

*“Ashes to ashes, funk to funky, We know Major Tom's a junkie, Strung out in heaven's high,
Hitting an all-time low”
David Bowie, Ashes to Ashes, 1980*

UN DEBUT D'ANNEE MEMORABLE

Il est probable qu'en dépit des évènements boursiers remarquables qui se déroulent depuis plus d'un mois, le fait le plus mémorable de ce début 2016 restera la disparition prématurée et inattendue de David Bowie. Toujours en avance sur les grandes tendances artistiques, jamais « ringardisé », il a fait preuve d'une capacité d'adaptation et d'anticipation que lui envierait nombre d'analystes et de stratégestes économiques.

En écho au refrain de *Ashes to Ashes*, les marchés boursiers (*Major Tom*) démontrent à nouveau à quel point ils sont *junkie*, toujours dans l'attente impatiente d'une dose d'injection de liquidité, effarés par le pétrole, au plus bas depuis plus d'une décennie. Si les indices actions ont d'abord favorablement réagi au *no limit* de Mario Draghi (le *whatever it takes* a atteint ses limites ?), l'effet n'a pas duré longtemps. La fébrilité s'est ré-installée, temporairement modérée par la surenchère de la Bank of Japan (accélération du *quantitative easing* et surtout instauration de taux d'intérêts négatifs sur les dépôts des banques) et les hésitations de la Fed sur le rythme de hausse des taux.

Les principaux indices d'actions mondiaux sont ainsi en baisse depuis le 1^{er} janvier 2016 et, surtout, en forte chute depuis leurs plus hauts de 2015 :

Indices Dividendes réinvestis (€)	Depuis le 1er janvier 2016	Depuis le plus haut de 2015
MSCI Europe	-6,3%	-12,6
Eurostoxx 600	-6,4%	-11,7
S&P500	-4,9%	-5,2
Nikkei	-7,6%	-7,9
Shanghai composite	-23,5%	-32,0

Source : Bloomberg. Variations en euro.

Quelles conclusions pouvons-nous tirer de ces évolutions ? Baisse momentanée, et donc opportunités d'achat ? *Bear market* durable ? Chez **Tocqueville Finance**, fidèles à notre philosophie d'investissement, nous préférons continuer à privilégier les fondamentaux économiques et l'analyse rigoureuse des valeurs qui nous intéressent. Bien entendu, nous ne pouvons négliger les remous de politiques monétaires et géopolitiques qui nous entourent. Toutefois, il nous semble que notre approche disciplinée et pragmatique de la sélection de valeurs devrait nous permettre de continuer, **comme nous le faisons depuis maintenant 25 ans**, de proposer à nos investisseurs des produits adaptés et performants sur le long terme.

UN ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE CONTRASTE

L'analyse des grandes économies mondiales présente un univers fortement contrasté. L'économie américaine confirme la robustesse de sa croissance, avec une consommation portée par les créations d'emplois et les gains de pouvoir d'achat dus à la faible hausse des prix. Il convient toutefois de rester vigilant sur l'évolution des exportations, freinées par le dollar fort et un commerce mondial faible. Aussi, la poursuite de la chute des prix du pétrole finit par peser sur les investissements pétroliers et plus généralement sur l'activité industrielle. Le rythme de croissance annuelle du PIB devrait ainsi passer en 2016 à 2,3% contre 2,5% en 2015. Cette situation pourrait justifier la grande prudence dont fait preuve la Fed depuis plusieurs mois.

Achévé de rédiger le 4 février 2016. Ce document est destiné exclusivement aux investisseurs professionnels. Les informations représentées ne sauraient être interprétées comme un engagement contractuel ou précontractuel de la part de Tocqueville Finance S.A. Le document est produit à titre purement indicatif et peut être modifié à tout moment sans préavis. L'investissement dans les produits financiers comporte un risque de perte partielle ou totale du capital investi. L'investisseur doit se référer au prospectus du fonds avant toute décision d'investissement. Les Prospectus sont disponibles auprès de Tocqueville Finance S.A. ou sur le site www.tocquevillefinance.fr. Les performances des indices actions sont présentées dividendes nets réinvestis, hormis l'indice XAU qui est présenté dividendes non réinvestis et l'indice CAC Small qui est indiqué dividendes réinvestis. Les performances passées ne sont pas représentatives des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

Le scénario redouté d'un hard landing en Chine ne nous semble pas probable. Si le ralentissement est confirmé, la croissance devrait se stabiliser sous l'effet conjugué de la progression des services et de la consommation, qui viendraient contrebalancer la décélération de la production industrielle et des exportations. Après une croissance de +6,9% en 2015 l'économie chinoise devrait croître de 6,6% en 2016, si l'on donne crédit aux chiffres officiels. L'absence de scénario catastrophe n'en signifie pas moins, qu'au fur et à mesure que la Chine poursuit l'ajustement de son modèle économique, il faudra s'attendre à une volatilité exacerbée des marchés d'actions et de matières premières à chaque publication de chiffres et d'indicateurs.

L'Europe reste sans conteste la seule grande zone dont la croissance économique devrait continuer à progresser. Elle bénéficie des effets conjugués d'une gestion monétaire active, qui conduit à une dépréciation de l'euro et au maintien de taux d'intérêts très bas, ainsi que de la baisse du prix de l'énergie. Ainsi, la croissance européenne devrait progresser de 1,8% en 2015 à près de 1,9% en 2016, principalement portée par la demande intérieure et les investissements productifs.

ORIENTATION DE NOTRE GESTION

Comme nous le répétons depuis plusieurs mois, des portefeuilles équilibrés restent à notre avis le meilleur moyen de naviguer au travers des troubles boursiers actuels. Aucune indication ne vient aujourd'hui nous donner une vision claire sur la direction que vont prendre les marchés. Il ne faut pas perdre de vue que le retour de balancier sur le pétrole peut être tout aussi soudain à la hausse (à la faveur par exemple d'un accord politique au sein de l'OPEC) qu'il n'a pu l'être à la baisse. Certaines valeurs aujourd'hui bradées pourraient en bénéficier fortement.

Nous reconnaissons l'absence de visibilité et nous identifions clairement les risques : une cascade de défauts dans le secteur énergétique, prioritairement aux Etats-Unis et au Canada, avec des impacts importants sur les banques et les collectivités locales ou états, ainsi qu'en témoignent les difficultés de l'Alberta et les fortes tensions sur le High Yield. Les banques européennes ne sont pas non plus exemptes d'expositions au secteur. Ce risque est aussi exacerbé par les difficultés déjà anciennes des banques portugaises, espagnoles et italiennes.

Toutefois, nous identifions également les signaux encourageants : la croissance est certes en deçà de sa moyenne historique, mais elle est bel et bien présente, les valorisations des actions européennes sont très attractives et certains secteurs ou valeurs domestiques, dont les business model procurent une relative protection, résistent bien à la chute générale des marchés.

Nous n'opérons pour le moment pas de grands changements stratégiques dans nos portefeuilles et ne prenons pas de paris marqués. Nous restons toutefois fortement vigilants et prêts à nous adapter à toute nouvelle donne.

TOCQUEVILLE FINANCE

Tocqueville Finance fête ses 25 ans !

Découvrez notre histoire en video sur YouTube ou en scannant le QR code ci-dessous avec votre mobile !



GAMME & PERFORMANCES AU 31 JANVIER 2016

vendredi 29 janvier 2016

		MTD	YTD	2015	1y	3y	5y	10y	Création
Tocqueville Value Europe	Fonds	-5,4%	-5,4%	21,4%	7,3%	44,5%	57,1%	49,0%	122,6%
	<i>MSCI Europe</i>	-6,2%	-6,2%	8,2%	-5,8%	25,0%	37,5%	37,0%	25,9%
Tocqueville Ulysse	Fonds	-7,5%	-7,5%	12,8%	-1,9%	23,2%	2,7%	16,1%	882,4%
	<i>Euro Stoxx</i>	-6,3%	-6,3%	10,3%	-4,1%	30,0%	30,9%	25,0%	260,2%
Tocqueville Megatrends	Fonds	-6,7%	-6,7%	19,5%	3,3%	27,6%	14,8%	17,9%	30,9%
	<i>Stoxx Europe 600</i>	-6,4%	-6,4%	9,6%	-4,8%	27,9%	40,6%	40,0%	62,5%
Tocqueville Dividende	Fonds	-6,7%	-6,7%	12,9%	-1,6%	22,0%	10,8%	9,7%	109,8%
	<i>MSCI Europe</i>	-6,2%	-6,2%	8,2%	-5,8%	26,1%	27,0%	21,3%	19,7%
Tocqueville Odyssée	Fonds	-9,6%	-9,6%	17,2%	-1,2%	32,4%	32,6%	41,1%	156,8%
	<i>CAC 40</i>	-4,7%	-4,7%	10,9%	-2,5%	25,0%	25,9%	20,2%	119,9%
Tocqueville PME	Fonds	-3,8%	-3,8%	27,8%	19,4%				32,6%
	<i>CAC Small</i>	-7,4%	-7,4%	28,7%	13,3%				32,2%
Tocqueville Gold	Fonds	0,3%	0,3%	-17,5%	-29,2%	-51,4%	-63,6%		-10,0%
	<i>XAU</i>	1,2%	1,2%	-26,5%	-38,2%	-62,7%	-71,1%		-50,0%
Tocqueville Olympe Patrimoine	Fonds	-2,0%	-2,0%	3,2%	-0,7%	7,5%	11,3%		23,7%
	<i>Eonia capitalisé</i>	0,0%	0,0%	-0,1%	-0,1%	0,1%	1,1%		5,7%
Tocqueville Value Amérique	Fonds	-7,8%	-7,8%	5,8%	-7,4%	44,4%	59,2%	50,4%	156,5%
	<i>S&P 500</i>	-5,2%	-5,2%	13,1%	1,6%	68,6%	112,5%	108,4%	132,4%

Les performances des indices actions sont présentées dividendes nets réinvestis sauf :

- l'indice XAU, dividendes non réinvestis
- l'indice CAC Small dividendes réinvestis

Les performances passées ne sont pas représentatives des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

Tocqueville Finance fête ses 25 ans !

Découvrez notre histoire en video sur YouTube ou en scannant le QR code ci-dessous avec votre mobile !



Ce document est strictement confidentiel et à usage exclusif des professionnels. Il ne peut-être reproduit, communiqué, ou publié, en totalité ou en partie, sans l'autorisation préalable et écrite de Tocqueville Finance S.A.. Il 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.

Les informations/analyses contenues dans ce document, notamment les informations chiffrées, sont issues en partie de sources externes considérées comme dignes de foi. Toutefois, Tocqueville Finance S.A. ne saurait garantir le caractère complet, exact et à jour de ces informations/analyses.

Tocqueville Finance S.A. attire l'attention de l'investisseur sur le fait que les performances passées présentées sont basées sur des chiffres ayant trait aux années écoulées et ne sauraient présager des performances futures. Elle ne garantit, par ailleurs et d'aucune manière, les performances courantes ou futures des fonds cités dans ce document

Il est rappelé ici que tout investissement financier en actions comporte des risques (des risques actions et de marché, un risque de liquidité, un risque lié à la gestion discrétionnaire, un risque de perte en capital et un risque de change) pouvant se traduire par des pertes financières. Dès lors, Tocqueville Finance S.A. recommande, préalablement à tout investissement, au destinataire du présent document de lire attentivement le DICI et prospectus des fonds cités qui sont tenus disponibles gratuitement à son siège social sis 34 rue de la Fédération, Paris 75015 ou sur son site internet www.tocquevillefinance.fr et de s'assurer qu'il dispose de l'expérience et des connaissances nécessaires lui permettant de fonder sa décision d'investissement, notamment au regard de ses conséquences juridiques et fiscales.

Les parts de fonds ne peuvent être proposées que dans des juridictions dans lesquelles leur commercialisation et leur promotion sont autorisées. Les informations figurant sur ce document ne constituent, en aucune façon, une offre de vente ou une sollicitation, directe ou indirecte, en vue de la souscription d'instruments financiers et d'unités de compte s'agissant de l'assurance-vie ; notamment sur le territoire des Etats-Unis d'Amérique ou auprès de personnes résidents américains ou encore par des ressortissants de certains pays dont notamment les Etats-Unis d'Amérique.

Echelle de risque, les fonds Tocqueville Finance sont notés sur une échelle de 1 à 7. Les données historiques, telles que celles utilisées pour calculer cet indicateur synthétique, pourraient ne pas constituer une indication fiable du profil de risque futur de l'OPCVM. Il n'est pas certain que la catégorie de risque et de rendement affichée demeure inchangée et le classement de l'OPCVM est susceptible d'évoluer dans le temps. Une possibilité élevée de gain comporte aussi un risque élevé de perte. La classe de risque du fonds ne permet pas de garantir le capital ; la classe "1" signifie que le capital est exposé à de faibles risques mais que les possibilités de gains sont limitées. Elle n'est pas synonyme d'investissement sans risque.

- Tocqueville Olympe Patrimoine : 3/7
- Tocqueville Value Europe, Tocqueville Dividende : 5/7
- Tocqueville Ulysse, Tocqueville Odyssée, Tocqueville PME, Tocqueville Megatrends et Tocqueville
- Value Amérique : 6/7
- Tocqueville Gold : 7/7

PARIS

Tocqueville Finance S.A.
34, rue de la Fédération
75015 Paris - France
Agrément AMF n° GP 91-12
Enregistrée à l'ORIAS n° 07 035 215
Tél. : +33 (0) 1 56 77 33 00
Fax : +33 (0) 1 56 77 33 95
www.tocquevillefinance.fr

NEW YORK

Tocqueville Asset Management LP
40 W.57th St- 19th floor
New York, NY 10019 - USA
Agrément SEC n° 801-36209
Tél. : +1 (212) 698 0800
www.tocqueville.com