

Janvier 2019

Avec tous nos meilleurs vœux !

LE CYCLE ECONOMIQUE

- **Les statistiques récemment publiées**

Etats-Unis : Le moral des entreprises marque le pas. Celui des ménages se maintient, avec un marché de l'emploi florissant et des salaires en hausse.

Zone Euro : Une fin d'année calamiteuse, aussi bien, et pour des raisons différentes, en France qu'en Allemagne.

Japon : La décélération continue.

Chine : Le ralentissement industriel s'accroît. Les services affichent au contraire une amélioration.

- **Les prévisions**

Commencée dans l'euphorie, l'année 2018 s'est achevée dans le désarroi et la crainte d'un atterrissage sévère au terme de neuf années de croissance mondiale. Le ralentissement économique mondial s'est concrétisé au second semestre sous l'effet conjugué de nombreux facteurs : 1/ la hausse des taux américains et son impact sur les pays émergents, 2/ la double restriction pratiquée par la Chine sur le crédit et sur la production des industries les plus polluantes, 3/ le bras de fer engagé par les Etats-Unis avec ses partenaires commerciaux, singulièrement la Chine sur fond de rivalité politique de plus en plus manifeste, 4/ l'effacement consternant de l'Europe dans le concert mondial, paralysée par le Brexit et la montée des contestations politiques et sociales.

La persistance de ces facteurs dans les prochaines semaines met à l'évidence l'économie mondiale en risque de *hard landing*, alors que l'endettement, public dans les pays avancés et privé dans les pays émergents, est de moins en moins gérable et que la marge de manœuvre des banques centrales européenne et japonaise serait très faible en cas de crise aiguë.

Quels éléments peuvent permettre de conjurer les menaces ?

- à court terme, une sortie négociée du différend commercial sino-américain ;
- en Chine, des mesures d'assouplissement des conditions financières et budgétaires, dans la ligne des décisions récentes de baisse des réserves obligatoires des banques et de relance des investissements ferroviaires ;
- aux Etats-Unis, plein-emploi et hausse des salaires créent un pouvoir d'achat à même de soutenir la consommation et l'immobilier, dans un contexte où l'inflation reste modérée et justifie une certaine sérénité de la Réserve Fédérale ;

Pour l'Europe, l'optimisme relève davantage de la méthode Coué ...

LA GESTION MONETAIRE ET OBLIGATAIRE

- **Les emprunts d'Etat**

En Europe, l'aversion au risque reste prédominante et les emprunts d'Etat allemands sont toujours des valeurs refuges, avec un taux Bund 10 ans qui retombe à 0,17%. Si l'accord entre Bruxelles et Rome sur un niveau de déficit de 2% en 2019 permet une détente du *spread* Italie-Allemagne à 2,6%, le *spread* France-Allemagne remonte à 0,50% avec la dégradation des perspectives budgétaires en France.

Taux	Etats-Unis	Zone Euro	Japon	Chine
Inflation moy	2,2%	1,6%	0,8%	2,2%
Taux au jour le jour	2,25%	-0,37%	-0,06%	3,25%
Taux au jour le jour réel	0,05%	-1,97%	-0,86%	1,05%
Taux Emprunt d'Etat 5 ans (France pour Zone Euro)	2,45%	-0,01%	-0,14%	2,89%
Taux Emprunt d'Etat 5 ans réel	0,25%	-1,61%	-0,94%	0,69%
Courbe (Taux Etat 5 ans - Taux jour le jour)	0,20%	0,36%	-0,08%	

Source : Bloomberg

- **Les taux des obligations *corporate* plus stables**

La politique monétaire toujours très accommodante de la BCE a été confirmée lors du comité des gouverneurs du 13 décembre. Comme prévu, le *Quantitative Easing* a pris fin le 31 décembre mais M. Draghi s'est engagé à maintenir les taux directeurs à des niveaux bas au moins jusqu'à l'été 2019.

Les taux du marché monétaire restent en territoire négatif, avec un Euribor 3 mois à -0,31% et un EONIA à -0,36% fin de mois.

En décembre, le marché du crédit a été plus calme malgré la déroute des marchés actions, mais les indices mesurant l'écart entre le taux du secteur privé et le taux sans risque ont continué à se tendre, pour atteindre 3,73% sur l'Itraxx Crossover (surplus de rendement des obligations BB). Le rapport de force entre émetteurs et investisseurs évolue clairement en faveur des seconds, avec des émissions moins demandées.

- **Notre politique reste prudente et opportuniste**

Le marché des billets de trésorerie a vu de nombreux émetteurs désireux d'avoir des disponibilités pour passer la fin d'année offrir des primes de rendement pour faire face à un manque de demande de la part des investisseurs. Nos fonds monétaires, disposant structurellement de liquidités, ont pu améliorer leur profil de rendement, avec par exemple l'obligation Auchan 02/01/2020 offrant une rémunération de 0,20% ou encore l'obligation Safran 07/13/2020 offrant 0,06% de rendement à maturité pour une qualité de crédit élevée.

En gestion obligataire, **SEM Optimum** continue à écrêter ses positions les plus longues (vente à profit de Technip 2023) et à profiter des opportunités du marché primaire (Orange 3 ans à 0,50%). Le fonds affiche un rendement à maturité de 1,85% avec une durée de 2,2 ans.

LA GESTION ACTIONS

- **Valorisation des indices actions**

L'Eurostoxx 50 a enregistré sur l'année une baisse de 12%. Le CAC40 a abandonné 11%, la bourse de Francfort plus de 18%, celles de Madrid et Milan autour de 15%.

En décembre, le S&P 500 a chuté de -9,2%, la plus forte baisse pour un mois de décembre depuis la création de l'indice en 1957.

Le ralentissement de la croissance mondiale ne fait plus de doute et les révisions à la baisse des prévisions de résultats se succèdent.

Cependant, la correction de ces trois derniers mois nous semble anticiper une récession. Ce n'est pas à ce stade notre scénario et, dans certains secteurs, les cours redeviennent très attractifs. En moyenne, la valorisation des indices boursiers européens est à présent inférieure à sa moyenne historique sur 30 années, offrant une prime de risque de 7,50% (inverse du PER – taux sans risque 5 ans).



* : Cours/Bénéfices
Source : Bloomberg

- **Les valeurs de qualité toujours**

Nous privilégions toujours les secteurs de la consommation courante, de la santé, dans l'industrie les valeurs liées à l'aéronautique et les gaz industriels. Nous avons renforcé nos positions sur les télécoms.

Le secteur financier reste très sous-pondéré, même si nous avons profité de la déroute des valeurs bancaires pour reprendre BNP et Crédit Agricole.

Dans **Uni Hoche**, nous avons renforcé notre position sur Vivendi qui nous semble combiner croissance, visibilité et valorisation raisonnable. La poursuite du programme d'achat important de l'actionnaire principal nous renforce dans notre opinion positive. Nous avons également renforcé Schneider revenue à des cours attractifs après sa forte correction.

Dans **Palatine Actions Europe**, nous avons acheté Safran (les perspectives de la branche propulsion s'améliorent ; l'intégration de Zodiac Aerospace est sur la bonne voie), Novartis et Schneider.

LA GESTION MIXTE (GAMME CRISTAL)

Palatine Andante (FR0010785675) est exposé aux actions à hauteur de 30%.

Dans **Palatine Vivace** (FR0010789438), l'exposition aux actions est de 53%.

Palatine Allegro (FR0010785667), fonds le plus sensible, est exposé à 89% aux actions.

En janvier, nous prévoyons de maintenir ces niveaux, tout en réduisant l'exposition aux actions françaises et en renforçant les actions des principaux pays émergents.

ZOOM PRODUIT

Palatine Vivace, fonds profilé équilibré de la **Gamme Cristal**, est un fonds dont le profil rendement/risque est intéressant dans le contexte présent.

En effet, le fonds est aujourd'hui exposé à 47% aux taux et à 53% aux actions avec, dans les deux compartiments, des rendements attractifs.

Dans la poche actions, les grandes valeurs dominent, à travers notamment **Palatine Actions Europe**, dont le poids a été augmenté au quatrième trimestre et dont le rendement moyen des dividendes est de 3,4%.

La poche taux est toujours très sécurisée avec une part monétaire de 11% et, pour 16% de l'actif à travers **SEM Optimum**, un portefeuille d'obligations privées court terme dont le portefeuille présente un rendement courant moyen de 1,85%.

LA GAMME PALATINE

PALATINE AM	01/01/2018	01/01/2017		01/01/2014		01/01/2009		
	31/12/2018	31/12/2018		31/12/2018		31/12/2018		
	2018	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	-13,53	-3,37	11,47	2,45	12,85	8,08	14,26
France Petites et Moyennes Capitalisations								
Palatine France Mid Cap	FR0000437576	-25,24	-5,07	11,63	4,15	12,31	8,82	13,04
Palatine France Small Cap	FR0000978439	-26,46	-7,25	15,83	5,96	14,76	7,40	17,07
Europe Grandes Capitalisations								
Conservateur Unisic C	FR0010038257	-12,48	-3,33	10,25	1,20	12,63	7,13	13,59
Palatine Actions Europe	FR0000978447	-11,16	-1,84	10,51	2,12	12,29	6,95	13,39
Unigestion	FR0000095200	-14,91	-4,37	12,12	-0,21	13,69	5,77	15,28
Europe Petites et Moyennes Capitalisations								
Palatine Europe Small Cap	FR0000978454	-21,39	-3,94	11,43	3,32	11,34	10,00	11,89
Thématique								
Palatine Entreprises Familiales ISR	FR0000990921	-14,65	-3,53	11,15	0,93	13,41	4,88	15,13
Export Europe Palatine	FR0010915181	-9,52	0,27	9,57	3,53	11,98	-	-
Palatine Immobilier	FR0000437550	-14,58	-0,37	8,02	5,40	9,71	8,71	14,30
Palatine Or Bleu A	FR0010341800	-10,73	1,76	9,83	4,04	10,72	6,13	11,43
MIXTES (Gamme Cristal)								
Palatine Andante	FR0010785675	-5,70	-1,33	3,62	1,01	4,26	-	-
Palatine Vivace B	FR0010789438	-8,43	-1,37	6,46	2,38	7,58	-	-
Palatine Allegro	FR0010785667	-12,33	-2,43	9,36	2,79	10,74	-	-
OBLIGATAIRES								
SEM Optimum	FR0010377564	-1,76	-0,21	1,06	0,39	0,71	1,05	0,66
MONÉTAIRES								
Palatine Moma B	FR0010611335	-0,15	-0,09	0,02	0,04	0,04	0,42	0,15
Palatine Institutions	FR0000299877	-0,09	-0,05	0,02	0,08	0,04	0,47	0,15

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