



Lettre Mensuelle

Octobre 2011

Des marchés désemparés

	30/09/11	Ytd 2011	2010
CAC	2981,96	- 21,63 %	- 3,34 %
DAX 30	5502,02	- 20,42 %	+ 16,06 %
FTSE 100	5128,48	- 13,08 %	+ 9,00 %
MSCI Europe div réinv	108,14	- 15,61 %	+ 11,10 %
SP 500	1131,42	-10,04 %	+ 12,78 %
Nasdaq 100	2139,18	-3,55 %	+ 8,40 %
Nikkei 225	8545,48	-16,46 %	- 3,01 %
Shanghai Ind	2359,22	- 15,98 %	- 14,31 %
Bombay BSE	16139,19	-21,31 %	+ 17,43 %
MSCI World (USD) div réinv	2743,58	- 12,20 %	+ 11,99 %
Philadelphia Gold and Silver (EUR)	185,00	- 18,35 %	+ 33,69 %

Conjoncture

Crise de la dette publique et inquiétudes pour les banques sont restées au cœur des soucis. Vient désormais s'ajouter à cette liste, le questionnement sur la croissance. La question n'est plus de savoir si la zone encore en croissance (les émergents) est susceptible de soutenir les autres, en ralentissement : elle est celle du basculement ou non du Vieux Continent et des Etats-Unis, vers la récession.

Avec une croissance au premier semestre inférieure à 1 %, des indicateurs avancés hésitants, un certain risque de contraction du crédit et des mesures d'austérité budgétaires, la zone euro semble à la limite de la croissance zéro sur l'ensemble de l'année. Côté américain, la bonne tenue des commandes de biens durables, la baisse des prix du pétrole, la faiblesse des stocks, et l'annonce d'un plan de relance pour 2012, réduisent le risque de récession, mais n'écartent pas celui d'une croissance « molle ». Malgré la reprise depuis 2008, le taux de chômage aux Etats-Unis reste à près de 10 %, situation totalement nouvelle. Même modeste, le ralentissement longtemps souhaité dans les pays émergents s'avère donc le bienvenu au regard de l'inflation, mais tombe au plus mauvais moment pour ce qui est de la conjoncture mondiale.

Secteurs (France)	30/09/11	Ytd 2011	2010
Pétrole et gaz	660,83	-16,83 %	- 7,69 %
Mat de base	1300,47	- 27,95 %	+ 7,82 %
Industries	856,50	- 20,94 %	+ 8,48 %
Biens de conso	1067,14	-12,75 %	+ 24,80 %
Santé	801,87	+ 3,29 %	-9,40 %
Serv aux conso.	750,80	-23,97 %	+8,70 %
Télécoms	592,96	- 21,09 %	- 10,39 %
Serv aux collect.	750,80	- 23,97 %	- 12,45 %
Sté financières	411,60	- 32,64 %	-13,08 %
Technologiques	503,13	- 17,53 %	+ 10,00 %

Marchés

Les marchés internationaux d'actions ont tous perdu entre 5 et 7 points, illustrant une volatilité exceptionnelle des indices, des secteurs et des valeurs. Depuis le 1^{er} janvier, la faiblesse des marchés émergents est frappante : 21 % de baisse sur Bombay, 30 % sur Hong Kong, 16 % pour Shanghai, tandis que les marchés américains sont les plus performants (9 % de baisse sur le Nasdaq, 10 sur le S & P 500). Côté français, le mois de septembre a bien illustré la poursuite de la course vers les secteurs réputés défensifs : ceux des services aux collectivités, de la santé et du pétrole ont baissé de moins de 3 % ; ceux des services aux consommateurs, les télécoms, les technologiques, de 7 % en moyenne ; tandis que les matériaux de base, les valeurs industrielles et les sociétés financières, ont perdu 10 % ou plus. Les banques en particulier ont connu des variations historiques.

Sources : Morgan Stanley, Bloomberg, LBP AM



	30/09/11	Ytd 2011	2010
Euro/Dollar	1,3503	+1,06 %	-6,57 %
Once d'Or (USD)	1623,70	+17,73%	+ 26,75 %
Pétrole (WTI)	84,18	-7,44%	+ 11,63 %

Stratégie

Avant le retour de la publication des résultats en octobre aux Etats-Unis, le marché continue à vivre au gré des discussions entre partenaires européens.

L'accord de la Cour Constitutionnelle allemande, la mise en place du Fonds Européen de Stabilité Financière, le fait que les Allemands n'aient pas définitivement repoussé le principe des Eurobonds vont dans le bon sens.

Il reste que la volatilité est extrême et rend les décisions de gestion très difficiles.

Dans le courant de l'été, redoutant le ralentissement économique et la mauvaise tenue des dettes souveraines, nous avons au cas par cas, allégé nos positions sur les matières premières et sur certaines banques. Anticipant désormais l'extension du ralentissement aux émergents, nous préconisons de réduire l'exposition à ces pays (principalement les marchés d'actions, mais aussi les marchés obligataires), et d'augmenter les positions sur l'or.

Ces dégagements nous permettent aussi de constituer une réserve de liquidités destinée à saisir les opportunités que pourrait présenter toute baisse supplémentaire des marchés, baisse que nous ne pouvons exclure.

Taux d'intérêt	3 mois	10 ans
France	0,25 %	2,59 %
Allemagne	0,25 %	1,89 %
Etats-Unis	0,03 %	1,91 %

Zone euro	2011 (est.)	2010	2009
Inflation	2,58%	1,55%	+0,29 %
Consommation	0,65%	0,65%	-0,97 %
Investissement	2,76%	-0,76%	-10,11 %
Croissance	1,68%	1,66%	-3,89 %

Etats-Unis	2011 (est.)	2010	2009
Inflation	3,08%	1,61%	-0,35%
Consommation	2,10%	1,71%	-0,59%
Investissement	7,74%	5,87%	-17,92%
Croissance	1,62%	2,79%	-2,51%

Jean-François Dulcire

Directeur Gestion Privée

Rédigé le 3 octobre 2011

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