



**SOMMAIRE**

**Page 1**

Premier semestre 2010  
« Un semestre contrasté »

Par M-S Michel

**Page 2**

La gestion taux  
Graphique : Les Taux Allemands, le Crédit

**Page 3**

Le Portefeuille Diversifié (50/50)  
La Gestion « Big Cap »  
La Gestion « Mid Cap »

**Page 4**

Indices :  
Taux, Actions, Devises  
Historiques & Prévisions  
2009 et 2010

**PALATINE ASSET MANAGEMENT**

**SON SITE INTERNET**

[www.palatine-am.com](http://www.palatine-am.com)



Mary-Sol MICHEL Gérante Senior Actions Europe

**Premier semestre 2010  
« Un semestre contrasté »**

Les marchés européens d'actions se sont vivement repliés au cours du premier semestre 2010.

Après un début d'année positif, tiré par de très bonnes publications de la part des entreprises, les bourses se sont repliées à partir de la mi-avril. Plusieurs facteurs ont concentré l'attention des investisseurs. Tout d'abord, la crise de la dette souveraine en Europe a conduit à une forte tension sur les obligations des pays du sud: Grèce, Portugal, mais aussi Espagne, Italie et Irlande.

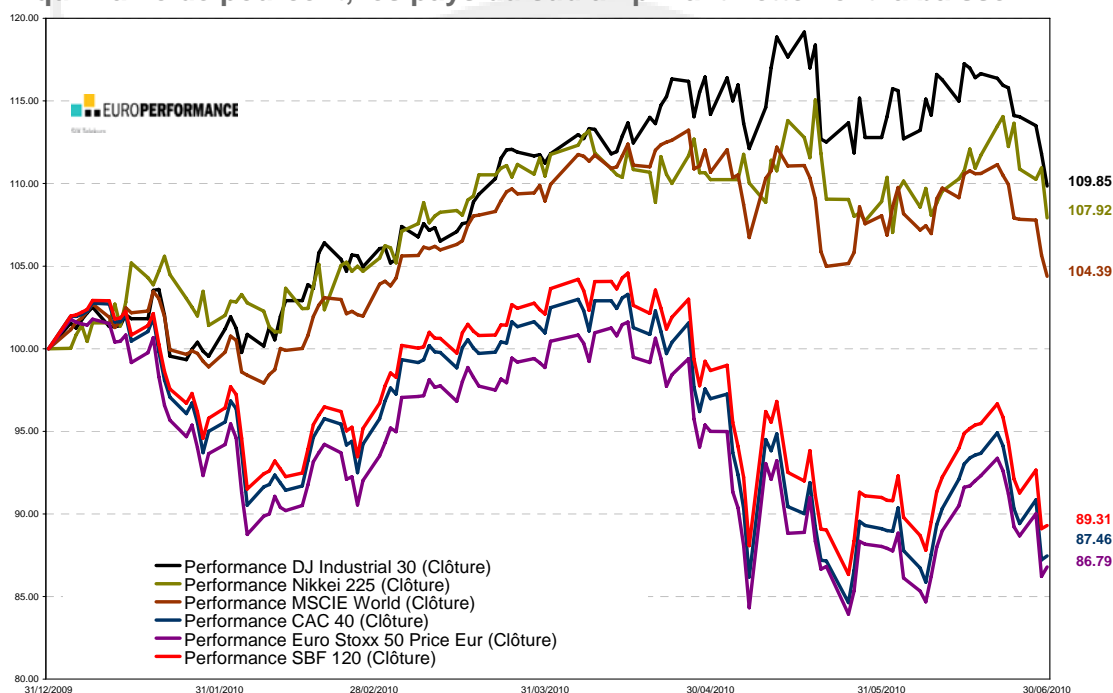
L'euro s'est vu vivement attaqué, refluant de 15% sur le semestre. Deuxième facteur d'inquiétude, l'impact des plans d'austérité sur la croissance économique de la zone euro, à un moment où les locomotives américaines et même chinoises montrent des signes d'essoufflement.

L'annonce par les autorités chinoises de la recherche d'une plus grande « flexibilité » dans sa politique de change a suscité l'espoir d'une revalorisation du yuan.

Malheureusement, le G20 de Toronto, tenu à la fin juin, n'a pas permis d'apporter des précisions sur ce sujet sensible.

Enfin, l'annonce d'un durcissement de la réglementation concernant les banques, de part et d'autre de l'Atlantique, a considérablement pesé sur les performances de ce secteur.

Globalement sur le semestre, les bourses de la zone euro chutent d'une quinzaine de pourcent, les pays du sud amplifiant nettement la baisse.



## LA GESTION TAUX

A la fin de l'année passée, les perspectives pour l'année 2010 pointaient souvent les incertitudes concernant la stratégie de sortie de la BCE : comment les marchés réagiraient-ils au premier tour de vis monétaire ?

Les débats aujourd'hui portent sur une autre stratégie de sortie : quel assainissement budgétaire appliquer ? Rapide ou progressif ? Plusieurs pays européens sont déjà passés à l'action, soit par pressions des marchés financiers (la Grèce) soit par conviction que cette politique porterait ses fruits à long terme (l'Allemagne a instauré l'obligation légale du quasi équilibre budgétaire).

Malgré les dispositions prises par la plupart des pays européens notamment dits périphériques, les spreads sont repartis à la hausse au cours de la 2ème partie du mois.

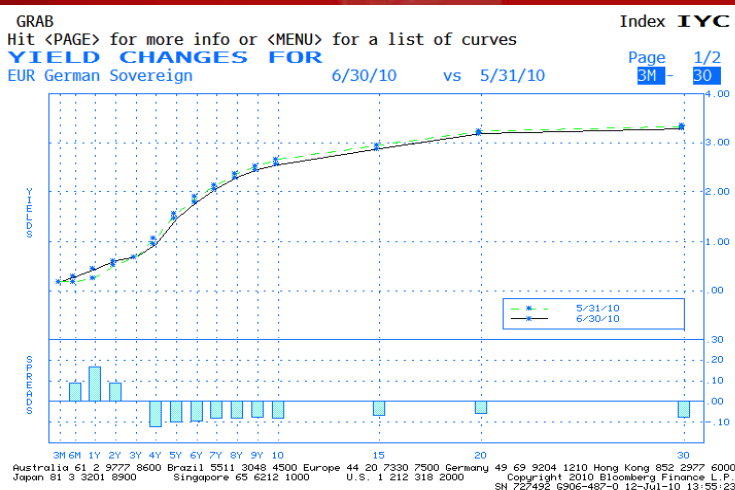
Nous gardons une position défensive concernant les investissements sur les pays de pourtour méditerranéen. Dans le secteur, le pays que nous privilégions reste l'Italie. Nous sommes pour le moment moins investis que nos indices de référence sur les pays « non core ».

Début juin, les rendements allemands ont été tirés à la hausse, entraînés par des marchés actions vigoureux et des marchés financiers moins volatils. La 2ème partie du mois a vu l'ensemble de cette hausse retracée suite notamment à la publication de données économiques décevantes aux US (faiblesse du marché immobilier sans le soutien étatique, détérioration du marché du travail, ralentissement des indicateurs avancés). Le contexte macroéconomique se dégradant, nous terminons le mois avec une position sur sensible par rapport à notre indice de référence.

Nous gardons une préférence pour les investissements à long terme, les rendements courts risquant d'être fortement mis sous pression avec notamment les retraits de liquidités opérés par la BCE.

Nous privilégions par conséquent une position en aplatissement de courbe.

### EVOLUTION DE LA COURBE DES TAUX ALLEMANDS



Durée de vie	Titres d'état C	
	JUILLET	Mois JUN
Obligations < à 3 ans	NEGATIF	NEUTRE
Obligations 3 à 7 ans	POSITIF	POSITIF
Obligations 7 à 10 ans	POSITIF	POSITIF
Obligations > à 10 ans	NEUTRE	POSITIF

### LE MARCHE DU CREDIT

Toujours dans un contexte de crise, la BCE a annoncé des mesures supplémentaires pour approvisionner les marchés en liquidités jusqu'à la fin de l'année.

Elle va proposer son propre plan pour permettre une surveillance plus étroite des finances publiques des pays de la zone euro car retarder l'assainissement des finances publiques, en particulier, risquerait simplement de raviver la volatilité financière, les dysfonctionnements des marchés et les tensions sur les financements.

En effet, l'économie et les marchés financiers mondiaux restent en voie de guérison mais la reprise demeure fragile dans les économies avancées, en raison notamment de la crise de la dette dans la zone euro.

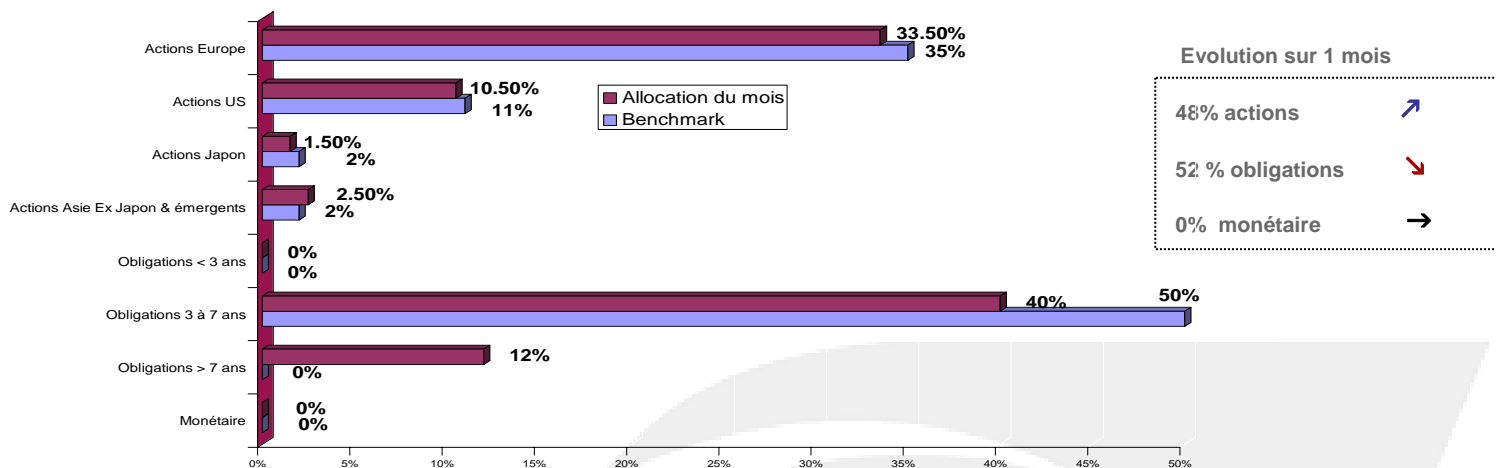
Le mois de juin a continué d'être volatile sur le marché du Crédit, l'Itraxx allant de 120 bps à 143 bps au plus haut, reflétant ainsi la méfiance croissante des marchés et un retour de l'aversion au risque de la part des investisseurs.

La prise de conscience par les investisseurs que les banques portent de lourds montants de créances sur les papiers d'Etat Espagnol, Portugais et Grec, a entraîné une perte de liquidité dans le marché interbancaire et un fort écartement des « spreads ».

Leurs bons résultats sur les activités de taux et de change ne doivent pas masquer le fait qu'elles ne sont pas pérennes car elles bénéficient d'un contexte de taux d'intérêt très bas.

A ce niveau de rémunération nous considérons que la classe d'actif « crédit » retrouve largement de la valeur.

EVOLUTION DU PORTEFEUILLE MODELE EQUILIBRE 50 / 50



**LES ACTIONS EUROPEENNES : « Big Cap »**

**Les faits marquants du mois :**

- Le ralentissement de l'économie chinoise
- Les déboires de BP
- Les craintes de ralentissement de l'économie aux Etats-Unis (données décevantes sur les achats de maisons neuves, chiffres d'emploi)
- La décision de la désindexation du Yuan sur le dollar et la ré indexation de la monnaie chinoise sur un panier de monnaies de référence
- La décision du gouvernement britannique de retrouver l'équilibre dans les finances

**L'actualité des sociétés** a été largement dominée par les opérations de fusions-acquisitions. Grifols a ainsi annoncé un accord amical pour acheter Talecris. Santander, quant à lui, a racheté 25% de sa filiale Banco Santander Mexico pour 2,5 Mds \$ à Bank of America. Dans le secteur du para pétrolier, Subsea 7 fusionne avec Acergy.

**Sur 1 mois :**

Le marché anglais (FTSE 100) perd 5.23% ; l'Allemagne (DAX) gagne 0.02%, L'IBEX espagnol perd 1.02%.

**Performances sectorielles :** Les secteurs leaders ont été les biens de consommations(+3.99%), la sante (+3.95%) et l'alimentation et boissons (+3.45%). Les secteurs en retard ont été l'énergie (-9.61%), les ressources de base (-6.08%) et les utilities (-4.44%).

**LES ACTIONS FRANCAISES : « Mid Cap »**

**A** la lecture du graphe de performance mensuelle du marché français des petites et moyennes capitalisations, il semble que juin 2010 a été dans la continuité du mois précédent mais dans une ampleur bien moins prononcée (stabilité voire légère baisse). C'est en réalité plus compliqué.

Cette période, trop facilement qualifiée de « no man's land financier », a témoigné en réalité d'un phénomène auquel il va falloir s'habituer : volumes anémiques et volatilité exacerbée, conséquences d'une tétanisation notoire des acteurs de marché.

Lorsque l'incertitude règne, chaque information déclenche une sur-réaction. La macroéconomie a pris en effet le pas en ce mois de juin 2010 sur les informations en provenance des acteurs microéconomiques.

La macroéconomie commence à se retourner dans le mauvais sens alors que la pression monte dans l'attente des résultats semestriels et plus encore des perspectives pour le S2 voire davantage.

**LA LETTRE MENSUELLE**

**EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT**

	Taux 30/06/2010	Date dernière modification	Taux 31/12/2009	Taux 31/12/2008	Taux 31/12/2007	Taux 29/12/2006	Taux 31/12/2005	Projection 31/12/2010
RESERVE FEDERALE	0.25%	16/12/2008	0.25%	0.25%	4.25%	5.25%	4.25%	0.25%
BCE	1.00%	07/05/2009	1.00%	2.50%	4.00%	3.50%	2.25%	1.00%
BANQUE D'ANGLETERRE	0.50%	05/03/2009	0.50%	2.00%	5.75%	5.00%	4.50%	0.75%
BANQUE DU JAPON	0.10%	18/12/2008	0.10%	0.10%	0.50%	0.25%	0.00%	0.10%

**EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT**

	Taux 30/06/2010	Taux 31/12/2009	Taux 31/12/2008	Taux 31/12/2007	Taux 29/12/2006	Taux 30/12/2005	Projection 31/12/2010
EONIA	0.5420%	0.4100%	2.352%	3.916%	3.690%	2.420%	0.70%
Euribor 3 mois	0.7670%	0.7000%	2.892%	4.684%	3.720%	2.490%	1.00%
Allemagne Etat 1 an	0.4320%	0.7960%	1.714%	4.745%	4.028%	2.844%	1.00%
Allemagne Etat 5 ans	1.4580%	2.4230%	2.318%	4.199%	3.924%	3.020%	2.00%
Allemagne Etat 10 ans	2.5770%	3.3870%	2.951%	4.454%	3.983%	3.298%	3.00%

Etats-Unis 1 mois	0.3484%	0.2309%	0.436%	4.600%	5.300%	-	1.00%
Etats-Unis 1 an	0.3049%	0.4353%	0.341%	4.224%	5.329%	4.839%	1.20%
Etats-Unis 5 ans	1.7733%	2.6788%	1.549%	3.445%	4.699%	4.376%	2.50%
Etats-Unis 10 ans	2.9311%	3.8368%	2.212%	4.021%	4.711%	4.409%	3.50%

Japon 1 mois	0.1581%	0.1650%	0.691%	0.703%	0.350%	-	0.30%
Japon 1 an	0.1340%	0.1390%	0.331%	1.052%	0.753%	0.117%	0.45%
Japon 5 ans	0.3540%	0.4730%	0.689%	1.024%	1.247%	0.686%	0.90%
Japon 10 ans	1.0910%	1.2950%	N.C	1.446%	1.670%	1.613%	1.50%

**EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT**

	Indice 30/06/2010	Variation mensuelle	Indice 31/12/2009	Indice 31/12/2008	Indice 31/12/2007	Performances 2010	Performances 2009	Performances 2008	Projection 31/12/2010
CAC 40	3442.89	-1.84%	3936.33	3217.97	5614.08	-12.54%	22.32%	-42.68%	4100
SBF 120	2553.7	-1.86%	2859.47	2311.08	4060.34	-10.69%	23.73%	-43.08%	2980
Euro Stoxx 50	2573.32	-1.42%	2966.24	2451.48	4399.72	-13.25%	21.00%	-44.28%	3050
DAX 30 (Francfort)	3497.52	-0.04%	3604.02	3041.6	5277.23	-2.96%	18.49%	-42.36%	3880
FTSE MIB INDEX (Milan)	19311.75	-1.19%	23248.39	20064	38885	-16.93%	15.87%	-48.40%	22500
IBEX 35 (Madrid)	9263.4	-1.03%	11940	9195.8	15182.3	-22.42%	29.84%	-39.43%	10000
FTSE 100 £ (Londres)	4916.87	-5.23%	5412.88	4434.17	6456.90	-9.16%	22.07%	-31.33%	5600
MSCI World INDEX (en €)	850.13	-3.39%	814.41	662.01	1086.6954	4.39%	23.02%	-39.08%	930
Dow Jones IND.30 \$ (New Y)	9774.02	-3.58%	10428.05	8776.39	13264.82	-6.27%	18.82%	-33.84%	11200
Nasdaq Composite \$	2109.24	-6.55%	2269.15	1577.03	2652.28	-7.05%	43.89%	-40.54%	2350
Nikkei 225 (Tokyo)	9382.64	-3.95%	10546.44	8859.56	15307.78	-11.04%	19.04%	-42.12%	10800

**EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT**

	Cours 30/06/2010	Cours 31/12/2009	Cours 31/12/2008	Cours 31/12/2007	Cours 31/12/2006	Cours 30/12/2005	Projection 31/12/2010
€/USD	1.22490	1.43475	1.39005	1.46205	1.32	1.18	1.20
€/JPY	108.3914	133.56805	126.0080	163.3329	157.14	139.62	115.00
€/GBP	0.81875	0.88845	0.96685	0.73445	0.67	0.68	0.85
€/CHF	1.32090	1.48315	1.47955	1.65525	1.61	1.55	1.35
Pétrole (WTI) NY USD	<u>76.38</u>	79.36000	<u>44.60</u>	95.98	60.85	61.06	65

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures - Les informations contenues dans ce document sont issues en partie de sources externes considérés comme digne de foi.

Palatine Asset Management  
42, rue d'Anjou  
Tél : 01-55-27-94-26  
Fax : 01-55-27-96-70  
[reporting@palatine-am.com](mailto:reporting@palatine-am.com)  
[f.intelli@palatine.fr](mailto:f.intelli@palatine.fr)  
<http://www.palatine-am.com>

Directeur du développement  
Jean d'Izarny-Gargas  
015527953428  
[j.dizarny@palatine.fr](mailto:j.dizarny@palatine.fr)

Relations institutionnelles  
Boumedienne Boutela  
0155279441  
[b.boutela@palatine.fr](mailto:b.boutela@palatine.fr)

Présidence du directoire  
Dominique Hartog  
[d.hartog@palatine.fr](mailto:d.hartog@palatine.fr)

Relations institutionnelles  
Jean-Paul Trubert  
0155279535  
[j.trubert@palatine.fr](mailto:j.trubert@palatine.fr)

Relations institutionnelles  
Catherine Zych  
015527968  
[c.zych@palatine.fr](mailto:c.zych@palatine.fr)

Relations institutionnelles  
Serge Flauw  
0155279594  
[s.flauw@palatine.fr](mailto:s.flauw@palatine.fr)

Directeur de la Gestion  
Pierre Duval  
[p.duval@palatine.fr](mailto:p.duval@palatine.fr)