

## AGENDA (USA)

15-04-2015	Production industrielle GM
16-04-2015	Nelles demandes d'alloc chômage Mise en chantier Permis de construire Perspectives d'affaires FED
17-04-2015	Univ. du Michigan
24-04-2015	Commandes de biens durables Ventes de logements neufs
28-04-2015	Indice de confiance des consommateurs
29-04-2015	MBA demandes de prêts Hypothécaires, FOMC décision de taux Commandes de biens durables
30-04-2015	Directeurs d'achats de Chicago Demandes d'allocations chômage

## SOMMAIRE

### LA GESTION DES TAUX.....p.2

Graphique :  
Évolution des taux allemands  
Le marché du crédit

### LA GESTION DES ACTIONS.....p.3

Notre gestion « Big cap »  
Notre gestion « Mid cap »

### LES OPC ÉTOILES

### INDICES ET PERSPECTIVES.....p.4

Taux, Actions, Devises  
Historique : 2012,2013, 2014  
Prévisions : 2015

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Ce document d'information à caractère promotionnel est produit à titre purement indicatif. Avant toute décision d'investissement, nous vous invitons à prendre contact avec votre conseiller habituel. Les investissements soumis aux fluctuations de marché, peuvent varier tant à la baisse qu'à la hausse, et présentent un risque de perte en capital.

## FOCUS ACTUALITÉ GESTION

### EXPORT EUROPE PALATINE

**Le fonds Export Europe mise sur les sociétés européennes exportatrices dopées par le niveau avantageux de la parité euro/dollar**

#### L'affaiblissement actuel de l'euro par rapport au dollar

En effet, l'affaiblissement actuel de l'euro par rapport au dollar (passé de 1.38 fin mars 2014 à 1.08 fin mars 2015) a un impact positif pour de nombreuses sociétés européennes exportatrices ayant une base de coûts en euros.

Dans ce cadre, les sociétés européennes réalisant une part importante de leurs ventes aux Etats-Unis ou la zone dollar vont profiter de cette évolution récente et voir leur marge se redresser.

Une dépréciation de l'euro est un avantage pour toutes les entreprises qui produisent leurs biens ou services dans la zone euro et les exportent en dehors de celle-ci.

La baisse de la monnaie leur permet de vendre plus facilement leurs produits. Ceux-ci sont ainsi moins chers que ceux libellés en dollar et cela favorise la "compétitivité prix".

Ainsi nous privilégions au sein d'Export Europe deux grands secteurs d'activité qui correspondent à cette thématique :

- Les biens de consommations au sens large du terme (luxe, cosmétique, alimentation, boissons, pharmacie, automobiles, media,...)
- Les valeurs industrielles (chimie, biens d'équipement, aéronautique, technologie,...)

#### Nos choix géographiques et sectoriels

L'Allemagne, premier exportateur de la zone euro avec son industrie automobile et chimique mais également la France, avec son industrie du luxe, ses marques prestigieuses, son industrie aéronautique qui facture en dollar, sont donc très bien positionnés dans le portefeuille.

La Technologie est privilégiée via des valeurs comme Dassault Systèmes, Cap Gemini ou ASML.

Les valeurs Spiritueux comme Pernod Ricard ou Remy Cointreau profitent de ces mouvements sur les devises.

En revanche nous avons allégé quelques positions dans l'industrie automobile allemande suite au très beau parcours de Daimler ou BMW.

L'année 2015 commence très correctement pour Export Europe qui affiche une performance de 18.06% sur le premier trimestre.

Le profil de risque expose l'investisseur aux évolutions et aléas des marchés de prédilection, du fonds les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Sources Palatine AM

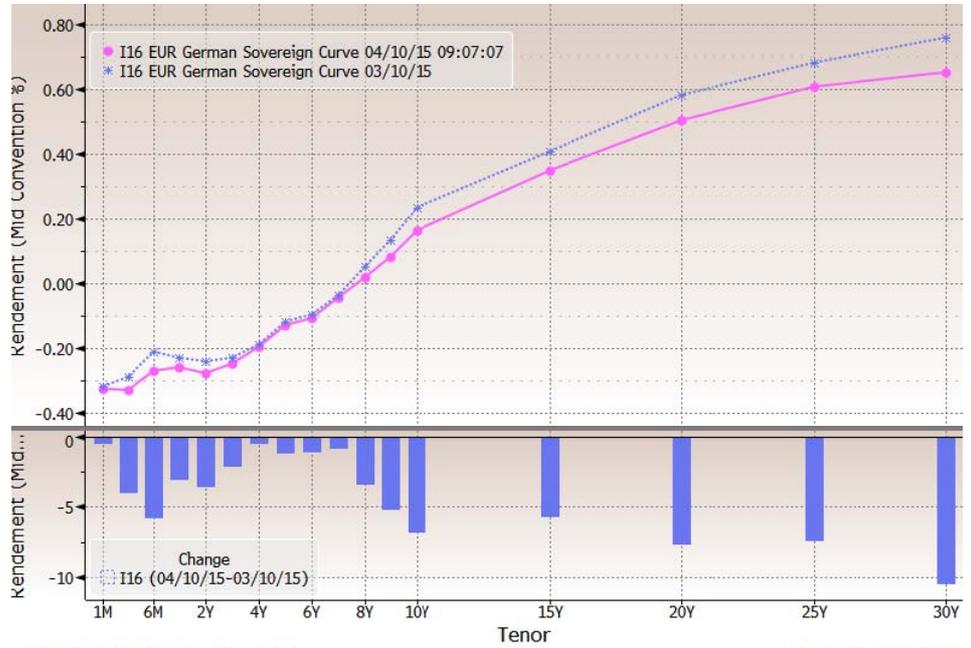
# GRAPHIQUE : ÉVOLUTION DES TAUX ALLEMANDS

## LE MARCHÉ DES TAUX

Les indicateurs publiés au mois de mars ont témoigné qu'un redémarrage de l'activité est à l'œuvre en zone €. L'indice PMI relatif au secteur manufacturier s'est redressé ainsi que celui des services (au plus haut depuis mai 2011). L'Allemagne et l'Espagne concentrent les développements les plus positifs.

La Banque Centrale Européenne a démarré son programme d'achat massif de titres de dettes souveraines et lancé une troisième opération de refinancement à long terme (TLTRO). En achetant jusqu'à des maturités très long terme, l'institution a poursuivi l'aplatissement mécanique de la courbe des taux. Ainsi, le rendement à 2 ans € est resté quasi stable sur le mois à -0.25% tandis que le rendement à 30 ans a fini à 0.63% (-37 bps sur le mois).

Après un très net resserrement en début d'année, les spreads des pays périphériques se sont légèrement écartés ces dernières semaines par rapport aux taux allemands. Malgré ce phénomène, les rendements longs de ces pays finissent le mois sur des plus bas historiques (10 ans italien : 1.25% ; 10 ans espagnol : 1.18%).



Copyright© 2015 Bloomberg Finance L.P.

10-Apr-2015 09:07:07

## LE MARCHÉ DU CRÉDIT

Alors que le marché du crédit avait très bien commencé le mois de mars au cours de la première semaine, le début du QE le 9 mars a entraîné les rendements du Bund sur des niveaux significativement plus bas, provoquant un important écartement du crédit, notamment sur les noms high beta. Les jours suivants ont été marqués par une illiquidité du marché et des faibles volumes traités. Le marché a cependant bien performé à l'approche de la fin du mois. Les indices Itraxx ont été rollés et les composantes financières du Main sont passées de 25 à 30 noms tandis que les composantes « consumers » ont été réduites à 25 noms contre 30 auparavant, le nombre total de noms restant ainsi à 125. L'indice Xover contient toujours 75 noms, mais 5 ont changé durant le roll : Clariant, Deutsche Lufthansa, J Sainsbury, Tesco et Ziggo Bond Finance font leur entrée tandis que Brisa, CIR SPA, Heidelbergement, Public Power Corporation Finance et UPM sortent de l'indice.

Les taux cores européens ont continué leur mouvement à la baisse durant le mois de mars, le Bund 10y terminant en baisse de 15bps à 19bps (nouveau plus bas historique). Tout comme les USTS, le bund a connu un sell-off en début de mois, avant de rallier de façon agressive le 9 mars, jour de lancement du QE par la BCE. Bien que le QE ait été déjà annoncé en janvier, le 10y Bund a chuté de presque 20bps en moins de 2 jours, entraînant un mouvement de bull-flattening sur les courbes govies euro. Les périphériques ont quant à eux mieux performé, le 10y BTP traitant proche de 1% le 12 mars. Ils se sont cependant moins bien tenus (en niveau de spread) durant le reste du mois tandis que les cores ont continué d'attirer les intérêts. Alors que peu de progrès ont été faits sur le sauvetage de la Grèce, les indicateurs européens sont ressortis meilleurs qu'attendu, avec des PMI et des composants de l'enquête IFO surprenant à la hausse.



## NOTRE GESTION « BIG CAP »

En Europe, le mois de mars poursuit la tendance haussière qui s'est accélérée depuis début janvier. Ce mois a été marqué par la faiblesse du cours du pétrole : l'énergie, les Utilities et les matériaux de base ont largement sous-performé, alors que la Santé et les Financières ont surperformé.

Les marchés européens ont été tirés à la hausse suite à des publications macro-économiques encourageantes avec en tête l'Allemagne suivie par l'Espagne et l'Italie.

Le Royaume-Uni et l'Irlande sous-performent également. Le lancement du programme d'assouplissement quantitatif (QE) de la BCE s'est fait sans soucis notable. Dans la foulée l'euro a atteint son point bas de 2003 à 1.04 contre le dollar et les rendements obligataires se sont fortement détendus.

Par ailleurs, la troisième opération de refinancement à long terme (TLTRO3) a aussi surpris favorablement, permettant aux banques de lever près de €98mds.

Les indicateurs de confiance publiés au mois de mars témoignent assez bien de l'idée qu'un redémarrage lent de l'activité est à l'œuvre en zone euro. La reprise semble bien amorcée dans le secteur des services, où l'indice PMI est ressorti à 54.3 (son plus haut niveau depuis mai 2011).

Après une année 2014 très positive (croissance du PIB de 2.4%), la croissance de l'activité aux Etats-Unis paraît avoir ralenti significativement durant le premier trimestre.

Adoptant un ton tantôt accommodant, tantôt ferme, la Fed éprouve, de ce point de vue, des difficultés à clarifier sa politique monétaire.

Les statistiques publiées au mois de mars en Chine tendent à montrer que la faiblesse constatée pendant les premiers mois de l'année a des causes sans doute plus profondes que la célébration de la nouvelle année lunaire. Faisons un petit point ce mois sur le secteur techno. Du côté des fortes hausses, STM continue d'être porté par le USD ; CAP GEMINI aidé par son exposition à l'Amérique du Nord et la reprise potentielle en Europe ainsi que les bons chiffres de ACCENTURE ; SAP profite d'un Euro favorable en plus de son exposition à l'Europe. Dans les performances mitigées on retiendra notamment, LOGITECH qui a déçu sur ses objectifs 2015-16 ; AVEVA qui avait bien rebondi en février et sur lequel l'exposition au secteur Pétrolier continue d'inquiéter ; ARM qui avait fortement monté et sur lequel le léger rebond de l'Euro vs USD depuis quelques semaines a entraîné des dégagelements.

## NOTRE GESTION « MID CAP »

### EUROPE

Poursuite de la hausse des petites et moyennes valeurs européennes au mois de mars. Les marchés actions restent soutenus par l'abondance des liquidités, la hausse de la devise américaine ainsi que la faiblesse du prix des matières premières.

La saison de la publication des résultats annuels s'est achevée et a donné lieu dans l'ensemble à de bonnes surprises. Les valeurs cycliques restent très bien orientées, particulièrement les valeurs papetières. La bonne tenue des volumes se traduit par de nouvelles annonces de hausse de prix de la part des principaux acteurs du secteur. Très belles performances également des opérateurs de marché, BME en Espagne et Euronext, qui bénéficient de la hausse des volumes de transaction. Enfin, on notera que la tendance haussière des marchés actions se traduit par une multiplication des opérations de placement.

### FRANCE

Ce qui vaut pour les grands marchés européens vaut également bien évidemment pour le spectre qui retient notre attention, à quelques nuances près, puisque aux mêmes causes ici les mêmes effets.

Abondance de liquidités BCE, rendements alternatifs anémiques, baisse du prix des matières premières, affaiblissement général de l'Euro attirent les investisseurs sur les marchés d'actions. Pour autant tout ceci qui nous fait tomber quelques vieux records de performance sur le trimestre demeure à nuancer comme évoqué précédemment.

Ainsi les valeurs moyennes sont en phase avec les grandes capitalisations sur le trimestre en termes de performances mais le rythme de croissance a fortement ralenti, à peine 1,5% mensuels alors que les 7% mensuels étaient précédemment atteints voire dépassés sur les deux mois qui précédaient.

Sans parler des plus petites capitalisations qui elles carrément stagnent...

Et qu'écrire sur les références liées au PEA-PME qui dévissent allégrement au son chaotique de la biotechnologie ?

## LES OPC ÉTOILES

Catégorie actions et diversifiées	Code ISN	Note Morningstar	1 an	3 ans	5 ans
UNI-HOCHE (C)	FR0000930455	*****	16,97%	55,76%	67,28%
PALATINE ACTIONS FRANCE	FR0000437568	*****	13,94%	54,28%	60,15%
PALATINE DYNAMIQUE	FR0007027537	*****	14,86%	51,08%	57,73%
PALATINE EQUILIBRE	FR0000978421	*****	12,39%	35,62%	38,74%
PALATINE EUROPE SMALL CAP	FR0000978454	*****	15,68%	62,00%	85,29%
PALATINE FRANCE MID CAP	FR0000437576	*****	7,05%	52,51%	60,18%
PALATINE VIVACE A	FR0010785683	*****	14,92%	36,96%	43,54%
UNIGESTION	FR0000095200	*****	16,91%	55,40%	59,85%

\* Morningstar évalue les OPC par catégories investissements de une à cinq étoiles - Source Morningstar

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Ce document d'information à caractère promotionnel est produit à titre purement indicatif. Avant toute décision d'investissement, nous vous invitons à prendre contact avec votre conseiller habituel. Les investissements soumis aux fluctuations de marché, peuvent varier tant à la baisse qu'à la hausse, et présentent un risque de perte en capital.

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT									
	Taux 31/03/2015	Date dernière modification	Taux 31/12/2014	Taux 31/12/2013	Taux 31/12/2012	Taux 30/12/2011	Taux 31/12/2010	Projection 30/06/2015	Projection 31/12/2015
RESERVE FEDERALE	0,25%	16/12/2008	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,50%
BCE	0,05%	04/09/2014	0,05%	0,05%	0,25%	1,00%	1,00%	0,05%	0,05%
BANQUE D'ANGLETERRE	0,50%	05/03/2009	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%
BANQUE DU JAPON	0,10%	18/12/2008	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%

Sources Bloomberg

	Taux 31/03/2015	Taux 31/12/2014	Taux 31/12/2013	Taux 31/12/2012	Taux 30/12/2011	Taux 31/12/2010	Projection 30/06/2015	Projection 31/12/2015
EONIA	0,0500%	0,1440%	0,4460%	0,1310%	0,6290%	0,8170%	0,00%	0,00%
Euribor 3 mois	0,0190%	0,0780%	0,2870%	0,1870%	1,3560%	1,0060%	0,10%	0,15%
France 10 ans	0,4760%	0,8260%	2,5580%	1,9970%	3,1480%	3,3620%	0,70%	0,90%
Allemagne Etat 1 an	-0,2110%	-0,0640%	0,1830%	0,1260%	-0,0650%	0,6030%	-0,10%	0,00%
Allemagne Etat 5 ans	-0,1000%	0,0170%	0,9220%	0,2970%	0,7580%	1,8380%	0,10%	0,20%
Allemagne Etat 10 ans	0,1800%	0,5410%	1,9290%	1,3160%	1,8290%	2,9630%	0,35%	0,55%
LIBOR US 1 mois	0,1763%	0,1713%	0,1677%	0,2087%	0,2953%	0,2606%	0,30%	0,80%
Etats-Unis 1 an	0,2291%	0,2132%	0,1116%	0,1370%	0,1017%	0,2621%	0,30%	1,10%
Etats-Unis 5 ans	1,3701%	1,6528%	1,7411%	0,7229%	0,8318%	2,0060%	1,70%	2,00%
Etats-Unis 10 ans	1,9231%	2,1712%	3,0282%	1,7574%	1,8762%	3,2935%	2,20%	2,50%
LIBOR JPY 1 mois	0,0721%	0,0801%	0,1086%	0,1309%	0,1443%	0,1264%	0,10%	0,10%
Japon 1 an	0,0400%	-0,0190%	0,0900%	0,0970%	0,1180%	0,1440%	0,10%	0,10%
Japon 5 ans	0,1410%	0,0300%	0,2460%	0,1850%	0,3490%	0,4090%	0,10%	0,20%
Japon 10 ans	0,4050%	0,3290%	0,7410%	0,7910%	0,9880%	1,1280%	0,35%	0,45%
Espagne 10 ans	1,2120%	1,6110%	4,151%	5,2650%	5,088%	5,453%	1,20%	1,30%
Italie 10 ans	1,2420%	1,8900%	4,125%	4,4970%	7,108%	4,815%	1,20%	1,30%

Sources Bloomberg

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES (dividendes non réinvestis) ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT									
	Indice 31/03/2015	Variation depuis le 27/02/2015	Indice 31/12/2014	Indice 31/12/2013	Indice 31/12/2012	Performances 2014	Performances 2013	Projection 30/06/2015	Projection 31/12/2015
CAC 40	5033,64	1,66%	4272,75	4295,95	3641,07	-0,54%	17,99%	5300	5450
SBF 120	3957,55	1,71%	3360,38	3337,34	2792,99	0,69%	19,49%	4150	4280
Euro Stoxx 50	3697,38	2,73%	3146,43	3109,00	2635,93	1,20%	17,95%	3850	3970
DAX performance index	11966,17	4,95%	9805,55	9552,16	7612,39	2,65%	25,48%	12250	12500
FTSE MIB INDEX (Milan)	23157,12	3,67%	19011,96	18967,71	16273,38	0,23%	16,56%	24000	25000
IBEX 35 (Madrid)	11521,10	3,07%	10279,50	9916,70	8167,50	3,66%	21,42%	12200	12600
FTSE 100 £ (Londres)	6773,04	-2,50%	6566,09	6749,09	5897,81	-2,71%	14,43%	7050	7150
MSCI World INDEX (en €)	1620,87	2,55%	1412,89	1205,46	1015,25	17,21%	18,74%	1780	1830
Dow Jones IND.30 \$ (NY)	17776,12	-1,97%	17823,07	16576,66	13104,14	7,52%	26,50%	17980	18000
Nasdaq Composite \$	4900,88	-1,26%	4736,05	4176,59	3019,51	13,40%	38,32%	5000	5100
Nikkei 225 yen (Tokyo)	19206,99	2,18%	17450,77	16291,31	10395,18	7,12%	56,72%	19800	20500

Sources Palatine AM

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT									
	Cours 31/03/2015	Cours 31/12/2014	Cours 31/12/2013	Cours 31/12/2012	Cours 30/12/2011	Cours 31/12/2010	Projection 30/06/2015	Projection 31/12/2015	
€/USD	1,074	1,210	1,378	1,318	1,2982	1,34160	1,10	1,15	
€/JPY	128,799	145,079	144,829	113,995	99,88	108,81000	138	140	
€/GBP	0,723	0,776	0,832	0,811	0,835	0,85700	0,78	0,80	
€/CHF	1,043	1,202	1,226	1,207	1,214	1,25000	1,05	1,05	
Pétrole (WTI) NY USD	47,600	53,270	98,420	97,490	98,83	91,38000	60,00	70,00	

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures, Ce document d'information à caractère promotionnel est produit à titre purement indicatif. Avant toute décision d'investissement, nous vous invitons à prendre contact avec votre conseiller habituel. Les investissements soumis aux fluctuations de marché, peuvent varier tant à la baisse qu'à la hausse, et présentent un risque de perte en capital.

## CONTACTS

### PALATINE ASSET MANAGEMENT

42, rue d'Anjou  
Tél : 01-55-27-94-26  
Fax : 01-55-27-96-70  
<http://www.palatine-am.com>

### CONTACTS RELATIONS INSTITUTIONNELLES

Olivier Chabrier  
0155279535  
[olivier.chabrier@palatine.fr](mailto:olivier.chabrier@palatine.fr)

Serge Flauw  
0155279594  
[serge.flauw@palatine.fr](mailto:serge.flauw@palatine.fr)  
Azzedine Meridja  
0155279541  
[azzedine.meridja@palatine.fr](mailto:azzedine.meridja@palatine.fr)

CONTACTS DIRECTOIRE  
PRÉSIDENT DU DIRECTOIRE  
Dominique Hartog  
[dominique.hartog@palatine.fr](mailto:dominique.hartog@palatine.fr)

### DIRECTEUR DE LA GESTION

**Pierre Duval**  
[pierre.duval@palatine.fr](mailto:pierre.duval@palatine.fr)

CONTACT REPORTING  
[reporting@palatine-am.com](mailto:reporting@palatine-am.com)  
[fabrice.irtelli@palatine.fr](mailto:fabrice.irtelli@palatine.fr)