrolier, et redoutaient un effet domino sur les banques, qui souffrent déjà de la baisse des taux, synonyme d'effondrement des marges.

En dehors de cet effet sectoriel propre aux banques (-13 % depuis le 1^{er} janvier), la révision des attentes de profits a été la plus importante depuis 2009. Les bénéfices par actions reviennent aux niveaux de 2006, mais le rapport cours/bénéfices mondial ne baisse pas franchement : il est estimé à 14,5 pour 2016, à 12,8 pour 2017.



	29/02/16	2016	2015
Euro/Dollar	1.0880	-0.41 %	-9.66 %
Once d'or (USD)	1241.20	+15.58 %	-10.49 %
Pétrole WTI(USD)	34.22	+25.62 %	-31.32 %

Taux d'intérêt	3 mois	10 ans	30 ans
France	-0.42	0.47	1.48
Allemagne	-0.60	0.11	0.84
Etats-Unis	0.32	1.73	2.62
Japon	-0.10	-0.06	0.86

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	+1.50 %	+ 0.40 %	10,40 %
Royaume-Uni	+1.90 %	+0.30 %	5,10 %
Etats-Unis	+1.80 %	+1.40 %	4.90 %
Japon	+0.50 %	+0.00 %	3.20 %
Chine	+6.80 %	+1.80 %	4.05 %
Brésil	-4.50 %	+10.71 %	7.60 %
Inde	+7.30 %	+5.69 %	4.90 %
Russie	-3.80 %	+9.80 %	5,80 %

Stratégie

Entre taux d'intérêt négatifs et ralentissement mondial de la croissance, nous éliminons ou maintenons à un niveau faible les plus grands risques :

- les obligations « à haut rendement » et à risque de remboursement élevé ;
- les matières premières ;
- l'or et les mines d'or ;
- les actions de pays émergents.

Nous nous tenons à l'écart des produits monétaires, dont la rentabilité est négative.

Nous conservons nos positions en actions, essentiellement sur l'Europe. Nous ne procédons donc à aucun arbitrage.

Calendrier

3 mars	Etats-Unis	inscriptions au chômage (semaine 27 février)
4 mars		balance commerciale de janvier
8 mars	Zone euro	PIB zone euro T4 2015
10 mars	Chine	inflation (février)
	Zone euro	réunion de politique monétaire de la BCE : décision sur les taux
11 mars	Zone euro	note Fitch sur la dette grecque
12 mars	Chine	production industrielle, ventes au détail
14 mars	Japon	réunion de politique monétaire
15 mars	Etats-Unis	réunion du FOMC
		mises en chantier, permis de construire (février)
18 mars		indice de confiance du Michigan (mars)
22 mars	Allemagne	indice IFO du climat des affaires
29 mars	Etats-Unis	intervention de Janet Yellen devant l' <i>Economic Club</i> de New-York
30 mars	Zone euro	indice du climat des affaires et du sentiment économique
31 mars	Zone euro	inflation (mars)
	Etats-Unis	indice PMI de Chicago (mars)

Jean-François Dulcire
Directeur Gestion Privée
Rédigé le 15 mars 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