



## Lettre Mensuelle

Juillet 2016

Indices	30/06/2016	2016	2015
CAC	4237.5	- 8,6 %	+ 9.05 %
CAC PME	954.22	- 17.61 %	- 5.68 %
DAX 30	9680.1	- 9,9 %	+ 10.02 %
FTSE 100	3515.5	+ 2.1 %	- 4.67 %
SP 500	2098.9	+ 2.7 %	+ 0.58 %
Nasdaq 100	4417.70	- 5.05 %	+ 8.58 %
Nikkei 225	15575.9	- 17.6 %	+ 9.07 %
Shanghai SE	2929.6	- 17.2 %	- 3.21 %
Moscou RTS	930.77	+ 22.85 %	- 4.26 %
Bombay BSE	26999.72	+ 4.00 %	- 5.03 %
Sao Paulo Ibovespa	51527	+ 18,86 %	- 13.31 %
MSCI Europe div nets réinv	177,56	- 7,23 %	+ 5.5 %
MSCI World (USD) div nets réinv	4534,75	+ 0,66 %	- 0.87 %
Philadelphia Gold and Silver (EUR)	87,61	+ 110,6 %	26.66 %

Secteurs (indices globaux)	30/06/2016	2016	2015
Pétrole et gaz	203.9	+ 14.4 %	- 3.99 %
Mat. de base	197.9	+ 7.1 %	- 10.08 %
Industries	197.2	+ 2.8 %	- 3.10 %
Biens de consom.	223.1	+ 7.1%	+ 18.34 %
Santé	204.8	- 2.6 %	+ 12.77 %
Serv. aux consom.	182.7	- 5.7 %	+ 0.67 %
Télécoms	73.5	+ 8.1 %	+ 10.10 %
Serv. aux collect.	124.6	+ 11.6 %	- 17.06 %
Sociétés financières	87.6	- 9.7 %	+ 11.72 %
Technologie	143.1	- 2.2 %	+ 23.53 %

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

## Un environnement qui reste mitigé

### Conjoncture

Le coup de tonnerre du *Brexit* a résonné dans un environnement chargé. Aux Etats-Unis, la reprise est confirmée mais sur un rythme plus lent (hausse du dollar), même si le marché du travail est resté ferme. Ce ralentissement va certainement conduire la Réserve Fédérale à ne relever qu'une seule fois, voire à ne pas relever du tout, son taux directeur, d'ici la fin de l'année. En zone euro, la consommation des particuliers et l'investissement des entreprises, aidés par le relâchement des politiques budgétaires et des déficits publics, a permis de revoir la croissance en hausse de 0,1%, à + 1,6 % en 2016. Malgré la hausse du prix du pétrole, l'inflation quasi nulle va conduire la BCE à poursuivre, sinon à amplifier sa politique super accommodante (super *QE*, taux négatifs sur les dépôts bancaires). Côté émergents, le taux de croissance chinois devrait se stabiliser autour de 6,5/6,7% ; les performances de l'Inde sont confirmées ; en revanche le Brésil subit une récession (estimation du PIB 2016 : - 5,4%) et un chaos politique. La Russie, bien que soulagée par la remontée des prix de l'énergie, ne pèse pratiquement pas dans les échanges mondiaux.

En zone euro, de bonnes nouvelles sont venues en fin de mois de la Grèce, dont le programme de redressement a été validé par la troïka (tandis qu'Espagne et Portugal ne tiennent pas leurs finances publiques), et de l'Allemagne, dont la Cour fédérale a admis la légalité de la politique monétaire active (OMT) de la BCE. L'inconnue principale demeure les suites du scrutin du 23 juin : sur les croissances respectives des deux ex partenaires, sur le démembrement du Royaume Uni, son marché immobilier, sur des politiques fiscales ou des devises compétitives, sur d'autres référendums dans d'autres pays de l'Union... Malgré sa détermination, la BCE pourrait atteindre ses limites techniques d'intervention.

### Marchés

Les deux journées des 24 et 27 juin ont fait perdre plus de 10 points à l'ensemble des marchés actions (Stoxx600 : - 11 %), qui ont depuis refait la moitié du parcours. Mais les indices continentaux européens sont encore en recul d'environ 10 % depuis le 1<sup>er</sup> janvier. Certains secteurs comme la banque (très violemment en Italie) sont particulièrement touchés.

Les marchés naviguent à vue, avec une seule constante, la recherche d'actifs prudents, au détriment du bon sens : ainsi, les achats d'obligations à rendements négatifs, qu'elles soient souveraines (taux



	30/06/16	2016	2015
Euro/Dollar	1.10965	+ 1.57 %	- 9.66 %
Once d'or (USD)	1314.50	+ 23.96 %	- 10.49 %
Pétrole WTI(USD)	48.28	+ 31.05 %	- 31.32 %

Taux d'intérêt	3 mois	10 ans	30 ans
France	- 0,57 %	0,18 %	0,91 %
Allemagne	- 0,68 %	- 0,13 %	0,38 %
Etats-Unis	0,26 %	1,47 %	2,28 %
Japon	- 0,27 %	- 0,22 %	0,14 %

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 %	10,10 %
Royaume-Uni	+ 2.00 %	+ 0.30 %	5,00 %
Etats-Unis	+ 2.00 %	+ 1.00 %	4,70 %
Japon	+ 0.00 %	- 0.40 %	3.20 %
Chine	+ 6.70 %	+ 2.00 %	4.04 %
Brésil	- 5.40 %	+ 9.32%	11.20 %
Inde	+ 7.90 %	+ 5.76 %	4.90 %
Russie	- 1.20 %	+ 7.50 %	5.60 %

allemands à 10 ans : - 0,20 % ; français : + 0,16 %) ou privées *investment grade*, ne se démentent pas. Corollaire, les marchés d'actions deviennent relativement chers : l'estimation du rapport cours/bénéfices 2016 global ressort à 16,3 (18 financières exclues), et demeure à 14,3 pour 2017.

## Stratégie

Depuis le début du mois de juillet, le marché s'est redressé. Nous conservons donc nos positions actuelles. Ainsi, pour la partie actions, nous concentrons notre exposition sur les marchés européens, et restons minoritairement exposés aux marchés émergents, toujours hors Chine. Nous ne modifions pas notre stratégie obligataire, essentiellement orientée vers les émergents.

En cas de poursuite du rebond du marché, nous envisageons un allègement de nos investissements en actions européennes, allègement qui nous permettrait ultérieurement de saisir de nouvelles opportunités. Une rechute des marchés d'actions en anticipation du référendum italien en octobre ou des élections américaines en novembre pourraient en fournir l'occasion.

## Calendrier

8 juillet	Etats-Unis	créations d'emplois, taux de chômage
13 juillet		Livre beige de la Fed
14 juillet	Royaume-Uni	décision de politique monétaire
15 juillet	zone euro	inflation
19 juillet	Allemagne	indice ZEW du sentiment des investisseurs
21 juillet	zone euro	réunion politique monétaire de la BCE, décision sur les taux
23 juillet	G20	réunion des Ministres des Finances et des banques centrales à Chengdu, Chine
27 juillet	Etats-Unis	réunion du FOMC de la Fed
28 juillet	Japon	réunion de la Banque du Japon
29 juillet	zone euro	inflation, PIB, taux de chômage zone euro
	Etats-Unis	PIB T.2

Jean-François Dulcire  
Directeur Gestion Privée  
Rédigé le 7 juillet 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)