



Novembre 2016

AGENDA (USA)

15-11-2016	Stocks des entreprises
13-11-2016	Nv demandes allocations chômage, demandes continues
16-11-2016	Stocks des entreprises
17-11-2016	Mises en chantier de maisons et permis de construire
22-11-2016	Ventes de logements existants
23-11-2016	Commandes de biens durables, nouvelles demandes d'allocations chômage, ventes de logements neufs, sentiment université du Michigan.
29-11-2016	Indice de confiance des consommateurs
28-11-2016	Consommation des ménages

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

Vers une remontée des actions de la zone Euro en 2017

Les marchés actions européens pourraient en 2017 être en tête de classe, pour cinq raisons.

La zone Euro dispose à court terme d'au moins cinq atouts : une saison de résultats trimestriels encourageante : les résultats au dessus du consensus et en ligne, sont majoritaires.

Des prévisions de résultats pour les 12 prochains mois, à la hausse pour de nombreux secteurs.

Des marchés actions qui restent sous-évalués. Les valorisations des entreprises européennes (PE 2016 de 14) sont comme à l'accoutumée plus attractives que celles de leurs consœurs américaines (PE 2016 de 16). Des marchés européens jusqu'ici délaissés par les investisseurs Anglo-saxons qui pourraient revenir.

Des entreprises servant un rendement attractif : 3.6 %, à comparer aux 2.3% des entreprises japonaises et aux 2.1% des entreprises américaines.

Plus de pouvoir d'achat grâce au baril aux alentours de 50 \$

Le contrechoc pétrolier est largement bénéfique à la zone euro et donne du pouvoir d'achat aux consommateurs. La baisse du chômage dans presque tous les pays européens est un facteur primordial. Le baril de pétrole reste légèrement en deçà de 50\$ en moyenne en 2016, contre respectivement 52 \$ et 98 \$, en 2015 et 2014. Certains pays, secteurs économiques et consommateurs en profitent puisque la consommation du pétrole représente 4 % du PIB.

Un taux de change toujours favorable

Grâce au renchérissement du dollar et de certaines devises, les entreprises exportatrices de la zone euro vont poursuivre leur regain de compétitivité face à l'Amérique.

Des politiques toujours accommodantes des Banques Centrales

Les politiques monétaires devraient rester accommodantes cette année. La politique de la FED devrait être moins divergente que craint ; face au ralentissement potentiel de la croissance économique elle ne pourrait pratiquer que des ajustements graduels de taux d'intérêt. Les injections de liquidités se poursuivront dans la zone euro, en chine et au Japon. Ceci contribue au maintien de taux de change plus ou moins compétitifs, et surtout au maintien des taux d'intérêt bas, favorables non seulement au financement des entreprises, de l'immobilier, et aux fusions et acquisitions, mais aussi à la dette des États emprunteurs.

Une grande volatilité

Les marchés resteront très corrélés aux événements politiques, aux variations des cours du pétrole et des matières premières, à l'actualité des banques centrales et à l'évolution des devises et des taux longs. Trop de volatilité peut avoir cependant des effets très néfastes et même amputer la croissance économique d'un pays comme les Etats Unis.

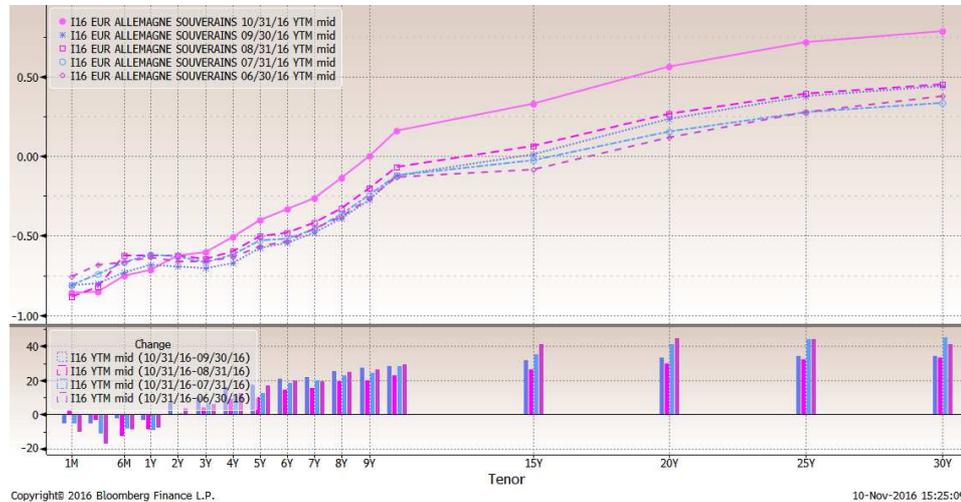
Des secteurs à privilégier

Palatine Asset Management continue de privilégier les valeurs de croissance à bonne visibilité dans le secteur de la consommation courante (alimentation, boissons, cosmétiques), et est favorable aux services informatiques et aux valeurs liées au redémarrage de la construction en Europe.

GRAPHIQUE : ÉVOLUTION DES TAUX ALLEMANDS

LE MARCHÉ DES TAUX

Aux Etats-Unis, les créations d'emplois se sont révélées décevantes en Octobre (156 000), mais le taux de chômage a quant même diminué à 4.9%. Les indicateurs d'activité dans le domaine manufacturier et des services ont eux aussi connu une embellie. L'inflation sous-jacente quant à elle est ressortie à 2.2% en rythme annuel. L'ensemble de ces données plutôt favorables peuvent permettre à la Réserve Fédérale de remonter ses taux de nouveau de 0.25%. Elle attendra bien évidemment la fin des élections présidentielles qui se déroulent début Novembre Outre Atlantique. Le prochain relèvement pourrait donc avoir lieu le 14 décembre prochain. La borne inférieure des taux des Feds Funds pourrait atteindre alors 0.5%. Les données économiques de la zone € ont elles aussi été favorables en Octobre, ont montré une amélioration de l'activité globale (manufacturière et des services). Le PIB de la zone au 3^{ème} trimestre est ressorti à 1.7% en rythme annualisé. Sur le mois, les rendements se sont pour une fois nettement tendus. Le rendement 10 ans allemand a ainsi augmenté de près de 30 bps pour clôturer en territoire positif à + 0.16%. Le mouvement a été plus marqué sur la partie très longue de la courbe avec un rendement 30 ans qui a atteint + 0.80%.



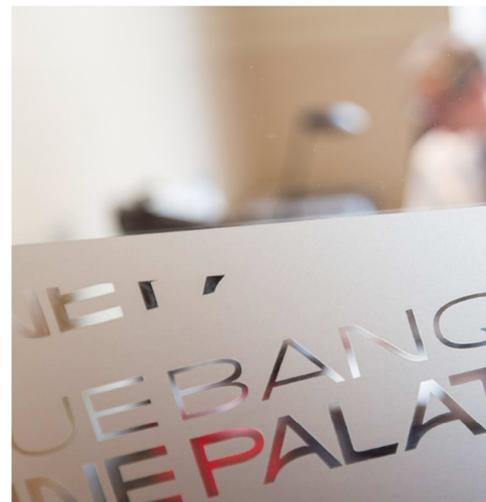
La perspective de remontée des taux aux Etats-Unis conjuguée à la reprise progressive de l'inflation aux USA mais aussi dans une moindre ampleur en zone €, semblent influencer la courbe des taux. La remontée du prix des matières premières devrait en effet se matérialiser dans l'inflation globale dans les mois à venir. Les rendements longs en prennent maintenant la mesure. La courbe des taux a ainsi tendance à se pentifier depuis quelques semaines.

LE MARCHÉ DU CRÉDIT

La réunion de politique monétaire de la BCE en octobre n'a abouti sur aucun changement dans la politique accommodante de la BCE. Néanmoins la BCE a démontré qu'elle n'envisageait pas une réduction du QE et que la prolongation du QE après Mars 2017 était renvoyée à la réunion de Décembre 2016. Mario Draghi a toujours en ligne de mire l'inflation et notamment son évolution hors politique accommodante. La récente remontée des taux souverains à 10 ans est due à une remontée des anticipations d'inflation liées elles mêmes au pétrole. L'OPEP s'approche en effet d'un accord sur un gel de la production. Cette remontée est aussi due à des indicateurs économiques bien orientés et rassurants quant à la croissance économique en zone euro (PMI et IFO en tête). Aux Etats Unis, le PIB américain nous conforte sur une plus forte probabilité de hausse des taux directeurs de la Fed. En outre, l'inflexion positive de la croissance nous semble durable et lève une certaine incertitude sur les événements politiques récents ainsi que sur la récente hausse du dollar.

Sur le marché du Crédit, quelques émissions récentes notamment Whirlpool 10 ans à 1.4%, BUT 8 ans à 5.5%, prouvent que le marché reste fortement acheteur sur le primaire corporate. L'indice de Crédit Itraxx Crossover s'est stabilisé autour de 330 points, tandis que l'Eonia est resté en moyenne à -0.34% sur le mois et que l'Euribor 3M reste à -0.3%. Les taux souverains à 10 ans se sont écartés de 25 points de base en moyenne sur le mois.

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.



NOTRE GESTION « BIG CAP »

Les marchés d'actions ont connu des performances disparates en octobre, avec une légère baisse des marchés américains, une stabilité des marchés européens et une forte hausse en Chine et au Japon. Le dollar a connu une embellie face à la plupart des monnaies en octobre, à la faveur du renforcement des anticipations de relèvement des taux par la Fed cette année.

En Europe, le sentiment devient meilleur : le moral du consommateur dans la zone euro s'est amélioré en octobre, l'indice de confiance remontant. L'indice préliminaire PMI manufacturier, en Octobre, est ressorti à un plus haut de 33 mois à 53.5 vs 52.6 en Septembre, alors que celui des services s'est établi à un pic de 9 mois à 53.5 vs 52.4 estimé vs 52.2 en Septembre. En octobre, l'indice ZEW allemand des perspectives économiques en zone euro s'est établi à 12.3 vs 5.4 en septembre. Aux Etats-Unis le mois a été marqué par la publication d'indicateurs macroéconomiques au-dessus des attentes qui ont renforcé la perspective d'un resserrement monétaire de la Fed. En effet, le PIB annualisé pour le troisième trimestre est ressorti en hausse de 2.6%, les indices PMI préliminaires pour le mois d'octobre ont nettement dépassé les estimations (Services : 54.8 vs. cons. 52.5 / Manufacturier : 53.2 vs. cons. 51.5). Le déficit commercial sur les biens avancés a été moins élevé que prévu (56Mds\$ vs. cons. 60Mds). Sur le plan micro, notons les événements marquants suivants : **Unilever** : Au T3, le groupe annonce une croissance des ventes sous-jacentes de 3.2% vs 2.8% estimé et des ventes de 13.4Mds€ vs 13.5Mds€ estimé.

Telefonica : paiera un dividende de 0.40€/titre en 2017. Au T3, les ventes ressortent en ligne avec les estimations à 13.1Mds€.

Heineken : Au T3, le groupe annonce un volume de bière consolidé 54mhl vs 53.5mhl estimé en croissance organique de 2% vs 1.4% estimé. **Volkswagen** : compte réduire les coûts des matières premières et les frais généraux de 10% l'an prochain pour amortir les retombées du scandale des tests d'émissions polluantes truqués, selon Automobilwoche. En outre, selon Handelsblatt, l'enquête visant le groupe aux US devrait être conclue en 2016. **Accor** : Au T3, le groupe publie un CA de 1.538Md€ (+3,0% en données publiées, +1.8% en données comparables) vs 1.51Md€ estimé. Les ventes LFL sont en hausse de 1.8% vs 0.7% estimé. En France, qui pèse pour 30% de son CA, le groupe a vu son activité chuter de 4,7% cet été. **Valeo** : Au T3, le revenu bondit de 16% à 3.99Mds€ vs 3.86Mds€ estimé. L'activité a crû de 9% en Europe sur le marché de la première monte, de 39% en Chine et de 7% en Amérique du Nord. Le groupe revoit sa prévision de croissance de la production automobile mondiale à 3% cette année vs 2,5% estimé.

NOTRE GESTION « MID CAP »

EUROPE

Rechute des marchés au mois d'octobre. La saison des résultats s'avère mitigée avec des publications globalement en ligne avec les attentes mais aussi quelques déceptions. Les incertitudes politiques pèsent également sur les marchés actions.

Ce sont majoritairement les valeurs de croissance à belle visibilité, dont la valorisation était particulièrement élevée, qui ont fait l'objet de dégagements marqués, entraînant les indices à la baisse. Sur le plan des résultats, on soulignera les révisions en baisse dans le secteur de l'optique, notamment pour la société allemande Fielmann ou le néerlandais GrandVision. Enfin, les reclassements se poursuivent avec le placement de la part d'Unicredit de 20 % du capital de la société de crédit Fineco.

FRANCE

D'abord une saison de révélations de chiffres d'affaires trimestre 3.

Ensuite un contexte macroéconomique incertain dominé par les premiers effets post Brexit somme toute mitigés. Encore une situation politique bien agitée partout où la démocratie domine. Enfin une période de congés qui rime avec atonie des marchés. Alors un marché qui éreinte tout un chacun. Une période volatile sur les trois premières semaines de bourse pendant laquelle les baisses ont compensé les hausses puis un dernier quart de période de diminution franche, tel est le résumé du marché. Aux chiffres d'affaires trimestriels ont répondu d'un même écho les attermoissements de toute nature, de sorte que nos segments abandonnent environ 1% sur le mois d'octobre. La fin d'année apparaît ainsi bien incertaine.

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)
OPCVM ACTIONS					
UNI HOCHÉ part C	FR0000930455	-6,32	15,79	62,41	★★★★★
PALATINE ACTIONS FRANCE	FR0000437568	-6,79	9,88	56,45	★★★★
CONSERVATEUR UNISIC part C	FR0010038257	-7,13	11,35	53,27	★★★★
PALATINE ACTIONS EUROPE	FR0000978447	-7,80	10,99	45,64	★★★★
PALATINE ALLEGRO	FR0010785667	-4,65	17,34	56,78	★★★★
PALATINE EUROPE SMALL CAP	FR0000978454	1,10	32,16	83,85	★★★★
OPCVM DIVERSIFIÉ					
PALATINE VIVACE part A	FR0010785683	-3,46	11,69	38,54	★★★★
PALATINE EQUILIBRE	FR0000978421	-5,10	7,91	34,19	★★★★

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. A) : «2015 Morningstar. Tous droits réservés. Les informations contenues ici 1) appartiennent à Morningstar et/ou ses fournisseurs de contenu 2) ne peuvent être reproduites ou redistribuées et 3) ne sont pas garanties d'exactitude, d'exhaustivité ou d'actualité. Ni Morningstar, ni ses fournisseurs de contenu ne sont responsables en cas de dommages ou de pertes liés à l'utilisation de ces informations ».

* Morningstar évalue les OPC par catégories investissements de une à cinq étoiles - Source Morningstar

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT									
	Taux 31/10/2016	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%	0,75%	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	0,25%	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 31/10/2016	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	-0,3320%	-0,1270%	0,1440%	0,4460%	0,1310%	0,6290%	-0,36%	-0,30%
Euribor 3 mois	-0,3130%	-0,1310%	0,0780%	0,2870%	0,1870%	1,3560%	-0,30%	-0,30%
France 10 ans	0,4670%	0,9880%	0,8260%	2,5580%	1,9970%	3,1480%	0,50%	0,80%
	31/10/2016	30/12/2015						
Allemagne Etat 1 an	-0,6850%	-0,3780%	-0,0640%	0,1830%	0,1260%	-0,0650%	-0,50%	-0,40%
Allemagne Etat 5 ans	-0,4010%	-0,0450%	0,0170%	0,9220%	0,2970%	0,7580%	-0,40%	-0,20%
Allemagne Etat 10 ans	0,1630%	0,6290%	0,5410%	1,9290%	1,3160%	1,8290%	0,20%	0,50%
	31/10/2016	31/12/2015						
LIBOR US 1 mois	0,5338%	0,4295%	0,1713%	0,1677%	0,2087%	0,2953%	0,80%	1,00%
Etats-Unis 1 an	0,6417%	0,5972%	0,2132%	0,1116%	0,1370%	0,1017%	0,75%	1,00%
Etats-Unis 5 ans	1,3067%	1,7598%	1,6528%	1,7411%	0,7229%	0,8318%	1,40%	1,50%
Etats-Unis 10 ans	1,8255%	2,2694%	2,1712%	3,0282%	1,7574%	1,8762%	1,90%	2,20%
	31/10/2016	31/12/2015						
LIBOR JPY 1 mois	-0,0421%	0,0493%	0,0801%	0,1086%	0,1309%	0,1443%	0,00%	0,00%
Japon 1 an	-0,2890%	-0,0480%	-0,0190%	0,0900%	0,0970%	0,1180%	-0,25%	-0,25%
Japon 5 ans	-0,1890%	0,0280%	0,0300%	0,2460%	0,1850%	0,3490%	-0,15%	-0,15%
Japon 10 ans	-0,0480%	0,2650%	0,3290%	0,7410%	0,7910%	0,9880%	0,00%	0,00%
	31/10/2016	31/12/2015						
Espagne 10 ans	1,1990%	1,7710%	1,6110%	4,151%	5,2650%	5,088%	1,50%	1,70%
	31/10/2016	31/12/2015						
Italie 10 ans	1,6630%	1,5960%	1,8900%	4,125%	4,4970%	7,108%	1,70%	1,90%

Sources Bloomberg

Sources Palatine AM

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES ACTIONS (dividendes non réinvestis) ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT									
	Indice 31/10/2016	Variation depuis le 30/09/2016	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	4509,26	1,37%	4637,06	4272,75	4295,95	8,53%	-0,54%	4700	5100
SBF 120	3575,13	0,95%	3663,88	3360,38	3337,34	9,03%	0,69%	3700	4050
Euro Stoxx 50	3055,25	1,77%	3267,52	3146,43	3109,00	3,85%	1,20%	3200	3400
DAX performance index	10665,01	1,47%	10743,01	9805,55	9552,16	9,56%	2,65%	10800	11400
FTSE MIB INDEX (Milan)	17125,05	4,41%	21418,37	19011,96	18967,71	12,66%	0,23%	17400	18100
IBEX 35 (Madrid)	9143,30	4,14%	9544,20	10279,50	9916,70	-7,15%	3,66%	9200	9700
FTSE 100 £ (Londres)	6954,22	0,80%	6242,32	6566,09	6749,09	-4,93%	-2,71%	7000	7700
MSCI World INDEX (en €)	1542,53	0,45%	1530,70	1412,89	1205,46	8,34%	17,21%	1740	1800
Dow Jones IND.30 \$ (NY)	18142,42	-0,91%	17425,03	17823,07	16576,66	-2,23%	7,52%	18600	19000
Nasdaq Composite \$	5189,13	-2,31%	5007,41	4736,05	4176,59	5,73%	13,40%	5350	5500
Nikkei 225 yen (Tokyo)	17425,02	5,93%	19033,71	17450,77	16291,31	9,07%	7,12%	17400	18200

Sources Palatine AM

Sources Palatine AM

EVOLUTION DES PRINCIPALES DEVISES ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT									
	Cours 31/10/2016	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	1,096	1,086	1,210	1,378	1,318	1,2982	1,10	1,08	
€/JPY	115,194	130,676	145,079	144,829	113,995	99,88	116,00	118	
€/GBP	0,898	0,737	0,776	0,832	0,811	0,835	0,88	0,89	
€/CHF	1,084	1,087	1,202	1,226	1,207	1,214	1,09	1,08	
Pétrole (WTI) NY USD	46,860	37,040	53,270	98,420	97,490	98,83	50,00	55,00	

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