



AGENDA (USA)

14-06-2017	Stocks d'entreprises
15-06-2017	Nv demandes allocations chômage, demandes continues. Perspectives des affaires de la FED.
16-06-2017	Mises en chantier des maisons et permis de construire. Production industrielle. Université du Michigan, inflation 1-5-10 + attentes.
20-06-2017	Balance des comptes courants
21-06-2017	Ventes de logements existants, ventes de logements neufs.
22-06-2017	Nouvelles demandes d'allocation chômage, demandes continues.
26-06-2017	Commandes de biens durables
30-06-2017	Université du Michigan, inflation 1-5-10 + attentes.

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

Un nouveau fonds thématique ISR sur le thème des entreprises familiales de la zone euro

Le fonds **Gérer Multifactoriel Euro** a pris à partir du 1er juin 2017 la nouvelle dénomination

Palatine Entreprises Familiales ISR

et vient enrichir la gamme des fonds thématiques de Palatine Asset Management.

Ce fonds est investi à au moins 50% dans des sociétés familiales cotées de la zone euro dont au moins 10% du capital sont contrôlés par une ou plusieurs familles. Ces dernières peuvent également disposer d'un siège au conseil d'administration ou avoir un représentant dirigeant.

Le risque de perte en capital

Comme tout instrument financier investissant majoritairement dans des actions, le fonds pourra exposer l'investisseur à un risque de perte en capital important.

L'investissement socialement responsable (ISR)

Cette thématique offrant une perspective de long terme est également axée sur le développement durable, via la responsabilité environnementale, sociale et de gouvernance des entreprises. **Selon Palatine Asset Management**, de nombreuses entreprises familiales :

- cherchent à assurer le succès, la réputation de leurs entreprises pour les générations futures.
- développent une démarche RSE (Responsabilité Sociétale des Entreprises) de qualité.
- ont de nombreux atouts pour retenir les talents (la confiance des salariés pour les managers, une forte promotion en interne, la formation...) permettant d'afficher de faibles taux de turnover.
- intègrent solidement la responsabilité environnementale au fonctionnement de l'entreprise. Nombre de sociétés familiales mettent en œuvre des technologies vertes et investissent dans l'empreinte carbone. Ces dernières intègrent des principes éthiques forts (intégrité, transparence, ...) dans leurs prises de décision et entretiennent des relations de proximité avec leurs clients, leurs fournisseurs,...

Les atouts des entreprises familiales, selon Palatine AM

- ✓ l'univers d'investissement est large tant en taille de capitalisation qu'en secteurs d'activités. Bien actives dans des secteurs de pointe comme la biotechnologie, la technologie de l'information, elles sont sous représentées dans des secteurs plus intensifs en capital comme la banque, l'assurance, l'énergie, les services aux collectivités...
- ✓ Les entreprises familiales opèrent souvent sur des niches à fort potentiel où certaines occupent des positions de leader mondial.
- ✓ Ce sont majoritairement des valeurs de croissance, généralement plus défensives, qui recherchent de nouvelles pistes de développement.
- ✓ Elles inscrivent leur développement dans le temps. Contrôlées par des familles elles cherchent essentiellement à durer, pérenniser et transmettre des sociétés solides aux futures générations.
- ✓ Plus soucieuses de la création de valeur à long terme, elles investissent dans la recherche et le développement pour enrichir leur offre de produits et services, monter en gamme afin de conserver des marques fortes et leur capacité à augmenter leurs prix sans affecter la demande pour leurs produits (pricing power).
- ✓ Le management plus stable, plus souple et l'accessibilité du dirigeant rendent la prise de décisions plus rapide et encourage les initiatives créatives.
- ✓ Les entreprises familiales présentent généralement une assise financière et une structure de bilan très saines, et des ratios de trésorerie de qualité. Les familles utilisent un effet de levier moins important, recourent moins à l'endettement, préfèrent le réinvestissement des bénéfices à la distribution de dividendes, et affichent des rentabilités des fonds propres et des capitaux employés plus élevées.

LE MARCHÉ DES TAUX

En mai, la croissance du PIB américain est ressortie au 1^{er} trimestre à 1.2% en rythme trimestriel annualisé et l'inflation a poursuivi son repli pour le 2^{ème} mois consécutif en avril à 2.2% sur 1 an. Les créations d'emplois sont ressorties en mai à + 147 000 postes. En revanche, l'augmentation des salaires a continué à marquer le pas à +2.5% en rythme annuel. Le taux de chômage atteint, quant à lui, son plus bas niveau depuis 2001 : 4.3%! La Réserve Fédérale maintient pour le moment le statu quo concernant sa politique monétaire.

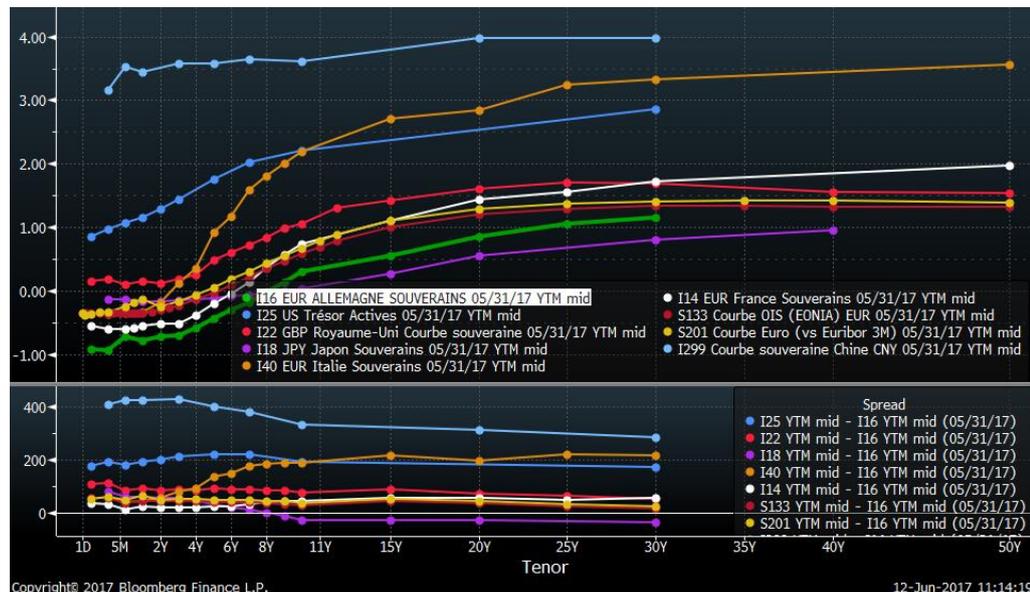
En Europe, les craintes concernant l'issue du scrutin présidentiel français ont été dissipées avec la victoire d'Emmanuel Macron le 7 mai dernier. Il a nommé Edouard Philippe, issu du parti les Républicains, comme Premier Ministre. Son gouvernement d'ouverture, composé de personnalités de gauche et de droite, a rassuré les marchés.

L'influence a été notable sur les rendements des obligations françaises. L'écart de taux entre les titres français 10 ans et les titres allemands de même maturité s'est nettement réduit et se situe à fin mai à + 42 bps (à comparer à + 73 bps courant Avril).

LE MARCHÉ DU CRÉDIT

Monsieur Macron a remporté largement les élections présidentielles. Les risques politiques dissipés, les taux souverains français retrouvent leurs niveaux de début d'année : 0,72% sur l'OAT 10 ans. En Italie, les inquiétudes réapparaissent face aux prochaines élections municipales. Ce scrutin anticipé fait ressurgir les craintes d'une possible victoire du parti populiste anti-européen « Mouvement 5 Etoiles ». Compte tenu de ces incertitudes, l'écart de taux entre le 10 ans Allemand et Italien se creuse (188 bps sur le BTP-Bund le 31/05 contre 170 bps une semaine avant). Aux Etats-Unis, les chiffres macros déçoivent (inflation, consommation, hausse des salaires...) et les marchés s'impatientent désormais face à l'action politique du président américain. Dans ce contexte, la FED se montre prudente et corrige ses anticipations, une 3^{ème} hausse de ses taux directeurs étant moins probable. Cette annonce freine la remontée des taux US observée en début de mois. La BCE, quant à elle, soutient sa position et refuse toujours d'envisager une normalisation de la politique monétaire dans les prochains mois, malgré la reprise de l'économie européenne. Le mois de Mai a également été marqué par la reconduction de l'accord limitant la production pétrolière (conclu en novembre 2016) par les membres de l'OPEP. Bien que prolongé pour 9 mois supplémentaires, cet accord se révèle insuffisant et ne permet pas d'enrayer la baisse du cours du pétrole. Sur le marché du Crédit, l'indice de Crédit Itraxx Crossover poursuit sa baisse à 253 points. L'indice Itraxx Main suit ce même mouvement pour se stabiliser à 62 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 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 en taux variables indexées sur Euribor 3M sur les maturités 3-5ans avec des anticipations à la hausse sur la courbe Euribor.

GRAPHIQUE : ÉVOLUTION DES TAUX MONDIAUX



La croissance du PIB de la zone Euro est sortie conforme aux prévisions concernant le 1^{er} trimestre 2017 à +0.5%. Cette robustesse devrait perdurer au T 2 au vu des enquêtes économiques publiées ces dernières semaines. La confiance des ménages atteint notamment des sommets depuis 2007. Concernant l'inflation, l'évolution des prix reste contenue à +1.4% en glissement annuel au mois de mai.

La BCE n'a pas modifié sa politique monétaire lors de sa dernière réunion. L'inflation restant en dessous de ses objectifs, une normalisation de la politique monétaire de la zone euro ne semble toujours pas à l'ordre du jour.



Le mois de mai a été mitigé pour les marchés actions. En début de mois, ils ont profité de l'élection d'Emmanuel Macron qui a fait disparaître le risque géopolitique en France et en Europe.

Ensuite, les marchés s'essouffent légèrement pour finir proche de leur niveau initial. D'un point de vue macro, notons que les Etats-Unis ont réussi à surprendre favorablement les investisseurs sur l'état de santé de leur croissance. Les très bonnes publications micro qui, couplées à de bonnes statistiques macro, indiquent une bonne résistance du consommateur américain. Les bonnes données macroéconomiques du mois ont soutenu les marchés, tourmentés par les affaires Trump : la production industrielle s'est accélérée, les inscriptions au chômage étaient moins nombreuses que prévu et l'indice manufacturier de la Fed de Philadelphie de mai est ressorti nettement plus élevé qu'attendu.

En Europe, au niveau des indicateurs économiques, les premières estimations des PMI composite du mois de mai tous ressortis supérieurs aux attentes, confirment l'accélération de la croissance dans la zone. La croissance économique est solide et au-dessus de son potentiel long-terme mais l'inflation ne repart pas. Donc la BCE ne semble pas prête à court terme à relever ses taux directeurs.

La reprise chinoise entamée en 2016 s'expliquait par les mesures reflationnistes mais les inquiétudes sur les niveaux d'endettement ont encouragé le resserrement monétaire. L'impact sur les ventes devrait bientôt se faire sentir. Il se fait déjà sentir sur l'expansion du crédit.

Le PMI Caixin (sondage privé) chinois de mai passe pour la première fois depuis 11 mois sous la barre des 50 points à 49.6. Les carnets de commandes affichent leur croissance la plus faible depuis juillet de l'année dernière, la demande domestique et étrangère ayant été assez décevante.

Enfin, à noter au cours du mois que 24 producteurs de pétrole ont décidé de prolonger leurs quotas de production jusqu'à fin mars 2018 afin de stabiliser les cours du pétrole. Le prix de l'or noir avait largement anticipé au cours du mois le prolongement de l'accord. Il a donc reculé après l'annonce. Certains investisseurs rêvaient d'une réduction plus forte et d'un horizon plus lointain.

La dispersion sectorielle aura été forte en mai : les Matériaux, la Consommation Discrétionnaire et les Financières ont fortement sous-performé, alors que les Utilities, les Télécoms et la Consommation de Base ont gagné du terrain.

NOTRE GESTION « MID CAP »

EUROPE

Nouveaux records historiques pour les petites et moyennes valeurs européennes. Les publications de résultats pour le premier trimestre se sont poursuivies et se sont avérées d'excellente qualité et supérieures aux attentes, donnant lieu à de nombreuses révisions en hausse des prévisions. Le niveau attractif des cours s'est traduit par une multiplication des placements, particulièrement en Italie. Toujours dopées par les mesures incitatives visant à stimuler l'investissement dans les petites sociétés, les petites valeurs italiennes détiennent en effet la palme en Europe avec une progression supérieure à 30 % depuis le début de l'année. En termes sectoriels, on soulignera l'envolée des valeurs technologiques à forte croissance, notamment en Allemagne, comme Isra Vision, Nemetschek, Compugroup, Stratec Biomedical ou RIB Software. De même que le mois précédent, les valeurs pétrolières et parapétrolières reculent et représentent désormais la lanterne rouge du marché.

FRANCE

Le marché français des petites et moyennes capitalisations en mai 2017 à l'instar de presque tous les segments de valeurs considérés a connu une hausse parfois vertigineuse. Pour autant, les bulles spéculatives ne sont identifiables dans la théorie économique que lorsque elles ont éclaté, de sorte qu'il s'agit de raison garder et se dire que les niveaux de valorisation sont tendus... Nous constatons que les signaux économiques sont souvent et partout positifs, et que le fameux risque politique semble s'être envolé un soir de fin avril. Comme à chaque fois, effet de levier oblige, le spectre qui retient notre attention performe bien mieux que le segment des grandes capitalisations sur la période (cela est en fait inversement proportionnel à la taille). Cependant, à un moment ou à un autre, la réciproque sera vraie : on parlera alors d'effet massue. Il s'agit simplement d'attendre le déclencheur.

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	14,15	25,22	88,18	★★★★
CONSERVATEUR UNISIC part C	FR0010038257	10,78	17,20	70,58	★★★★
PALATINE ACTIONS EUROPE	FR0000978447	13,31	21,54	73,48	★★★★
PALATINE EUROPE SMALL CAP	FR0000978454	11,83	39,65	108,65	★★★★
ENERGIES RENOUVELABLES part A	FR0010244160	18,01	17,83	61,60	★★★★
OPC DIVERSIFIÉ					
PALATINE ACTIONS DEFENSIVES EURO part A	FR0010458281	14,81	20,90	54,88	★★★★
PALATINE EQUILIBRE	FR0000978421	9,24	13,92	47,92	★★★★

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT									
	Taux 31/05/2017	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	1,00%	15/03/2017	0,75%	0,50%	0,25%	0,25%	0,25%	1,25%	1,25%
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 31/05/2017	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	-0,3480%	-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	0,7340%	0,6860%	0,9880%	0,8260%	2,5580%	1,9970%	1,05%	1,20%
	31/05/2017	30/12/2016	30/12/2015					
Allemagne Etat 1 an	-0,7530%	-0,8010%	-0,3780%	-0,0640%	0,1830%	0,1260%	-0,65%	-0,60%
Allemagne Etat 5 ans	-0,4310%	-0,5320%	-0,0450%	0,0170%	0,9220%	0,2970%	-0,20%	0,00%
Allemagne Etat 10 ans	0,3040%	0,2080%	0,6290%	0,5410%	1,9290%	1,3160%	0,60%	0,75%
	31/05/2017	30/12/2016	31/12/2015					
LIBOR US 1 mois	1,0603%	0,7717%	0,4295%	0,1713%	0,1677%	0,2087%	1,00%	1,40%
Etats-Unis 1 an	1,1503%	0,8106%	0,5972%	0,2132%	0,1116%	0,1370%	1,25%	1,40%
Etats-Unis 5 ans	1,7516%	1,9274%	1,7598%	1,6528%	1,7411%	0,7229%	2,10%	2,30%
Etats-Unis 10 ans	2,2028%	2,4443%	2,2694%	2,1712%	3,0282%	1,7574%	2,60%	2,80%
	31/05/2017	30/12/2016	31/12/2015					
LIBOR JPY 1 mois	-0,3243%	-0,0809%	0,0493%	0,0801%	0,1086%	0,1309%	-0,05%	-0,05%
Japon 1 an	-0,1680%	-0,2680%	-0,0480%	-0,0190%	0,0900%	0,0970%	-0,25%	-0,20%
Japon 5 ans	-0,1130%	-0,1080%	0,0280%	0,0300%	0,2460%	0,1850%	-0,15%	-0,10%
Japon 10 ans	0,0490%	0,0460%	0,2650%	0,3290%	0,7410%	0,7910%	0,00%	0,00%
	31/05/2017	30/12/2016	31/12/2015					
Espagne 10 ans	1,5530%	1,3840%	1,7710%	1,6110%	4,151%	5,2650%	1,80%	2,10%
	31/05/2017	30/12/2016	31/12/2015					
Italie 10 ans	2,2030%	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 31/05/2017	Variation depuis le 28/04/2017	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 €	5283,63	0,31%	4862,31	4637,06	4272,75	4,86%	8,53%	5500	5650
SBF 120 €	4213,76	0,84%	3835,62	3663,88	3360,38	4,69%	9,03%	4450	4700
Euro Stoxx 50 €	3554,59	-0,14%	3290,52	3267,52	3146,43	0,70%	3,85%	3800	3950
DAX performance € (dividendes réinvestis)	12615,06	1,42%	11481,06	10743,01	9805,55	6,87%	9,56%	13200	13700
IBEX 35 € (Madrid)	10880,00	1,53%	9352,10	9544,20	10279,50	-2,01%	-7,15%	11500	11900
FTSE 100 £ (Londres)	7519,95	4,39%	7142,83	6242,32	6566,09	14,43%	-4,93%	7600	7900
MSCI World INDEX €	1700,08	-1,43%	1660,24	1530,70	1412,89	8,46%	8,34%	1960	2000
Dow Jones IND.30 \$ (NY)	21008,65	0,33%	19762,60	17425,03	17823,07	13,42%	-2,23%	21500	21800
Nasdaq Composite \$	6198,52	2,50%	5383,12	5007,41	4736,05	7,50%	5,73%	6200	6400
Nikkei 225 MOY (Yen - Tokyo)	19650,57	2,36%	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 31/05/2017	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	1,125	1,055	1,086	1,210	1,378	1,318	1,15	1,18	
€/JPY	124,353	123,021	130,676	145,079	144,829	113,995	123	125	
€/GBP	0,871	0,854	0,737	0,776	0,832	0,811	0,89	0,88	
€/CHF	1,088	1,072	1,087	1,202	1,226	1,207	1,08	1,08	
Pétrole (WTI) NY USD	48,32	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 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