

## AGENDA (USA)

13-01-2015	Rapport du budget mensuel
14-01-2015	Stocks des entreprises
15-01-2015	Nelles demandes d'alloc chômage
16-01-2015	Univ. du Michigan
21-01-2015	Permis de construire
21-01-2015	Mises en chantier de maisons
21-01-2015	Ventes logements existants
27-01-2015	Commandes de biens durables
27-01-2015	Ventes logements neufs
27-01-2015	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

## LES MARCHES EN 2014

### Belle progression des indices Américains et japonais en 2014

L'année 2013 avait bénéficié d'une superbe progression de l'ensemble des grands indices boursiers, soutenus par une amélioration de la croissance mondiale sans accroc inflationniste. L'année 2014 reflète l'excellente tenue de l'économie et des résultats des entreprises américaines, et la politique volontariste du gouvernement et de la Banque du Japon. En revanche l'évolution économique poussive ou incertaine ont conduit à des déceptions boursières dans la zone euro, et chez les émergents. Des craintes déflationnistes et les risques géopolitiques (Ukraine, Moyen Orient, Grèce) ou sanitaires (EBOLA) touchent de plus près l'Europe que les zones américaine et asiatique. Ces craintes, actuellement vives chez les investisseurs anglo-saxons, contribuent à creuser cette année l'écart des performances avec les indices américains.

### Des signes encourageants pour les actions de la zone Euro.

Les entreprises européennes sont fortement exportatrices. Le retour de l'Euro de 1,37 dollar début 2014 à 1,21, et la poursuite de la tendance signifient une hausse des profits de plusieurs pourcents. En 2014, la partie du chiffre d'affaires réalisée en Europe représente seulement 45 % (contre 71 % en 1997), 18 % aux Etats-Unis et 33 % dans des pays émergents. La dépréciation de la monnaie unique devrait, dans les trimestres à venir, être très perceptible dans les résultats des entreprises. Les bourses européennes ont réagi en 2014 favorablement à chaque intervention de la Banque Centrale Européenne, mais en 2015 devront sans doute affronter une remontée des taux Américains qui pourrait être soudaine et les doutes sur la dette grecque. Le recul du prix des matières premières et de l'énergie est également un élément favorable pour bon nombre d'entreprises. Les résultats des entreprises au 3<sup>ème</sup> trimestre 2014 offrent pour la première fois depuis 2010 des surprises positives. Les taux extrêmement bas favorisent d'une part les opérations financières et d'autre part conduisent les investisseurs institutionnels à favoriser la classe d'actifs actions offrant le meilleur couple rendement risque. Les liquidités abondantes et les primes de risque sont en effet attractives compte tenu du faible rendement des obligations gouvernementales.

Evolution des principaux indices mondiaux pour l'année 2014

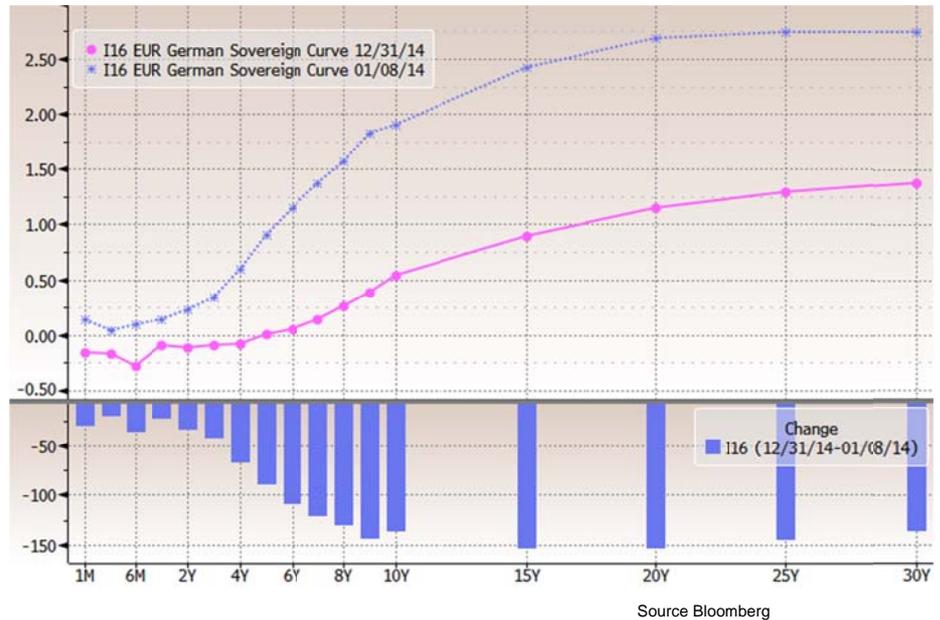
		% en monnaie locale	% en euro
	DOW JONES	7,52%	22,44%
	S&P500	11,39%	26,85%
	NASDAQ	13,40%	29,13%
	EUROSTOXX50	1,20%	1,20%
	FTSE 100	-2,71%	4,30%
	CAC40	-0,54%	-0,54%
	DAX	2,65%	2,65%
	IBEX 35	3,66%	3,66%
	FTSE MIE	0,23%	0,23%
	NIKKEI	7,12%	7,03%
	HANG SENG	10,80%	26,16%

Sources : Palatine AM

## GRAPHIQUE : ÉVOLUTION DES TAUX ALLEMANDS

Le marché obligataire, en Décembre, a été à l'image des mois précédents en s'illustrant par une nouvelle appréciation surprise. Malgré leur niveau peu attractif, les obligations d'Etats de l'Union Economique et Monétaire ont poursuivi leur rallye grâce à la perspective d'un quantitative easing lancé par la Banque Centrale Européenne début 2015. L'institution dorénavant semble prête à utiliser de nouvelles mesures non conventionnelles pour lutter contre le ralentissement de l'inflation maintenant apparu depuis le mois de novembre 2011. La croissance des prix avoisine actuellement 0% et pourrait même faire une incursion en territoire négatif grâce à la chute du pétrole.

La perspective de l'afflux de liquidités sur le marché a inévitablement favorisé le resserrement des spreads des pays périphériques, premiers bénéficiaires de cette mesure. S'est ajouté à la problématique macroéconomique ce mois-ci le tumulte politique grec. Des élections législatives locales, le 25 janvier prochain, pourraient être remportées par Syriza, parti de la gauche radicale. Le programme de ce parti prône l'abandon de la politique de rigueur.



Source Bloomberg

Face à cette menace, l'Allemagne ose pour la première fois envisager la sortie d'un membre de la zone € alors que cette éventualité n'a même pas été conçue dans les traités internationaux. L'instabilité politique renforce l'attrait des actifs sans risque et maintient la pression sur les taux européens. Nous finissons l'année sur de nouveaux plus bas historiques sur les taux allemands, référence de la zone € : Taux à 2 ans : - 0.11% (-30 bps en 2014), Taux à 5 ans : 0.01% (- 88 bps en 2014), Taux à 10 ans : 0.54% (-135 bps en 2014). Nous avons assisté en 2014, contrairement au consensus, à une forte diminution des taux qui s'est matérialisée de manière prépondérante sur la partie longue de la courbe.

## 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 »

Parmi les pays développés, ce sont les marchés boursiers américains les grands gagnants de 2014, battant même des records. Les indices européens ont été bien moins performants en hausse de 2.7% pour le DAX, voire en baisse de 0.54% pour le CAC 40. Du côté des marchés émergents, la bourse de Shanghai a réalisé une belle performance alors que les marchés russes se sont effondrés. D'un point de vue macro, l'économie américaine a enregistré beaucoup de bonnes performances en 2014, notamment en matière de croissance et de créations d'emplois. Alors que la production industrielle a brutalement ralenti en Chine et celle de la zone euro est restée totalement atone.

Parmi les meilleurs secteurs, citons : L'IMMOBILIER qui tire profit des taux d'intérêt bas, d'un marché UK dynamique, d'opération de M&A et du re-rating des valeurs Allemandes ; Les VOYAGES ET LOISIRS, secteur qui tire profit de la baisse du prix du pétrole. En effet, alors qu'ils se maintenaient à un niveau bien supérieur à 100 \$ par baril depuis le début de l'année, les prix du pétrole ont commencé à chuter à partir du mois de septembre (95 \$) pour se stabiliser à 80 \$ au milieu du mois d'octobre, puis chuter vers 50 \$ à la fin de l'année. La PHARMACIE qui profite de bonnes performances opérationnelles ; les UTILITIES qui rebondissent dans un contexte de taux d'intérêt bas et compte tenu de rendements solides.

L'AGROALIMENTAIRE et BOISSONS, qui assurent leur rôle défensif, offrent des rendements attractifs et profitent du M&A, chez les brasseurs en particulier. Seulement 5 secteurs sont dans le rouge : LE PETROLE avec des prix du baril en baisse de plus de 40% depuis le début de l'année ; LES RESSOURCES DE BASE dans un contexte macro incertain notamment en Asie ; LA DISTRIBUTION qui souffre d'une guerre des prix au UK, de l'exposition à la Russie pour METRO et d'un environnement de consommation difficile en Europe. LES BANQUES avec en ligne de mire la crise russe, les problématiques de bilan (AQR), les litiges coûteux (BNP). L'INDUSTRIE dans le contexte macro peu favorable.

## NOTRE GESTION « MID CAP »

### EUROPE

Stabilisation des petites et moyennes valeurs européennes en décembre sur fonds de forte volatilité des marchés. Les cours du pétrole ont connu une accélération à la baisse, entraînant dans leur chute les économies dépendantes des cours de l'or noir. Ainsi, les valeurs pétrolières ou parapétrolières ont poursuivi leur tendance baissière. De même que les cours des sociétés actives en Russie, notamment nombre de sociétés finlandaises comme par exemple Nokian Tyres, producteur de pneus, YIT, société de construction ou bien Stockmann, qui exploite des grands magasins. Les petites valeurs grecques ont également souffert, pénalisées par la montée des inquiétudes relatives à la solvabilité de la Grèce.

### FRANCE

Pour la douzième fois en quinze exercices, soit depuis 2000, le marché des petites et moyennes capitalisations françaises fait mieux que son aîné, représenté par le CAC 40. Il en va ainsi de toutes les représentations du spectre de l'univers, CAC Mid 60, son dérivé étroit CAC Mid and Small, CAC Small, les petits nouveaux CAC 40 PME et son successeur, déjà, dans les faits Enternext PME 150. Ceci constitue le constat brut des événements. La réalité plus affinée est bien différente. En effet, concernant le CAC Mid 60 (comme le CAC Mid and Small donc à 8,40% en performance annuelle), la contribution de Numéricable (20 milliards d'euros de capitalisation boursière, un niveau davantage digne du CAC 40) est équivalente à la performance annuelle de l'indicateur de référence ! Retraité de cette anomalie, l'indice serait au niveau de son aîné (-0,54%) ! Et les valeurs moyennes ne feraient pas mieux que les grandes cette année !

Cela apparaît comme plus logique en cette année 2014 d'incertitudes générales qui ont eu peu ou prou les mêmes effets quel que soit le niveau d'intervention des gérants. Et ceci n'est rien comparé au déséquilibre inédit du segment des valeurs estampillées PME ! En effet, là également, le biais est total. Trois valeurs (Eurotunnel, Genfit, Hybrigenics) de l'indice CAC PME (sur 40 donc) constituaient le quart de la pondération de cette référence et se sont littéralement envolées en termes de performance (jusqu'à plus de 300% !). Il existe en réalité une multitude d'actions qui ont fortement baissé, et seules quelques biotechnos ont connu l'effervescence ! Dans son ensemble, le marché des petites capitalisations retraité dudit biais ne ferait lui aussi pas mieux que l'indice CAC 40, et même moins ! L'année 2014 est dans la réalité une année de stagnation et l'univers petites et moyennes capitalisations performe moins bien que son aîné, à l'instar des échecs répétés des introductions en bourse.

## LES OPC ÉTOILES

Catégorie actions et diversifiées	Code ISIN	Note Morningstar	1 an	3 ans	5 ans
UNI-HOCHE	FR0000930455	*****	3.50 %	48.29 %	48.95 %
PALATINE ACTIONS FRANCE	FR0000437568	*****	-0.76 %	46.20 %	41.13 %
PALATINE DYNAMIQUE	FR0007027537	*****	1.08 %	44.16 %	40.30 %
PALATINE ÉQUILIBRE	FR0000978421	*****	1.49 %	29.33 %	25.86 %
PALATINE EUROPE SMALL CAP	FR0000978421	*****	4.22 %	54.93 %	72.30 %
PALATINE France MID CAP	FR0000978421	*****	2.74 %	53.24 %	49.70 %
PALATINE VIVACE	FR0000095200	*****	4.81 %	32.82 %	32.71 %
UNIGESTION	FR0010785683	*****	-1.63 %	43.98 %	35.02 %

\* 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 31/12/2014	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%	0,10%	0,25%
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 31/12/2014	Taux 31/12/2013	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	0,1440%	0,1310%	0,6290%	0,8170%	0,4100%	2,352%	0,00%	0,00%
Euribor 3 mois	0,0780%	0,1870%	1,3560%	1,0060%	0,7000%	2,892%	0,10%	0,10%
France 10 ans	0,8260%	1,9970%	3,1480%	3,3620%	3,5930%	3,410%	1,00%	1,50%
Allemagne Etat 1 an	-0,0640%	0,1260%	-0,0650%	0,6030%	0,7960%	1,714%	0,00%	0,00%
Allemagne Etat 5 ans	0,0170%	0,2970%	0,7580%	1,8380%	2,4230%	2,318%	0,30%	0,50%
Allemagne Etat 10 ans	0,5410%	1,3160%	1,8290%	2,9630%	3,3870%	2,951%	0,75%	1,20%
LIBOR US 1 mois	0,1713%	0,2087%	0,2953%	0,2606%	0,2309%	0,436%	0,30%	1,00%
Etats-Unis 1 an	0,2132%	0,1370%	0,1017%	0,2621%	0,4353%	0,341%	0,30%	1,10%
Etats-Unis 5 ans	1,6528%	0,7229%	0,8318%	2,0060%	2,6788%	1,549%	1,70%	2,00%
Etats-Unis 10 ans	2,1712%	1,7574%	1,8762%	3,2935%	3,8368%	2,212%	2,20%	2,50%
LIBOR JPY 1 mois	0,0801%	0,1309%	0,1443%	0,1264%	0,1650%	0,691%	0,10%	0,10%
Japon 1 an	-0,0190%	0,0970%	0,1180%	0,1440%	0,1390%	0,331%	0,10%	0,10%
Japon 5 ans	0,0300%	0,1850%	0,3490%	0,4090%	0,4730%	0,689%	0,10%	0,20%
Japon 10 ans	0,3290%	0,7910%	0,9880%	1,1280%	1,2950%	N.C	0,35%	0,45%
Espagne 10 ans	1,6110%	5,2650%	5,088%	5,453%	3,978%	3,811%	2,10%	2,50%
Italie 10 ans	1,8900%	4,4970%	7,108%	4,815%	4,142%	4,382%	2,40%	2,80%

Sources Bloomberg

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES (dividendes non réinvestis) ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT									
	Indice 31/12/2014	Variation depuis le 28/11/2014	Indice 31/12/2013	Indice 31/12/2012	Performances 2013	Performances 2012	Performances 2011	Projection 30/06/2015	Projection 31/12/2015
CAC 40	4272,75	-2,67%	4295,95	3641,07	17,99%	15,23%	-16,95%	4700	4900
SBF 120	3360,38	-2,12%	3337,34	2792,99	19,49%	16,50%	-16,21%	3540	3710
Euro Stoxx 50	3146,43	-3,21%	3109,00	2635,93	17,95%	13,79%	-17,05%	3400	3550
DAX performance index	9805,55	-1,76%	9552,16	7612,39	25,48%	29,06%	-14,69%	10150	10650
FTSE MIB INDEX (Milan)	19011,96	-5,01%	18967,71	16273,38	16,56%	7,84%	-25,20%	20100	20750
IBEX 35 (Madrid)	10279,50	-4,56%	9916,70	8167,50	21,42%	-4,66%	-13,11%	11200	11750
FTSE 100 £ (Londres)	6566,09	-2,33%	6749,09	5897,81	14,43%	5,84%	-5,55%	7100	7400
MSCI World INDEX (en €)	1412,89	1,26%	1205,46	1015,25	18,74%	11,45%	-4,53%	1510	1560
Dow Jones IND.30 \$ (NY)	17823,07	-0,03%	16576,66	13104,14	26,50%	7,26%	5,53%	18200	18750
Nasdaq Composite \$	4736,05	-1,16%	4176,59	3019,51	38,32%	15,91%	-1,80%	4810	5010
Nikkei 225 yen (Tokyo)	17450,77	-0,05%	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 31/12/2014	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	1,210	1,378	1,318	1,2982	1,34160	1,43475	1,25	1,15	
€JPY	145,079	144,829	113,995	99,88	108,81000	133,56805	138	140	
€GBP	0,776	0,832	0,811	0,835	0,85700	0,88845	0,80	0,82	
€CHF	1,202	1,226	1,207	1,214	1,25000	1,48315	1,20	1,20	
Pétrole (WTI) NY USD	53,270	98,420	97,490	98,83	91,38000	79,36000	0,65	0,80	

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](mailto:olivier.chabrier@palatine.fr)

Serge Flauw  
0155279495  
[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)  
[f.irtelli@palatine.fr](mailto:f.irtelli@palatine.fr)