



Lettre Mensuelle

Novembre 2016

Indices	31/10/2016	2016	2015
CAC	4509.26	- 2.76 %	+ 9.05 %
CAC PME	1028,45	- 11.08 %	- 5.68 %
DAX 30	10665.01	- 0.73 %	+ 10.02 %
FTSE 100	6954.22	+ 11.40 %	- 4.67 %
SP 500	2126.15	+ 3.04 %	+ 0.58 %
Nasdaq 100	4801.27	+ 4.53 %	+ 8.58 %
Nikkei 225	17425.02	- 8.45 %	+ 9.07 %
Shanghai SE	3100.49	- 13.21 %	- 3.21 %
Moscou RTS	990.88	+ 30.89 %	- 4.26 %
Bombay BSE	27941.51	+ 21.74 %	- 5.03 %
Sao Paulo Ibovespa	64924,51	+ 49,77 %	- 13.31 %
MSCI Europe div nets réinv	183,5	- 5,54 %	+ 5.5 %
MSCI World (USD) div nets réinv	4663,36	+ 3,51 %	- 0.87 %
Philadelphia Gold and Silver (EUR)	111,74	- 4,65 %	+ 26.66 %

Secteurs (indices globaux)	31/10/2016	2016	2015
Pétrole et gaz	809.85	+ 6.73 %	- 3.99 %
Mat. de base	1570.96	+ 12.55 %	- 10.08 %
Industries	1574.84	+ 0.70 %	- 3.10 %
Biens de consom.	2100.21	+ 5.79 %	+ 18.34 %
Santé	1361.85	- 7.88 %	+ 12.77 %
Serv. aux consom.	1018.29	- 4.69 %	+ 0.67 %
Télécoms	693.55	- 7.30 %	+ 10.10 %
Serv. aux collect.	509.29	- 16.76 %	- 17.06 %
Sociétés financières	773.66	- 6.45 %	+ 11.72 %
Technologie	932.05	- 6.70 %	+ 23.53 %

Sources : Société Générale, Bloomberg, Yahoo Finance, OCDE

Une fin d'année très difficile à anticiper

Conjoncture

Avant le 8 novembre, le sens de l'évolution de nombreux signes fondamentaux de l'économie mondiale semblait très difficile à saisir :

- . le cours du dollar, indicateur du redémarrage américain. A la forte baisse de janvier (1,09) à mai (1,15), succédait une remontée à 1,12 ;

- . le prix du pétrole (50 USD). Au plus bas à 28 USD début février, aujourd'hui en hausse de 35 % par rapport au 1^{er} janvier, l'accord OPEP ne le stabilisait que provisoirement, en raison de la liberté laissée à l'Iran et de la mise en production du gisement de Kachagan ;

- . celui de l'or (1 300 USD). Au plus haut à 1 360 USD fin juin après le *Brexit*, il semblait ensuite orienté à la baisse malgré les inquiétudes des marchés ;

- . la croissance des BRICS (22,5 % du PIB mondial, dont 15 pour la Chine,...et 1,7 pour la Russie). Si l'Inde bénéficiait d'une croissance record et la Chine maintenait son rythme propre, la Russie, le Brésil et l'Afrique du Sud s'enfonçaient ;

- . l'inflation dans les pays développés. Très en dessous des objectifs, elle ne montrait aucun signe de hausse et donc de retour de la croissance ;

- . les taux d'intérêt. Toutes les banques centrales souhaitaient relever les taux courts, mais aucune ne voulait agir la première (peut-être la *Fed*, en décembre ?). Les taux longs semblaient être repartis (un peu) à la hausse.

Marchés

Toujours avant l'élection américaine, pour les marchés financiers, aussi longtemps que la croissance resterait faible et que les contraintes de déficits et de dette publics resteraient l' α et l' ω , envisager de revenir à des politiques monétaires et budgétaires « classiques » était inutile. Les investisseurs continuaient donc à réagir essentiellement, d'une part, aux annonces des banques centrales, d'autre part, aux événements géopolitiques (*Brexit*, coup d'état en Turquie, conflits au Moyen-Orient, élections, référendums...). L'évolution des marchés depuis le 1^{er} janvier illustre le début de redémarrage aux Etats-Unis, l'énigme sur la Chine, et les interrogations sur la zone euro.

C'est la raison pour laquelle le relatif calme boursier qui a suivi l'élection, est aussi surprenant que le résultat de l'élection elle-même. Au 9 novembre, la hausse de l'or, indicateur de « panique », est modérée. Le dollar est en très légère baisse. Les taux remontent très peu. Côté actions,



	31/10/16	2016	2015
Euro/Dollar	1.1233	+ 2.83%	- 9.66 %
Once d'or (USD)	1313.50	+ 23.88 %	- 10.49 %
Pétrole WTI(USD)	48.01	+ 30.32%	- 31.32 %

Taux d'intérêt	3 mois	10 ans	30 ans
France	- 0,74	0,47	1,28
Allemagne	- 0,85	0,16	0,79
Etats-Unis	0,30	1,83	2,58
Japon	- 0,27	- 0,05	0,51

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 %	+ 0.50 %	10,00 %
Royaume-Uni	+ 2.30 %	+ 1.00 %	4.90 %
Etats-Unis	+ 1.50 %	+ 1.50 %	5.00 %
Japon	+ 0.80 %	- 0.50 %	3.00 %
Chine	+ 6.70 %	+ 1.80 %	4.04 %
Brésil	- 3.80 %	+ 8.48 %	11.80 %
Inde	+ 7.10 %	+ 4.31 %	4.90 %
Russie	- 0.57 %	+ 6.10 %	5.20 %

ce sont les marchés américains et japonais les plus touchés ; notre zone d'intérêt principale, les marchés européens, semble peu ou pas affectée. Les différents secteurs d'investissement ne divergent pas davantage.

Stratégie

Notre dernier arbitrage avait consisté à renforcer la part des pays émergents, au détriment des marchés d'actions américains ; nous avons globalement conservé les niveaux d'investissement en actions.

Le projet protectionniste du nouveau Président américain nous conduit à alléger notre exposition à la Chine. Par ailleurs, la croissance américaine pourrait être favorisée par son programme de réduction d'impôts et de relance des infrastructures ; nous notons aussi l'impact de la défaite de Mme Clinton sur certains secteurs comme la pharmacie.

Sur les PEA et PEA-PME, nous ne modifions pas nos allocations.

Calendrier

8 novembre	Etats-Unis	élections présidentielle et législatives
10 novembre	Etats-Unis	inscriptions chômage (sem. du 5 novembre)
11 novembre	Etats-Unis	indice de confiance du Michigan
15 novembre	Allemagne	indice ZEW du sentiment des investisseurs
17 novembre	zone euro	inflation (octobre)
	Etats-Unis	indice Philly Fed
22 novembre	Etats-Unis	indice revente de logements
23 novembre	Etats-Unis	compte-rendu du FOMC
29 novembre	zone euro	indice du climat des affaires
	Etats-Unis	PIB troisième trimestre
30 novembre	zone euro	inflation (novembre)
	Etats-Unis	indice PMI de Chicago
	Etats-Unis	Livre beige de la Fed

Jean-François Dulcire
Directeur Gestion Privée
Rédigé le 9 novembre 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