

Novembre 2018

LE CYCLE ECONOMIQUE

- **Les statistiques récemment publiées**

Etats-Unis : la confiance des entreprises marque le pas, celle des ménages également malgré un marché du travail tendu (taux de chômage de 3.7%) et des salaires en hausse (+3.1% sur un an).

Zone Euro : le mois de septembre a connu un fort ralentissement. Le PIB du 3^{ème} trimestre s'inscrit à +0.2% après +0.4% au T2, l'Allemagne affichant -0.2% avec un coup de frein dans l'automobile (guerre commerciale, nouvelles normes).

Japon : le PIB est en repli de 0.2% au 3^{ème} trimestre. Les catastrophes naturelles ont lourdement pesé. En revanche, la confiance des entreprises s'améliore en octobre.

Chine : on observe un tassement sensible dans les services.

- **Les prévisions**

Les Etats-Unis étant toujours la locomotive de l'économie mondiale, les provocations de D Trump sont d'autant plus problématiques pour une Zone Euro nette exportatrice dont le solde de la balance courante représente 3% du PIB. L'accident conjoncturel de l'industrie automobile allemande donnerait presque raison à l'Italie dans sa volonté de relancer l'investissement. Mais l'Europe reste plus que jamais enfermée dans ses contradictions politiques.

Le moteur chinois ralentit sur fond de conditions monétaires toujours restrictives. Le gouvernement dispose cependant de marges de manœuvre importantes si le ralentissement devait s'accroître.

Il faut noter deux éléments nouveaux qui vont soutenir la conjoncture européenne : la baisse du prix du pétrole, de 86 à 66 dollars en un mois et la baisse de l'euro, de 1.18 à 1.13 contre dollar.

LA GESTION MONETAIRE ET OBLIGATAIRE

- **Les taux italiens s'écartent**

Les taux souverains italiens restent sous tension tandis que le bund allemand retrouve son statut de valeur refuge : l'Italie a maintenu un projet de budget 2019 qui affiche un déficit de -2.4% du PIB, contre un engagement pris par le précédent gouvernement de ramener ce chiffre à -0.8% en 2019. De plus, la Commission européenne juge la prévision officielle de croissance de 1.5% irréaliste. L'emprunt d'Etat italien à 10 ans s'est écarté de 28 points de base pour finir le mois à 3.43%, tandis que le taux allemand baissait de 8 points de base, à 0.41%.

L'adjudication récente de titres d'Etat italiens n'a été demandée que 1,5 fois contre 3 fois précédemment.

Le « risque » italien crée également de la volatilité sur les dettes bancaires européennes.

| Taux | Etats-Unis | Zone Euro | Japon | Chine |
|----------------------------------|------------|-----------|--------|-------|
| Rappel : taux d'inflation annuel | 2,3% | 2,2% | 1,2% | 2,5% |
| Taux jour le jour | 2,25% | -0,35% | -0,06% | 3,00% |
| Taux jour le jour réel | -0,05% | -2,55% | -1,26% | 0,50% |
| Taux Etat 5 ans (OAT) | 3,05% | 0,12% | -0,09% | 3,28% |
| Taux Etat 5 ans réel | 0,75% | -2,08% | -1,29% | 0,78% |
| Courbe 5 ans - jour le jour | 0,80% | 0,47% | -0,03% | |

Source : Bloomberg

- **Les taux des obligations *corporate* se sont tendus**

L'indices *Itraxx Crossover*, qui mesure l'écart entre le taux des obligations d'entreprises *non investment grade* et le taux sans risque, s'est écarté de 23 points de base, à 298 pb.

Au cours du mois, nous retenons deux émissions sur le marché obligataire : Atos et JC Decaux.

Atos, leader de la transformation digitale, a émis pour 1.8 milliard d'euros par le biais de trois obligations. Le titre à échéance 2028 affiche un coupon de 2.50%. Le groupe a profité de l'annonce par S&P d'un rating BBB+.

JC Decaux a quant à elle émis une obligation 2 ans à taux variable Euribor 3 mois + 0.27%.

- **Nous maintenons une politique prudente**

La fin programmée pour décembre 2018 du programme de rachats d'actifs par la BCE continue à nous inciter à la prudence. Nous restons à l'affût des opportunités du marché primaire, particulièrement sur les émissions à taux variable. Sur le marché secondaire *corporate*, certains titres de maturité courte retrouvent également des niveaux attractifs.

LA GESTION ACTIONS

- **Valorisation des indices actions**

Les marchés mondiaux ont souffert en octobre, pénalisés par le brutal retournement du marché américain, par un contexte géopolitique tendu et par des publications de résultats décevants en Europe.

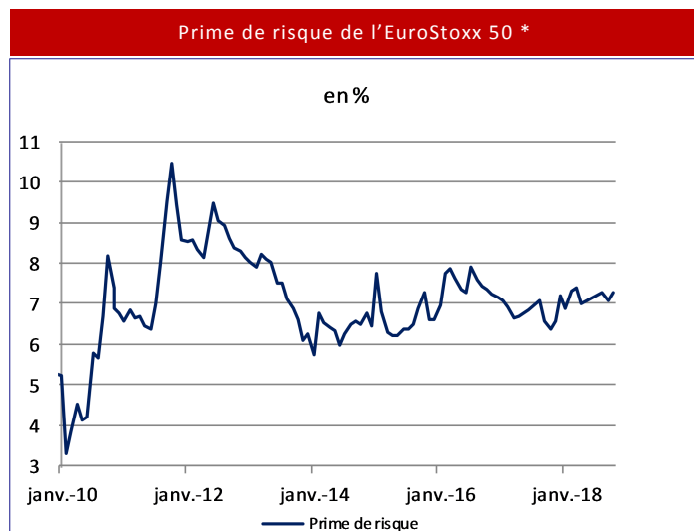
Les entreprises européennes ont majoritairement annoncé des résultats en dessous des attentes, et ce pour la première fois depuis près de quatre ans. Du côté des bonnes nouvelles, l'aéronautique-défense, la santé et la consommation courante se distinguent.

La situation reste favorable aux Etats-Unis, où 85% des résultats ont été supérieurs aux attentes.

L'Eurostoxx 50 a cédé 5.9%, tandis que le CAC 40 et le DAX chutaient respectivement de 7.3% et 6.5%. A Wall Street, le S&P 500 cédait 6%, le Nasdaq 9%. En Asie, le Nikkei a également plongé de 9%, tandis que l'indice de Shanghai reculait de 8%.

Les valeurs de croissance ont été particulièrement touchées. A contrario, des secteurs traditionnellement peu performants et peu présents dans les portefeuilles internationaux ont bien tenu : services publics (*utilities*), télécom. La chute a été peu discriminante, des sociétés chutant sans annonce négative.

En Europe, les valorisations reviennent sur des niveaux relativement neutres, avec une prime de risque confortable de l'ordre de 7.30% (inverse du PER – Taux sans risque 5 ans).



* : Bénéfices/Cours - Taux Etat 5 ans

Source : Bloomberg

- **Nous maintenons une ligne prudente, concentrée sur les valeurs de qualité**

Le contexte de forte volatilité et d'anxiété après 10 années de cycle haussier sur les actions incite à la prudence, même si nous avons mis à profit la correction pour reprendre des titres revenus à des cours très attractifs comme Schneider.

Nous donnons toujours la priorité aux secteurs de consommation courante (Pernod) et du luxe (LVMH), à la santé (Sanofi) et aux technologies de l'information (Cap Gemini) où les opérations financières sont nombreuses.

Nous sous-pondérons les services financiers.

LA GESTION MIXTE (GAMME CRISTAL)

Palatine Allegro (FR0010785667), fonds le plus sensible, est exposé à 90% aux actions, son exposition d'équilibre.

Palatine Vivace (FR0010789438), fonds profilé équilibré, est exposé à 40% aux taux et à 60% aux actions, son exposition d'équilibre.

Pour un portefeuille en création, **Palatine Andante (FR0010785675)** a toute sa place avec une exposition aux actions de 30%.

ZOOM PRODUIT

Export Europe Palatine (FR0010915181) a toujours vocation à être renforcé dans la poche actions d'un portefeuille, l'évolution de la parité euro-dollar étant favorable pour nos sociétés. Le fonds investit dans les valeurs européennes les plus dynamiques sur les zones géographiques à forte croissance (Etats-Unis, Asie, Emergents). Sur la durée de placement recommandée de 5 ans, Export Europe Palatine surperforme l'indice *Stoxx Europe 50 NR en euro* de 1.56% en taux annualisé.

LA GAMME PALATINE

| PALATINE AM | | 01/01/2018 | 01/11/2016 | | 01/11/2013 | | 01/11/2008 | |
|---|--------------|---------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|-----------------------|
| | | 31/10/2018 | 31/10/2018 | | 31/10/2018 | | 31/10/2018 | |
| | | 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 | -6,69 | 3,24 | 11,40 | 4,30 | 12,53 | 8,46 | 14,19 |
| France Petites et Moyennes Capitalisations | | | | | | | | |
| Palatine France Mid Cap | FR0000437576 | -14,19 | 4,96 | 10,12 | 7,64 | 11,34 | 9,81 | 12,73 |
| Palatine France Small Cap | FR0000978439 | -21,07 | -1,11 | 15,03 | 7,45 | 14,10 | 6,40 | 17,22 |
| Europe Grandes Capitalisations | | | | | | | | |
| Palatine Actions Europe | FR0000978447 | -3,97 | 5,07 | 10,34 | 4,15 | 11,97 | 7,06 | 13,37 |
| Unigestion | FR0000095200 | -7,87 | 2,77 | 12,19 | 1,89 | 13,39 | 5,94 | 15,25 |
| Europe Petites et Moyennes Capitalisations | | | | | | | | |
| Palatine Europe Small Cap | FR0000978454 | -11,45 | 2,58 | 10,24 | 6,82 | 10,66 | 10,52 | 11,68 |
| Thématique | | | | | | | | |
| Palatine Entreprises Familiales ISR | FR0000990921 | -6,52 | 4,08 | 11,08 | 3,21 | 13,06 | 5,45 | 15,02 |
| Export Europe Palatine | FR0010915181 | -3,33 | 5,60 | 9,32 | 5,38 | 11,73 | | |
| Palatine Immobilier | FR0000437550 | -7,24 | 4,31 | 7,46 | 7,70 | 9,26 | 9,12 | 14,28 |
| Energies Renouvelables A | FR0010244160 | -6,39 | 2,06 | 8,00 | 3,46 | 9,90 | 1,18 | 13,21 |
| Palatine Or Bleu A | FR0010341800 | -7,01 | 4,83 | 9,88 | 5,10 | 10,50 | 6,04 | 11,40 |
| MIXTES (Gamme Cristal) | | | | | | | | |
| Palatine Andante | FR0010785675 | -2,84 | 1,04 | 3,50 | 1,78 | 4,13 | - | - |
| Palatine Vivace B | FR0010789438 | -3,79 | 2,98 | 6,28 | 3,76 | 7,37 | - | - |
| Palatine Allegro | FR0010785667 | -5,35 | 3,98 | 8,85 | 4,87 | 10,37 | - | - |
| OBLIGATAIRES | | | | | | | | |
| SEM Optimum | FR0010377564 | -0,90 | 0,31 | 0,88 | 0,59 | 0,59 | 1,24 | 0,62 |
| MONÉTAIRES | | | | | | | | |
| Palatine Moma A | FR0007039441 | -0,12 | -0,07 | 0,02 | 0,04 | 0,04 | 0,33 | 0,16 |
| Palatine Institutions | FR0000299877 | -0,07 | -0,03 | 0,02 | 0,10 | 0,04 | 0,53 | 0,20 |

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