



Lettre Mensuelle

Avril 2016

Indices	31/03/2016	2016	2015
CAC	4385.06	-5.43 %	+9.05 %
CAC PME	1040.60	-10.03 %	-5.68 %
DAX 30	9956.78	-7.32 %	+10.02 %
FTSE 100	6170.95	-1.14 %	-4.67 %
SP 500	2063.95	+0.03 %	+ 0.58 %
Nasdaq 100	4495.76	+8.89 %	+8.58 %
Nikkei 225	16758.67	+12.08 %	+9.07 %
Shanghai SE	3003.92	+13.11 %	-3.21 %
Moscou RTS	877.02	+39.56 %	-4.26 %
Bombay BSE	25346.96	+10.41 %	-5.03 %
Sao Paulo Ibovespa	42793.86	-1.28 %	-13.31 %
MSCI Europe div nets réinv	177.89	-7.06 %	+5.5 %
MSCI World (USD) div nets réinv	4489.49	-0.35 %	-0.87 %
Philadelphia Gold and Silver (EUR)	61.09	46.91 %	26.66 %

Secteurs (France)	31/03/2016	2016	2015
Pétrole et gaz	769.72	+0.07 %	-3.99 %
Mat. de base	1377.67	-1.30 %	-10.08 %
Industries	1540.72	-1.48 %	-3.10 %
Biens de consom.	1980.95	-0.21 %	+18.34 %
Santé	1343.35	-9.13 %	+12.77 %
Serv. aux consom.	1056.00	-1.16 %	+0.67 %
Télécoms	743.91	-0.57 %	+10.10 %
Serv. aux collect.	519.20	-15.15 %	-17.06 %
Sociétés financières	743.30	-10.12 %	+11.72 %
Technologie	951.51	-4.76 %	+23.53 %

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

Fin de l'extrême volatilité

Conjoncture

Le mois de mars a été très riche en événements : la BCE tout d'abord, qui a annoncé le 10 mars abaisser encore le taux de refinancement des banques, augmenter le montant mensuel de ses achats d'actifs à 80 milliards d'euros et mettre en place un nouveau programme de prêt géant aux banques (TLTRO) ; la Fed ensuite, qui le 16 a laissé entendre qu'elle ne remonterait ses taux en 2016, que deux fois plutôt que quatre, propos confirmés le 29 devant le ralentissement chinois et la baisse du prix du pétrole, malgré la bonne tenue du marché du travail américain. En Europe, la croissance bien que faible reste soutenue par la demande intérieure ; c'est l'inflation, proche de zéro, qui pose problème. En Chine, l'« objectif » de croissance est remonté à 7 %, avec un indice PMI des services d'activité repassant nettement au dessus de 50, à 52,4.

A ce tableau de fond se greffent les incertitudes sur le référendum britannique, à venir en juin, sur le maintien dans l'Union Européenne, et, début avril, le retour des doutes sur les capacités de la Grèce à respecter ses engagements de réduction du déficit budgétaire (3,5 % en 2015) et de restructuration de sa dette publique (177 % de son PIB en 2015). Le FMI pourrait ne plus vouloir participer au troisième plan d'aide, qui doit permettre à la Grèce de passer son échéance de 3,5 milliards en juillet.

Marchés

La volatilité des marchés a considérablement diminué fin mars (l'indice VIX est repassé de 28 au plus haut en février, à 14). Sur le mois de mars, les marchés européens sont presque tous positifs de 2 à 3 %. Le marché américain reprend 5 %, et les émergents plus de 10 % ; tous les secteurs reprennent entre 2 % (santé) et 9 % (matériaux de base).

Sur les marchés obligataires, les rendements sont désormais négatifs, en zone euro et au Japon, jusqu'aux échéances 10 ans.

Malgré tout et sur le trimestre, l'indice MSCI World termine légèrement négatif, ce qui indique bien que ces remontées de cours en mars reflètent davantage une réaction sur des plus bas, qu'un optimisme fondamental. Certes, les inquiétudes sur un effondrement chinois sont de nouveau repoussées, mais la Réserve Fédérale américaine a manifesté ses inquiétudes sur la croissance mondiale, avec des indices PMI mondiaux en baisse au premier trimestre.

Les premiers résultats d'entreprises (pour le quatrième trimestre 2015)



	31/03/16	2016	2015
Euro/Dollar	1.1382	+5.82 %	-9.66 %
Once d'or (USD)	1235.70	+15.07 %	-10.49 %
Pétrole WTI(USD)	38.81	+42.47 %	-31.32 %

Taux d'intérêt	3 mois	10 ans	30 ans
France	-0.42	0.49	1.37
Allemagne	-0.49	0.15	0.83
Etats-Unis	0.20	1.77	2.61
Japon	-0.12	-0.03	0.54

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 %	-0.10 %	10,30 %
Royaume-Uni	+2.10 %	+0.30 %	5,10 %
Etats-Unis	+1.90 %	+1.00 %	5,00 %
Japon	+0.50 %	+0.30 %	3.30 %
Chine	+6.80 %	+2.30 %	4.05 %
Brésil	-5.90 %	+9.39 %	8.20 %
Inde	+7.30 %	+5.18 %	4.90 %
Russie	-3.80 %	+7.30 %	5,80 %

sont contrastés. Le consensus des analystes anticipe une très légère baisse pour l'année 2015, et une hausse limitée à 2,8 % pour 2016.

Stratégie

Nous maintenons notre biais positif sur les marchés d'actions, en conservant toutes les positions actuelles, notamment sur le Japon, favorisé par la politique de sa banque centrale et la bonne tenue du yen. L'Europe et l'espace euro restent notre zone de prédilection. Nous mettons à profit le recul des marchés pour augmenter de quelques points nos investissements sur les émergents (Asie du Sud-Est exclusivement, hors Chine).

Sauf exception, nous allons supprimer peu à peu tous les placements strictement monétaires qui subsisteraient dans les portefeuilles, placements dont le rendement est désormais négatif. Nous souscrirons des fonds *minimum variance*, *global aggregate* (avec une forte proportion d'obligations et à très faible volatilité).

Calendrier

11 avril	Chine	taux d'inflation (mars)
13 avril		balance commerciale (mars)
	Etats-Unis	« Livre beige » de la Réserve fédérale
14 avril	Zone euro	taux d'inflation (mars)
15 avril	Chine	PIB (T1)
	Etats-Unis	indice de confiance du Michigan
17 avril	Qatar	réunion de l'OPEP
19 avril	Allemagne	indice ZEW du sentiment des investisseurs
21 avril	Allemagne	réunion de la BCE, décision sur les taux
25 avril	Allemagne	indice IFO du climat des affaires
26 avril	Etats-Unis	réunion du FOMC de la Réserve Fédérale
28 avril		PIB (T1)
29 avril	Zone euro	taux d'inflation (avril), PIB (T1), taux de chômage (mars)

Jean-François Dulcire
Directeur Gestion Privée
Rédigé le 13 avril 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