

AGENDA (USA)

11-02-2015	Rapport du budget mensuel
12-02-2015	Stocks des entreprises
12-02-2015	Nelles demandes d'alloc chômage
13-02-2015	Univ. du Michigan
18-02-2015	Permis de construire
18-02-2015	Mises en chantier de maisons
19-02-2015	Perspectives des affaires FED
23-02-2015	Ventes de logements existants
25-02-2015	Ventes logements neufs
24-02-2015	Indice confiance consommateurs

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
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

Le retour en grâce des marchés actions européens ?

Après plusieurs années de crise économique, 2015 sera-t-elle celle du retour en grâce des marchés européens ? Trois facteurs permettent de l'espérer. Passage en revue.

Contre toute attente, plusieurs facteurs laissent présager d'une amélioration rapide de la santé des entreprises et des économies européennes. Au nombre de trois, ils pourraient perdurer tout au long de l'année 2015, et ainsi permettre aux marchés actions de la zone euro de performer et surperformer les marchés américains. Les valeurs afférentes à la consommation courante devraient en être les grandes gagnantes, ainsi que celles exposées à l'international, sur les États-Unis.

Du pouvoir d'achat grâce au contrechoc pétrolier

Premier facteur : le contrechoc pétrolier. En ce début d'année, le pétrole est tombé brusquement en dessous de 50 \$ le baril, alors que la moyenne pour 2014 était de 98 \$. Certains pays, secteurs économiques et consommateurs vont en profiter très rapidement. En effet, la consommation du pétrole représente 4,5 % du PIB mondial, avec un ratio de 3,9 % pour la Chine et le Japon, de 2,9 % pour la zone euro et de 2,4 % pour la France. Avec cette baisse de moitié des prix, les gains signifient un transfert de 2 % de PIB entre pays exportateurs et importateurs. La croissance européenne pourrait ainsi connaître un effet positif de 0,50 % en 2015.

Un taux de change enfin favorable

Grâce au renchérissement du dollar et de certaines devises, les entreprises exportatrices de la zone euro vont connaître, dès le premier trimestre 2015, un regain de compétitivité face à l'Amérique et à la Chine.

La politique accommodante de la Banque Centrale Européenne

Dans la foulée des mesures prises par la Banque centrale américaine, la BCE adopte, à point nommé, une politique monétaire qui permet de maintenir des taux bas favorables non seulement au financement des entreprises, de l'immobilier, et aux fusions et acquisitions, mais aussi à la dette des États emprunteurs.

Une grande stabilité à attendre du coté des taux

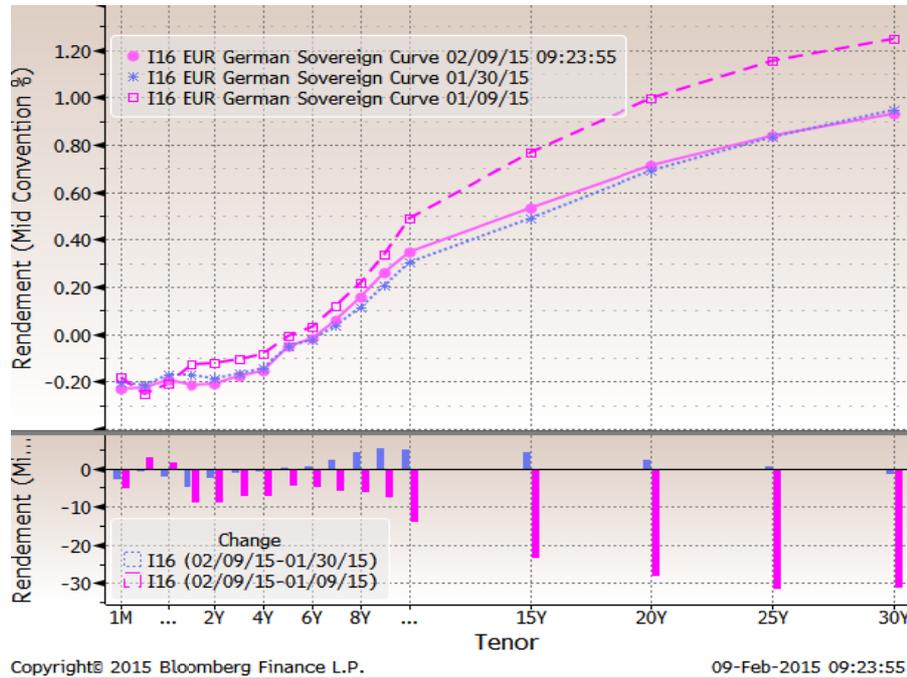
L'achat par la BCE de soixante milliards de dettes souveraines et assimilées de la zone euro chaque mois va contribuer tout au long de 2015 à maintenir les taux extrêmement bas dans le tunnel actuel. Les forces de rappel existent puisque des rendements encore plus négatifs ne peuvent intéresser les investisseurs, et que d'autre part les forces déflationnistes freineraient toute tentative de hausse des taux.

GRAPHIQUE : ÉVOLUTION DES TAUX ALLEMANDS

Le 22 Janvier dernier, La Banque Centrale Européenne a exposé les modalités de son « quantitative easing ». Bien que le marché ait attendu beaucoup de l'institution, celle-ci a réussi à le surprendre favorablement.

Son programme commencera en mars 2015 et se poursuivra au moins jusqu'en septembre 2016 voire au-delà si le Conseil des Gouverneurs n'observe pas d'amélioration durable de la trajectoire de l'inflation. La BCE achètera des titres émis par les gouvernements, les agences ainsi que des obligations sécurisées sur des maturités allant de 2 ans à 30 ans.

Dans conditions spécifiques s'appliqueront pour les pays en « catégorie spéculative » (Grèce, Chypre). Le montant d'achat mensuel sera massif puisqu'il s'élèvera à 60 milliards d'euro. Les différentes banques centrales de la zone devraient donc d'ici à 18 mois acquérir sur le marché près de 1 100 milliards de titres obligataires !



Copyright © 2015 Bloomberg Finance L.P.

09-Feb-2015 09:23:55

Le marché avait déjà commencé à anticiper cette décision dès le début de l'année.

Les rendements obligataires long terme ont eu la faveur des investisseurs car ils offraient un portage relativement attractif et faisaient partie du programme d'achat de la BCE. Conclusion, le taux 2 ans allemand a perdu 7 bps sur le mois et termine fin Janvier à -0.19% tandis que le 30 ans perdait lui 43 bps pour s'établir à 0.95%...Il faut dorénavant prêter à 6 ans à l'Allemagne pour obtenir un rendement positif.

LE MARCHÉ DU CRÉDIT

La baisse généralisée des taux souverains à 10 ans s'est poursuivie en Décembre 2014, à l'exception notable des Etats-Unis où les statistiques économiques confirment les unes après les autres la vigueur de la croissance. Les taux souverains de la zone euro ont clôturé l'année sur des plus bas. Ils affichent sur 2014 la plus forte performance au sein de l'obligataire euro, à +13%, contre +8.7% pour la dette senior corporate IG, 7% pour la dette bancaire senior et +5.4% pour le High Yield. Ailleurs, l'impact de la baisse du baril de pétrole sur les anticipations d'inflation, et plus largement les promesses répétées d'action additionnelle de la part de la BCE dès la réunion du 22 janvier 2015 pressent les taux des pays européens, qui atteignent l'un et l'autre des points bas historiques. Le mouvement est un peu plus marqué encore pour les taux espagnols, italiens, et surtout portugais, qui offrent des rendements supérieurs. Les iTraxx se sont légèrement tendus sur le mois après une certaine volatilité, l'écartement étant plus sensible sur les deux segments les plus risqués, le Crossover et la dette financière subordonnée.

Les indices cash montrent également un mouvement de marché dissociant les émetteurs les mieux notés (resserrement d'environ 2 pb en moyenne des spreads au sein de l'Investment Grade et Crossover) des profils plus risqués (écartement de 2 pb pour le High Yield). Pour les émissions primaires corporates EUR de 2014, l'année s'est clôturée sur des volumes d'émission record, avec 319 MM€ émis, une progression de 13% par rapport à 2013. On retiendra en particulier la forte hausse du poids des émetteurs américains (12% des volumes, +41% en masse à 38 MM€) et britanniques (11% des volumes, +168% en masse à 36 MM€), qui ont profité des conditions de marché particulièrement favorables (taux et spreads). La dette hybride constitue un autre point marquant de 2014, avec 29 MM€ émis sur ce segment (soit 9% du total), un nouveau plus haut historique et une hausse de 40% par rapport à 2013.

En termes de notations peu d'évolutions par rapport à 2013, avec une relative stabilité du poids du High Yield (23% des volumes) et du Non Noté (6%).



NOTRE GESTION « BIG CAP »

Les marchés européens commencent l'année 2015 en forte hausse. Beaucoup de choses à noter sur la plan macro en ce début d'année. Au niveau macroéconomique, la croissance US ressort en-dessous des attentes à +2.6% QoQ au T4 (rythme annualisé) en première estimation (vs cons. +3%) malgré une composante consommation meilleure qu'attendue à 4.3%. En cause, des exportations et des dépenses gouvernementales moins importantes que prévues. Les données US restent malgré tout de bonne facture. Contre toute attente, la Banque Nationale Suisse a décidé de mettre fin au plancher monétaire instauré en septembre 2011 face à l'Euro. Pour rappel, le seuil avait été mis en place à 1.2 CHF/EUR pour protéger l'économie exportatrice suisse des pressions acheteuses sur la devise après les inquiétudes face à l'éclatement de la zone Euro.

Au niveau des indicateurs macroéconomiques, le PIB réel de l'Allemagne a augmenté de 1,5% en 2014. Nette accélération donc par rapport à la faible croissance économique observée en 2012 (+ 0,4%) et en 2013 (+ 0,1%). Les indices PMI préliminaires de janvier sont ressortis légèrement au-dessus des attentes en zone Euro. Mario Draghi a engagé la BCE dans un programme de rachat d'actifs incluant des obligations souveraines. Le QE de la BCE dépasse les attentes des économistes en termes de taille et d'horizon : Afin de relancer l'économie et de stimuler l'inflation en zone euro, la banque centrale achètera 60 Mds EUR d'actifs par mois à partir de mars et jusqu'en septembre 2016. En Grèce, la victoire du parti anti-austérité Syriza crée à court terme un peu d'incertitude.

L'économie européenne devrait commencer à gagner en confiance grâce à la baisse des prix du pétrole, l'affaiblissement de l'euro et des taux d'intérêts. La dispersion sectorielle a été particulièrement marquée en ce début d'année : l'Energie, les Financières et les Utilities ont très largement sous-performé alors que la Consommation de Base, la Santé, la Consommation Discrétionnaire et les Télécoms ont très fortement surperformé. Sur le plan des valeurs, notons la reprise de la consommation de spiritueux en Chine qui profite aux valeurs comme Pernod ou Remy Cointreau. Zodiac fait état de quelques difficultés récurrentes sur son activité. Sièges malgré des carnets de commande bien garnis. Unilever publie des chiffres en ligne « moins » mais avec une marge solide. Beiersdorf fait état de ventes meilleures qu'attendues.

NOTRE GESTION « MID CAP »

EUROPE

Envolée des petites et moyennes valeurs européennes en janvier. Les mesures d'assouplissement quantitatif annoncées par la BCE, la poursuite de la glissade de l'euro ainsi que l'effondrement du prix du pétrole ont eu un effet dopant sur le marché des actions. Les valeurs dollar ont de nouveau fortement progressé. Comme par exemple les valeurs du secteur aéronautique : le motoriste allemand MTU Aero Engines ou l'italien Finmeccanica, qui bénéficie en outre des effets des restructurations en cours. Autre secteur privilégié : les valeurs technologiques, et notamment les fabricants de composants pour smartphones, Dialog Semiconducteurs ou AMS, dont les ventes sont dopées par le succès de l'iPhone 6. Enfin, les valeurs cycliques ont également bien performé, telles que les équipementiers automobiles ou les valeurs papetières.

FRANCE

Peut-être cela a-t-il été le meilleur mois de janvier du siècle concernant le CAC 40 (7,76%) mais, concernant la classe d'actifs retenant toute notre attention, il n'en est rien...

En effet, pas plus tard qu'en 2012, la référence indice valeurs moyennes (Mid and Small) performait encore un peu mieux...

Quoi qu'il en soit, cette performance dépassant les 9% est remarquable et portée par la classe sectorielle des valeurs foncières et l'éternelle (depuis plus de 13 mois en tout cas) Numéricable.

C'est un peu moins vrai en descendant en capitalisations.

Renforcement du dollar vis-à-vis de l'euro, détente des taux (c'est un euphémisme...) du fait de l'action de la BCE, bas niveau du baril de pétrole, frémissements macroéconomiques divers et variés ont eu raison sur la période d'une triste actualité.

Nous allons désormais entrer dans la période des résultats annuels et plus encore des perspectives économiques et financières qui seront délivrées concomitamment.

LES OPC ÉTOILES

Catégorie actions et diversifiées	Code ISN	Note Morningstar	1 an	3 ans	5 ans
UNI-HOCHE	FR0000930455	*****	14,21%	55,27%	66,76%
PALATINE ACTIONS FRANCE	FR0000437568	*****	8,01%	50,85%	57,80%
PALATINE DYNAMIQUE	FR0007027537	*****	9,38%	47,75%	54,96%
PALATINE ÉQUILIBRE	FR0000978421	*****	8,12%	32,10%	35,27%
PALATINE EUROPE SMALL CAP	FR0000978421	*****	11,89%	60,79%	82,02%
PALATINE France MID CAP	FR0000978421	*****	6,96%	54,44%	55,82%
PALATINE VIVACE	FR0000095200	*****	10,95%	34,56%	41,98%
UNIGESTION	FR0010785683	*****	8,57%	49,23%	54,74%

* 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 30/01/2015	Date dernière modification	Taux 31/12/2013	Taux 31/12/2012	Taux 30/12/2011	Taux 31/12/2010	Taux 31/12/2009	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%	0,75%
BCE	0,05%	04/09/2014	0,25%	0,75%	1,00%	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 30/01/2015	Taux 31/12/2012	Taux 30/12/2011	Taux 31/12/2010	Taux 31/12/2009	Taux 31/12/2008	Projection 30/06/2015	Projection 31/12/2015
EONIA	0,0860%	0,1310%	0,6290%	0,8170%	0,4100%	2,352%	0,00%	0,00%
Euribor 3 mois	0,0540%	0,1870%	1,3560%	1,0060%	0,7000%	2,892%	0,10%	0,15%
France 10 ans	0,5360%	1,9970%	3,1480%	3,3620%	3,5930%	3,410%	0,70%	0,80%
Allemagne Etat 1 an	-0,1420%	0,1260%	-0,0650%	0,6030%	0,7960%	1,714%	0,00%	0,00%
Allemagne Etat 5 ans	-0,0480%	0,2970%	0,7580%	1,8380%	2,4230%	2,318%	0,10%	0,20%
Allemagne Etat 10 ans	0,3020%	1,3160%	1,8290%	2,9630%	3,3870%	2,951%	0,45%	0,55%
LIBOR US 1 mois	0,1713%	0,2087%	0,2953%	0,2606%	0,2309%	0,436%	0,30%	0,80%
Etats-Unis 1 an	0,1370%	0,1370%	0,1017%	0,2621%	0,4353%	0,341%	0,30%	1,10%
Etats-Unis 5 ans	1,1548%	0,7229%	0,8318%	2,0060%	2,6788%	1,549%	1,70%	2,00%
Etats-Unis 10 ans	1,6407%	1,7574%	1,8762%	3,2935%	3,8368%	2,212%	2,20%	2,50%
LIBOR JPY 1 mois	0,0729%	0,1309%	0,1443%	0,1264%	0,1650%	0,691%	0,10%	0,10%
Japon 1 an	0,0140%	0,0970%	0,1180%	0,1440%	0,1390%	0,331%	0,10%	0,10%
Japon 5 ans	0,0460%	0,1850%	0,3490%	0,4090%	0,4730%	0,689%	0,10%	0,20%
Japon 10 ans	0,2780%	0,7910%	0,9880%	1,1280%	1,2950%	N.C	0,35%	0,45%
Espagne 10 ans	1,4230%	5,2650%	5,088%	5,453%	3,978%	3,811%	1,60%	1,80%
Italie 10 ans	1,5940%	4,4970%	7,108%	4,815%	4,142%	4,382%	1,80%	2,00%

Sources Bloomberg

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES (dividendes non réinvestis) ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT									
	Indice 30/01/2015	Variation depuis le 31/12/2014	Indice 31/12/2013	Indice 31/12/2012	Performances 2013	Performances 2012	Performances 2011	Projection 30/06/2015	Projection 31/12/2015
CAC 40	4604,25	7,76%	4295,95	3641,07	17,99%	15,23%	-16,95%	4850	4900
SBF 120	3626,40	7,92%	3337,34	2792,99	19,49%	16,50%	-16,21%	3890	3950
Euro Stoxx 50	3351,44	6,52%	3109,00	2635,93	17,95%	13,79%	-17,05%	3400	3550
DAX performance index	10694,32	9,06%	9552,16	7612,39	25,48%	29,06%	-14,69%	11150	11750
FTSE MIB INDEX (Milan)	20503,38	7,84%	18967,71	16273,38	16,56%	7,84%	-25,20%	20800	21750
IBEX 35 (Madrid)	10403,30	1,20%	9916,70	8167,50	21,42%	-4,66%	-13,11%	11000	11580
FTSE 100 £ (Londres)	6749,40	2,79%	6749,09	5897,81	14,43%	5,84%	-5,55%	7100	7400
MSCI World INDEX (en €)	1486,59	5,22%	1205,46	1015,25	18,74%	11,45%	-4,53%	1580	1650
Dow Jones IND.30 \$ (NY)	17164,95	-3,69%	16576,66	13104,14	26,50%	7,26%	5,53%	18200	18750
Nasdaq Composite \$	4635,24	-2,13%	4176,59	3019,51	38,32%	15,91%	-1,80%	4810	5010
Nikkei 225 yen (Tokyo)	17674,39	1,28%	16291,31	10395,18	56,72%	22,94%	-17,34%	17900	18300

Sources Palatine AM

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT									
	Cours 30/01/2015	Cours 31/12/2013	Cours 31/12/2012	Cours 30/12/2011	Cours 31/12/2010	Cours 31/12/2009	Projection 30/06/2015	Projection 31/12/2015	
€/USD	1,128	1,378	1,318	1,2982	1,34160	1,43475	1,10	1,15	
€/JPY	132,553	144,829	113,995	99,88	108,81000	133,56805	138	140	
€/GBP	0,751	0,832	0,811	0,835	0,85700	0,88845	0,80	0,82	
€/CHF	1,038	1,226	1,207	1,214	1,25000	1,48315	1,05	1,05	
Pétrole (WTI) NY USD	48,240	98,420	97,490	98,83	91,38000	79,36000	60,00	70,00	

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
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
0155279495
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

CONTACT REPORTING

reporting@palatine-am.com
f.irtelli@palatine.fr