



AGENDA (USA)

14-07-2016	Nv demandes d'allocation chômage
15-07-2016	Salaires hebdo moyen réel. Production industrielle. Stocks des entreprises. Sentiment Université du Michigan
19-07-2016	Mise en chantier de maisons. Permis de construire.
21-07-2016	Nv demandes allocation chômage. Demandes continues. Perspectives des affaires FED. Ventes de logements existants.
26-07-2016	Indice de confiance consommateur. Ventes de logements neufs.
27-07-2016	Commandes biens durables.
28-07-2016	Nv demandes allocation chômage. Demandes continues.
29-07-2016	Consommation personnelle. Indices des prix PIB. Sentiment du Michigan.

SOMMAIRE

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

Graphique :
Évolution des taux allemands
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

Pourquoi peut-on encore investir en actions de la zone euro ?

Des statistiques plus favorables en zone euro.

Tous ces éléments conduisent à la publication de statistiques plus favorables en zone euro. Au premier trimestre, la croissance de la zone a accéléré, avec une croissance de +0.6%, contre +0.3% lors des deux trimestres précédents. La sortie du Royaume-Uni de l'UE n'est pas une bonne nouvelle sur le plan de la croissance, mais elle sera progressive et en partie compensée par le gain de compétitivité apporté par la baisse de la livre et de l'euro. Les économistes anticipent un impact de l'ordre de -0.2 à -0.3% sur le PIB de la zone euro, en cas de mise en place du Brexit. Sur le plan micro-économique, après une saison de publications pour le 1^{er} trimestre 2016 à la hauteur des attentes, les investisseurs sont dans l'attente des chiffres du 2^{ème} trimestre. Précisons que le niveau des estimations du consensus a été significativement revu à la baisse depuis le début 2016, ce qui limite le risque de mauvaises surprises. Après leur baisse récente, les marchés européens retrouvent de l'attrait, en termes de valorisation. Le MSCI Europe se valorise autour 14X les bénéfices moyennés sur 10 ans, contre une moyenne de LT de plus de 19 X. A l'inverse, le marché américain affiche une petite prime de valorisation, cotant actuellement 23 X les bénéfices moyennés sur 10 ans, contre une moyenne de LT de 22X. Notons que la décote de valorisation des marchés européens par rapport au marché américain n'a jamais été aussi forte.

Des incertitudes

Le Brexit et les taxes attendues sur les échanges ne devraient être effectifs que dans deux ans. En revanche, les résultats des élections espagnoles ont rassuré les intervenants économiques, et les craintes concernant la Grèce sont repoussées ; Le risque politique demeure néanmoins, avec la montée des partis populistes en Europe et un calendrier électoral fourni, dès la rentrée 2016.

Des secteurs à privilégier

Palatine Asset Management continue de privilégier les valeurs de croissance à bonne visibilité dans les secteurs de la consommation courante (alimentation, boissons, cosmétiques). PAM est également favorable aux sociétés de services informatiques, aux sociétés liées à la santé et au vieillissement de la population.

A l'issue des résultats du Brexit, les marchés européens ont fortement dévié pendant deux jours, puis regagné environ la moitié des pertes accumulées. En ce début juillet, conservent-ils un potentiel de rebond ?

Trois moteurs de croissance

Nous pensons que c'est le cas tant que perdurent les trois grands moteurs actuels :

1. Le prix du baril de pétrole a certes rebondi, depuis les points bas de janvier 2016. Il se stabilise actuellement autour de 50\$ (brent), ce qui reste un niveau favorable pour les pays consommateurs et moins pénalisant pour les pays producteurs, en particulier émergents. Pour mémoire, le niveau moyen du baril en 2014 était proche de 100\$. Ce niveau, qui se conjugue à celui de beaucoup d'autres matières premières, a un effet positif sur les marges des sociétés industrielles.

2. Un niveau de l'euro compétitif par rapport au dollar constitue un puissant soutien pour les marchés d'actions. Rappelons que pendant des années, les entreprises exportatrices européennes ont été pénalisées par le niveau élevé de l'euro. Mi-2014, l'euro cotait 1.40 contre le dollar. Il a ensuite entamé une baisse continue jusqu'au printemps 2015, pour se stabiliser ensuite dans un couloir variant entre 1.05 et 1.15. L'annonce du Brexit a conduit à une forte baisse de la livre, qui s'est répercutée de manière atténuée sur l'euro, qui est passé de 1.14 à la veille du référendum, à 1.11 actuellement. Nous pensons que ce mouvement favorable des changes devrait perdurer avec la remontée, il est vrai mesurée, des taux aux Etats-Unis.

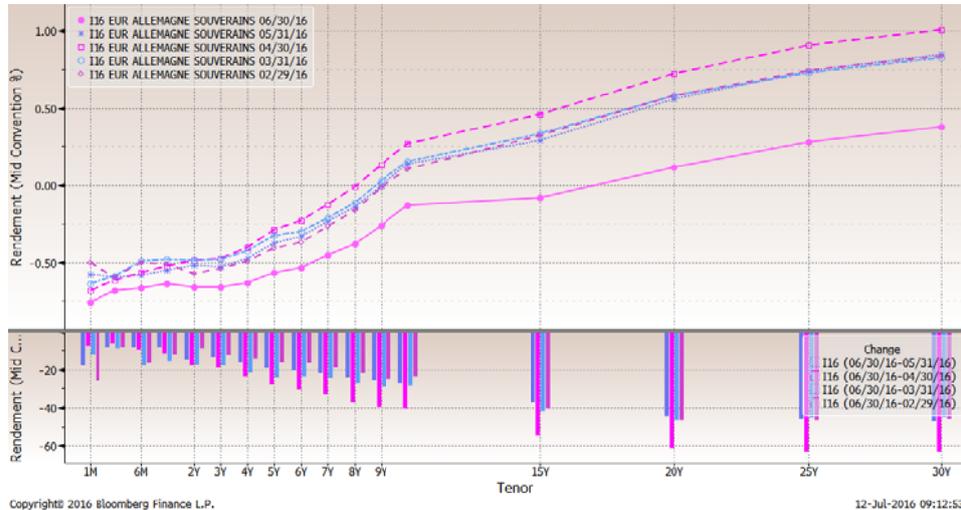
3. Des taux d'intérêt au plus bas historique dans toute la zone euro et qui devraient rester durablement bas, avec l'action de la BCE. Cela permet aux sociétés de la zone de se financer ou de se refinancer à des taux très attractifs et renforce l'intérêt des actions qui offrent un rendement moyen historiquement élevé par rapport à celui offert par les emprunts d'état, de (plus de 4% pour l'Eurostoxx 50, contre un rendement désormais négatif pour le 10 ans allemand).

GRAPHIQUE : ÉVOLUTION DES TAUX ALLEMANDS

LE MARCHÉ DES TAUX

L'onde de choc du Brexit a continué de se propager sur les marchés de taux. Après le mouvement de refuge vers les actifs considérés comme les plus sûrs, nous avons assisté fin de mois à des ajustements des anticipations de politique monétaire dans un sens plus accommodant en Europe, de part et d'autre de la Manche, et aux Etats-Unis. Les déclarations de Mark Carney, qui se montre favorable à un assouplissement monétaire rapide au Royaume-Uni, a notamment entraîné un mouvement marqué sur les taux britanniques. De nouveaux plus bas historiques ont été touchés.

Les rumeurs selon laquelle la BCE serait prête à assouplir ses règles en matière de rachat d'actifs, alors que le pool éligible se restreint post Brexit, ont soutenu les taux hors Allemagne. Les informations sur une possible modification de la clé de répartition géographique ont été démenties depuis.



Source Bloomberg

En Espagne, les élections législatives qui se sont tenues le dernier week-end de Juin ont constitué une déception pour les partis les plus extrêmes, et ont alimenté une baisse importante sur les taux souverains espagnols qui sont passés en dessous des taux italiens.

Les iTraxx sont revenus en 4 séances à leur niveau de mi-juin, effaçant les soubresauts subis avant et après le référendum britannique. Comme souvent dans ces situations de marchés volatils, les indices Cash sont moins réactifs.

Sur le marché primaire, alors que nous craignons une fermeture durable du marché primaire euro après le choc du Brexit, ce dernier a ré-ouvert, après plus d'une semaine sans opérations. Les volumes restent modestes (1.85 MM€ avec 3 émissions).

LE MARCHÉ DU CRÉDIT

Les marchés financiers ont subi ce mois-ci une onde de choc suite à l'annonce d'un « Brexit surprise » au matin du 24 juin. Les Britanniques ont choisi en effet de quitter l'UE à 51.9% des voix contre 48.1% avec un taux de participation de 72.2%. Le Premier Ministre Davis Cameron a annoncé par conséquent son futur départ. Les leaders européens attendent maintenant la notification de l'article 50 par le prochain gouvernement britannique pour commencer les négociations sur les nouvelles relations entre le Royaume-Uni et l'UE. La Banque Centrale d'Angleterre devrait être amenée à prendre des mesures d'assouplissement monétaire pour atténuer ce choc politique. Aux Etats-Unis, les créations d'emplois se sont révélées faibles en mai, à seulement 38 000. Les membres du FOMC ont adopté un ton plus accommodant et leur prévision de remontée de taux a été revue à la baisse. Le Brexit et ses effets sur les marchés financiers leur donnent une raison supplémentaire de rester prudents avec le rythme de remontée de leur taux directeur.

Au sein de la zone Euro, en Juin, la Banque centrale a commencé son programme d'achat de dettes Corporate de type Investment Grade. Bien qu'anticipé par les marchés, la mise en pratique de cette mesure a eu des répercussions réelles sur les rendements européens. Ainsi, les taux allemands ont diminué. Il faut attendre maintenant une maturité de 17 ans pour obtenir un rendement positif sur de la dette allemande. Le taux 2 ans termine le mois à -66 bps, le taux 10 ans à -13 bps et le taux 30 ans à + 38 bps.



NOTRE GESTION « BIG CAP »

En Europe, le mois de juin se solde par une hausse significative pour l'essentiel attribuable au choc du vote du BREXIT. Le vote final a abouti à 51,9 % des voix favorables à une sortie de l'UE. Les marchés d'actions mondiaux ont dans un premier temps accusé le coup. Puis s'en est suivie un rebond graduel, effaçant près de la moitié de la baisse. Le référendum britannique n'a pas constitué l'unique source d'incertitude politique en Europe : six mois après le scrutin de décembre, les nouvelles élections législatives espagnoles n'ont débouché encore une fois sur aucun résultat tranché. Aux États-Unis, les créations d'emplois se sont révélées assez faibles. Par la suite, les membres du FOMC ont adopté un ton plus accommodant. Les statistiques publiées en Chine semblent indiquer un tassement de l'activité économique. Bien que la croissance de la production industrielle soit restée stable

à 6 % en glissement annuel, celle de l'investissement a fortement marqué le pas.

Parmi les secteurs en hausse, les secteurs liés aux matières premières et les secteurs défensifs tirent leur épingle du jeu. (MATIERES PREMIERES, PETROLE, ALIMENTATION ET BOISSONS et SANTE).

Les secteurs considérés comme les plus sensibles au BREXIT restent en net retrait sur le mois (BANQUES, VOYAGES, ASSURANCE, AUTO). Dans ce contexte de marchés, les pays dont les constituants sont considérés comme les plus défensifs tirent leur épingle du jeu. En devises locales, le FTSE 100 progresse grâce à des bonnes performances des valeurs minières et autres MATIERES PREMIERES ainsi que des PETROLIERES et de la PHARMA. L'indice Suisse SMI joue également son caractère défensif, soutenu par le poids dans l'indice des valeurs liées à la PHARMA et à

l'ALIMENTATION ET BOISSONS.

Le CAC 40 évolue globalement en ligne avec l'indice européen, soutenu par le secteur de la SANTE (SANOFI et ESSILOR) et les BIENS DE CONSOMMATIONS considérés comme des bénéficiaires de ce mouvement vers la qualité.

Les FINANCIERES sont sous forte pression en fin de mois.

Les indices des pays d'Europe du Sud sont les plus affectés compte tenu du poids des financières dans les indices locaux et du poids plus limité des matières premières.

NOTRE GESTION « MID CAP »

EUROPE

De même que l'ensemble des marchés actions, les petites et moyennes valeurs européennes ont été secouées au mois de juin par le résultat inattendu du référendum britannique. Des dégagements importants ont affecté les valeurs cycliques en général, et plus particulièrement celles exposées au marché britannique. Ainsi, des valeurs comme Kingspan ou Grafton, qui opèrent sur le marché de la construction au Royaume-Uni, se sont effondrées. Les sociétés opérant dans le secteur du tourisme ont également souffert, comme par exemple Melia Hotels. Les valeurs de croissance offrant une bonne visibilité ont à l'inverse bien résisté. Certaines terminent même le mois en hausse. On peut citer notamment les valeurs spécialisées dans les additifs alimentaires ou cosmétiques comme l'allemand Symrise ou le danois Christian Hansen. Et également les valeurs appartenant au secteur de la santé comme le belge IBA, leader mondial dans le domaine de la proton-thérapie, qui a en outre annoncé de nouveaux contrats, ou Carl Zeiss Meditec, fabricant d'appareils ophtalmologiques. On soulignera une fois encore l'abondance des placements effectués par les investisseurs institutionnels en début de mois.

FRANCE

Il s'avère que le premier semestre 2016 est le pire connu depuis le premier de 2008 et le pire depuis 2011 sur les marchés de grandes capitalisations. Evidemment (!), concernant le compartiment des petites et moyennes capitalisations, il en va différemment, puisque, comme à l'habitude ou presque, ce compartiment affiche mieux...et ce avec une corrélation positive entre la taille de la capitalisation et la performance semestrielle, plus celle-ci est petite, plus celle-là est élevée. D'autant plus qu'il faut se souvenir que dans les premiers jours de juin, les performances s'affichaient donc positives ! Et que nous sommes très loin de la contre-performance de la première quinzaine de février 2016 ! Ainsi, sans surprise, tout s'est joué à la date du Brexit et l'aller-retour (baisse brutale et recouvrement quasi-total) s'est réalisé ultra rapidement. A court terme, comme souvent, le marché semble pouvoir tout digérer... Mais les maux d'estomac constituent le mal du siècle... Incertitude et volatilité font assurément bon ménage, mais le marché déteste évoluer dans les attermoissements ; la politique pourrait prendre le pas dans la période qui s'ouvre sur l'économique. La période des résultats (semestriels) qui s'ouvre pourrait nous apporter un éclairage nouveau.

LES OPC LES PLUS ÉTOILÉS

OPC	CODE ISIN	ETOILES MORNINGSTAR	1 AN	3 ANS	5 ANS
PALATINE EUROPE SMALL CAP	FR0000978454	★★★★★	2,80%	44,71%	64,32%
UNI-HOCHE (C)	FR0000930455	★★★★★	-7,38%	25,77%	35,17%
PALATINE ACTIONS FRANCE	FR0000437568	★★★★	-10,41%	20,12%	27,69%
PALATINE ALLEGRO	FR0010785667	★★★★	-7,72%	25,05%	36,42%
PALATINE ANDANTE	FR0010785675	★★★★	-2,84%	10,09%	18,55%
PALATINE EQUILIBRE	FR0000978421	★★★★	-7,05%	14,52%	20,79%
PALATINE VIVACE A	FR0010785683	★★★★	-5,54%	16,83%	26,75%

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT									
	Taux 30/06/2016	Date dernière modification	Taux 31/12/2015	Taux 31/12/2014	Taux 31/12/2013	Taux 31/12/2012	Taux 30/12/2011	Projection 31/12/2016	Projection 30/06/2017
RESERVE FEDERALE	0,50%	16/12/2015	0,50%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,50%	0,75%
BCE	0,00%	10/03/2016	0,05%	0,05%	0,25%	0,75%	1,00%	0,00%	0,00%
BANQUE D'ANGLETERRE	0,50%	05/03/2009	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,20%	0,20%
BANQUE DU JAPON	0,10%	18/12/2008	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	-0,10%	-0,10%

Sources Bloomberg

Sources Palatine AM

	Taux 30/06/2016	Taux 31/12/2015	Taux 31/12/2014	Taux 31/12/2013	Taux 31/12/2012	Taux 30/12/2011	Projection 31/12/2016	Projection 30/06/2017
EONIA	-0,2930%	-0,1270%	0,1440%	0,4460%	0,1310%	0,6290%	-0,36%	-0,40%
Euribor 3 mois	-0,2860%	-0,1310%	0,0780%	0,2870%	0,1870%	1,3560%	-0,30%	-0,32%
France 10 ans	0,1820%	0,9880%	0,8260%	2,5580%	1,9970%	3,1480%	0,25%	0,50%
	30/06/2016	30/12/2015						
Allemagne Etat 1 an	-0,6190%	-0,3780%	-0,0640%	0,1830%	0,1260%	-0,0650%	-0,50%	-0,40%
Allemagne Etat 5 ans	-0,5670%	-0,0450%	0,0170%	0,9220%	0,2970%	0,7580%	-0,40%	-0,20%
Allemagne Etat 10 ans	-0,1300%	0,6290%	0,5410%	1,9290%	1,3160%	1,8290%	0,00%	0,20%
	30/06/2016	31/12/2015						
LIBOR US 1 mois	0,4651%	0,4295%	0,1713%	0,1677%	0,2087%	0,2953%	0,60%	0,80%
Etats-Unis 1 an	0,4323%	0,5972%	0,2132%	0,1116%	0,1370%	0,1017%	0,75%	1,00%
Etats-Unis 5 ans	0,9997%	1,7598%	1,6528%	1,7411%	0,7229%	0,8318%	1,40%	1,50%
Etats-Unis 10 ans	1,4697%	2,2694%	2,1712%	3,0282%	1,7574%	1,8762%	1,80%	2,00%
	30/06/2016	31/12/2015						
LIBOR JPY 1 mois	-0,0521%	0,0493%	0,0801%	0,1086%	0,1309%	0,1443%	-0,05%	-0,05%
Japon 1 an	-0,3220%	-0,0480%	-0,0190%	0,0900%	0,0970%	0,1180%	-0,25%	-0,25%
Japon 5 ans	-0,3060%	0,0280%	0,0300%	0,2460%	0,1850%	0,3490%	-0,25%	-0,20%
Japon 10 ans	-0,2170%	0,2650%	0,3290%	0,7410%	0,7910%	0,9880%	0,00%	0,10%
	30/06/2016	31/12/2015						
Espagne 10 ans	1,1630%	1,7710%	1,6110%	4,151%	5,2650%	5,088%	1,40%	1,60%
	30/06/2016	31/12/2015						
Italie 10 ans	1,2580%	1,5960%	1,8900%	4,125%	4,4970%	7,108%	1,50%	1,70%

Sources Bloomberg

Sources Palatine AM

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES ACTIONS (dividendes non réinvestis) ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT									
	Indice 30/06/2016	Variation depuis le 31/05/2016	Indice 31/12/2015	Indice 31/12/2014	Indice 31/12/2013	Performances 2015	Performances 2014	Projection 31/12/2016	Projection 30/06/2017
CAC 40	4237,48	-5,95%	4637,06	4272,75	4295,95	8,53%	-0,54%	4500	5000
SBF 120	3351,73	-6,01%	3663,88	3360,38	3337,34	9,03%	0,69%	3500	3900
Euro Stoxx 50	2864,74	-6,49%	3267,52	3146,43	3109,00	3,85%	1,20%	3200	3400
DAX performance index	9680,09	-5,68%	10743,01	9805,55	9552,16	9,56%	2,65%	10200	11000
FTSE MIB INDEX (Milan)	16197,78	-10,14%	21418,37	19011,96	18967,71	12,66%	0,23%	17400	18100
IBEX 35 (Madrid)	8163,30	-9,64%	9544,20	10279,50	9916,70	-7,15%	3,66%	8550	8900
FTSE 100 £ (Londres)	6504,33	4,39%	6242,32	6566,09	6749,09	-4,93%	-2,71%	6600	6900
MSCI World INDEX (en €)	1488,99	-1,01%	1530,70	1412,89	1205,46	8,34%	17,21%	1740	1840
Dow Jones IND.30 \$ (NY)	17929,99	0,80%	17425,03	17823,07	16576,66	-2,23%	7,52%	18200	18600
Nasdaq Composite \$	4842,67	-2,13%	5007,41	4736,05	4176,59	5,73%	13,40%	5050	5350
Nikkei 225 yen (Tokyo)	15575,92	-9,63%	19033,71	17450,77	16291,31	9,07%	7,12%	16700	17900

Sources Palatine AM

Sources Palatine AM

EVOLUTION DES PRINCIPALES DEVISES ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT									
	Cours 30/06/2016	Cours 31/12/2015	Cours 31/12/2014	Cours 31/12/2013	Cours 31/12/2012	Cours 30/12/2011	Projection 31/12/2016	Projection 30/06/2017	
€/USD	1,111	1,086	1,210	1,378	1,318	1,2982	1,12	1,08	
€/JPY	114,610	130,676	145,079	144,829	113,995	99,88	123,00	125	
€/GBP	0,834	0,737	0,776	0,832	0,811	0,835	0,86	0,87	
€/CHF	1,084	1,087	1,202	1,226	1,207	1,214	1,09	1,08	
Pétrole (WTI) NY USD	48,330	37,040	53,270	98,420	97,490	98,83	47,00	55,00	

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