

AGENDA (USA)

- 12-04-2017 Rapport du budget mensuel.
- 13-04-2017 Nouvelles demandes d'allocation chômage, demandes continues. Université du Michigan, attentes du Michigan
- 14-04-2017 Salaires hebdo moyens réels, stocks des entreprises.
- 18-04-2017 Mises en chantier des maisons et permis de construire.
- 20-04-2017 Nouvelles demandes d'allocation chômage, demandes continues. Perspectives des affaires de la FED
- 21-04-2017 Ventes de logements existants, ventes de logements neufs.
- 27-04-2017 Nouvelles demandes d'allocation chômage, demandes continues.

SOMMAIRE

LA GESTION DES TAUX.....p.2

Graphique :
Évolution des taux mondiaux
Le marché des taux
Le marché du crédit

LA GESTION DES ACTIONS.....p.3

Notre gestion « Big cap »
Notre gestion « Mid cap »

INDICES ET PERSPECTIVES.....p.4

Taux, Actions, Devises
Historique : 2013, 2014, 2015, 2016
Prévisions : 2017

La présentation ci-contre est fournie à titre d'information seulement et elle ne constitue en aucun cas une recommandation, une sollicitation, un conseil ou une invitation d'achat ou de vente d'instruments financiers, et ne doit en aucun cas être interprétée comme tel. Elle peut être modifiée sans préavis. Palatine Asset Management ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de cette présentation. Investir implique des risques. Avant toute décision, nous vous invitons à prendre contact avec votre conseiller habituel. Les investissements réalisés sont soumis aux fluctuations des marchés financiers, peuvent donc varier tant à la baisse qu'à la hausse et présenter un risque de perte du capital investi.

FOCUS ACTUALITÉ GESTION

LA CROISSANCE DE L'ECONOMIE EST TIREE PAR LA CONSOMMATION DES MENAGES.

LES INDICATEURS MONDIAUX : La croissance mondiale pourrait ressortir à 3,3% en 2017 contre 3% en 2016. Toutes les enquêtes pour les trois premiers mois de l'année en cours restent favorablement orientées. Les prix de produits de base ont arrêté de se tendre, ils se sont stabilisés, le risque d'un emballement inflationniste s'en trouve écarté.

LES ETATS-UNIS : il est confirmé que la croissance a ralenti au quatrième trimestre à 1,9% l'an. Pourtant la consommation des ménages a été revue à la hausse. L'indice ISM manufacturier a poursuivi son rebond en février et l'indice non-manufacturier est reparti de l'avant. Les créations d'emplois salariés ont encore été dynamiques, ce qui n'empêche pas l'inflation salariale de rester contenue. La victoire de Donald TRUMP aux élections a rebattu les cartes. On attend encore les décisions qui devraient être prises. La baisse des impôts sur les entreprises et les ménages devrait doper la demande privée. La hausse projetée des dépenses d'infrastructures devrait aussi contribuer à pousser l'activité. La question cruciale est de savoir si la mise en œuvre de cette nouvelle politique n'attisera pas l'inflation plus que prévu surtout si des mesures protectionnistes sont mises en œuvre. Le marché du travail est plutôt tendu et le serait encore plus avec le renvoi des immigrés clandestins. Le resserrement de la politique de la Réserve fédérale pourrait de ce fait être plus rapide que prévu jusqu'ici.

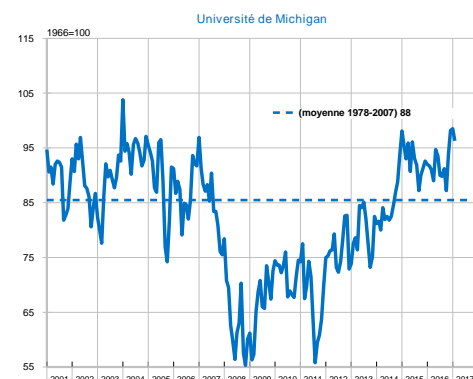
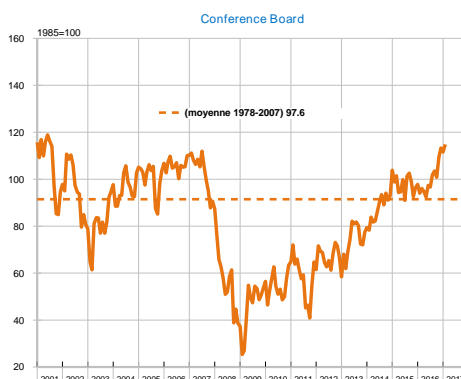
LA CHINE : La croissance reste soutenue à environ 6,7% l'an. Pourtant les exportations continuent de pâtir de l'atonie du commerce mondial. Les importations se sont ressaisies avec le rebond des prix des produits de base et sous l'effet récent d'un restockage de matières premières. L'excédent commercial s'est réduit, il demeure cependant pléthorique. C'est la demande intérieure qui tire l'activité. Elle est soutenue par une politique monétaire qui reste accommodante et une politique budgétaire qui creuse le déficit public. L'investissement a décéléré et la consommation des ménages demeure vigoureuse.

LE JAPON : Bien que l'activité industrielle se soit accélérée depuis le milieu de l'exercice 2016, grâce essentiellement à une meilleure tenue des exportations qui demande à être confirmée sur le futur à court et moyen terme, l'équation conjoncturelle japonaise reste la même. La croissance demeure modeste, de l'ordre de 1% l'an. Le retour à l'excédent de la balance commerciale et la remontée de l'excédent des comptes courants ont contribué à stopper la baisse du yen et même à le renforcer, ce qui maintient l'économie à la lisière de la déflation. Aussi la Banque du Japon devrait elle continuer à maintenir les taux à 10 ans proches de zéro.

LA ZONE EURO : La croissance continue de tourner autour d'une pente de l'ordre de 1,5% l'an. Les enquêtes de février délivrent des résultats encore plus satisfaisants. Le chômage reste tiré vers le bas tandis que l'inflation reste sous contrôle. L'encours des prêts distribués au secteur privé résident poursuit son redressement. La BCE a de moins en moins d'arguments pour mener une politique monétaire ultra accommodante

LA FRANCE : La croissance se poursuit à un rythme moyen compris entre 1% et 1,5% l'an, et l'emploi continue de se redresser, mais le chômage peine à baisser. La consommation des ménages se tient bien. Cependant, nos exportations perdent encore des parts de marché, les marges des entreprises ne permettent pas encore de stimuler l'investissement, et les dépenses publiques et la dette poursuivent leur progression.

Etats-Unis : confiance des ménages



GRAPHIQUE :
ÉVOLUTION DES TAUX MONDIAUX

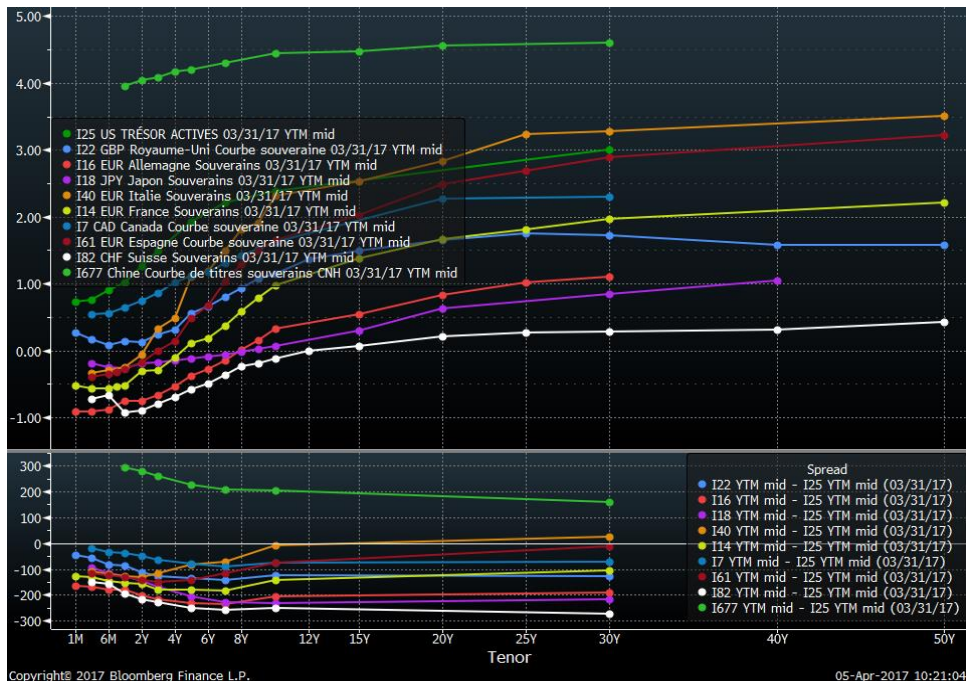
LE MARCHÉ DES TAUX

Au cours de la première quinzaine de Mars, les rendements obligataires américains et européens ont continué leur remontée dans l'anticipation de la poursuite de la normalisation monétaire de la Réserve Fédérale. Ainsi, le taux 10 ans US a atteint un plus haut de 2 ans et demi à 2.60% tandis que le 10 ans allemand touchait les 0.60%.

La tendance ne s'est toutefois pas poursuivie après la concrétisation de la remontée monétaire aux Etats-Unis de + 0.25% le 15 mars. La Réserve Fédérale a décalé sa fourchette de taux de référence à : 0.75% - 1%. Les rendements long terme sont nettement repartis par la suite à la baisse. Ils terminent le mois à 2.40% sur le 10 ans US et 0.33% sur leur équivalent allemand.

La publication de chiffres d'inflation plus faibles qu'attendus a par ailleurs favorisé ce mouvement. En effet, en Allemagne, l'inflation a ralenti de 2.2% en rythme annuel en janvier à 1.5% en février. L'inflation en Espagne a également nettement diminué.

La courbe des taux s'est conjointement nettement aplatie, stoppant ainsi un mouvement de pentification de 7 mois.



LE MARCHÉ DU CRÉDIT

Statu quo sur les élections françaises avec aucune nouvelle annonce et aucune coalition de candidats à la présidentielle ; face à cette baisse de la volatilité l'OAT 10 ans s'est resserrée sur la fin du mois de Mars 2017 passant de 1,13% à 0,93% en 10 jours. Lorsque la question du risque politique français aura été dépassée, les investisseurs se pencheront sur le risque Italien avec des difficultés économiques structurelles plus fortes que celles de la France.

Bien que les incertitudes sur la politique fiscale américaine n'aient toujours pas été levées, la Fed devrait remonter encore trois fois ses taux d'ici la fin de l'année. L'inflation sous-jacente et les salaires seront la clef.

Suivant les chiffres de reprise économique et d'inflation, la BCE devrait revoir ses guidances en juin, en supprimant la possibilité de taux plus bas.

Le crédit reste bien orienté surtout sur la partie courte de la courbe 0 – 4 ans qui bénéficie de la plupart des programmes d'émission sur le marché primaire corporate et bancaire. Cette orientation est accentuée par la forte position en cash des investisseurs. Nous notons aussi la forte émission sur le mois de Mars de dette bancaire Tier3 donc Senior non preferred fortement souscrite par les investisseurs sur des émetteurs comme HSBC, Santander, BNP, SG ou BPCE.

Le marché obligataire européen sur la partie corporate et bancaire devrait rester fortement positif compte tenu des rachats de la BCE ainsi que du renouvellement des portefeuilles obligataires court terme.



Le premier trimestre 2017 se traduit par la poursuite du « rallye » boursier qui s'est matérialisé suite à l'élection de Donald Trump. Cette hausse fait partie des plus longues, et surtout se caractérise par une absence de cette consolidation classique de 2-3% que nous constatons historiquement. Nous expliquons cette belle performance par un environnement macro très fort et des données qui touchent leur plus haut sans phase négative. Les indicateurs de confiance et enquêtes ont permis à ce mouvement de se poursuivre. En matière de politique monétaire, il semble que la Fed soit entrée dans un nouveau cycle de resserrement monétaire. En revanche, la BCE reste tiraillée dans sa volonté de normalisation mais les anticipations de la sortie du cycle de taux négatifs peuvent l'aider dans sa démarche. Du côté des indicateurs en Europe, l'indice IFO allemand de mars est ressorti supérieur aux attentes tandis que le taux de chômage a affiché une forte baisse sur le mois. La confiance des consommateurs en Italie a suivi la tendance américaine en affichant un score supérieur aux attentes en mars. Notons aussi qu'en Europe, le 29 mars, le gouvernement britannique a déclenché l'article 50, donnant ainsi le signal d'une période de négociations intenses devant aboutir, au bout de deux ans, au départ du Royaume-Uni de l'UE. Sur le plan macroéconomique aux Etats-Unis, les chiffres tels que l'indice manufacturier de la Fed de Richmond et la confiance des consommateurs confirment une accélération de la croissance aux US et ressortent nettement supérieures aux attentes. Les ventes de logement en cours ont progressé plus que prévu en février. La première estimation du PIB au T4 est supérieure aux attentes (+2,1% vs consensus à +2%) tandis que les inscriptions hebdomadaires au chômage sont ressorties plus faibles que précédemment. Donald Trump n'aura pas trouvé le soutien nécessaire au sein des Républicains pour abroger la loi de santé Obamacare, envoyant un signal négatif aux investisseurs quant à sa capacité à mettre en place ses mesures de soutien à la croissance. Après un mois en dents de scies, l'indice européen Stoxx 600 termine le mois en hausse de +2,9%, avec comme à l'accoutumée une forte dispersion entre les zones et les secteurs. En mars, la quasi-totalité des indices sectoriels sont en hausse, exceptions faites des MATIERES PREMIERES qui font l'objet de prises de bénéfices et de l'IMMOBILIER, toujours pénalisé par le mouvement de hausse des taux. Sept secteurs progressent de plus de 3%, avec en tête le secteur BANCAIRE dans la poursuite du mouvement de rotation sectorielle lié aux anticipations de hausses des taux, des propos rassurants de la BCE et l'atténuation des craintes politiques. Le secteur de la TECH tire profit des bonnes perspectives, les UTILITIES se reprennent avec la hausse des prix de l'énergie, la CONSTRUCTION profite du redressement des chiffres économiques, les Biens de consommation courante profitent des annonces d'UNILEVER, les TELECOMS tirent profits du redressement des poids lourds d'Europe du Sud et la CHIMIE continue de bénéficier de l'offre rejetée par AKZO NOBEL de la part de l'américain PPG. Les opérations de M&A restent sur le devant de la scène avec en particulier l'offre rejetée à 2 reprises par AKZO NOBEL malgré de fortes primes, la fusion d'AMEC avec WOOD, la confirmation du rachat de GM Europe par PEUGEOT et l'acquisition d'ABERDEEN par STANDARD LIFE.

NOTRE GESTION « MID CAP »

EUROPE

Belle progression des petites et moyennes valeurs européennes. Les valeurs italiennes poursuivent leur ascension spectaculaire, favorisées par la mise en place depuis le début de cette année de mesures gouvernementales favorisant les investissements dans les petites et moyennes sociétés cotées. Sur les autres marchés européens, la hausse a été plus modérée et bien répartie entre les différents secteurs. On notera simplement le rattrapage de quelques titres en retard, tels qu'IBA, société belge spécialisée dans la proton-thérapie, à la faveur d'une note d'analyste. Signalons également Stratec biomédical, société allemande spécialisée dans les équipements pour les laboratoires d'analyses, suite à la publication de très bons résultats.

FRANCE

Quels que soient la géographie et le segment de capitalisations, les marchés ont fait preuve d'une euphorie sans limite au cours du mois de mars 2017, et ce de façon linéaire hors la brutale accélération de fin de mois et donc de trimestre (technique). Evidemment, c'est désormais plus qu'une habitude, l'effet amplificateur sur les capitalisations moyennes s'est vérifié, alors que les plus petites ont cette fois quelque peu accusé le coup. Davantage que la période de résultats annuels concernant notre spectre, voire les réaménagements techniques trimestriels au sein des indices, c'est encore et toujours en cette période, la macroéconomie, voire la politique, qui a été décisive.

De sorte que les valorisations sont parfois, souvent, de plus en plus exagérées, alors que les perspectives, ne le sont pas toujours.

LES OPC LES PLUS ÉTOILÉS

Nom	ISIN	Performance en % sur 1 an	Performance en % sur 3 ans	Performance en % sur 5 ans	Notation MORNINGSTAR (A)
OPC ACTIONS					
UNI HOCHÉ part C	FR0000930455	11,92	22,65	63,33	★★★★
CONSERVATEUR UNISIC part C	FR0010038257	9,09	16,16	50,69	★★★★
PALATINE ACTIONS EUROPE	FR0000978447	13,70	21,37	49,08	★★★★
PALATINE EUROPE SMALL CAP	FR0000978454	10,04	32,33	85,32	★★★★★
OPC DIVERSIFIÉ					
PALATINE ACTIONS DEFENSIVES EURO part A	FR0010458281	12,66	18,26	38,21	★★★★
PALATINE EQUILIBRE	FR0000978421	7,86	12,11	35,28	★★★★

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT									
	Taux 31/03/2017	Date dernière modification	Taux 30/12/2016	Taux 31/12/2015	Taux 31/12/2014	Taux 31/12/2013	Taux 31/12/2012	Projection 30/06/2017	Projection 29/12/2017
RESERVE FEDERALE	1,00%	15/03/2017	0,75%	0,50%	0,25%	0,25%	0,25%	1,00%	1,00%
BCE	0,00%	10/03/2016	0,00%	0,05%	0,05%	0,25%	0,75%	0,00%	0,00%
BANQUE D'ANGLETERRE	0,25%	04/08/2016	0,25%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,25%	0,25%
BANQUE DU JAPON	-0,10%	28/01/2016	-0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	-0,10%	-0,10%

Sources Bloomberg

Sources Palatine AM

	Taux 31/03/2017	Taux 30/12/2016	Taux 31/12/2015	Taux 31/12/2014	Taux 31/12/2013	Taux 31/12/2012	Projection 30/06/2017	Projection 29/12/2017
EONIA	-0,3550%	-0,3290%	-0,1270%	0,1440%	0,4460%	0,1310%	-0,30%	-0,30%
Euribor 3 mois	-0,3290%	-0,3190%	-0,1310%	0,0780%	0,2870%	0,1870%	-0,30%	-0,30%
France 10 ans	0,9700%	0,6860%	0,9880%	0,8260%	2,5580%	1,9970%	1,40%	1,50%
	31/03/2017	30/12/2016	30/12/2015					
Allemagne Etat 1 an	-0,7220%	-0,8010%	-0,3780%	-0,0640%	0,1830%	0,1260%	-0,65%	-0,60%
Allemagne Etat 5 ans	-0,3800%	-0,5320%	-0,0450%	0,0170%	0,9220%	0,2970%	-0,20%	0,00%
Allemagne Etat 10 ans	0,3280%	0,2080%	0,6290%	0,5410%	1,9290%	1,3160%	0,60%	0,70%
	31/03/2017	30/12/2016	31/12/2015					
LIBOR US 1 mois	0,9828%	0,7717%	0,4295%	0,1713%	0,1677%	0,2087%	1,00%	1,20%
Etats-Unis 1 an	1,0164%	0,8106%	0,5972%	0,2132%	0,1116%	0,1370%	1,25%	1,40%
Etats-Unis 5 ans	1,9212%	1,9274%	1,7598%	1,6528%	1,7411%	0,7229%	2,10%	2,30%
Etats-Unis 10 ans	2,3874%	2,4443%	2,2694%	2,1712%	3,0282%	1,7574%	2,60%	2,80%
	31/03/2017	30/12/2016	31/12/2015					
LIBOR JPY 1 mois	-0,0039%	-0,0809%	0,0493%	0,0801%	0,1086%	0,1309%	-0,05%	-0,05%
Japon 1 an	-0,2450%	-0,2680%	-0,0480%	-0,0190%	0,0900%	0,0970%	-0,25%	-0,20%
Japon 5 ans	-0,1180%	-0,1080%	0,0280%	0,0300%	0,2460%	0,1850%	-0,15%	-0,10%
Japon 10 ans	0,0700%	0,0460%	0,2650%	0,3290%	0,7410%	0,7910%	0,00%	0,00%
	31/03/2017	30/12/2016	31/12/2015					
Espagne 10 ans	1,6670%	1,3840%	1,7710%	1,6110%	4,151%	5,2650%	2,00%	2,20%
	31/03/2017	30/12/2016	31/12/2015					
Italie 10 ans	2,3180%	1,8150%	1,5960%	1,8900%	4,125%	4,4970%	2,40%	2,50%

Sources Bloomberg

Sources Palatine AM

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES ACTIONS (dividendes non réinvestis) ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT									
	Indice 31/03/2017	Variation depuis le 28/02/2017	Indice 30/12/2016	Indice 31/12/2015	Indice 31/12/2014	Performances 2016	Performances 2015	Projection 30/06/2017	Projection 29/12/2017
CAC 40 €	5122,51	5,43%	4862,31	4637,06	4272,75	4,86%	8,53%	5200	5350
SBF 120 €	4061,62	5,28%	3835,62	3663,88	3360,38	4,69%	9,03%	4070	4250
Euro Stoxx 50 €	3500,93	5,46%	3290,52	3267,52	3146,43	0,70%	3,85%	3300	3450
DAX performance € (dividendes réinvestis)	12312,87	4,04%	11481,06	10743,01	9805,55	6,87%	9,56%	12300	12700
IBEX 35 € (Madrid)	10462,90	9,50%	9352,10	9544,20	10279,50	-2,01%	-7,15%	10900	11200
FTSE 100 £ (Londres)	7322,92	0,82%	7142,83	6242,32	6566,09	14,43%	-4,93%	7450	7900
MSCI World INDEX €	1733,07	0,16%	1660,24	1530,70	1412,89	8,46%	8,34%	1900	1940
Dow Jones IND.30 \$ (NY)	20663,22	-0,72%	19762,60	17425,03	17823,07	13,42%	-2,23%	20900	21200
Nasdaq Composite \$	5911,74	1,50%	5383,12	5007,41	4736,05	7,50%	5,73%	6100	6200
Nikkei 225 MOY (Yen - Tokyo)	18909,26	-1,10%	19114,37	19033,71	17450,77	0,42%	9,07%	19500	20200

Sources Palatine AM

Sources Palatine AM

EVOLUTION DES PRINCIPALES DEVICES ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT									
	Cours 31/03/2017	Cours 30/12/2016	Cours 31/12/2015	Cours 31/12/2014	Cours 31/12/2013	Cours 31/12/2012	Projection 30/06/2017	Projection 29/12/2017	
€/USD	1,070	1,055	1,086	1,210	1,378	1,318	1,03	1,02	
€/JPY	119,180	123,021	130,676	145,079	144,829	113,995	118	123	
€/GBP	0,855	0,854	0,737	0,776	0,832	0,811	0,89	0,88	
€/CHF	1,071	1,072	1,087	1,202	1,226	1,207	1,08	1,08	
Pétrole (WTI) NY USD	50,600	53,720	37,040	53,270	98,420	97,490	55,00	56,00	

Source Bloomberg

Sources Palatine

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures, Ce document d'information à caractère promotionnel est produit à titre purement indicatif. Avant toute décision d'investissement, nous vous invitons à prendre contact avec votre conseiller habituel. Les investissements soumis aux fluctuations de marché, peuvent varier tant à la baisse qu'à la hausse, et présentent un risque de perte en capital.

CONTACTS

PALATINE ASSET MANAGEMENT

42, rue d'Anjou
75008 Paris
Tél : 01-55-27-94-26
Fax : 01-55-27-96-70
<http://www.palatine-am.com>

CONTACTS RELATIONS INSTITUTIONNELLES

Olivier Chabrier
0155279535
olivier.chabrier@palatine.fr

Serge Flauw
0155279594
serge.flauw@palatine.fr
Azzedine Meridja
0155279541
azzedine.meridja@palatine.fr

CONTACTS DIRECTOIRE
PRÉSIDENT DU DIRECTOIRE
Dominique Hartog
dominique.hartog@palatine.fr

DIRECTEUR DE LA GESTION
Pierre Duval
pierre.duval@palatine.fr

CONTACTS REPORTING
reporting@palatine-am.com
fabrice.irtelli@palatine.fr