



Lettre Mensuelle

Janvier 2017

Indices	31/12/2016	2016	2015
CAC	4862.31	+4.86 %	+ 9.05 %
CAC PME	1143.50	- 1.13 %	- 5.68 %
DAX 30	11481.06	+6.87 %	+ 10.02 %
FTSE 100	7142.83	+ 14.43 %	- 4.67 %
SP 500	2238.83	+ 9.54 %	+ 0.58 %
Nasdaq 100	4863.62	+ 5.89%	+ 8.58 %
Nikkei 225	16680.55	-12.37 %	+ 9.07 %
Shanghai SE	3103.64	- 13.13 %	- 3.21 %
Moscou RTS	1152.33	+ 52.18 %	- 4.26 %
Bombay BSE	26626.46	+ 1.95 %	- 5.03 %
Sao Paulo Ibovespa	60227	+ 38.93 %	- 13.31 %
MSCI Europe div nets réinv	196,34	+ 2,58 %	+ 5.5 %
MSCI World (USD) div nets réinv	4843,61	+ 7,51 %	- 0.87 %
Philadelphia Gold and Silver (EUR)	84,20	+ 85,92 %	+ 26.66 %

Secteurs (indices globaux)	31/12/2016	2016	2015
Pétrole et gaz	900.39	+ 17.06 %	- 3.99 %
Mat. de base	1756.91	+ 25.88 %	- 10.08 %
Industries	1688.22	+ 10.11 %	- 3.10 %
Biens de consom.	2216.21	+ 11.64 %	+ 18.34 %
Santé	1458.33	- 1.35 %	+ 12.77 %
Serv. aux consom.	1043.13	- 2.34 %	+ 0.67 %
Télécoms	697.09	-6.82 %	+ 10.10 %
Serv. aux collect.	470.84	- 23.20 %	- 24.08 %
Sociétés financières	872.92	+5.56 %	+ 11.72 %
Technologie	1002.58	+0.30 %	+ 23.53 %

Sources : Société Générale, Bloomberg, Yahoo Finance, OCDE

Le basculement se confirme

Conjoncture

Avec la relance de l'emploi et la hausse des salaires conjuguées à de nouvelles perspectives inflationnistes, l'économie américaine se distingue de l'économie européenne : la croissance du PIB y passerait de + 1,5 en 2016 à + 2,3 % en 2017, tandis que celle de la zone euro passerait seulement de + 0,60 à + 1,17 %. En conséquence, la Réserve Fédérale américaine a, le 14 décembre, à la fois augmenté de 0,25 % son principal taux directeur, et annoncé trois hausses supplémentaires avant fin décembre 2017, tandis que quelques jours plus tôt, la BCE avait maintenu le niveau de ses taux et confirmé la poursuite et l'extension dans le temps de son programme de rachat de titres de dettes publiques et privées. L'inflation semble également redémarrer en zone euro, mais pas les salaires.

Premier impact, le dollar a poursuivi sa progression ; face à l'euro (1,57 en 2008, 1,05 aujourd'hui, au plus bas depuis 2003), ce qui pourrait favoriser les secteurs exportateurs européens ; mais aussi face aux monnaies des pays émergents (yuan au plus bas depuis 2008), ce qui pourrait inversement les pénaliser : sorties de capitaux et augmentation du coût de la dette obligent.

Le redémarrage américain est peut-être aussi à l'origine du retour en grâce des matières premières industrielles depuis le début de l'année (fer : + 75 %, zinc + 60 %, étain + 40 %), et du pétrole : sur la même période, le prix du baril n'a augmenté « que » de 50 \$ à 56 dollars, mais il avait chuté en février à 28, soit un doublement depuis son plus bas (l'accord de l'OPEP de décembre a joué aussi) ! A l'inverse et logiquement, malgré un sursaut lors du *Brexit*, l'or qui progressait de près de 30 % début juillet, a perdu la quasi-totalité de ses gains de 2016.

Enfin, les déclarations « *pro-business* » du Président élu, ont donné un tour extrêmement favorable à ce mois de décembre.

Marchés

Cette conjonction a produit sur décembre une forte hausse des marchés d'actions européens (+ 6 points) et japonais (+ 9 points), tandis que les marchés américains ont stagné (mais ils restent encore en avance sur l'année entière). Sur le marché français, mis à part celui des services aux collectivités, tous les secteurs ont progressé, de 5 points en moyenne, pétrolières et industrielles en tête. L'indice CAC a progressé de 5 points, le CAC PME de plus de 8 points.

Ni la très légère remontée des taux longs américains, ni les signes ténus



	31/12/16	2016	2015
Euro/Dollar	1.0519	-3.76 %	- 9.66 %
Once d'or (USD)	1151.40	+8.59 %	- 10.49 %
Pétrole WTI(USD)	56.75	+ 54.30 %	- 31.32 %

Taux d'intérêt	3 mois	10 ans	30 ans
France	- 0,90	0,69	1,61
Allemagne	- 0,99	0,21	0,94
Etats-Unis	0,50	2,44	3,07
Japon	- 0,39	0,05	0,72

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 %	+ 0.60 %	9.80 %
Royaume-Uni	+ 2.20 %	+ 0.60 %	4.80 %
Etats-Unis	+ 1.50 %	+ 1.70 %	4.60 %
Japon	+ 0.90 %	+0.50 %	3.10 %
Chine	+ 6.70 %	+ 2.30 %	4.04 %
Brésil	- 2.90 %	+ 6.99 %	11.90 %
Inde	+ 7.30 %	+ 3.63 %	4.90 %
Russie	- 0.40 %	+ 5.40 %	5.40 %

de reprise de l'inflation en Europe, ni la politique de la BCE, qui assèche totalement le marché de la dette, n'ont d'influence sensible sur les taux souverains européens (+0,10 %). Le niveau actuel comme les perspectives des marchés obligataires leur interdisent de représenter une alternative aux actions.

Le sujet à surveiller reste le *boom* du marché obligataire chinois, conçu au départ comme un soutien à la croissance : faible régulation, explosion de l'endettement public et privé (250 % du PIB), hausse des créances douteuses (10 %), ont contraint la PBoC à agir en urgence mi-décembre.

Stratégie

Nous pensons raisonnable de continuer à escompter un climat boursier favorable, sauf évènement géopolitique, d'abord jusqu'à la prise de fonctions du *Président élu*, ensuite, jusqu'à l'annonce d'une éventuelle inflexion de la politique monétaire de la BCE.

Nous mettons à profit le mouvement de hausse que nous connaissons depuis 4 à 6 semaines, pour alléger ponctuellement les portefeuilles très investis, dans les secteurs et valeurs qui ont sensiblement progressé. Nous reconstituerons ainsi en outre, les liquidités qui nous permettront de saisir les opportunités qui ne manqueront pas de se présenter dans le contexte actuel de volatilité des marchés.

Calendrier

11 janvier	Etats-Unis	1 ^{ère} conférence de presse du Président élu
13 janvier	Etats-Unis	Indice de confiance du Michigan
17 janvier	Suisse	Forum économique mondial
18 janvier	Zone euro	Inflation zone euro
19 janvier	Zone euro	BCE : décision de politique monétaire
20 janvier	Etats-Unis	Prise de fonctions du nouveau Président
30 janvier	Japon	BDJ : décision de politique monétaire
31 janvier	Etats-Unis	Réunion du FOMC de la Réserve Fédérale

Jean-François Dulcire
Directeur Gestion Privée
Rédigé le 9 janvier 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