

AGENDA (USA)

- 12-07-2017 US Fédéral Réserve
Release Beige Book.
- 13-07-2017 Nv demandes
allocations chômage,
demandes continues.
- 14-07-2017 Production industrielle,
utilisation des capacités.
Université du Michigan,
inflation 1-5-10 + attentes.
Stocks d'entreprises.
- 19-07-2017 Mise en chantier de
maison, permis de
construire.
- 21-07-2017 Ventes de logements
existants, ventes de
logements neufs.
- 20-07-2017 Nouvelles demandes
d'allocation chômage,
demandes continues.
- 25-07-2017 Confiance des
consommateurs.
- 26-07-2017 Ventes de logements
neufs.
- 27-07-2017 Stocks de grossistes.
Chicago FED activité
nationale.
- 28-07-2017 Consommation des
ménages.

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 PROGRESSE DANS LE MONDE

LES INDICATEURS MONDIAUX : après s'être renforcée depuis 12 mois, la croissance du PIB mondial paraît se tempérer. Pourtant les enquêtes auprès des chefs d'entreprise restent partout globalement favorables. Cependant depuis plusieurs semaines les prix de produits de base se replient, suggérant une baisse de régime de l'activité. Le risque inflationniste, si tant est qu'il existait, s'en trouve encore plus repoussé, et les Banques centrales gagnent des degrés de liberté pour ajuster leurs politiques monétaires. La croissance mondiale pourrait quand même ressortir à 3,5% en 2017 contre 3,1% en 2016.

LES ETATS-UNIS : les indices de confiance des directeurs d'achat et des ménages restent situés sur des niveaux élevés mais les « données en dur » déçoivent plutôt, et l'on attend encore les mesures d'allègement de la pression fiscale promises par Mr TRUMP. Les créations d'emplois salariés se sont tempérées mais le chômage reste tiré vers le bas, ce qui n'empêche pas l'inflation salariale de demeurer sous contrôle. L'équation pour la FED reste compliquée.

LA CHINE : La croissance reste soutenue à environ 6,7% l'an. L'excédent commercial s'est à nouveau envolé, il est encore plus pléthorique de sorte que le renforcement récent du yuan contre le dollar n'est pas anormal. La demande intérieure reste un moteur puissant mais les autorités restent soucieuses des risques liés à la montée de l'endettement. Pour 2017 la croissance est estimée à 6,6 %. Pour 2018 le consensus est à 6,2%, les prévisionnistes revoyant à la hausse leurs projections.

LE JAPON : L'embellie de l'activité industrielle se poursuit, grâce essentiellement à la meilleure tenue des exportations. Le retour à l'excédent de la balance commerciale et la remontée de l'excédent des comptes courants poussent mécaniquement le yen à se renforcer ce qui, avec une politique salariale qui reste stricte malgré le bas niveau du chômage, maintient l'économie à la lisière de la déflation.

LA ZONE EURO : La croissance s'est accélérée jusqu'à dépasser les 2% l'an déjouant tous les pronostics antérieurs. Les enquêtes de conjoncture les plus récentes restent positivement orientées tandis que le chômage recule encore. La BCE devrait rester prudente, veillant elle aussi à ne pas accélérer un rebond de l'euro qui, au regard du dollar, demeure plutôt en position de sous-évaluation.

LA FRANCE : La croissance est ressortie à 1,8% l'an au 1^{er} trimestre, ce qui est une belle performance. L'emploi continue de se redresser mais le chômage peine encore à baisser spontanément. Les problèmes fondamentaux restent les mêmes. Nos exportations perdent encore des parts de marché. Les marges des entreprises ne sont pas encore suffisamment redressées pour stimuler l'investissement et les dépenses en recherche et développement qui dynamiseraient une offre compétitive.

Perspectives mondiales

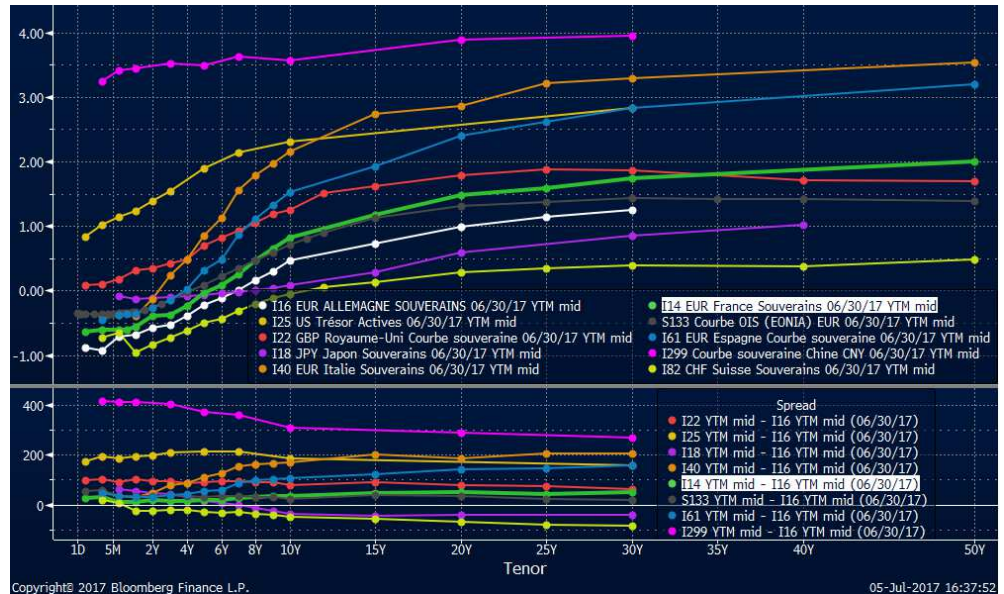
	2015	2016	2017	2018
PIB				
Monde	3,3	3,1	3,5	3,5
OCDE	2,4	1,8	2,1	2,1
hors OCDE	4,2	4,3	4,9	4,9
Commerce mondial	2,6	1,9	3,9	3,9
Prix du pétrole (\$/baril de Brent)	54	45	52	53
1 euro = ... dollar	1,11	1,10	1,10	1,18
1 dollar = ... yens	121	109	111	110

LE MARCHÉ DES TAUX

Les Banques centrales sont toujours confrontées à la dichotomie entre croissance et inflation. Malgré les bons chiffres de croissance aux Etats Unis et en zone Euro, l'inflation reste faible, faiblesse renforcée par celle des cours du baril et de certaines composantes de l'inflation. En effet les entreprises ont du mal à passer des hausses de prix et ceci inquiète en termes de dynamique future de l'inflation, en outre cela s'explique par la faiblesse des prix des intrants (matières premières).

Néanmoins le marché continue de miser sur un futur « tapering » de la BCE fin d'année 2017 compte tenu d'une dynamique de croissance continue. Ceci a pour conséquence un écartement des taux souverains, avec un 10 ans français qui est passé de 0.6% mi juin 2017 à 0.8% fin juin 2017, soit un écartement de 20 points de base. Aux Etats Unis, la Fed continue sa remontée des taux avec une augmentation de 25bp mi juin. Bien que les perspectives économiques soient encourageantes aux Etats Unis, les progrès sur le marché du travail peinent à se transformer en hausses de salaire pour entraîner les prix.

GRAPHIQUE : ÉVOLUTION DES TAUX MONDIAUX



La Fed semble penser que le processus se veut lent et progressif voila pourquoi elle continue sa politique de remontée des taux. Les investisseurs restent confiants et ont traversé tous les aléas politiques avec sérénité comme le montre la volatilité très faible sur les marchés actions ou obligataires. Ceci exprime une grande confiance des investisseurs dans les politiques monétaires des banques centrales et une détermination à profiter de cette dernière vague de politique accommodante. Nous pensons que la volatilité devrait augmenter sur la partie longue de la courbe des taux souverains et notamment de la courbe allemande. Les spreads de crédit ont encore un potentiel de resserrement compte tenu du programme de rachats d'actifs de la BCE qui est toujours d'actualité.

LE MARCHÉ DU CRÉDIT

La Réserve Fédérale a annoncé une remontée de ses taux directeurs à 1%, soit + 25 bps. La FED poursuit donc la normalisation de sa politique engagée depuis le début de cette année et envisage désormais une réduction de son bilan. En Europe, les taux allemands remontent sensiblement en cette fin de mois et s'écartent sur l'ensemble de la courbe. Le Bund 10 ans clôture à 47 bps (+17 bps par rapport au mois précédent). Ce mouvement fait suite aux propos optimistes de Mario Draghi. Le président de la BCE a confirmé la reprise de la croissance européenne écartant sérieusement les risques déflationnistes. Dans ce contexte, la BCE pourrait envisager de modifier « les paramètres de ses instruments ». Sur le reste de l'Europe, les spreads se maintiennent en France et en Espagne. L'Italie surperforme suite à la défaite du parti anti-européen « Mouvement 5 Etoiles » aux élections ainsi qu'au sauvetage des banques vénitienes Banca Popolare di Vicenza et Veneto Banca, rachetées par Intesa SanPaolo. Ce mois de Juin a également été marqué par la progression du cours du pétrole. Les membres de l'OPEP discutent de la possibilité de coupes supplémentaires pour mettre fin à la chute des prix. La remonté du baril renforce sensiblement les anticipations d'inflation. Sur le marché du Crédit, l'indice de crédit Itraxx Crossover remonte légèrement à 248 points en fin de mois. L'indice Itraxx Main suit ce même mouvement et clôture à 56 bps. Les taux courts en zone euro se maintiennent sur les mêmes niveaux que le mois précédent, avec l'EONIA en moyenne à -0.36% et l'Euribor 3M à -0.33%. Dans ce contexte de courbe monétaire plate sur le segment 0-2 ans, nous investissons à court et moyen terme sur des émetteurs de bonne qualité ayant un couple rendement / risque attractif (principalement sur des Corporates). Nous profitons du retour sur le marché primaire des émetteurs Investment Grade sur les maturités 1 à 4 ans pour diversifier les portefeuilles crédit. Nous privilégions les émissions à taux variable, indexées sur Euribor 3M sur les maturités 3-5ans sur des anticipations à la hausse sur la courbe Euribor.



Mois agité sur les marchés actions, avec des indices Europe en baisse en juin. D'un point de vue macro, tous les indicateurs sont au vert. La zone euro affiche un PMI en hausse à 57,4 pour le mois de juin, supérieur aux attentes. Le secteur industriel poursuit ainsi sa croissance en juin atteignant son plus haut niveau depuis 11 ans. La Chine a publié un indice d'activité manufacturière en progression inattendue en juin. L'ISM manufacturier aux Etats-Unis est ressorti en nette hausse à 57,8 pour le mois de juin, supérieur aux attentes. Cette bonne surprise semble confirmer la poursuite du resserrement monétaire amorcé par la Réserve fédérale américaine. En effet, Lors de sa réunion du 14 juin, la Réserve fédérale américaine a décidé d'augmenter ses taux d'intérêt d'un quart de point, ce qui correspond au deuxième relèvement de 2017 et a ouvert la voie au processus d'allègement de son bilan. Comme prévu, la BCE a finalement jugé que les risques pour les perspectives de croissance étaient « globalement équilibrés ». Elle a également supprimé toute référence à la possibilité d'une nouvelle baisse des taux d'intérêt, tout en maintenant son biais accommodant en matière d'achats d'actifs. Ce scénario semble rejoindre les déclarations du président de la BCE, Mario Draghi, qui a fait allusion le 27 juin à une modification de la position de politique monétaire en annonçant que « la banque centrale (pouvait) accompagner la reprise en ajustant les paramètres de ses instruments de politique monétaire ». Sur le plan des fusions et acquisitions, notons l'acquisition d'Eurosic par GECINA, la seconde offre acceptée d'ELIS sur BERENDSEN, la finalisation de l'acquisition des minoritaires de HAVAS par VIVENDI ou l'acquisition de l'espagnol GOLDCAR par EUROPCAR. Outre-Atlantique, l'acquisition du distributeur alimentaire Whole Foods par Amazon ébranle le secteur de la distribution. Sur le mois de juin, l'indice STOXX affiche une majorité de ses indices sectoriels en baisse. A part les FINANCIERES (BANQUES et ASSURANCE) et les MATIERES PREMIERES, la plupart des indices sectoriels sont en forte baisse. Le secteur des TELECOM, de la DISTRIBUTION, du PETROLE et des UTILITIES sont les plus affectés sur le mois. Parmi les principaux contributeurs à la surperformance de l'indice sur le mois de juin, les valeurs BANCAIRES tirent leur épingle du jeu avec les anticipations de hausses de taux, la restructuration du secteur et le passage des stress tests US. Surperformance de NESTLE avec la montée au capital d'un fonds activiste et l'annonce d'un programme de rachat d'actions. Les valeurs liées aux matières premières bénéficient d'un rebond des métaux non précieux. Parmi les sous-performances de l'indice sur le mois de juin : ROCHE est le plus fort contributeur à la baisse de l'indice avec un résultat mitigé de l'étude APHINITY. TOTAL subit le contrecoup de la baisse du pétrole. Prises de bénéfices sur SIEMENS et Deutsche Telecom. Baisse de ABI (Inbev) avec des données de parts de marchés décevantes aux US.

NOTRE GESTION « MID CAP »

EUROPE

Reflux du marché des petites et moyennes valeurs européennes au mois de juin. Parmi les secteurs les plus touchés, les valeurs technologiques, qui apparaissent particulièrement vulnérables du fait de niveaux de valorisation élevés. Le déclencheur de la baisse a été le retournement des valeurs technologiques américaines sur le Nasdaq. Autre secteur en fort repli, les équipementiers automobiles en raison de l'avertissement sur les résultats de la société allemande Schaeffler. Enfin, les petites valeurs italiennes qui avaient enregistré des performances stratosphériques depuis le début de l'année ont également fortement reflué. Contrairement aux mois précédents, les valeurs parapétrolières ont bien résisté, grâce à un début de rebond des prix de l'or noir. On notera également la très bonne tenue du secteur papetier grâce d'une part, aux annonces de hausses de prix et d'autre part, à la concentration du secteur, illustrée par l'acquisition américaine du britannique DS Smith.

LES OPC LES PLUS ÉTOILÉS

FRANCE

Que le mois de juin 2017 était parti fort, dans la droite ligne des événements post-23 avril ! Puisque euphorie il y avait, on allait voir ce que l'on allait voir, les branches des arbres allaient tutoyer les cieux toujours et encore de plus près ! Alors cela a claqué au vent dès le vendredi 2 juin, fin de semaine oblige, véritable fin d'un mois de mai si beau si haut. Puis sans véritable nouvelle fraîche, hors attermoissements annexes, le marché a corrigé un tout petit peu dans de tout petits volumes...pour mieux repartir jusqu'au 26 juin et faire un plus haut !

Alors la dernière semaine de la période étudiée, fin de mois et fin de trimestre/semestre se sont achevées sur une correction plus prononcée sur fond de petites tensions obligataires et renforcement de l'euro. Scénario écrit qui vaut bien entendu pour le spectre qui retient ici notre attention puisque plus la capitalisation est faible et plus la hausse et le niveau de valorisation global demeurent élevés !

De sorte que si les moyennes finissent en très légère correction, les petites continuent leur ascension.

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	17,67	24,03	74,78	★★★★
CONSERVATEUR UNISIC part C	FR0010038257	13,98	16,19	59,39	★★★★
PALATINE ACTIONS EUROPE	FR0000978447	15,76	18,63	61,01	★★★★
PALATINE EUROPE SMALL CAP	FR0000978454	16,26	37,44	104,66	★★★★★
ENERGIES RENOUVELABLES part A	FR0010244160	17,89	12,53	53,51	★★★★
OPC DIVERSIFIÉ					
PALATINE ACTIONS DEFENSIVES EURO part A	FR0010458281	14,32	18,45	43,52	★★★★
PALATINE EQUILIBRE	FR0000978421	11,05	12,89	42,26	★★★★

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT									
	Taux 30/06/2017	Date dernière modification	Taux 30/12/2016	Taux 31/12/2015	Taux 31/12/2014	Taux 31/12/2013	Taux 31/12/2012	Projection 29/12/2017	Projection 29/06/2018
RESERVE FEDERALE	1,25%	14/06/2017	0,75%	0,50%	0,25%	0,25%	0,25%	1,25%	1,50%
BCE	0,00%	10/03/2016	0,00%	0,05%	0,05%	0,25%	0,25%	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 30/06/2017	Taux 30/12/2016	Taux 31/12/2015	Taux 31/12/2014	Taux 31/12/2013	Taux 31/12/2012	Projection 29/12/2017	Projection 29/06/2018
EONIA	-0,3500%	-0,3290%	-0,1270%	0,1440%	0,4460%	0,1310%	-0,32%	-0,30%
Euribor 3 mois	-0,3310%	-0,3190%	-0,1310%	0,0780%	0,2870%	0,1870%	-0,30%	-0,30%
France 10 ans	0,8150%	0,6860%	0,9880%	0,8260%	2,5580%	1,9970%	1,20%	1,30%
	30/06/2017	30/12/2016	30/12/2015					
Allemagne Etat 1 an	-0,6540%	-0,8010%	-0,3780%	-0,0640%	0,1830%	0,1260%	-0,65%	-0,60%
Allemagne Etat 5 ans	-0,2240%	-0,5320%	-0,0450%	0,0170%	0,9220%	0,2970%	-0,15%	0,05%
Allemagne Etat 10 ans	0,4660%	0,2080%	0,6290%	0,5410%	1,9290%	1,3160%	0,75%	0,85%
	30/06/2017	30/12/2016	31/12/2015					
LIBOR US 1 mois	1,2239%	0,7717%	0,4295%	0,1713%	0,1677%	0,2087%	1,25%	1,50%
Etats-Unis 1 an	1,2275%	0,8106%	0,5972%	0,2132%	0,1116%	0,1370%	1,25%	1,40%
Etats-Unis 5 ans	1,8884%	1,9274%	1,7598%	1,6528%	1,7411%	0,7229%	2,10%	2,30%
Etats-Unis 10 ans	2,3037%	2,4443%	2,2694%	2,1712%	3,0282%	1,7574%	2,60%	2,80%
	30/06/2017	30/12/2016	31/12/2015					
LIBOR JPY 1 mois	-0,0205%	-0,0809%	0,0493%	0,0801%	0,1086%	0,1309%	-0,05%	-0,05%
Japon 1 an	-0,1270%	-0,2680%	-0,0480%	-0,0190%	0,0900%	0,0970%	-0,25%	-0,20%
Japon 5 ans	-0,0640%	-0,1080%	0,0280%	0,0300%	0,2460%	0,1850%	-0,15%	-0,10%
Japon 10 ans	0,0860%	0,0460%	0,2650%	0,3290%	0,7410%	0,7910%	0,00%	0,00%
	30/06/2017	30/12/2016	31/12/2015					
Espagne 10 ans	1,5390%	1,3840%	1,7710%	1,6110%	4,151%	5,2650%	1,50%	2,20%
	30/06/2017	30/12/2016	31/12/2015					
Italie 10 ans	2,1580%	1,8150%	1,5960%	1,8900%	4,125%	4,4970%	2,40%	2,60%

Sources Bloomberg

Sources Palatine AM

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES ACTIONS (dividendes non réinvestis) ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT									
	Indice 30/06/2017	Variation depuis le 31/05/2017	Indice 30/12/2016	Indice 31/12/2015	Indice 31/12/2014	Performances 2016	Performances 2015	Projection 29/12/2017	Projection 29/06/2018
CAC 40 €	5120,68	-3,08%	4862,31	4637,06	4272,75	4,86%	8,53%	5500	5650
SBF 120 €	4088,16	-2,98%	3835,62	3663,88	3360,38	4,69%	9,03%	4450	4700
Euro Stoxx 50 €	3441,88	-3,17%	3290,52	3267,52	3146,43	0,70%	3,85%	3800	3950
DAX performance € (dividendes réinvestis)	12325,12	-2,30%	11481,06	10743,01	9805,55	6,87%	9,56%	13200	13700
IBEX 35 € (Madrid)	10444,50	-4,00%	9352,10	9544,20	10279,50	-2,01%	-7,15%	11500	11900
FTSE 100 £ (Londres)	7312,72	-2,76%	7142,83	6242,32	6566,09	14,43%	-4,93%	7600	7900
MSCI World INDEX €	1680,34	-1,16%	1660,24	1530,70	1412,89	8,46%	8,34%	1960	2000
Dow Jones IND.30 \$ (NY)	21349,63	1,62%	19762,60	17425,03	17823,07	13,42%	-2,23%	21500	21800
Nasdaq Composite \$	6140,42	-0,94%	5383,12	5007,41	4736,05	7,50%	5,73%	6200	6400
Nikkei 225 MOY (Yen - Tokyo)	20033,43	1,95%	19114,37	19033,71	17450,77	0,42%	9,07%	20000	20800

Sources Palatine AM

Sources Palatine AM

EVOLUTION DES PRINCIPALES DEVICES ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT									
	Cours 30/06/2017	Cours 30/12/2016	Cours 31/12/2015	Cours 31/12/2014	Cours 31/12/2013	Cours 31/12/2012	Projection 29/12/2017	Projection 29/06/2018	
€/USD	1,141	1,055	1,086	1,210	1,378	1,318	1,10	1,15	
€/JPY	128,152,	123,021	130,676	145,079	144,829	113,995	129	135	
€/GBP	0,878	0,854	0,737	0,776	0,832	0,811	0,92	1,02	
€/CHF	1,092	1,072	1,087	1,202	1,226	1,207	1,08	1,08	
Pétrole (WTI) NY USD	46,04	53,720	37,040	53,270	98,420	97,490	51,00	56,00	

Source Bloomberg

Sources Palatine AM

Les performances passées ne préjugent pas de 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