



AGENDA (USA)

- 13-01-2017 Stocks des entreprises
Sentiment Université
du Michigan. Attentes
du Michigan
- 18-01-2017 Salaires hebdo.
Moyens réels.
Production industrielle.
- 19-01-2017 Mises en chantier de
maisons et permis de
construire. Perspective
des affaires de la FED
- 24-01-2017 Ventes de logements
existants.
- 26-01-2017 Stocks des grossistes.
Nouvelles demandes
d'allocation chômage.
Demandes continues.
Ventes des logements
neufs
- 27-01-2017 Consommation
personnelle.
Commandes biens
durables. Sentiment
Université du Michigan.
Attentes du Michigan

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 : 2012, 2013, 2014, 2015
Prévisions : 2016

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 SE MAINTIENT, TIREE PAR LA CONSOMMATION DES MENAGES, ET MALGRE UNE CONTRACTION DU COMMERCE MONDIAL.

LES INDICATEURS MONDIAUX : La croissance mondiale devrait ressortir à 3% en 2016, voisine des 3.1% de 2015, et de notre projection de 3.3% pour 2017. Les craintes déflationnistes s'éloignent donc. Les prix des produits de base à usage industriel ont bondi, et aussi celui du pétrole après l'accord de l'OPEP pour réduire sa production à compter du 1^{er} janvier 2017.

LES ETATS-UNIS : Le volume du PIB s'est accéléré au 3^{ème} trimestre 2016, avec une consommation des ménages dynamique, et le taux de croissance pourrait rebondir vers les 2% à 3% en 2017. La victoire de Donald Trump rebat les cartes. La baisse des impôts sur les entreprises et les ménages pourrait 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 ne creusera pas les déficits publics au-delà du raisonnable et n'attisera pas l'inflation, d'autant plus que le marché du travail est déjà tendu et le serait encore plus avec le renvoi des clandestins. Le resserrement de la politique de la Réserve fédérale pourrait être plus rapide.

LA CHINE : La croissance reste soutenue à environ 6% à 7% l'an, pourtant les exportations continuent de pâtir de l'atonie du commerce mondial. C'est la demande intérieure qui tire l'activité. Elle est soutenue par une politique monétaire accommodante et une politique budgétaire qui creuse le déficit public. L'investissement qui décélérait s'est ressaisi, tandis que la consommation des ménages demeure vigoureuse.

LE JAPON : La croissance est à peine positive, la demande des ménages n'est pas là, poussant l'économie dans la déflation.

LA ZONE EURO : La croissance continue de tourner autour d'une pente de l'ordre de 1,5% l'an. Les enquêtes de conjoncture restent positives, tandis que le chômage recule encore. Les prix sont sortis du territoire négatif, mais les disparités entre pays demeurent, l'Italie tardant à se redresser. Les incertitudes liées au brexit et aux élections dans différents pays sont présentes.

LA FRANCE : La croissance se poursuit à un rythme modeste compris entre 1% et 1,5% l'an, et l'emploi continue de se redresser. La consommation des ménages se tient bien. Cependant, nos exportations perdent encore des parts de marché, et les dépenses publiques et la dette poursuivent leur progression.

Perspectives mondiales 2017

	2014	2015	2016	2017
PIB	3,3	3,1	3,0	3,3
Monde	1,9	2,2	1,7	1,8
OCDE	4,7	4,0	4,2	4,7
hors OCDE				
Commerce mondial	3,3	2,2	1,4	3,0
Prix du pétrole (\$/baril de Brent)	100	54	45	58
1 euro = ... dollar	1,33	1,11	1,11	1,03
1 dollar = ... yens	106	121	109	112

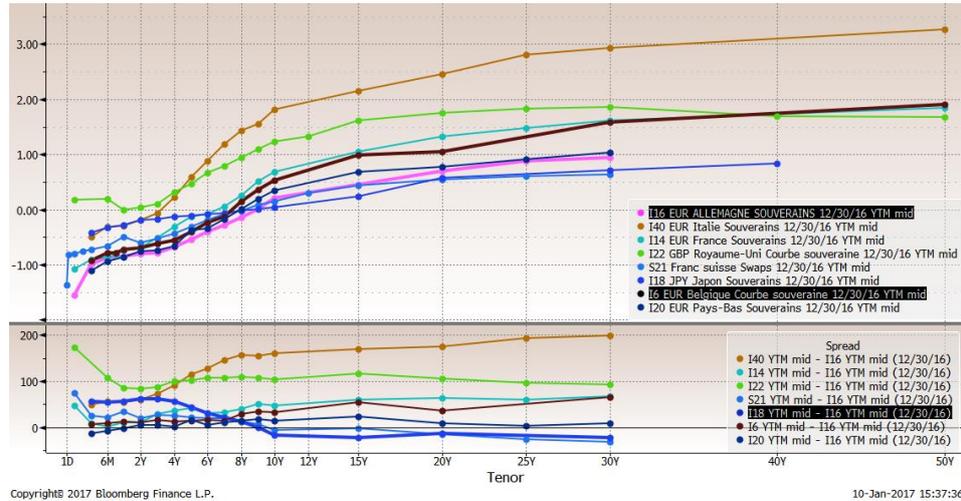
GRAPHIQUE :
ÉVOLUTION DES TAUX MONDIAUX

LE MARCHÉ DES TAUX

Le mois de décembre a été marqué par la remontée des taux de la Réserve Fédérale. La Fed signe ainsi sa première remontée de taux depuis Décembre 2015 et sa deuxième seulement depuis l'éclatement de la bulle financière. La fourchette des Fed Funds est donc maintenant de 0.50% - 0.75%. Cette hausse était attendue, toutefois l'Institution a surpris en relevant ses projections indiquant dorénavant trois relèvements au cours de l'année prochaine contre deux précédemment.

La BCE a quant à elle annoncé une réduction du rythme de ses rachats. Elle diminuera ses achats d'actifs à partir de Mars 2017 de 80 Mds € à 60 Mds €. Elle prolongera toutefois son programme jusqu'en Décembre 2017.

Le référendum italien a eu lieu et, comme attendu, le « non » l'a emporté sur la réforme de la Constitution. Le Premier Ministre Matteo Renzi a par conséquent démissionné comme il s'y était engagé en cas de rejet de sa réforme. Paolo Gentiloni a été nommé pour prendre sa suite.



Après un début d'année chahuté et volatil, les marchés actions ont terminé sur une bonne note en Décembre. Le Dollar US a également poursuivi son ascension, porté par le durcissement du ton de la Fed. L'orientation restrictive de la politique monétaire aux Etats-Unis ainsi que l'élection de D. Trump ont lourdement pénalisé des marchés obligataires sur la partie longue de la courbe. Toutefois, au cours des dernières semaines de l'année, nous avons assisté à une légère diminution des rendements. Les taux 10 ans US ont ainsi terminé l'année à 2.45% tandis que les taux allemands de même maturité ont clôturé à 0.20%. Sur l'année les rendements 10 ans US ont donc augmenté de +0.20% (31/12/15 : 2.27%) alors que les rendements allemands ont perdu -0.43% (31/12/15 : 0.63%).

LE MARCHÉ DU CRÉDIT

L'année se termine avec un regain d'intérêt sur les marchés actions et obligataires. La BCE continue sa politique agressive de Quantitative Easing en rachetant massivement les titres obligataires souverains et d'entreprises. Néanmoins Mario Draghi a réussi son intervention en contenant la hausse des taux longs tout en diminuant le montant du programme de rachat qui est passé de 80 milliards à 60 milliards € par mois. Pour cela, la BCE a rallongé la durée du programme de 3 mois. L'euphorie sur les marchés est alimentée par une croissance durable et ancrée aux Etats Unis ainsi qu'un regain d'optimisme sur les perspectives de croissance en Europe. La récente remontée des taux directeurs de la Fed de 0.25% conforte le marché sur une remontée de l'inflation aux Etats Unis. En zone Euro, les résultats du référendum italiens amèneront quoi qu'il arrive une incertitude sur l'environnement politique en Italie à moyen terme. Néanmoins, l'intervention rassurante de la banque centrale et les rumeurs de constitution d'aide aux banques italiennes ont rassuré les marchés et même inversé la tendance, les spreads des pays périphériques se sont resserrés ainsi que les spreads de crédit sur les banques italiennes. Sur le marché du Crédit, l'indice de Crédit ITraxx Crossover s'est fortement resserré de 50 points atteignant 287 points au 30 décembre 2016 tandis qu'il restait en moyenne à 330 points sur l'année 2016. Les taux courts en zone Euro restent stables avec un Eonia en moyenne à -0.35% sur le mois et un Euribor 3M à -0.315%. Dans ce contexte de courbe monétaire plate sur le 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 continuons de nous positionner majoritairement à taux fixe, la BCE ne nous laissant entrevoir aucune hausse prochaine.



Les marchés ont fini l'année en forte hausse sous l'impulsion notamment de Wall Street, portés par la perspective d'une relance budgétaire outre-Atlantique, après l'élection de Donald Trump à la présidence.

La bourse de Paris clôture l'année avec une performance annuelle de 4,86%, après une progression de 8,53% en 2015 et une chute de 16% au plus bas de 2016 en février. Sur l'année, la palme revient à Londres (+14.4%). Francfort gagne 6.8%. Le tableau est moins rose en Europe du sud avec la bourse de Milan qui chute de 10.2%, plombée par ses composantes bancaires, alors que Madrid limite la casse (-2%). Quasi plus haut de l'année également pour le baril de Brent, autour de 56 dollars, qui affiche un gain annuel de l'ordre de 50%. L'Opep et certains pays extérieurs au cartel doivent mettre en œuvre les accords de réduction de leur production à compter du 1er janvier. L'année boursière avait débuté de manière catastrophique avec des craintes sur la Chine et la solidité du système bancaire. Elle s'est terminée dans l'euphorie boursière : depuis deux mois, un vent d'optimisme souffle sur les bourses mondiales porté par les espoirs de reprise économique et les arbitrages qui s'opèrent entre marché obligataire et actions. Les marchés semblent en effet s'être concentrés sur le potentiel de relance fiscale qui émerge du programme et des commentaires de Trump. Une combinaison d'anticipations « réflationnistes » et de hausse de la prime de risque ont alimenté la baisse brutale des obligations avec un effet très significatif sur la rotation sectorielle. La Fed, enfin, a décidé de remonter ses taux de +25bps en décembre, comme prévu. Du côté macro, l'optimisme est de rigueur aux Etats-Unis où l'indice de confiance du consommateur s'est amélioré plus qu'attendu en décembre (113.7 vs 109.4 en novembre), pour atteindre son plus haut niveau depuis août 2001. En Europe, les indicateurs macroéconomiques pour le mois de décembre sont globalement ressortis positifs. La dispersion sectorielle a été particulièrement forte en 2016. L'Energie et les Matériaux ont fortement surperformé alors que la Santé et les Télécoms ont été très pénalisés.

NOTRE GESTION « MID CAP »

EUROPE

Impressionnant rallye de fin d'année pour les petites valeurs européennes. Les valeurs cycliques et liées à l'énergie figurent à nouveau en tête des hausses.

On constate également un rattrapage spectaculaire des valeurs en retard. Peu de nouvelles spécifiques, la saison des résultats ayant pris fin en novembre.

On notera simplement la forte progression du motoriste allemand MTU aero engines dont les perspectives ont été revues en hausse et également la poursuite du très beau parcours de Wessanen, fabricant néerlandais de produits alimentaires bio.

FRANCE

La fête sur les marchés financiers, tel a été la Bourse en décembre 2016. Presque 7% de performance mensuelle sur notre segment et même presque 9% par rapport au plus bas du 2 décembre ! Seulement 4 séances en baisse sur 22 ! Fin en apothéose sur les plus hauts de l'année. Meilleure progression périodique de l'année, ce mouvement s'est (auto)réalisé sans annonce significative et sans volumes particuliers, notamment en seconde moitié de période.

Il ne faut probablement pas y voir un quelconque habillage de fin d'année, réglementation drastique oblige, mais faut-il y voir pour autant la traduction d'anticipations positives sur le marché dans la période qui vient ? Le doute est permis alors que nombre de titres finissent par conséquent au plus haut, sans relèvement des anticipations de bénéfices ; ainsi les multiples se tendent. Effet de base favorable sur un an glissant (période post-attentat de novembre 2015), quelques données pourraient néanmoins délivrer d'agréables surprises.

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	2,13	20,87	73,17	★★★★★
PALATINE FRANCE MID CAP	FR0000437576	7,09	36,00	102,36	★★★★★
CONSERVATEUR UNISIC part C	FR0010038257	-1,02	13,59	59,04	★★★★★
PALATINE ACTIONS EUROPE	FR0000978447	1,24	15,26	55,46	★★★★★
PALATINE ALLEGRO	FR0010785667	1,80	20,57	65,94	★★★★★
PALATINE EUROPE SMALL CAP	FR0000978454	-2,14	27,58	89,66	★★★★★
OPC DIVERSIFIÉ					
PALATINE EQUILIBRE	FR0000978421	-0,14	9,61	39,67	★★★★★

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT									
	Taux 30/12/2016	Date dernière modification	Taux 31/12/2015	Taux 31/12/2014	Taux 31/12/2013	Taux 31/12/2012	Taux 30/12/2011	Projection 30/06/2017	Projection 29/12/2017
RESERVE FEDERALE	0,75%	14/12/2016	0,50%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,75%	1,00%
BCE	0,00%	10/03/2016	0,05%	0,05%	0,25%	0,75%	1,00%	0,00%	0,25%
BANQUE D'ANGLETERRE	0,25%	04/08/2016	0,50%	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 30/12/2016	Taux 31/12/2015	Taux 31/12/2014	Taux 31/12/2013	Taux 31/12/2012	Taux 30/12/2011	Projection 30/06/2017	Projection 29/12/2017
EONIA	-0,3290%	-0,1270%	0,1440%	0,4460%	0,1310%	0,6290%	-0,30%	-0,30%
Euribor 3 mois	-0,3190%	-0,1310%	0,0780%	0,2870%	0,1870%	1,3560%	-0,30%	-0,30%
France 10 ans	0,6860%	0,9880%	0,8260%	2,5580%	1,9970%	3,1480%	1,00%	1,20%
	30/12/2016	30/12/2015						
Allemagne Etat 1 an	-0,8010%	-0,3780%	-0,0640%	0,1830%	0,1260%	-0,0650%	-0,65%	-0,60%
Allemagne Etat 5 ans	-0,5320%	-0,0450%	0,0170%	0,9220%	0,2970%	0,7580%	-0,20%	0,00%
Allemagne Etat 10 ans	0,2080%	0,6290%	0,5410%	1,9290%	1,3160%	1,8290%	0,50%	0,60%
	30/12/2016	31/12/2015						
LIBOR US 1 mois	0,7717%	0,4295%	0,1713%	0,1677%	0,2087%	0,2953%	1,00%	1,20%
Etats-Unis 1 an	0,8106%	0,5972%	0,2132%	0,1116%	0,1370%	0,1017%	1,25%	1,40%
Etats-Unis 5 ans	1,9274%	1,7598%	1,6528%	1,7411%	0,7229%	0,8318%	2,10%	2,30%
Etats-Unis 10 ans	2,4443%	2,2694%	2,1712%	3,0282%	1,7574%	1,8762%	2,60%	2,80%
	30/12/2016	31/12/2015						
LIBOR JPY 1 mois	-0,0809%	0,0493%	0,0801%	0,1086%	0,1309%	0,1443%	-0,05%	-0,05%
Japon 1 an	-0,2680%	-0,0480%	-0,0190%	0,0900%	0,0970%	0,1180%	-0,25%	-0,20%
Japon 5 ans	-0,1080%	0,0280%	0,0300%	0,2460%	0,1850%	0,3490%	-0,15%	-0,10%
Japon 10 ans	0,0460%	0,2650%	0,3290%	0,7410%	0,7910%	0,9880%	0,00%	0,00%
	30/12/2016	31/12/2015						
Espagne 10 ans	1,3840%	1,7710%	1,6110%	4,151%	5,2650%	5,088%	2,10%	2,20%
	30/12/2016	31/12/2015						
Italie 10 ans	1,8150%	1,5960%	1,8900%	4,125%	4,4970%	7,108%	2,30%	2,40%

Sources Bloomberg

Sources Palatine AM

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES ACTIONS (dividendes non réinvestis) ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT									
	Indice 30/12/2016	Variation depuis le 30/11/2016	Indice 31/12/2015	Indice 31/12/2014	Indice 31/12/2013	Performances 2015	Performances 2014	Projection 30/06/2017	Projection 29/12/2017
CAC 40	4862,31	6,20%	4637,06	4272,75	4295,95	8,53%	-0,54%	5150	5350
SBF 120	3835,62	6,03%	3663,88	3360,38	3337,34	9,03%	0,69%	4050	4250
Euro Stoxx 50	3290,52	7,83%	3267,52	3146,43	3109,00	3,85%	1,20%	3500	3600
DAX performance index	11481,06	7,90%	10743,01	9805,55	9552,16	9,56%	2,65%	11700	11900
IBEX 35 (Madrid)	9352,10	7,64%	9544,20	10279,50	9916,70	-7,15%	3,66%	9600	10050
FTSE 100 £ (Londres)	7142,83	5,29%	6242,32	6566,09	6749,09	-4,93%	-2,71%	7300	7900
MSCI World INDEX (en €)	1660,24	2,87%	1530,70	1412,89	1205,46	8,34%	17,21%	1800	1840
Dow Jones IND.30 \$ (NY)	19762,60	3,34%	17425,03	17823,07	16576,66	-2,23%	7,52%	20100	20200
Nasdaq Composite \$	5383,12	1,12%	5007,41	4736,05	4176,59	5,73%	13,40%	5700	5800
Nikkei 225 yen (Tokyo)	19114,37	4,40%	19033,71	17450,77	16291,31	9,07%	7,12%	20000	20200

Sources Palatine AM

Sources Palatine AM

EVOLUTION DES PRINCIPALES DEVICES ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT									
	Cours 30/12/2016	Cours 31/12/2015	Cours 31/12/2014	Cours 31/12/2013	Cours 31/12/2012	Cours 30/12/2011	Projection 30/06/2017	Projection 29/12/2017	
€/USD	1,055	1,086	1,210	1,378	1,318	1,2982	1,03	1,02	
€/JPY	123,021	130,676	145,079	144,829	113,995	99,88	118	123	
€/GBP	0,854	0,737	0,776	0,832	0,811	0,835	0,89	0,88	
€/CHF	1,072	1,087	1,202	1,226	1,214	1,214	1,08	1,08	
Pétrole (WTI) NY USD	53,720	37,040	53,270	98,420	97,490	98,83	55,00	56,00	

Source Bloomberg

Sources Palatine AM

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