

Octobre 2018

LE CYCLE ECONOMIQUE

- **Les statistiques récemment publiées**

Etats-Unis : nouvelle accélération dans les services, avec une confiance des ménages au beau fixe.

Zone Euro : l'inflexion négative se confirme, avec une nette dégradation du moral des ménages.

Japon : ralentissement.

Chine : ré-accélération dans les services.

- **Les prévisions**

A court terme, la dynamique économique mondiale reste soutenue par les Etats-Unis. Alors que l'économie américaine est au plein emploi, l'impact de la relance Trump (réforme fiscale, laxisme budgétaire) l'emporte pour le moment sur le durcissement de la politique monétaire de la Réserve Fédérale.

Le moteur chinois reste puissant : consommation, transition énergétique et aménagement du territoire, expansionnisme économique (routes de la soie).

En Europe, les conditions monétaires restent très favorables.

Perspectives économiques	Etats-Unis	Zone Euro	Japon	Chine
Consommation	N	N	N	N
Investissement	N	N	N	N
Dépenses Publiques	+	+	N	++
Exportations	N	N	N	N
Baromètre PIB	N+	N+	N	N+

Le FMI, dans sa dernière livraison, révisé en légère baisse sa prévision de croissance mondiale pour 2018 et 2019 à un niveau toujours élevé de 3,7%. L'institut fait état d'une montée des incertitudes : hausse des taux officiels aux Etats-Unis, prix du pétrole, guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine, divergences économiques et politiques en Europe.

LA GESTION MONETAIRE ET OBLIGATAIRE

- **Des emprunts d'Etat sous tension**

La Réserve Fédérale a remonté son taux Fed Funds à 2,25%. Elle envisage une nouvelle hausse de taux en décembre 2018 et trois hausses de taux pour 2019. Le taux des T-notes à 10 ans se tend à 3,26%, au plus haut depuis 2011.

Les taux souverains de la zone euro continuent de se tendre. La politique économique de la coalition en Italie pénalise les emprunts d'Etat italiens qui oscillent entre 3.30% et 3.70%. Elle crée également de la volatilité sur les dettes bancaires européennes.

Taux	Etats-Unis	Zone Euro	Japon	Chine
Rappel : taux d'inflation annuel	2,7%	2,1%	1,3%	2,3%
Taux jour le jour	2,25%	-0,35%	-0,06%	2,85%
Taux jour le jour réel	-0,45%	-2,45%	-1,36%	0,55%
Taux Etat 5 ans (OAT)	3,07%	0,21%	-0,07%	3,38%
Taux Etat 5 ans réel	0,37%	-1,89%	-1,37%	1,08%
Courbe 5 ans - jour le jour	0,82%	0,56%	-0,01%	-0,01%

- **La remontée des spreads de taux des obligations *corporate* reste contenue**

L'indice *iTraxx crossover* qui mesure l'écart entre les taux des obligations d'entreprises *non investment grade* et le taux sans risque est repassé en dessous de 300 points de base.

Toutefois, le 4ème trimestre démarre timidement sur le marché primaire *corporate*. La fin programmée pour la fin de l'année du *quantitative easing* de la BCE et la volatilité des marchés rendent les investisseurs plus exigeants et pénalisent les volumes. Ainsi, deux sociétés ont dû repousser leur émission.

Quelques nouvelles :

Volkswagen a émis à 0,46% sur 2ans et 1,45% sur 5 ans, un taux en hausse de 0,50% en six mois.

Le groupe Rallye - Casino a rassuré et le taux des prochaines échéances (2019 pour Rallye et 2019-2020 pour Casino) s'est détendu au détriment des souches plus longues.

La confirmation par Altice Europe de la recherche de partenaires financiers pour déployer la fibre a eu un impact positif sur ses souches les plus longues. Enfin, la courbe Orano retrace après que la société a démenti avoir connaissance d'une action judiciaire à son encontre aux Etats-Unis.

- **Nous maintenons une politique prudente.**

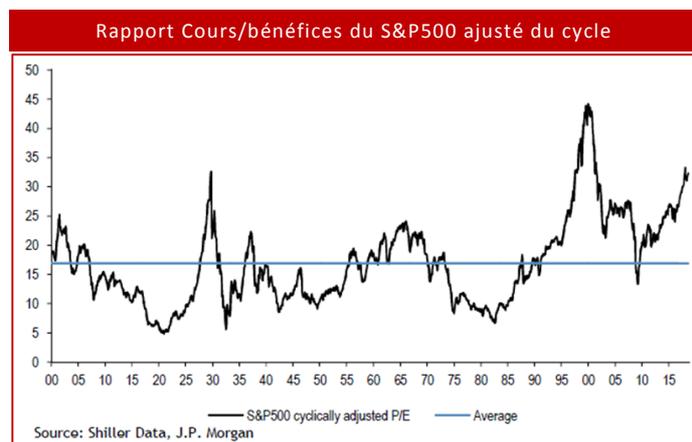
Nous restons sous-sensibles dans nos fonds, dans l'attente d'un écartement des taux et des spreads de crédit.

Nous privilégions les maturités courtes *corporate* et gardons nos couvertures sur les taux allemands.

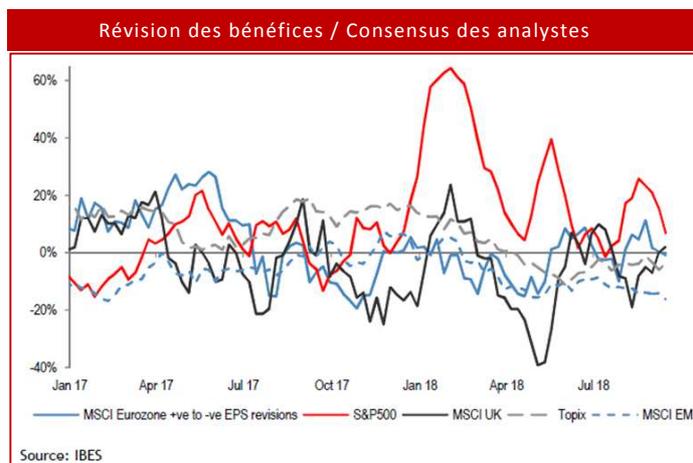
LA GESTION ACTIONS

- **Valorisation des indices actions**

Malgré la baisse récente, le marché américain reste cher. Le moteur Taux va s'éteindre. Les secteurs sont attaqués les uns après les autres.



En Europe, les valorisations sont moins tendues mais le marché reste corrélé aux indices américains. Les divergences économiques et politiques au sein de l'Union créent de l'incertitude. Les publications de résultats dans la zone euro commencent à décevoir par rapport aux prévisions des analystes (graphe ci-dessous ligne bleue).



- **Nous maintenons une ligne prudente**

Après 10 années de cycle haussier sur les actions, les incertitudes incitent à la prudence. Les corrections sont amplifiées par la gestion indicielle et sectorielle (trackers).

Nos portefeuilles ont une poche de liquidités qui nous permettra de saisir des opportunités lors des corrections.

- **Nous privilégions la croissance et la qualité**

Nous surpondérons l'énergie, la pharma, l'aéronautique-défense, la consommation non cyclique.

Nous sous-pondérons les cycliques : biens d'équipements, mines, automobile, publicité.

Nous sommes très sous-exposés sur les financières.

Nous restons absents des télécoms, des services aux collectivités (*utilities*).

LA GESTION MIXTE

Palatine Vivace, fonds profilé équilibré de la **Gamme Cristal**, est aujourd'hui exposé à 39% aux taux et à 61% aux actions. Le poids de ces dernières est proche de l'exposition d'équilibre de 60%.

Dans la poche actions, la part de **Palatine Actions Europe (FR0000978447)** est appelée à augmenter. Dans un contexte de marchés plus volatils, les grandes sociétés européennes de croissance sélectionnées par Palatine Actions Europe sont un point d'ancrage pour Palatine Vivace.

La poche taux est toujours très sécurisée avec une part monétaire importante et une part d'obligations privées court terme à travers **SEM Optimum (FR0010377564)**, fonds phare de la gamme Palatine. Sur 2 ans, la performance annualisée de SEM Optimum est de +0.53%.

LA GAMME PALATINE

Fonds Palatine Performances au 30/09/2018	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	1,33	7,04	9,72	6,73	12,01	8,03	14,45
France Petites et Moyennes Capitalisations							
Palatine France Mid Cap FR0000437576	-7,57	7,95	8,61	10,12	10,87	8,84	13,45
Palatine France Small Cap FR0000978439	-7,95	5,57	10,93	12,14	12,57	6,12	17,44
Europe Grandes Capitalisations							
Palatine Actions Europe FR0000978447	3,34	8,60	8,79	6,13	11,50	6,83	13,50
Unigestion FR0000095200	0,44	6,91	10,48	4,42	12,91	5,33	15,64
Europe Petites et Moyennes Capitalisations							
Palatine Europe Small Cap FR0000978454	-3,10	6,50	8,01	9,61	9,91	9,98	12,12
Thématique							
Palatine Entreprises Familiales ISR FR0000990921	1,06	8,43	9,43	5,48	12,62	5,14	15,19
Export Europe Palatine FR0010915181	3,37	7,68	8,17	7,06	11,30		
Palatine Immobilier A/I FR0000437550	-2,94	6,08	6,68	9,27	9,01	6,44	16,45
Energies Renouvelables A FR0010244160	-1,03	5,20	6,85	5,14	9,60	-0,10	14,14
Palatine Or Bleu A FR0010341800	-1,39	6,73	9,03	6,94	10,17	5,55	11,71
MIXTES							
Palatine Andante FR0010785675	-0,32	2,08	2,97	2,57	3,98		
Palatine Equilibre FR0000978421	0,28	4,98	5,60	4,08	7,73	4,57	8,16
Palatine Vivace B FR0010789438	0,78	5,02	5,25	5,16	7,07		
OBLIGATAIRES							
SEM Optimum FR0010377564	-0,53	0,53	0,83	0,70	0,56	1,32	0,61
MONÉTAIRES							
Palatine Moma A FR0007039441	-0,12	-0,07	0,02	0,04	0,04	0,37	0,19
Palatine Institutions FR0000299877	-0,07	-0,03	0,02	0,10	0,04	0,58	0,23

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 sont basées 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