

Mars 2019

LE CYCLE ECONOMIQUE

- **Les statistiques récemment publiées**

Etats-Unis : la baisse de régime s'est poursuivie en janvier. Cependant, les statistiques sont en partie brouillées par le *shutdown* et par la vague de froid sur la région des grands lacs. En février, la confiance remonte chez les ménages et les entreprises de services.

Zone Euro : l'industrie continue à s'affaiblir, avec une production en repli de 4,2% sur un an. Un léger mieux dans les services.

Japon : le moral des industriels baisse encore. Les exportations chutent lourdement en janvier.

Chine : la production industrielle ralentit à +5.3% sur un an, le rythme le plus faible depuis 1995.

Partout l'inflation recule, à 1,6% aux Etats-Unis, très en-dessous de l'objectif de la Réserve Fédérale de 2%.

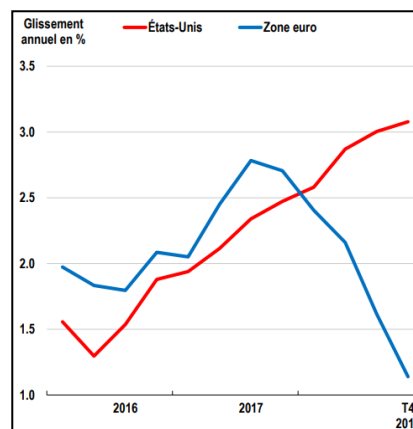
- **Les prévisions**

Le ralentissement économique mondial s'accroît, ce dont s'inquiète à son tour l'OCDE qui abaisse sa prévision de croissance pour 2019 à 3,2% contre 3,5% pour le FMI. Les banques centrales sont elles aussi sur le qui-vive face au repli concomitant des taux d'inflation. Elles se déclarent prêtes à soutenir l'activité.

La perspective de taux durablement bas est un élément positif déterminant de la prévision à moyen terme, sachant qu'à court terme les hypothèques des négociations commerciales sino-américaines et du Brexit pèsent encore.

La situation européenne est toujours inquiétante, comme le souligne l'OCDE. Le modèle économique allemand apparaît soudain vulnérable en raison des défis commerciaux et technologiques auxquels est confrontée l'industrie automobile. Le recyclage des excédents allemands par la relance de la consommation et de l'investissement est impératif.

Croissance du PIB (source : OCDE)



LA GESTION MONETAIRE ET OBLIGATAIRE

- **Les emprunts d'Etat**

En Europe, le taux des emprunts d'Etat s'est à nouveau détendu en février. Les OAT françaises à 5 ans affichent un rendement de -0,17%. En revanche, l'écart entre l'Italie et l'Allemagne reste stable à 2,60%.

Taux	Etats-Unis	Zone Euro	Japon	Chine
Inflation sur 1 an	1,6%	1,5%	0,2%	1,5%
Taux au jour le jour	2,40%	-0,37%	-0,03%	2,75%
Taux au jour le jour réel	0,80%	-1,87%	-0,23%	1,25%
Taux Emprunt d'Etat 5 ans (France pour Zone Euro)	2,45%	-0,17%	-0,17%	3,04%
Taux Emprunt d'Etat 5 ans réel	0,85%	-1,67%	-0,37%	1,54%
Courbe (Taux Etat 5 ans - Taux jour le jour)	0,05%	0,20%	-0,14%	

Source : Bloomberg

- **Les taux des obligations *corporate* continuent à baisser**

Le discours très accommodant de la BCE a pris de court des investisseurs qui croulent sous les liquidités.

Le marché du crédit est resté très porteur, avec des émissions *Investment Grade* largement sursouscrites. C'est le cas des obligations en euro émises par de grandes signatures américaines comme Colgate, Pepsi, Medtronic. Pour un rating A, le taux offert a été proche de 1,50% sur 12 ans et 0,90% sur 7 ans. LeasePlan, notée BBB-, a émis à 1,20% sur 3 ans. Peu d'émissions high yield en revanche.

- **Une évolution favorable à nos fonds**

En gestion obligataire, **SEM Optimum** est en hausse de 0,65% sur deux mois. Nous ne modifions pas la duration du fonds, proche de 2 ans. La notation moyenne du portefeuille a été améliorée à BBB, avec le remboursement d'une obligation Rallye et la vente de Vallourec. Le rendement moyen net à échéance du fonds est de 1%.

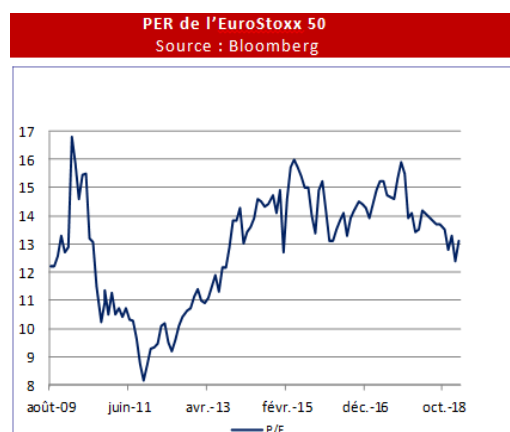
En gestion monétaire, **Palatine MOMA** parvient à réaliser une performance de +0,00% contre -0.06% pour l'Eonia depuis le début de l'année. Nous avons rallongé la maturité du portefeuille afin de bénéficier pleinement du resserrement des spreads de crédit. Nous avons investi sur des titres ayant une maturité entre 10 et 13 mois avec une haute qualité de crédit. Nous gardons toujours une poche de liquidités significative afin de saisir des opportunités sur le marché primaire.

LA GESTION ACTIONS

- **Valorisation des indices actions**

En février, l'euphorie des marchés commencée en janvier s'est poursuivie avec conjointement une hausse des marchés actions, une baisse des taux, un resserrement des spreads de crédit et une hausse de la plupart des matières premières (sauf l'or). En Europe, tous les secteurs sont en hausse exceptés les Telecoms. Cette performance s'explique par la combinaison de publications de résultats 2018 globalement supérieurs aux attentes, par la multiplication de propos accommodants des

banques centrales, notamment en Europe et, en fin de mois, par des espoirs d'accord commercial entre les Etats-Unis et la Chine. En revanche, les dernières données économiques publiées ont été plutôt décevantes et indiquent en particulier une baisse de la production industrielle à peu près partout. Les entreprises ont donné des prévisions prudentes de résultats pour 2019.



- **Nous renforçons les secteurs défensifs**

Nos fonds actions ont bien performé depuis le début de l'année, à l'instar d'**Uni Hoche** en hausse de +10,94%. Devant l'accélération de la hausse du marché, qui nous semble aujourd'hui bien valorisé à court terme, nous avons effectué des arbitrages visant à réduire la cyclicité de notre portefeuille. Nous avons allégé nos positions sur AIR LIQUIDE, DSM et SCHNEIDER après de très beaux parcours, pour revenir sur des valeurs moins cycliques et qui présentent des potentiels de revalorisation toujours conséquents : ORPEA et DANONE font leur entrée dans le portefeuille.

Nos fonds de petites et moyennes valeurs ne sont pas en reste : sur deux mois, **Palatine France Mid Cap** grimpe de +10,67% et **Palatine Europe Small Cap** de +12,31%. Les valeurs de croissance ont enregistré les plus fortes hausses, notamment dans les secteurs de la santé et de la technologie. Dans Palatine Europe Small Cap, nous avons réduit la part des valeurs cycliques en février, en particulier les sociétés liées au secteur automobile.

LA GESTION MIXTE (GAMME CRISTAL)

Dans **Palatine Andante** (FR0010785675), nous avons allégé les actions de la zone Euro. Le taux d'exposition aux actions est passé de 32% à 27%.

Dans **Palatine Vivace** (FR0010789438), l'exposition aux actions a été abaissée de 54% à 52%.

Palatine Allegro (FR0010785667), fonds le plus sensible, est exposé à 86% aux actions.

ZOOM PRODUIT : PALATINE TAUX VARIABLE

Notre nouveau fonds, **Palatine Taux Variable** (FR0010433185), investi dans des obligations indexées sur l'Euribor 3 mois, a été lancé le 1^{er} février. Son actif est de 22 M€. Sa performance mensuelle est de +0,04%.

Son échéance moyenne est de 500 jours. Le taux moyen du fonds est de Euribor 3 mois + 0,75%. Le rating moyen du portefeuille est BBB+.

Sur une durée de placement recommandée de 2 ans, **Palatine Taux Variable** permet de générer du rendement avec une volatilité faible.

Euribor : taux interbancaire en zone euro

LA GAMME PALATINE

PALATINE AM	01/01/2019	01/03/2017		01/03/2014		01/03/2009	
	28/02/2019	28/02/2019		28/02/2019		28/02/2019	
	2019	2 ans		5 ans		10 ans	
	Performance cumulée	Performance annualisée	Volatilité annualisée	Performance annualisée	Volatilité annualisée	Performance annualisée	Volatilité annualisée
ACTIONS							
France Grandes Capitalisations							
Uni-Hoche C	FR0000930455	10,94	1,78	12,51	3,75	12,93	10,74 13,99
France Petites et Moyennes Capitalisations							
Palatine France Mid Cap	FR0000437576	10,67	-1,44	12,86	4,63	12,39	10,34 13,09
Palatine France Small Cap I	FR0000978439	11,46	-2,90	17,74	4,86	14,68	8,78 17,38
Europe Grandes Capitalisations							
Conservateur Unisic C	FR0010038257	9,29	0,81	11,05	2,43	12,64	9,38 13,36
Palatine Actions Europe I	FR0000978447	8,74	2,14	11,28	3,56	12,34	8,90 13,26
Unigestion	FR0000095200	10,47	0,83	13,07	1,46	13,93	8,29 15,03
Europe Petites et Moyennes Capitalisations							
Palatine Europe Small Cap	FR0000978454	12,31	-0,29	12,90	4,93	11,77	11,97 11,89
Thématique							
Palatine Entreprises Familiales ISR	FR0000990921	11,42	2,18	12,40	2,66	13,61	7,43 14,98
Export Europe Palatine	FR0010915181	8,54	2,86	10,21	5,09	11,91	- -
Palatine Immobilier	FR0000437550	9,75	2,78	9,25	6,39	9,95	9,89 14,08
Palatine Or Bleu A	FR0010341800	9,76	5,62	10,67	4,94	10,74	8,26 11,28
MIXTES (Gamme Cristal)							
Palatine Andante	FR0010785675	3,07	-0,05	3,89	1,41	4,30	- -
Palatine Vivace B	FR0010789438	5,28	0,73	6,87	3,14	7,62	- -
Palatine Allegro	FR0010785667	8,78	1,00	10,19	4,18	10,88	- -
OBLIGATAIRES							
SEM Optimum I	FR0010377564	0,65	0,01	1,11	0,48	0,73	1,03 0,65
MONÉTAIRES							
Palatine Moma B	FR0010611335	0,00	-0,09	0,03	0,03	0,04	0,39 0,14
Palatine Institutions	FR0000299877	0,02	-0,04	0,03	0,07	0,04	0,43 0,14

Les opinions émises dans ce document correspondent aux anticipations de marché de Palatine Asset Management au moment de la publication du document. Elles sont susceptibles d'évoluer en fonction des conditions de marché et ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité contractuelle de Palatine Asset Management. Palatine Asset Management attire l'attention de l'investisseur sur le fait que les performances passées présentées reposent sur des chiffres ayant trait aux années écoulées et ne sauraient présager des performances futures des OPC cités. Il est rappelé ici que tout investissement financier comporte des risques (les risques de marché, le risque de capital, le risque de change) pouvant se traduire par des pertes financières. Dès lors, Palatine Asset Management recommande, préalablement à tout investissement, au destinataire du présent document de lire attentivement les prospectus des OPC, tenus disponibles gratuitement à son siège social sis 42 rue d'Anjou, Paris 75008 ou sur son site internet www.palatine-am.com et de s'assurer qu'il dispose de l'expérience et des connaissances nécessaires lui permettant de fonder sa décision d'investissement, notamment au regard de ses conséquences juridiques et fiscales.

Palatine Asset Management - Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 1 917 540 €
 Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 05000014
 Siège social : 42 rue d'Anjou 75008 Paris - 950 340 885 RCS Paris
 Une société du groupe BPCE
 Site internet : www.palatine-am.com - Tél : 01 55 27 95 37