

Février 2019

## LE CYCLE ECONOMIQUE

- **Les statistiques récemment publiées**

Etats-Unis : Baisse du moral des ménages, malgré un marché de l'emploi au beau fixe, sans doute à cause du *shutdown*. Ce dernier empêche la publication de nombreuses statistiques. La confiance des entreprises reflue mais reste élevée.

Zone Euro : Une fin d'année calamiteuse. La production industrielle chute de 3,3% sur un an.

Japon : La confiance des ménages se dégrade depuis quatre mois. Le moral des industriels chute lourdement en janvier.

Chine : Une inflexion positive, dans les services surtout. Les excédents commerciaux repartent à la hausse.

- **Les prévisions**

Des inflexions plutôt rassurantes se sont fait jour en janvier : les négociations commerciales entre les Etats-Unis et la Chine semblent mieux engagées. La Chine confirme sa volonté de juguler le ralentissement de son économie par la hausse des dépenses publiques et un assouplissement de la politique monétaire. La modération de l'inflation aux Etats-Unis permet d'envisager une pause dans la hausse des taux officiels et la poursuite d'une croissance forte.

On notera que le FMI, tout en intégrant l'effet récessif des hausses de taxes à l'importation annoncées en 2018 par les Etats-Unis et la Chine, publie des prévisions de croissance certes en repli pour 2019, mais toujours de bonne facture, particulièrement dans les pays émergents, Inde et Brésil en tête. La situation européenne reste problématique : la croissance est attendue à +1.6% seulement cette année.



Source : FMI

## LA GESTION MONETAIRE ET OBLIGATAIRE

- **Les emprunts d'Etat**

En Europe, le taux des emprunts d'Etat baisse légèrement. Les OAT françaises à 5 ans affichent un rendement de -0.08% et ne souffrent donc pas des incertitudes

budgetaires. En revanche, l'écart entre l'Italie et l'Allemagne, à 2,6%, ne se réduit plus. Les finances publiques italiennes ne vont pas s'améliorer avec un PIB en repli au 2<sup>ème</sup> semestre de 2018.

Taux	Etats-Unis	Zone Euro	Japon	Chine
Inflation sur 1 an	1,9%	1,4%	0,3%	1,9%
Taux au jour le jour	2,40%	-0,36%	-0,06%	2,90%
Taux au jour le jour réel	0,50%	-1,76%	-0,36%	1,00%
Taux Emprunt d'Etat 5 ans (France pour Zone Euro)	2,44%	-0,08%	-0,19%	2,86%
Taux Emprunt d'Etat 5 ans réel	0,54%	-1,48%	-0,49%	0,96%
Courbe (Taux Etat 5 ans - Taux jour le jour)	0,04%	0,28%	-0,13%	

- **Les taux des obligations *corporate* se détendent**

Après les tensions sur les taux en novembre et la « grève » des investisseurs en décembre, le marché du crédit est reparti en janvier dans un climat beaucoup plus positif. Le courant acheteur a été fort, particulièrement sur les nouvelles émissions les mieux notées et les échéances inférieures à 2 ans : Accor, Veolia, Safran, Renault ont émis avec des taux inférieurs de 0.30% aux niveaux de fin d'année. Sur le marché secondaire, peu de vendeurs.

- **Une évolution favorable à nos fonds**

En gestion obligataire, **SEM Optimum** est en hausse de +0,26% sur le mois. Nous ne modifions cependant pas la sensibilité du fonds, proche de 1,3 an et restons exigeants quant à la qualité des signatures, un ralentissement plus brutal de l'économie européenne n'étant pas exclu.

En gestion monétaire, **Palatine MOMA** a pu en tout début d'année se renforcer à bon compte sur des obligations courtes dont le rendement avait monté. Sa performance est positive en janvier, alors que le taux au jour le jour (Eonia capitalisé) «rapporte» -0.35% en rythme annuel.

## LA GESTION ACTIONS

- **Valorisation des indices actions**

Janvier 2019 a été un très bon mois pour les marchés financiers. L'indice Eurostoxx a progressé de +6,1%.

Le mois a été marqué par le rebond des secteurs et des valeurs les plus attaqués en fin d'année 2018, notamment les matières premières, l'automobile, l'immobilier et les financières.

Les télécoms ont été le seul secteur en baisse, tandis que les valeurs plus défensives prenaient du retard dans la hausse.

On note enfin que le marché a plutôt bien pris les publications de résultats, même celles accompagnées de prévisions prudentes pour 2019.

En moyenne, la valorisation des indices boursiers européens reste inférieure à sa moyenne historique sur 30 années, offrant une prime de risque de 8.10% (inverse du PER – taux sans risque 5 ans).



\* : Cours/Bénéfices  
Source : Bloomberg

- **Renforcer les sociétés de qualité**

Dans **Uni Hoche** nous avons arbitré une partie de notre position en Bouygues sur Vinci qui nous semble offrir davantage de potentiel.

Dans **Palatine Actions Europe**, nous avons acheté DSM (ingrédients alimentaires). Nous avons renforcé Safran qui, en fin d'année, a réitéré ses objectifs pour l'année 2019. Les perspectives de la branche propulsion s'améliorent et l'intégration de Zodiac Aerospace est sur la bonne voie. Nous avons acheté Valeo en début d'année. Nous avons pris quelques bénéfices sur ASML (semi-conducteurs) qui a publié des résultats en deçà des estimations et a fortement monté en début de mois. Nous avons allégé Henkel après une publication qui a déçu.

Nous ne prévoyons pas de changements sectoriels, mais de profiter du rebond des marchés pour renforcer les sociétés de qualité ayant le moins monté.

## LA GESTION MIXTE (GAMME CRISTAL)

**Palatine Andante** (FR0010785675) est exposé aux actions à hauteur de 32%.

Dans **Palatine Vivace** (FR0010789438), l'exposition aux actions est de 54%.

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

En février, nous prévoyons de réduire l'exposition aux actions des deux premiers fonds, en allégeant les positions sur l'Europe.

## ZOOM PRODUIT : PALATINE TAUX VARIABLE

Dans un environnement de taux euro toujours très bas sur toute durée, avec des taux *Investment Grade* (émetteurs les mieux notés par les agences) qui restent négatifs sur la partie courte de la courbe, **Palatine AM vous propose un nouveau fonds** dont l'objectif est de générer du rendement avec une volatilité faible.

**Palatine Taux Variable** (FR0010433185) est investi dans des obligations indexées sur l'Euribor 3 mois, un gisement large, mieux rémunéré depuis quelques mois et plus discriminant.

Dans cet univers, notre équipe peut capter la valeur crédit d'émetteurs dont la notation est *Investment Grade* pour plus de 80% de l'actif, avec une sensibilité proche de celle d'un fonds monétaire.

Palatine AM complète ainsi son offre pour vous permettre d'optimiser la gestion de vos placements. **Palatine Taux Variable** trouve sa place entre nos fonds monétaires et notre fonds d'obligations courtes SEM Optimum.

Euribor : taux interbancaire en zone euro

Sensibilité : variation du prix de l'obligation exprimé en multiple de la variation de son taux

## LA GAMME PALATINE

PALATINE AM	01/01/2019	01/02/2017		01/02/2014		01/02/2009		
	31/01/2019	31/01/2019		31/01/2019		31/01/2019		
	2019	2 ans		5 ans		10 ans		
	Performance cumulée	Performance annualisée	Volatilité annualisée	Performance annualisée	Volatilité annualisée	Performance annualisée	Volatilité annualisée	
<b>ACTIONS</b>								
<b>France Grandes Capitalisations</b>								
Uni-Hoche C	FR0000930455	4,71	0,00	11,88	3,81	12,96	9,20	14,17
<b>France Petites et Moyennes Capitalisations</b>								
Palatine France Mid Cap	FR0000437576	6,73	-2,21	12,66	5,24	12,63	9,43	13,18
Palatine France Small Cap	FR0000978439	11,25	-3,55	17,76	6,76	15,24	8,60	17,39
<b>Europe Grandes Capitalisations</b>								
Conservateur Unisic C	FR0010038257	4,54	-0,20	10,71	2,63	12,72	8,07	13,55
Palatine Actions Europe	FR0000978447	3,50	0,49	10,77	3,43	12,29	7,76	13,34
Unigestion	FR0000095200	5,11	-0,83	12,61	1,21	13,84	6,78	15,26
<b>Europe Petites et Moyennes Capitalisations</b>								
Palatine Europe Small Cap	FR0000978454	7,55	-1,08	12,66	4,97	11,78	10,74	12,07
<b>Thématique</b>								
Palatine Entreprises Familiales ISR	FR0000990921	4,77	-0,19	11,60	2,42	13,51	6,00	15,06
Export Europe Palatine	FR0010915181	3,93	2,17	9,96	5,17	11,93	-	-
Palatine Immobilier	FR0000437550	6,15	2,35	9,12	6,64	10,04	8,70	14,29
Palatine Or Bleu A	FR0010341800	4,08	4,26	10,17	5,10	10,83	7,00	11,39
<b>MIXTES (Gamme Cristal)</b>								
Palatine Andante	FR0010785675	1,69	-0,26	3,82	1,43	4,31	-	-
Palatine Vivace B	FR0010789438	2,81	0,36	6,76	3,19	7,64	-	-
Palatine Allegro	FR0010785667	4,72	0,28	9,96	4,14	10,87	-	-
<b>OBLIGATAIRES</b>								
SEM Optimum	FR0010377564	0,26	-0,13	1,08	0,43	0,71	1,02	0,65
<b>MONÉTAIRES</b>								
Palatine Moma B	FR0010611335	0,01	-0,08	0,03	0,03	0,04	0,40	0,14
Palatine Institutions	FR0000299877	0,01	-0,05	0,02	0,08	0,04	0,44	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](http://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](http://www.palatine-am.com) - Tél : 01 55 27 95 37