



SOMMAIRE

Page 1

«EDITO. MENSUEL »

D.Hartog Président du
Directoire de Palatine Asset
Management.

Page 2

La gestion taux

Graphique : Les Taux
Allemands

Notre gestion « Crédit »

Page 3

**Le Portefeuille
Diversifié (50/50)**

Notre Gestion « Big Cap »

Notre Gestion « Mid Cap »

Page 4

Indices :

Taux, Actions, Devises

Historiques : 2010, 2011

Prévisions 2012



« Que s'est il passé en 2011... »

2011 : une longue suite d'évènements sans précédent.

L'année 2011 est bien riche en événements qui ont secoué le monde et la planète financière.

Sur le plan politique citons les révolutions politiques en Tunisie, en Egypte et en Lybie et les changements de gouvernement en Espagne, en Italie et en Grèce.

La catastrophe de Fukushima a eu des répercussions humaines, environnementales et économiques au Japon, mais également sur les marchés boursiers internationaux.

Les inquiétudes sur la solidité financière des états se sont traduites par des dégradations par les agences, des notations de la Grèce, des Etats-Unis suivies par celles des Etats de l'Europe du Sud et la grande majorité des banques, enfin par des menaces concernant l'ensemble des pays de la Zone Euro.

Des mesures de rigueur budgétaire sans précédent ont été adoptées par les pays de la zone Euro, la Grande Bretagne et les Etats-Unis, destinées à endiguer les attaques sur les marchés des taux, des actions, du crédit, des dettes souveraines.

2011 : des marchés agités et baissiers.

Les marchés auront connu des mouvements extrêmes. Les principaux indices de la zone Euro et asiatiques chutent de 15 à 25 %, les Etats-Unis étant quasiment les seuls à se maintenir.

Les spreads des Etats de l'Europe du Sud, dont l'écartement était déjà amorcé en début d'année, terminent l'année à des niveaux encore proches de leur plus haut par rapport à l'Allemagne: 315bps pour l'Espagne et 515 bps pour l'Italie. les émetteurs privés terminent, eux aussi, l'année à des niveaux historiquement élevés puisque l'iTraxx Main est à 173.

Perspectives 2012 : un horizon pouvant se découvrir...

Une croissance mondiale attendue de 3 % et une inflation légère dans les pays industrialisés, des finances publiques mieux maîtrisées, un euro attractif facilitant les exportations dans les pays émergents sont des éléments positifs qui pourraient contrebalancer l'incertitude relative à la croissance et aux dettes européennes.

Nous misons sur un atterrissage des taux et des devises fin 2012, proche des niveaux actuels, et sur une progression des marchés Actions Européennes qui, sauf incident supplémentaire, pourraient connaître un certain rattrapage. Le marché américain devrait bénéficier d'une économie en redressement.

LA GESTION TAUX

Accalmie.

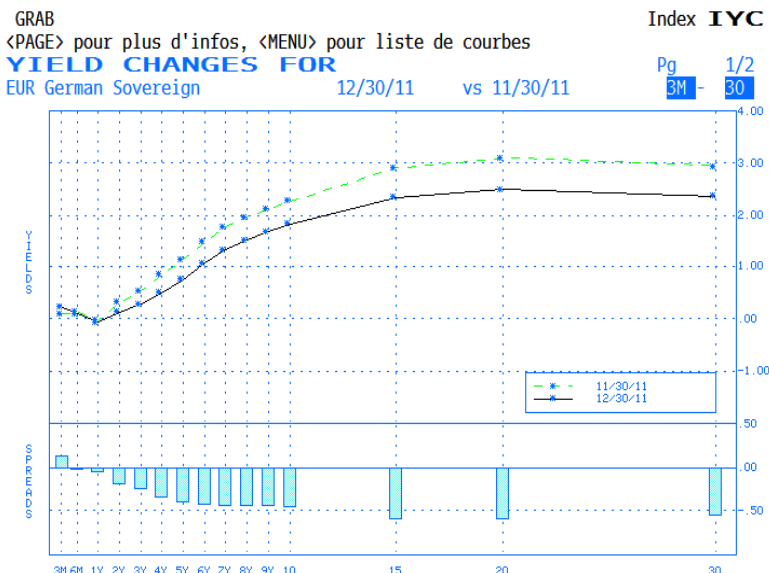
Décembre a été très tranquille sur le marché financier. Après une année 2011 pour le moins mouvementée, les opérateurs ont décidé de lever le pied dès la fin novembre.

La Banque centrale a aidé cette accalmie en venant injecter près de 500 milliards d'euros de liquidités dans les établissements financiers à horizon 3 ans. Cet afflux massif de liquidité a permis une bonne tenue des parties courtes de la courbe des taux.

Nos portefeuilles se sont excellemment bien comportés et ont pleinement profité de cet environnement.

Les taux étant ridiculement bas (la plupart des titres courts de l'Etat français, les BTF, traitent en dessous de zéro !) nous conservons un léger biais haussier taux en restant moins sensible que les indices de référence.

EVOLUTION DE LA COURBE DES TAUX ALLEMANDS



	Durée de vie	Titres d'état €	
		JANVIER	Mois DECEMBRE
Obligations	< à 3 ans	POSITIF	POSITIF
Obligations	3 à 7 ans	NEUTRE	NEUTRE
Obligations	7 à 10 ans	NEUTRE	NEGATIF
Obligations	> à 10 ans	NEUTRE	NEGATIF

LE MARCHÉ DU CREDIT

Aujourd'hui, en ce début de nouvelle année le stress est à son summum sur les marchés financiers.

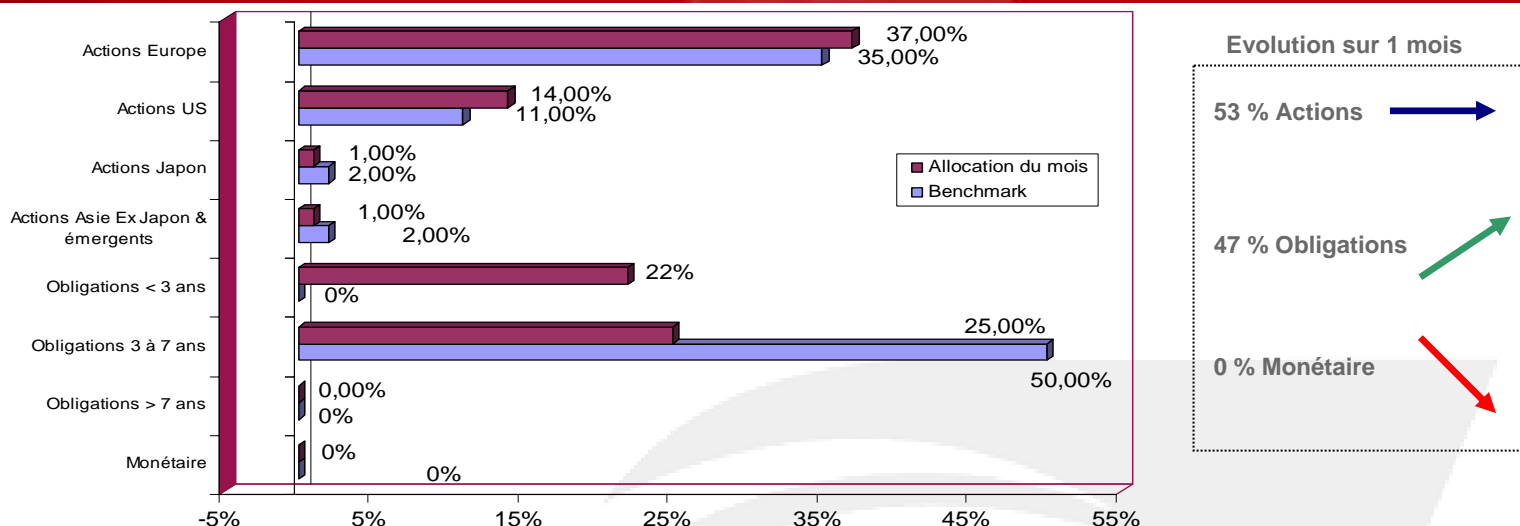
Les spreads entre obligations d'Etats « périphériques » et les Bunds allemands sont proches de leurs plus hauts et ils restent relativement élevés dans le cas des « autres triple A » de la zone.

Le risque de dégradation, que font peser les agences de notation, semble être intégré dans ces écarts, d'autant que la dette allemande est aussi menacée de dégradation, notamment en raison du coût potentiellement croissant du besoin de soutien de ses partenaires...

Toute avancée permettant d'apaiser, même modérément, ces tensions financières devrait permettre un recul important de l'aversion au risque qui profitera notamment aux marchés actions au détriment des obligations d'Etat « de bonne qualité ».

A court terme, toutefois, l'attentisme devrait perdurer, au moins jusqu'à ce qu'un accord soit intervenu entre la Grèce et ses créanciers privés destiné à réduire le poids de sa dette afin de la rendre plus soutenable. Des avancées sont aussi nécessaires sur le fonctionnement du FESF et de ses moyens réels d'intervention. En ce début d'année, le Crédit ne devrait pas connaître un fort rallye, tout au plus un léger resserrement tant que les craintes des investisseurs ne seront pas dissipées.

EVOLUTION DU PORTEFEUILLE MODELE EQUILIBRE 50 / 50



LES ACTIONS EUROPEENNES : « Big Cap »

Empêtrés dans la crise de la dette européenne, les marchés européens ont affiché une performance annuelle négative.

Sur le plan macroéconomique, la croissance mondiale a ralenti en 2011.

L'année 2011 a été fortement marquée par la crise de la Zone Euro. Les difficultés de la Grèce ont fait plonger le marché des actions et ont entraîné une hausse des rendements obligataires. Les tensions ont été accentuées par l'incapacité des autorités européennes à parler d'une voix commune.

En dehors de la crise des dettes souveraines, les marchés ont souffert de la catastrophe de Fukushima, du ralentissement économique mondial et de la dégradation de la note des Etats-Unis.

Néanmoins, les dernières avancées politiques, notamment en Grèce et en Italie, ainsi que les récents accords pour le renforcement du pacte de stabilité ont permis au marché de se stabiliser. Notons que la BCE a réduit son taux directeur de 1,25% à 1% et qu'elle a surtout annoncé une série de mesures tendant à élargir son aide à la liquidité bancaire. Une opération à long terme à 36 mois avec un montant de 489Md d'euros a été proposée aux banques.

Enfin pour conclure sur une note positive, notons que les dernières données économiques en Asie ou aux Etats-Unis sont plutôt très correctes.

LES ACTIONS EUROPEENNES: « Mid Cap & Small »

Le marché des petites et moyennes sociétés européennes termine le mois de décembre sur une note stable par rapport au mois précédent. Il a toutefois fait preuve d'une volatilité marquée sur la période. Nous avons profité de ces variations de cours pour effectuer des allègements sur des valeurs cycliques qui avaient bien rebondi. Nous avons à l'inverse de nouveau renforcé nos positions sur certaines valeurs de croissance dont les perspectives 2012 apparaissent prometteuses.

On citera notamment: Campari, producteur de vins et spiritueux, un des rares secteurs de consommation qui reste porteur; Fugro, valeur parapétrolière, qui bénéficie de l'augmentation sensible attendue des budgets d'exploration production des compagnies pétrolières en 2012; Andritz, qui fournit des équipements pour les centrales hydro-électriques; Paddy Power, société à forte croissance, spécialiste des paris sportifs au Royaume-Uni et en Australie.

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT

	Taux 30/12/2011	Date dernière modification	Taux 31/12/2010	Taux 31/12/2009	Taux 31/12/2008	Taux 31/12/2007	Taux 29/12/2006	Projection 29/06/2012	Projection 31/12/2012
RESERVE FEDERALE	0,25%	16/12/2008	0,25%	0,25%	0,25%	4,25%	5,25%	0,25%	0,25%
BCE	1,00%	08/12/2011	1,00%	1,00%	2,50%	4,00%	3,50%	0,50%	0,50%
BANQUE D'ANGLETERRE	0,50%	05/03/2009	0,50%	0,50%	2,00%	5,75%	5,00%	0,50%	0,50%
BANQUE DU JAPON	0,10%	18/12/2008	0,10%	0,10%	0,10%	0,50%	0,25%	0,10%	0,10%

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT

	Taux 30/12/2011	Taux 31/12/2010	Taux 31/12/2009	Taux 31/12/2008	Taux 31/12/2007	Taux 29/12/2006	Projection 29/06/2012	Projection 31/12/2012
EONIA	0,6290%	0,8170%	0,4100%	2,352%	3,916%	3,690%	0,50%	0,60%
Euribor 3 mois	1,3560%	1,0060%	0,7000%	2,892%	4,684%	3,720%	1,00%	1,10%
Allemagne Etat 1 an	-0,0650%	0,6030%	0,7960%	1,714%	4,745%	4,028%	0,70%	1,00%
Allemagne Etat 5 ans	0,7580%	1,8380%	2,4230%	2,318%	4,199%	3,924%	1,30%	1,50%
Allemagne Etat 10 ans	1,8290%	2,9630%	3,3870%	2,951%	4,454%	3,983%	2,10%	2,50%

LIBOR US 1 mois	0,2953%	0,2606%	0,2309%	0,436%	4,600%	5,300%	0,30%	0,30%
Etats-Unis 1 an	0,1017%	0,2621%	0,4353%	0,341%	4,224%	5,329%	0,30%	0,30%
Etats-Unis 5 ans	0,8318%	2,0060%	2,6788%	1,549%	3,445%	4,699%	1,50%	1,50%
Etats-Unis 10 ans	1,8762%	3,2935%	3,8368%	2,212%	4,021%	4,711%	2,00%	2,00%

LIBOR JPY 1 mois	0,1443%	0,1264%	0,1650%	0,691%	0,703%	0,350%	0,10%	0,10%
Japon 1 an	0,1180%	0,1440%	0,1390%	0,331%	1,052%	0,753%	0,15%	0,15%
Japon 5 ans	0,3490%	0,4090%	0,4730%	0,689%	1,024%	1,247%	0,50%	0,50%
Japon 10 ans	0,9880%	1,1280%	1,2950%	N.C	1,446%	1,670%	1,00%	1,25%

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT

	Indice 30/12/2011	Variation depuis le mois dernier	Indice 31/12/2010	Indice 31/12/2009	Performances 2011	Performances 2010	Performances 2009	Projection 29/06/2012	Projection 31/12/2012
CAC 40	3159,81	0,16%	3804,78	3936,33	-16,95%	-3,34%	22,32%	3200	3400
SBF 120	2397,44	0,13%	2861,15	2859,47	-16,21%	0,06%	23,73%	2350	2500
Euro Stoxx 50	2316,55	-0,60%	2792,82	2966,24	-17,05%	-5,85%	21,00%	2350	2500
DAX performance index	5898,35	-3,13%	6914,19	5957,43	-14,69%	16,06%	23,85%	5950	6200
FTSE MIB INDEX (Milan)	15089,74	-1,17%	20173,29	23248,39	-25,20%	-13,23%	15,87%	15600	16000
IBEX 35 (Madrid)	8566,3	1,38%	9859,1	11940	-13,11%	-17,43%	29,84%	8700	9000
FTSE 100 £ (Londres)	5572,28	1,21%	5899,94	5412,88	-5,55%	9,00%	22,07%	5700	6000
MSCI World INDEX (en €)	910,98	3,52%	954,17	814,41	-4,53%	17,16%	23,02%	850	900
Dow Jones IND.30 \$ (NY)	12217,56	1,43%	11577,51	10428,05	5,53%	11,02%	18,82%	12100	12900
Nasdaq Composite \$	2605,15	-0,58%	2652,87	2269,15	-1,80%	16,91%	43,89%	2750	3000
Nikkei 225 yen (Tokyo)	8455,35	0,25%	10228,92	10546,44	-17,34%	-3,01%	19,04%	9050	9400

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT

	Cours 30/12/2011	Cours 31/12/2010	Cours 31/12/2009	Cours 31/12/2008	Cours 31/12/2007	Cours 31/12/2006	Projection 29/06/2012	Projection 31/12/2012
€/USD	1,2982	1,34160	1,43475	1,39005	1,46205	1,32	1,30	1,30
€/JPY	99,88	108,81000	133,56805	126,0080	163,3329	157,14	101,00	105,00
€/GBP	0,835	0,85700	0,88845	0,96685	0,73445	0,67	0,87	0,85
€/CHF	1,214	1,25000	1,48315	1,47955	1,65525	1,61	1,23	1,23
Pétrole (WTI) NY USD	98,83	91,38000	79,36000	44,60	95,98	60,85	85	85

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures - Les informations contenues dans ce document sont issues en partie de sources externes considérées comme dignes 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
f.irtelli@palatine.fr
<http://www.palatine-am.com>

Directeur du développement
Jean d'Izarny-Gargas
0155279534
j.dizarny@palatine.fr

Relations institutionnelles
Boumedienne Boutela
0155279441
b.boutela@palatine.fr

Relations institutionnelles
Serge Flauw
0155279594
s.flauw@palatine.fr

Présidence du directoire
Dominique Hartog
d.hartog@palatine.fr

Relations institutionnelles
Jean-Paul Trubert
0155279535
jp.trubert@palatine.fr

Directeur de la Gestion
Pierre Duval
p.duval@palatine.fr