



Lettre Mensuelle

Septembre 2016

Indices	31/08/2016	2016	2015
CAC	4438,22	- 4.29 %	+ 9.05 %
CAC PME	1050.67	- 9.16 %	- 5.68 %
DAX 30	10506.28	- 1.27 %	+ 10.02 %
FTSE 100	6789.55	+ 8.77 %	- 4.67 %
SP 500	2170.95	+ 5.21 %	+ 0.58 %
Nasdaq 100	4771.05	+ 3.87 %	+ 8.58 %
Nikkei 225	16887.40	- 11.28 %	+ 9.07 %
Shanghai SE	3085.49	- 13.64 %	- 3.21 %
Moscou RTS	951.67	+ 25.7 1%	- 4.26 %
Bombay BSE	28452.17	+ 9.60 %	- 5.03 %
Sao Paulo Ibovespa	57901.00	+ 33,57 %	- 13.31 %
MSCI Europe div nets réinv	185,08	- 3,31%	+ 5.5 %
MSCI World (USD) div nets réinv	4730,27	4,99 %	- 0.87 %
Philadelphia Gold and Silver (EUR)	80,93	-18,45 %	26.66 %

Secteurs (indices globaux)	31/08/2016	2016	2015
Pétrole et gaz	806.96	+ 4.91 %	- 3.99 %
Mat. de base	1505.60	+ 7.87 %	- 10.08 %
Industries	1569.45	+ 0.35 %	- 3.10 %
Biens de consom.	2064.09	+ 3.97 %	+ 18.34 %
Santé	1367.32	- 7.51 %	+ 12.77 %
Serv. aux consom.	979.97	- 8.28 %	+ 0.67 %
Télécoms	661.81	- 11.54 %	+ 10.10 %
Serv. aux collect.	537.53	- 12.15 %	- 17.06 %
Sociétés financières	733.60	- 11.29 %	+ 11.72 %
Technologie	994.03	-0.50 %	+ 23.53 %

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

Le Brexit est effacé

Conjoncture

Deux inquiétudes sont apparues cet été : l'affaiblissement de l'immobilier commercial britannique, qui a ensuite impacté l'ensemble du secteur en Europe, et la fragilité du secteur bancaire italien, plombé par 360 milliards d'euros de créances douteuses. Le 21 juillet, dans la foulée du *Brexit*, la BCE avait logiquement décidé de maintenir à 0 % son taux directeur, et à 80 milliards d'euros, jusqu'en mars 2017, le montant mensuel de ses achats de dettes. Et pourtant, même négatifs (soit le rendement des titres publics à 8 ans en France, à 10 ans en Allemagne, à...50 ans en Suisse), les taux d'intérêt très bas ne permettent plus de relancer ni la croissance (premier objectif), ni l'inflation (deuxième objectif) par la consommation. Le rythme annuel de croissance de la zone euro n'atteint plus que 1 %. Le 8 septembre, la BCE n'a pu qu'annoncer la poursuite du *QE* sous les mêmes modalités, laissant une certaine impression d'impuissance.

Aux Etats-Unis, et malgré les déclarations de sa Présidente, les investisseurs ne croient pas à un relèvement des taux par la Réserve Fédérale le 20 septembre (précédente remontée : 0,25 point le 16 décembre 2015). Alors que le pays connaît sa septième année de croissance consécutive, les chiffres de l'emploi et de l'activité américains pourraient le permettre mais les perspectives d'inflation, les faibles prix du pétrole et le ralentissement chinois tétanisent les administrateurs de la Fed. Malgré le ralentissement de la croissance potentielle dans les pays développés dans leur ensemble (baisse des gains de productivité et du pourcentage de la population en âge de travailler), le cycle de l'économie américaine, qui donne le La, persiste : un certain optimisme demeure.

La Chine demeure sur une trajectoire de croissance pilotée autour de 7 % ; les émergents devraient bénéficier de la hausse du cours des matières premières.

Marchés

Les marchés continentaux ont effacé fin août, beaucoup plus vite qu'espéré, les conséquences boursières du *Brexit* (les suites de long terme pour le Royaume Uni restent défavorables). Ils restent cependant très sensibles à l'action ou aux simples intentions des banques centrales : ainsi de la forte baisse du marché le 12 septembre, consécutive aux déclarations d'un administrateur de la Fed le 9. Ils présentent encore un recul depuis le 1^{er} janvier, dans trois secteurs particuliers : les matières premières, en raison de la faiblesse de la croissance, l'énergie, en raison de la baisse des prix du baril, la banque, par la faute des taux trop bas.



	31/08/16	2016	2015
Euro/Dollar	1.1145	+ 2.01 %	- 9.66 %
Once d'or (USD)	1309.70	+ 23.52 %	- 10.49 %
Pétrole WTI(USD)	45.02	+ 22.20 %	- 31.32 %

Taux d'intérêt	3 mois	10 ans	30 ans
France	- 0,58 %	0,18 %	0,98 %
Allemagne	- 0,82 %	- 0,07 %	0,46 %
Etats-Unis	0,33 %	1,58 %	2,23 %
Japon	- 0,25 %	- 0,06 %	0,43 %

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 %	+ 0.20 %	10,10 %
Royaume-Uni	+ 2.20 %	+ 0.60 %	4.90 %
Etats-Unis	+ 1.20 %	+ 0.80 %	4,90 %
Japon	+ 0.00 %	- 0.40 %	3.00 %
Chine	+ 6.70 %	+ 1.80 %	4.05 %
Brésil	- 3.80 %	+ 8.74 %	11.60 %
Inde	+ 7.10 %	+ 6.07 %	4.90 %
Russie	- 0.60 %	+ 7.20 %	5.30 %

Stratégie

Notre stratégie est tout d'abord liée à la conjoncture américaine et aux décisions de la Fed. Nous pensons que la probabilité d'une récession à 1 an aux Etats-Unis est très faible, et que si elle se produisait malgré tout, elle serait légère et la zone Euro, en décalage cyclique, pourrait compenser ce choc en partie. Par ailleurs, la Fed semble désormais gérer les taux, non plus selon l'emploi ou l'inflation, mais selon la volatilité des marchés. Nous ne nous attendons pas à une remontée des *Fed Funds* supérieure à 0,25 % d'ici fin 2016. Nous tenons également compte du revers des valeurs cycliques (- 50 % depuis 2008), ainsi que du risque mortel que les taux bas représentent pour les banques. Enfin, nous notons le caractère peu cher des titres *value*, tandis que les valeurs technologiques atteignent parfois des sommets (PE d'Amazon : 200).

En conséquence, si le risque sur les marchés obligataires est faible, il y a peu à gagner et nous y restons marginalement (ou temporairement) investis. Nous maintenons la part des marchés d'actions, mais réduisons celle des marchés d'actions européens (qui reste prépondérante) au profit de celle des émergents. Dans les PEA, nous augmentons la représentation des PME.

Calendrier

8 septembre	zone euro	décision de politique monétaire
13 septembre	Chine	production industrielle, ventes au détail, investissement
	Allemagne	indice ZEW de confiance des investisseurs
15 septembre	Royaume Uni	décision de politique monétaire
	Etats-Unis	indice Philly Fed, ventes au détail, prix à la production août, inscriptions chômage
16 septembre	Etats-Unis	prix consommation août, indice confiance Michigan
20 septembre		réunion du FOMC
22 septembre		inscriptions chômeurs
23 septembre	Allemagne	revue Fitch note souveraine allemande
	Royaume Uni	revue Moody's note souveraine britannique
26 septembre	Allemagne	indice IFO du climat des affaires
29 septembre	zone euro	indice climat des affaires zone euro
	Etats-Unis	PIB 2 ^{ème} trimestre, inscriptions au chômage
30 septembre	zone euro	inflation, taux de chômage zone euro
	Etats-Unis	indice PMI de Chicago, indice de confiance du Michigan

Jean-François Dulcire
Directeur Gestion Privée
Rédigé le 13 septembre 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