



## Lettre Mensuelle

Février 2017

Indices	31/01/2017	2017	2016
CAC	4748.90	+ 2.33 %	+ 4.86 %
CAC PME	1118.78	- 2.15 %	- 1.13 %
DAX 30	11535.31	+ 0.17 %	+ 6.87 %
FTSE 100	7099.15	- 0.61 %	+ 14.43 %
SP 500	2278.87	+ 1.32 %	+ 9.54 %
Nasdaq 100	5116.77	+ 5.20%	+ 5.89 %
Nikkei 225	19148.08	+ 0.18 %	- 12.37 %
Shanghai SE	3159.17	+ 1.79 %	- 13.13 %
Moscou RTS	1162.83	+ 0.91 %	+ 52.18 %
Bombay BSE	27655.96	+ 4.89 %	+ 1.95 %
Sao Paulo Ibovespa	64 671	+ 7.38 %	+ 38.93 %
MSCI Europe div nets réinv	195.61	- 0.37 %	+ 2,58 %
MSCI World (USD) div nets réinv	4960.51	+ 2.41%	+ 7,51 %
Philadelphia Gold and Silver (EUR)	94.34	+ 12.03 %	+ 85,92 %

Secteurs (indices globaux)	31/01/2017	2017	2016
Biens de consom.	2222.95	+ 0.30 %	+ 11.64 %
Industries	1697.67	+ 0.56 %	+ 10.11 %
Mat. de base	1730.56	- 2.06 %	+ 25.88 %
Pétrole et gaz	862.43	- 4.22 %	+ 17.06 %
Santé	1431.03	- 1.87 %	- 1.35 %
Serv. aux collect.	446.16	- 5.24 %	- 23.20 %
Serv. aux consom.	1023.98	-1.84 %	- 2.34 %
Sociétés financières	855.39	- 2.01 %	+ 5.56 %
Technologie	994.93	- 0.77 %	+ 0.30 %
Télécoms	693.17	- 0.56 %	- 6.82 %

Sources : Société Générale, Bloomberg, Yahoo Finance, OCDE

## Un sentiment de remontée des risques

### Conjoncture

L'équilibre subtil recherché par la Fed depuis 2008 et la crise des *subprimes*, entre la croissance, l'inflation et l'endettement public et privé peut-il être mis en péril par la politique « *America First* et dérégulation » du nouveau Président ? Est-il vraiment justifié :

- de lancer une guerre commerciale avec l'Allemagne et surtout la Chine, au moment où cette dernière tente d'infléchir son développement vers sa consommation intérieure ? Le déficit commercial abyssal des Etats-Unis (500 milliards de dollars en 2016, dont 250 avec la Chine, 65 avec l'Allemagne) peut-il conduire à la renégociation des accords commerciaux ? Quelles conséquences sur les devises (le yuan a baissé de 8 % depuis 1 an) ?
- de relancer l'économie américaine, alors qu'elle est au plus haut en termes d'emploi ? Puisque le rythme de croissance de la consommation (plus forte contributrice au PIB) est supérieur à celui du PIB américain (en hausse à + 1,9 % au T.4 2016), favoriser la consommation à tout prix est-il le bon choix pour gérer sans surchauffe ?
- de déréguler la banque (désencadrement des prêts immobiliers et liés aux cartes de crédit ; fin de l'interdiction de spéculation sur les fonds propres ; libération de la recherche de l'intérêt du client...) alors que la planète croule sous les liquidités et que justement la Fed cherche à resserrer le robinet ? une nouvelle crise bancaire à moyen terme ?

Ces questions ne sont pas étrangères à l'annonce de la Fed, le 1<sup>er</sup> février, de temporiser sur sa remontée des taux (3 fois 0,25 attendus en 2017), dans l'attente d'une meilleure visibilité sur la politique budgétaire.

Côté européen, l'écart de taux (le « *spread* ») entre la France et l'Allemagne a dépassé, début février, 0,60, au plus haut depuis 2008, et les taux 10 ans français sont repassés au-dessus de 1,10 %. Cet argent plus cher signe-t'il un redémarrage de la croissance, ou bien les réactions à la parution du rapport pessimiste du FMI sur la Grèce ?

### Marchés

Cet environnement n'a à ce stade pas eu de conséquences tangibles sur les marchés, qui, mis à part les hésitations sur les niveaux des taux longs, se maintiennent au niveau des acquis de la fin 2016. Les investisseurs ont en janvier plutôt capitalisé sur les bonnes nouvelles de décembre, notam-



	31/01/2017	2017	2016
Euro/Dollar	1.0786	+ 2.49 %	- 3.76 %
Once d'or (USD)	1207.70	+ 4.89 %	+ 8.59 %
Pétrole WTI(USD)	52.85	- 1.53 %	+ 54.30 %

Taux d'intérêt	3 mois	10 ans	30 ans
France	- 0.58 %	1.04 %	2.00 %
Allemagne	- 0.83 %	0.44 %	1.15 %
Etats-Unis	0.51 %	2.45 %	3.06 %
Japon	- 0.29 %	0.09 %	0.83 %

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 %	+ 1.10 %	9.60 %
Royaume-Uni	+ 2.20 %	+ 1.60 %	4.80 %
Etats-Unis	+ 1.90 %	+ 2.10 %	4.70 %
Japon	+ 0.90 %	+0.30 %	3.10 %
Chine	+ 6.80 %	+ 2.10 %	4.02 %
Brésil	- 2.90 %	+ 6.29 %	12.00 %
Inde	+ 7.30 %	+ 3.41 %	4.90 %
Russie	- 0.40 %	+ 5.40 %	5.30 %

ment dans le secteur des sociétés financières. Le niveau très faible de la croissance et des taux courts semble même favoriser une certaine relance des opérations (Essilor/Luxottica, Safran/Zodiac).

Globalement, les marchés voudraient comprendre l'évolution du rapport de forces Etats-Unis/Chine/Union Européenne avant de reprendre une direction.

## Stratégie

Nous ne modifions pas la répartition entre les actions d'une part, les obligations d'autre part, en considérant :

- qu'il n'y a rien à gagner sur le monétaire, la croissance très faible devant pousser la BCE à maintenir une liquidité considérable, gratuite, permanente au moins jusqu'en 2018 ;
- que sur l'obligataire et depuis le rally du premier semestre 2016 puis des financières en fin d'année, seul le haut rendement peut encore présenter un intérêt ; le *corporate* a lui aussi fait son parcours ; les titres d'état représentent un risque ;
- que sur les actions, le risque politique nous semble aujourd'hui moins important sur les émergents asiatiques qu'en Europe (Pays-Bas, Espagne, Italie, Royaume-Uni, voire France) et qu'aux Etats-Unis. Nous allons donc réallouer une part de nos investissements de l'Europe vers cette classe d'actifs.

Par ailleurs, nous restons très investis sur les PEA et PEA PME.

## Calendrier

14 février	zone euro	PIB T. 4. 1 <sup>ère</sup> estimation
16 février	Etats-Unis	indice Philly Fed de février
		inscriptions chômage semaine du 11 février
20 février	zone euro	réunion de l'Eurogroupe
22 février	Etats-Unis	publication du FOMC du 31 janvier
24 février	Etats-Unis	vente de logements neufs
27 février	zone euro	climat des affaires et sentiment économique
28 février	Etats-Unis	indice PMI de Chicago (février)

Jean-François Dulcire  
Directeur Gestion Privée  
Rédigé le 14 février 2017

*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)