

Avril 2019

LE CYCLE ECONOMIQUE

- **Les statistiques récemment publiées**

Etats-Unis : les créations d'emplois repartent à la hausse, mais la consommation des ménages continue à ralentir (+2.2% sur 1 an) et l'immobilier est mitigé. Le moral des industriels remonte.

Zone Euro : la confiance des entreprises manufacturières chute à nouveau.

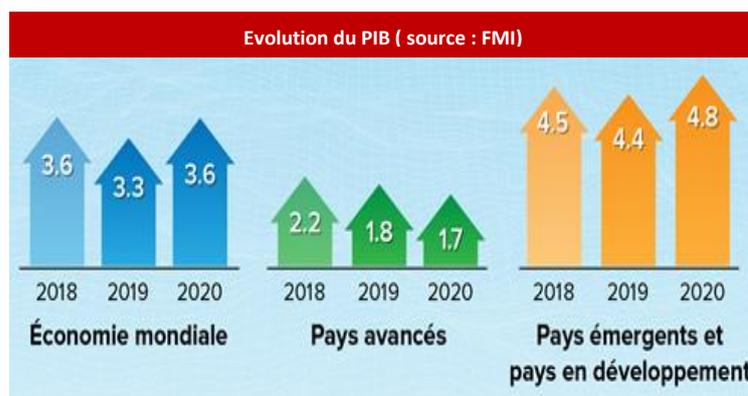
Japon : l'enquête trimestrielle *Tankan* confirme la déprime industrielle. Le moral des ménages baisse encore.

Chine : regain des indicateurs de confiance, notamment dans l'industrie où la reprise est confirmée par une forte hausse de la consommation d'électricité.

- **Les prévisions**

S'il abaisse sa prévision de croissance mondiale à 3.3% pour 2019, le FMI prend note du changement de ton de la Réserve Fédérale et des politiques très souples des banques centrales européenne, anglaise et japonaise. L'institut se félicite également de la nouvelle relance budgétaire en Chine :

une série de mesures de réduction des droits perçus sur l'énergie, les communications, les transports ou encore l'immobilier, pour un total d'environ 300 milliards de yuans (40 milliards d'euros). Enfin, le FMI enregistre la reprise des investissements à destination des pays émergents et l'appréciation de leurs monnaies. Ces évolutions devraient permettre une ré-accélération à partir du second semestre de 2019. Ce scénario est évidemment empreint d'incertitudes. Ces dernières concernent à court terme l'issue des négociations commerciales engagées par les Etats-Unis et les modalités du Brexit.



LA GESTION MONETAIRE ET OBLIGATAIRE

- **Les emprunts d'Etat**

En Europe, le taux des emprunts d'Etat s'est à nouveau détendu en mars. L'OAT française à 5 ans affiche un rendement de -0.24%.

Le changement de discours de la Banque Centrale Européenne explique cette évolution. La BCE envisage pour l'été 2019 un nouveau TLTRO (*targeted long-term refinancing operations*), prêt à long terme consenti aux banques de la zone euro. Elle reporte à 2020 le relèvement de ses taux d'intérêt.

Ainsi, le taux interbancaire au jour le jour (Eonia) reste proche du taux plancher de -0,40%.

Taux	Etats-Unis	Zone Euro	Japon	Chine
Inflation sur 1 an	1,5%	1,4%	0,2%	1,5%
Taux au jour le jour	2,40%	-0,37%	-0,03%	2,64%
Taux au jour le jour réel	0,90%	-1,77%	-0,23%	1,14%
Taux Emprunt d'Etat 5 ans (France pour Zone Euro)	2,32%	-0,24%	-0,18%	3,13%
Taux Emprunt d'Etat 5 ans réel	0,82%	-1,64%	-0,38%	1,63%
Courbe (Taux Etat 5 ans - Taux jour le jour)	-0,08%	0,13%	-0,15%	

Source : Bloomberg

- **Les obligations d'entreprises**

Les *spreads* de crédit (écart entre le taux de l'emprunteur et le taux sans risque) se sont encore détendus le mois dernier, dans un contexte de marché primaire actif. On note le retour d'émetteurs comme Schaeffler AG, qui émet à 1.70% sur une tranche à 5 ans, ou PSA qui émet à 0.50% sur 3 ans contre 1.20% fin 2018 !

- **Une évolution toujours favorable à nos fonds**

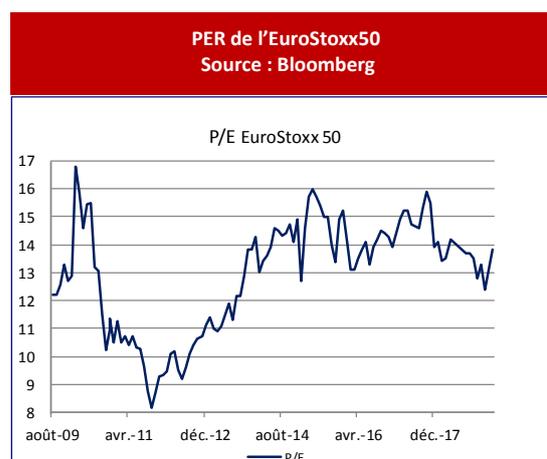
En gestion obligataire, **SEM Optimum** s'apprécie de +0,55% sur le mois, tiré par la performance des nouvelles émissions obligataires et de certaines obligations qui avaient souffert en fin d'année dernière, telle Barclays 6,625% 2022 qui s'est resserrée de 35 points de base sur le mois. La sensibilité au taux de SEM Optimum est de 1,3 et la durée est de 2,1 années. Le rendement courant du portefeuille est de 0,85%, un rendement qui reste intéressant dans le contexte de politique monétaire décrit plus haut.

En gestion monétaire, **Palatine Institutions** progresse de +0,01% en mars. Sa maturité moyenne est de 180 jours. Nous gardons toujours une poche significative de liquidités afin de saisir des opportunités de marché. Le fonds reste fortement pondéré sur les émetteurs allemands et français.

LA GESTION ACTIONS

- **Valorisation des indices actions**

La plupart des indices actions européens ont monté en mars, tirés essentiellement, grâce à la baisse des taux d'intérêt, par les valeurs à fort PER (cours/bénéfice) comme les biens de consommation, tandis que, pour la première fois depuis le début de l'année, les secteurs cycliques (matières premières, banques, automobiles) ont baissé. Quelques *profit warnings* (avertissements sur résultats) de sociétés (Infineon, Osram, TUI..) ont en effet confirmé un ralentissement que laissaient présager les enquêtes publiées depuis le début de l'année.



- **Nos fonds actions se comportent bien**

Uni Hoche a bénéficié de la bonne performance des valeurs de croissance dont les valorisations sont confortées par des taux d'intérêt particulièrement faibles.

Les nouvelles rassurantes sur la consommation en Chine ont également aidé LVMH, première position du portefeuille, qui atteint de nouveaux plus hauts historiques sur le mois et contribue largement à la performance.

Le principal mouvement en mars est l'allègement de nos positions dans le secteur de l'aéronautique dont les performances sont impressionnantes. Beaucoup de bonnes nouvelles sont dans les cours.

Nous avons poursuivi notre politique de réduction de la cyclicité du portefeuille en arbitrants en faveur de titres comme Danone ou Total.

Export Europe Palatine est porté par les valeurs de biens de consommation comme Beiersdorf et Reckitt Benckiser qui bénéficient de la baisse des taux, par les valeurs de luxe également. Le secteur de la santé reste privilégié, renforcé avec l'achat de Grifols. La société est confiante dans ses perspectives de croissance notamment sur le marché chinois, avec des marges dont la hausse devrait se poursuivre. Nous avons renforcé notre position en Total qui bénéficie d'une forte génération de cash flow et d'une croissance de la production supérieure à ses concurrents. Nous nous sommes allégés en BASF dont les perspectives d'activité sur la première partie de l'année restent atones. Nous avons soldé notre position en Henkel suite à l'avertissement sur les marges que la société a fait en début d'année.

Nos petites et moyennes valeurs européennes ont terminé en nette progression au terme d'un mois volatil. Les évolutions ont été contrastées selon les secteurs. Les valeurs de croissance ont poursuivi leur envolée tandis que les secteurs cycliques ont été pénalisés par des indices macro-économiques décevants. Dans **Palatine Europe Small Cap**, nous avons renforcé les positions dans des sociétés de croissance à bonne visibilité dont les valorisations apparaissent encore attractives telles qu'Amplifon en Italie ou Devoteam en France. A l'inverse, nous avons continué à réduire nos positions dans les sociétés plus exposées au cycle économique comme Andritz ou Koenig & Bauer.

LA GESTION MIXTE (GAMME CRISTAL)

Dans **Palatine Andante** (FR0010785675), le taux d'exposition aux actions a été diminué de 27% à 22%.

Dans **Palatine Vivace** (FR0010789438), la part investie en actions est de 53%.

Palatine Allegro (FR0010785667), fonds le plus sensible, est exposé à 82% aux actions.

ZOOM PRODUIT : PALATINE TAUX VARIABLE

Notre nouveau fonds, **Palatine Taux Variable** (FR0010433185), investi dans des obligations indexées sur l'Euribor 3 mois (taux interbancaire en zone euro), s'est bien comporté. Il est en hausse de 0,09% depuis son lancement le 1^{er} février.

Son échéance moyenne est de 535 jours. Le taux moyen du fonds est de Euribor 3 mois + 0,68%. Le rating moyen du portefeuille est BBB .

Dans l'environnement de taux négatifs sur les échéances courtes, **Palatine Taux Variable** permet de générer du rendement (sur une durée de placement recommandée de 2 ans), avec une volatilité faible.

LA GAMME PALATINE

		01/01/2019	01/04/2017		01/04/2014		01/04/2009	
		31/03/2019	31/03/2019		31/03/2019		31/03/2019	
		2019	2 ans		5 ans		10 ans	
PALATINE AM		Performance cumulée	Performance annualisée	Volatilité annualisée	Performance annualisée	Volatilité annualisée	Performance annualisée	Volatilité annualisée
ACTIONS								
France Grandes Capitalisations								
Uni-Hoche C	FR0000930455	12,78	0,40	12,16	4,34	12,93	10,45	13,95
France Petites et Moyennes Capitalisations								
Palatine France Mid Cap	FR0000437576	11,05	-2,75	12,65	4,53	12,39	10,52	13,08
Palatine France Small Cap I	FR0000978439	12,20	-2,95	17,74	5,56	14,62	8,72	17,38
Europe Grandes Capitalisations								
Conservateur Unisic C	FR0010038257	12,64	0,60	10,98	3,29	12,69	9,40	13,36
Palatine Actions Europe I	FR0000978447	11,08	1,23	11,03	4,46	12,31	8,76	13,24
Unigestion	FR0000095200	13,49	-0,24	12,73	2,22	13,96	8,28	15,03
Europe Petites et Moyennes Capitalisations								
Palatine Europe Small Cap	FR0000978454	13,67	-1,47	12,66	5,14	11,78	12,07	11,89
Thématique								
Palatine Entreprises Familiales ISR	FR0000990921	13,38	0,46	11,89	3,32	13,60	7,30	14,96
Export Europe Palatine	FR0010915181	11,88	2,68	10,15	6,05	11,93	-	-
Palatine Immobilier	FR0000437550	11,64	2,74	9,25	6,67	9,97	10,53	14,00
Palatine Or Bleu A	FR0010341800	12,45	4,51	10,33	5,40	10,78	8,28	11,28
MIXTES (Gamme Cristal)								
Palatine Andante	FR0010785675	3,82	-0,34	3,81	1,58	4,31	-	-
Palatine Vivace B	FR0010789438	6,56	0,14	6,71	3,45	7,63	-	-
Palatine Allegro	FR0010785667	10,57	0,16	9,98	4,64	10,89	-	-
OBLIGATAIRES								
SEM Optimum I	FR0010377564	1,21	0,25	1,18	0,58	0,77	1,06	0,66
MONÉTAIRES								
Palatine Moma B	FR0010611335	-0,01	-0,09	0,02	0,02	0,04	0,37	0,14
Palatine Institutions	FR0000299877	0,03	-0,04	0,03	0,07	0,04	0,42	0,13

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