

**AGENDA (USA)**

- 10-12-2015 Nouvelles demandes d'alloc. chômage
- 11-12-2015 Stock des entreprises, Université du Michigan
- 16-12-2015 Mises en chantier / Permis de construire Production industrielle GM
- 17-12-2015 Nv demandes d'alloc chômage / Demandes continues
- 22-12-2015 Indices des prix PIB ; Conso. des ménages
- 23-12-2015 Sentiments univer. du Michigan
- 24-12-2015 Nouvelles demandes alloc. chômage /

**SOMMAIRE**

**LA GESTION DES TAUX.....p.2**

Graphique :  
Évolution des taux allemands  
Le marché des taux  
Le marché du crédit

**LA GESTION DES ACTIONS.....p.3**

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

**INDICES ET PERSPECTIVES.....p.4**

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

La présentation ci-contre est fournie à titre d'information seulement et elle ne constitue en aucun cas une recommandation, une sollicitation, un conseil ou une invitation d'achat ou de vente d'instruments financiers, et ne doit en aucun cas être interprétée comme tel. Elle peut être modifiée sans préavis. Palatine Asset Management ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de cette présentation. Investir implique des risques. Avant toute décision, nous vous invitons à prendre contact avec votre conseiller habituel. Les investissements réalisés sont soumis aux fluctuations des marchés financiers, peuvent donc varier tant à la baisse qu'à la hausse et présenter un risque de perte du capital investi.

**FOCUS ACTUALITÉ GESTION**

**Palatine Asset Management considère que certaines valeurs disposent actuellement de nombreux atouts**

Nous pensons que de nombreuses valeurs européennes et particulièrement de la zone euro devrait connaître un très beau parcours en 2016. Les disparités d'évolution très importantes entre les entreprises nécessitent qu'elles puissent bénéficier de plusieurs leviers financiers favorables.

**BENETEAU** : Le leader mondial de la plaisance sera le premier à profiter du vent favorable qui souffle sur un marché de nouveau en croissance dans la plupart des zones géographiques de la planète. Bien moins dépendant de son marché national, le groupe s'appuie sur des marques leaders et des technologies complémentaires (voile et désormais pleinement moteur). Embellie conjoncturelle quasi-générale, structure financière impeccable et salons d'automne-hiver prometteurs nous conduisent à demeurer acheteur de la valeur.

**VILMORIN** : Cet acteur mondial significatif des semences tant potagères qu'agricoles a pâti de la baisse générale du prix des matières premières et d'une certaine forme d'abondance, alors que l'introduction des OGM en France est sans cesse repoussée. Il semble que le point bas ait été touché et que le rebond s'enclenche. Le rachat d'actifs liés au démontage de Syngenta constituerait en outre un levier non négligeable. A structure financière pérenne, nous demeurons acheteur à un cours qui ne reflète pas la valeur de la société.

**IBA** : Société belge de taille encore modeste, IBA (Ion Beam Application) est le leader mondial incontesté dans le domaine de la protonthérapie. Cette technologie innovante est utilisée pour le traitement des cancers et connaît un développement accéléré. Elle devrait représenter 30 % des cas traités à terme contre 1 % seulement aujourd'hui. Détenant 50 % du marché mondial, IBA présente en conséquence des perspectives de croissance très élevées.

**GRANDVISION** : Numéro un européen de la distribution de lunettes et de verres de contact, Grandvision exerce un rôle fédérateur sur ce marché fragmenté. La société affiche une croissance moyenne de 20% par an, alimentée par le développement du marché de l'optique ainsi que par des acquisitions régulières. Sa valorisation reste raisonnable puisqu'elle fait ressortir une décote de 20 % par rapport au secteur.

**ZODIAC** : L'équipementier aéronautique français de rang 1 devrait connaître une histoire de redressements. Après 5 avertissements et avoir traversé une crise de production sans précédent en 2014/2015, le spécialiste des sièges et des équipements pour l'aménagement des cabines et la sécurité des avions, a décidé de prendre enfin des mesures adéquates afin de diminuer les retards de livraison de sièges, dont la fabrication est l'activité principale du groupe. Un plan de transformation des processus et des modes de fonctionnement allant jusqu'à la modification de sa gouvernance a été lancé et doit être achevé en vingt mois. La possibilité d'une OPA n'est pas à exclure, Zodiac pouvant apporter un complément métiers intéressant à Safran. La valorisation n'est pas spécialement faible (17.3\*2015/2016) mais l'adoption d'objectifs sciemment prudents redonnent une certaine marge de manœuvre pour un re-rating du titre.

**ROCHE** : numéro un mondial des biotechnologies, n°1 en oncologie, n°1 du diagnostic in vitro, avec trois domaines de forte croissance dans l'hémophilie, la sclérose en plaques et l'immuno-oncologie. Les excellents résultats d'ocrelizumab signent le lancement d'un nouveau blockbuster dans un an (3 MdCHF de CA potentiel) aux côtés du produit atezolizumab (immuno-oncologie, 4 MdCHF), en attendant un anti-asthmatique en 2017.

**SMITH & NEPHEW** : Leader mondial dans les produits chirurgicaux orthopédiques, la médecine du sport et la traumatologie. Smith and Nephew développe des solutions innovantes qui visent à améliorer la prise en charge des plaies pour les patients. La valorisation de cette valeur anglaise est très attractive puisque le titre traite avec une forte décote par rapport à ses pairs. Avec une forte génération de trésorerie libre et une accélération de la croissance dès 2017, cette décote semble injustifiée. De plus, la croissance organique du groupe devrait accélérer sur 2016-2018 grâce à la R&D et le M&A qui porteront leurs fruits, aux marchés émergents, et à un excellent positionnement produit.

**GTT : Gaztransport & Technigaz** est une société d'ingénierie française dans la conception de systèmes de confinement à membranes cryogéniques pour le transport par bateaux et le stockage sur terre et mer du GNL . La société est leader sur son secteur avec plus de 80% des commandes mondiales de méthaniers et offre une excellente visibilité avec un carnet de commandes solide pour 2016/2017. Le titre a perdu 28% depuis le plus haut de juin 2015, et délivre un rendement du dividende de 7% pour un PER de 12 fois. Le bilan ne porte pas de dettes et le cash excédentaire pourrait être retourné en l'absence de croissance externe. GTT est un excellent support permettant de jouer le thématique long terme de la croissance du GNL.

**FRESENIUS SE** : ce groupe international allemand opérant dans le secteur de la santé présente trois divisions principales. Fresenius Medical Care, leader mondial des services de dialyse, connaît une croissance forte, en raison de la progression du diabète dans le monde. Fresenius Kabi est un des leaders mondiaux des médicaments génériques délivrés par perfusion. Cette activité combine croissance organique et croissance des marges. Enfin, Fresenius Helios est la plus grosse société privée de gestion des hôpitaux en Allemagne. Le groupe présente un potentiel de croissance des bénéfices d'environ 12% par an et une valorisation qui reste relativement contenue (ratio de PE de 21.8x2016e).

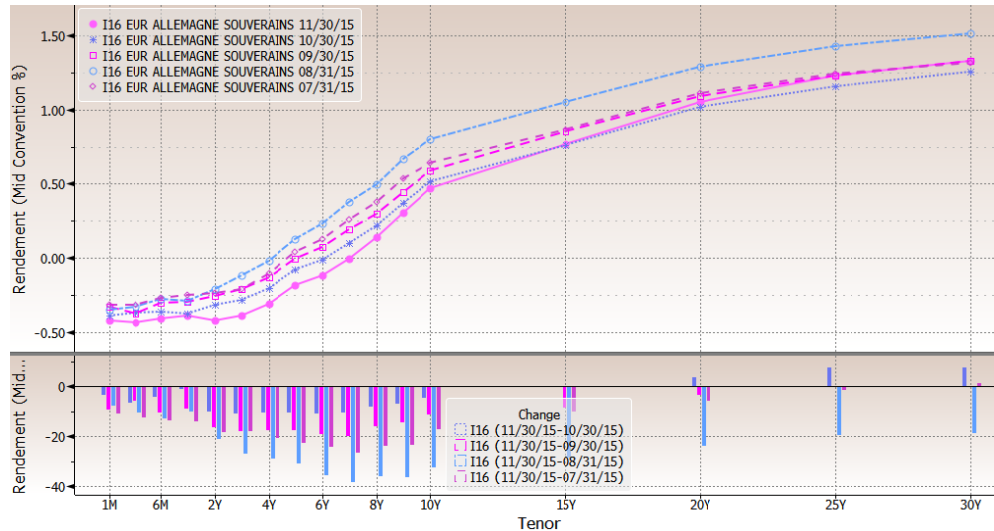
## GRAPHIQUE : ÉVOLUTION DES TAUX ALLEMANDS

### LE MARCHÉ DES TAUX

Un an après s'être lancée dans un programme de Quantitative Easing, la BCE a dévoilé début décembre le 2<sup>ème</sup> plan de sa politique ultra-accommodante.

Elle a certes diminué son taux de dépôt de 10 bps (de -20 bps à -30 bps), étendu la durée de son programme d'achats jusqu'en mars 2017 et inclus dans ses achats cibles les obligations émises par les collectivités locales et les régions. Ces diverses mesures ont toutefois déçu le marché qui avait anticipé un programme d'une autre ampleur. La réaction de celui-ci a été violente et l'ensemble de la courbe a repris entre 14 et 19 bps.

De l'autre côté de l'Atlantique, Janet Yellen, Présidente de la Réserve Fédérale, prépare les investisseurs à un tournant dans la politique monétaire des Etats-Unis. Dressant lors de ses discours un tableau optimiste de la situation américaine, elle devrait procéder à la 1<sup>ère</sup> remontée de taux en 9 ans aux Etats-Unis.



Source Bloomberg

### LE MARCHÉ DU CRÉDIT

Retournement de tendance sur le Crédit. Alors que les Itraxx avaient clôturé la première moitié du mois sur une légère détente, les inquiétudes sur la croissance mondiale, notamment après les déclarations de Mario Draghi devant les parlementaires européens, ont conduit à un certain regain de tension. Les indices iTraxx sont restés quasiment insensibles au placement d'Abengoa sous procédure de faillite. D'un point de vue sectoriel, les groupes exposés au faible prix des matières premières subissent une forte pression. Les obligations Volkswagen sont parmi les titres qui se sont le plus resserrés, alors que le coût de remise aux normes des véhicules non conformes semble devoir être limité. Les difficultés financières d'Abengoa pèsent sur le segment *High Yield*, mais sans effet d'entraînement majeur ni général. La tendance sur les taux est à la baisse sur toutes les courbes en zone euro. Ceci intègre de manière croissante des anticipations d'abaissement des taux de dépôts par la BCE à l'issue de la réunion de politique monétaire du 3 décembre.

La disparition de l'instabilité politique au Portugal a par ailleurs généré un resserrement des spreads de quelques points de base entre les pays du cœur et de la périphérie de la zone euro. En effet, le futur premier ministre, à la tête d'une coalition « anti-austérité », s'est engagé à respecter les règles budgétaires fixées par l'Union européenne contribuant à un recul de plus de 20 points de base sur les taux souverains à 10 ans portugais, ainsi qu'à une baisse de plus de 10 points de base pour l'Italie et l'Espagne sur les titres de même maturité. La courbe des taux américains s'est, elle, aplatie : baisse de 5 pb sur le 10 ans, en dépit d'une croissance toujours solide aux Etats-Unis, stabilité des taux à 2 ans dans l'attente d'un relèvement des taux directeur de la Fed. L'arrivée à son terme de la période de publications a été propice à un regain de dynamisme du marché primaire *corporate*. Outre la croissance des volumes émis, l'appétit des investisseurs s'est manifesté par des carnets d'ordres solides et par une modération des primes d'émission demandées. Les émetteurs anglais et américains ont constitué chacun près du tiers des flux.



## NOTRE GESTION « BIG CAP »

Nouvelle hausse des marchés européens sur le mois de novembre suite au rebond du marché du mois d'octobre. Après les tensions des mois d'août et septembre et le discours de Mario Draghi fin octobre, le marché se focalise sur la perspective d'une poursuite du « quantitative easing » européen. En novembre, les données économiques publiées aux Etats-Unis laissent penser à une hausse des taux directeurs dès le mois de décembre. La seconde estimation du PIB au T3 a été relevée de 1.5 % à 2.1 % en glissement trimestriel. On constate par ailleurs une nette amélioration des chiffres de l'emploi - ce qui motive la probabilité d'un relèvement des taux en décembre. La croissance de la zone euro a de nouveau été résistante au T3 2015 (0.3 % en glissement trimestriel), tirée principalement par la consommation des ménages.

Les inquiétudes sur la santé de l'économie chinoise ont continué de peser sur les marchés. Sur le front des statistiques, la consommation des ménages constitue sans doute l'unique point positif dans la série d'indicateurs économiques publiés en novembre. A l'inverse, la production industrielle a connu un nouveau léger ralentissement en octobre. Les chances d'un atterrissage brutal de l'économie chinoise nous semblent néanmoins maintenant avoir diminué. Les événements tragiques parisiens du vendredi 13 novembre auront sans doute des conséquences sur le plan géopolitique. Sur un plan économique, les secteurs du tourisme et de la consommation notamment, seraient les plus impactés. Les secteurs les plus touchés au cours du mois sont le Pétrole, les Métaux industriels et les Mines, impactés par des données décevantes en provenance de Chine et la poursuite de la baisse des prix des matières premières.

Toujours sur le mois de novembre, l'indice pays le plus dynamique est le DAX grâce en particulier à la bonne performance de DAIMLER. Sur le plan des fusions/acquisitions, le mois est marqué en Europe par l'offre d'acquisition d'AIRGAS par AIR LIQUIDE. L'actualité a été également fournie aux US avec l'annonce de l'offre d'ALLERGAN sur PFIZER, de MARRIOTT sur STARWOODS. Coté IPOs, les deux opérations majeures européennes de l'année ont été menées à bien en novembre : AMUNDI et ABN AMRO affichent des débuts de parcours boursiers positifs.

## NOTRE GESTION « MID CAP »

### EUROPE

Poursuite de la remontée des petites et moyennes valeurs qui retrouvent ainsi leur plus haut niveau historique. La saison des résultats s'est achevée et s'avère plutôt contrastée. Finalement, la hausse des cours continue d'être alimentée par l'abondance des liquidités et concerne l'ensemble des secteurs. Les valeurs sensibles au dollar ont enregistré des performances particulièrement fortes dans le sillage de l'appréciation de la devise américaine, comme par exemple les sociétés d'aéronautique MTU en Allemagne ou Finmeccanica en Italie. Les sociétés ayant dépassé les attentes en termes de résultats ont également fortement progressé. On peut citer la société belge Ontex, qui a en outre annoncé une acquisition au Mexique, la société autrichienne Andritz ou bien les sociétés irlandaises Kingspan, DCC et UDG. Enfin, les placements sur le marché continuent à être nombreux (Thule, DSV, Rheinmetall, Stroer, Zooplus...), motivés par le niveau élevé des cours.

### FRANCE

Remarquable mois de novembre sur l'ensemble des marchés financiers de petites et moyennes valeurs.

Dans un contexte national délicat, attentats oblige, le segment s'est accru de plus de 2%.

Etant donné le peu de changements au niveau macroéconomique, voire un attentisme lié aux réunions des banques centrales du mois de décembre, les révélations des chiffres d'affaires du troisième trimestre et quelques résultats semestriels ou annuels décalés ont rythmé la vie boursière de notre univers.

Sur 11 mois, les meilleurs des fonds spécialisés accumulent déjà une performance year to date supérieure à 25%.

Les valeurs moyennes continuent à faire mieux que les plus grandes des capitalisations. Répété, ce mouvement tend à devenir structurel.

## LES OPC ÉTOILES

Catégorie actions et diversifiées	Code ISN	Note Morningstar	1 an	3 ans	5 ans
UNI-HOCHE (C)	FR0000930455	*****	19,15%	50,89%	71,54%
PALATINE ACTIONS FRANCE	FR0000437568	****	16,37%	43,57%	64,67%
PALATINE DYNAMIQUE	FR0007027537	****	17,01%	45,24%	58,43%
PALATINE EQUILIBRE	FR0000978421	****	11,52%	32,04%	39,91%
PALATINE EUROPE SMALL CAP	FR0000978454	****	27,24%	68,15%	90,87%
PALATINE FRANCE MID CAP	FR0000437576	****	24,99%	66,74%	71,02%
PALATINE VIVACE A	FR0010785683	****	10,67%	31,61%	42,77%
UNIGESTION	FR0000095200	****	15,86%	42,37%	65,06%

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT									
	Taux 30/11/2015	Date dernière modification	Taux 31/12/2014	Taux 31/12/2013	Taux 31/12/2012	Taux 30/12/2011	Taux 31/12/2010	Projection 30/06/2016	Projection 31/12/2016
RESERVE FEDERALE	0,25%	16/12/2008	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,50%	0,50%
BCE	0,05%	04/09/2014	0,05%	0,05%	0,25%	0,75%	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 30/11/2015	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 31/12/2016
EONIA	-0,1270%	0,1440%	0,4460%	0,1310%	0,6290%	0,8170%	-0,12%	-0,10%
Euribor 3 mois	-0,1140%	0,0780%	0,2870%	0,1870%	1,3560%	1,0060%	-0,10%	-0,10%
France 10 ans	0,7890%	0,8260%	2,5580%	1,9970%	3,1480%	3,3620%	1,10%	1,25%
Allemagne Etat 1 an	-0,3790%	-0,0640%	0,1830%	0,1260%	-0,0650%	0,6030%	-0,20%	-0,15%
Allemagne Etat 5 ans	-0,1820%	0,0170%	0,9220%	0,2970%	0,7580%	1,8380%	0,05%	0,20%
Allemagne Etat 10 ans	0,4730%	0,5410%	1,9290%	1,3160%	1,8290%	2,9630%	0,75%	0,90%
LIBOR US 1 mois	0,2430%	0,1713%	0,1677%	0,2087%	0,2953%	0,2606%	0,50%	0,50%
Etats-Unis 1 an	0,4795%	0,2132%	0,1116%	0,1370%	0,1017%	0,2621%	1,00%	1,25%
Etats-Unis 5 ans	1,6446%	1,6528%	1,7411%	0,7229%	0,8318%	2,0060%	2,00%	2,25%
Etats-Unis 10 ans	2,2060%	2,1712%	3,0282%	1,7574%	1,8762%	3,2935%	2,40%	2,50%
LIBOR JPY 1 mois	0,0379%	0,0801%	0,1086%	0,1309%	0,1443%	0,1264%	0,05%	0,05%
Japon 1 an	-0,0010%	-0,0190%	0,0900%	0,0970%	0,1180%	0,1440%	0,01%	0,01%
Japon 5 ans	0,0410%	0,0300%	0,2460%	0,1850%	0,3490%	0,4090%	0,20%	0,20%
Japon 10 ans	0,3070%	0,3290%	0,7410%	0,7910%	0,9880%	1,1280%	0,40%	0,40%
Espagne 10 ans	1,5210%	1,6110%	4,151%	5,2650%	5,088%	5,453%	2,00%	2,00%
Italie 10 ans	1,4180%	1,8900%	4,125%	4,4970%	7,108%	4,815%	2,00%	2,00%

Sources Bloomberg

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES (dividendes non réinvestis) ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT									
	Indice 30/11/2015	Variation depuis le 30/10/2015	Indice 31/12/2014	Indice 31/12/2013	Indice 31/12/2012	Performances 2014	Performances 2013	Projection 30/06/2016	Projection 31/12/2016
CAC 40	4957,60	1,22%	4272,75	4295,95	3641,07	-0,54%	17,99%	5250	5760
SBF 120	3893,28	1,62%	3360,38	3337,34	2792,99	0,69%	19,49%	4100	4200
Euro Stoxx 50	3506,45	2,58%	3146,43	3109,00	2635,93	1,20%	17,95%	3620	3750
DAX performance index	11382,23	4,90%	9805,55	9552,16	7612,39	2,65%	25,48%	11600	12050
FTSE MIB INDEX (Milan)	22717,98	1,23%	19011,96	18967,71	16273,38	0,23%	16,56%	23800	24800
IBEX 35 (Madrid)	10386,90	0,25%	10279,50	9916,70	8167,50	3,66%	21,42%	10960	11250
FTSE 100 £ (Londres)	6356,09	-0,08%	6566,09	6749,09	5897,81	-2,71%	14,43%	6700	6900
MSCI World INDEX (en €)	1604,39	3,90%	1412,89	1205,46	1015,25	17,21%	18,74%	1620	1670
Dow Jones IND.30 \$ (NY)	17719,92	0,32%	17823,07	16576,66	13104,14	7,52%	26,50%	18500	18900
Nasdaq Composite \$	5108,67	1,09%	4736,05	4176,59	3019,51	13,40%	38,32%	5450	5750
Nikkei 225 yen (Tokyo)	19747,47	3,48%	17450,77	16291,31	10395,18	7,12%	56,72%	20000	21100

Sources Palatine AM

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT									
	Cours 30/11/2015	Cours 31/12/2014	Cours 31/12/2013	Cours 31/12/2012	Cours 30/12/2011	Cours 31/12/2010	Projection 30/06/2016	Projection 31/12/2016	
€/USD	1,056	1,210	1,378	1,318	1,2982	1,34160	1,05	1,00	
€/JPY	130,202	145,079	144,829	113,995	99,88	108,81000	135	137	
€/GBP	0,702	0,776	0,832	0,811	0,835	0,85700	0,73	0,74	
€/CHF	1,086	1,202	1,226	1,207	1,214	1,25000	1,03	1,05	
Pétrole (WTI) NY USD	41,650	53,270	98,420	97,490	98,83	91,38000	50,00	55,00	

Sources Palatine AM

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  
75008 Paris  
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

Serge Flauw  
0155279594  
serge.flauw@palatine.fr  
Azzedine Meridja  
0155279541  
azzedine.meridja@palatine.fr

CONTACTS DIRECTOIRE  
PRÉSIDENT DU DIRECTOIRE  
Dominique Hartog  
dominique.hartog@palatine.fr

DIRECTEUR DE LA GESTION  
Pierre Duval  
pierre.duval@palatine.fr

CONTACTS REPORTING  
reporting@palatine-am.com  
fabrice.irtelli@palatine.fr