

## AGENDA (USA)

13-07-2015	Rapport du budget mensuel
14-07-2015	Stocks des entreprises
15-07-2015	Production industrielle
16-07-2015	NV demandes alloc chômage et demandes continues
17-07-2015	Mises en chantier et permis de construire
17-07-2015	Sentiment Université Michigan
22-07-2015	Vente de logements existants
23-07-2015	NV demandes alloc chômage et demandes continues
24-07-2015	Ventes logements neufs
27-07-2015	Commandes biens durables

## 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 »

### 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

# La situation économique et financière dans le monde au début de l'été 2015

La croissance de l'économie mondiale ralentit au cours du 1er semestre 2015 dans presque tous les pays.

Les évolutions annualisées sont cependant très différentes d'une zone, voire d'un pays à l'autre : +1.6% en zone euro, soit nettement mieux qu'en 2014, tandis que les Etats Unis déçoivent en revenant vers +2%, et la Chine vers +6.5%.

La baisse des prix du pétrole et le maintien des taux d'intérêt à des niveaux très bas laissent pourtant espérer un renforcement de l'activité mondiale.

La zone euro, il est vrai, profite du taux de change euro dollar plus favorable tandis que les Etats-Unis souffrent à l'inverse.

La Chine tout en voyant la croissance de son PIB baisser en dessous de 7%, bénéficie d'une consommation des ménages dynamique, et dans la construction d'investissements importants.

Dopée par une monnaie sous évaluée, ses excédents commerciaux sont pléthoriques, résultant d'importations qui se contractent plus que les exportations. Cette contraction des importations et le yuan sous évalué réduisent les projections de progression du PIB de bien des pays.

Les semestres à venir pourraient profiter d'un prix du pétrole inférieur ou égal au niveau actuel, tant les volumes de production sont à la hausse dans la plupart des pays. Autre élément favorable, la hausse des taux américains devrait être très graduelle et plus modérée qu'attendue, à l'aune des annonces de la Fed concernant le resserrement progressif de sa politique monétaire.

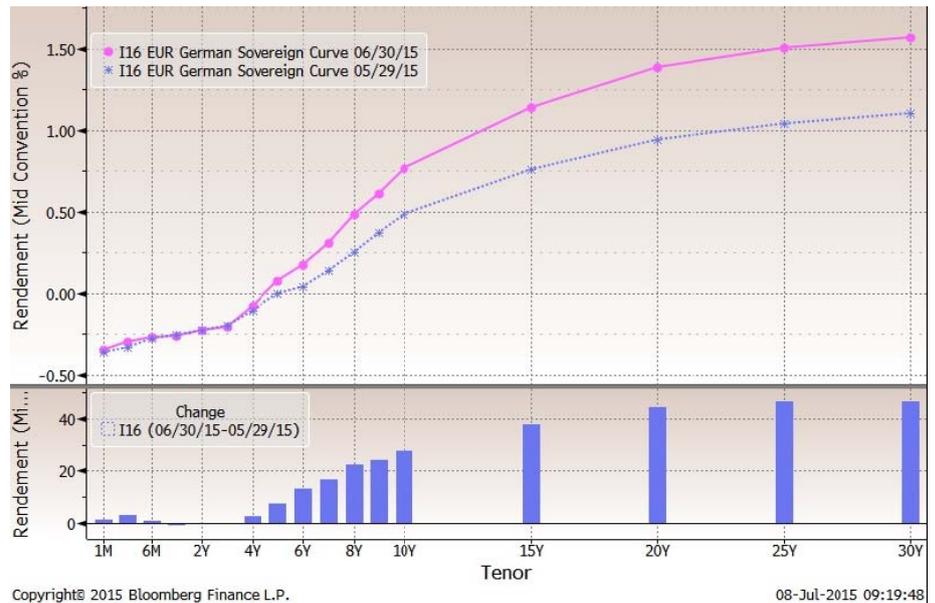
Si les conséquences des difficultés grecques ne sont pas toutes connues, les craintes déflationnistes s'éloignent, et l'environnement actuel est celui d'une croissance modérée, mais d'une croissance.

	2013	2014	2015	2016
<b>PIB</b>				
Monde	3,2	3,3	2,9	3,3
OCDE	1,4	1,8	1,9	2,1
France	0,2	0,4	1,2	1,4
Zone Euro	-0,3	0,9	1,6	1,6
Etats-Unis	2,2	2,4	2,0	2,5
hors OCDE	5,1	4,8	3,9	4,4
<b>Commerce mondial</b>	3,0	3,0	3,5	4,0
<b>Prix du pétrole (\$/baril de Brent)</b>	109	100	61	67
<b>1 euro = ... dollar</b>	1,33	1,33	1,09	1,08
<b>1 dollar = ... yens</b>	98	106	123	123

## GRAPHIQUE : ÉVOLUTION DES TAUX ALLEMANDS

### LE MARCHÉ DES TAUX

De très fortes tensions sur le marché obligataire sont apparues en début de mois. En effet, les perspectives d'amélioration économique de la zone et surtout la disparition des risques déflationnistes ont engendré un ajustement sur les rendements obligataires. Le taux 10 ans allemand a bondi de 0.50% à 1% en seulement 10 jours. La prise en compte d'un retour de l'inflation vers des niveaux plus « communs » a entraîné logiquement un mouvement de pentification de la courbe, les maturités longues étant dans cette configuration fortement pénalisées. C'est dans ce contexte plus optimiste sur la reprise économique de la zone Euro que la Grèce a une fois de plus jeté le trouble sur les places financières. Après de longs pourparlers, Alexis Tsipras a appelé le peuple grec à se prononcer sur un référendum le 5 Juillet sur la poursuite ou non des réformes.



Copyright © 2015 Bloomberg Finance L.P.

08-Jul-2015 09:19:48

Source Bloomberg

La probabilité de voir sortir la Grèce a été par conséquent fortement augmentée et a précipité les opérateurs de marchés vers des valeurs refuge. Les obligations allemandes ont été largement plébiscitées. Les obligations d'état périphériques ont en revanche été nettement pénalisées. Les spreads de ces pays (Italie / Espagne) se sont écartés de 20 bps par rapport à l'Allemagne.

### LE MARCHÉ DU CRÉDIT

En zone euro, les positions se sont crispées tout au long du mois de Juin sur la Grèce, alors qu'aucun accord n'a été trouvé, et que la Grèce n'a pas honoré le remboursement au FMI le 30 juin. Les taux grecs sont donc violemment remontés pour atteindre les 14%. L'accélération des réunions au plus haut niveau en fin de mois et dans les prochains jours témoigne de l'urgence de la situation face à l'incapacité des dirigeants grecs à contre-proposer des mesures qui seraient jugées efficaces par les partenaires européens. Le Bund bénéficiant de son rôle de valeur refuge, les autres pays périphériques ont subi un écartement du *spread* contre le taux allemand. Cette divergence géographique se retrouve également au niveau des obligations corporates.

Aux Etats-Unis, les statistiques publiées confortent l'idée d'accélération de la croissance au T2. Même si l'indice des prix à la consommation a légèrement ralenti, les anticipations de resserrement monétaire en fin d'année ont plutôt été confortées, soutenant les taux longs américains.

LETTRE MENSUELLE  
Juillet 2015

En zone euro, l'accélération de l'activité se confirme, comme en attestent les derniers indices PMI pour le mois de juin publiés. Sur le Crédit, les *iTraxx* ont poursuivi leur écartement ce mois-ci avec une volatilité importante. Ainsi le *Crossover* a approché les 340 bps. Les marchés cash ont été sous forte pression, en particulier le segment *High Yield*, qui s'était montré plutôt résilient dans la période récente. Le marché primaire est resté pratiquement fermé ce mois-ci avec le plus faible montant depuis le début de l'année. Vingt émetteurs restent dans le *pipeline* et espèrent un retour au calme leur permettant d'envisager d'émettre, mais les conditions risquent d'être dégradées par rapport à leurs anticipations initiales. Dans ce contexte de taux très bas et de volatilité, nous continuons d'investir à court et moyen terme sur des émetteurs de bonne qualité. Nous gardons des liquidités pour pouvoir saisir des opportunités que les marchés pourraient offrir à court terme et continuons de nous positionner majoritairement à taux fixe, la BCE ne nous laissant pas espérer une hausse prochaine des taux courts.



## NOTRE GESTION « BIG CAP »

Mois agité sur les marchés avec la crise grecque qui atteint son paroxysme. La volatilité est restée forte au cours du mois, une tendance qui devrait être appelée à se poursuivre au cours des prochains jours compte tenu de l'absence de visibilité sur la suite de la situation en Grèce. Le pays a fini par faire défaut vis-à-vis du FMI le 30 juin et la sortie du pays de la zone euro pourrait des lors devenir envisageable suite au référendum du 5 juillet. La reprise économique en Europe semble en bonne voie avec la baisse du prix du pétrole ; la faiblesse de l'Euro et la faiblesse des taux d'intérêt (combinée au QE). Tous ces éléments militent pour une embellie économique durable dans la zone Euro constatée au travers d'une reprise des crédits bancaires, d'une hausse de la consommation et enfin d'une reprise de l'investissement.

Le dynamisme de la reprise américaine se confirme. En mai, le marché de l'emploi et le secteur immobilier continuent de montrer des signes d'amélioration tandis que l'activité manufacturière poursuit son redressement en juin. L'enquête ADP a indiqué que l'emploi privé continuait de s'améliorer en mai, les créations d'emplois atteignant 237K après 203K en avril. Mais, en revanche, il convient de rester plus prudents sur les pays émergents (et notamment la Chine et le Brésil). Le thème des fusions et acquisitions reste l'un des principaux facteurs explicatifs des plus fortes hausses du mois, en particulier pour les cibles : dans le secteur de la chimie, c'est au tour de K+S de faire l'objet d'une offre d'achat par Potash Corp et ALTICE poursuit son ascension malgré le rejet de l'offre de sa filiale SFR Numéricâble sur BOUYGUES. Nous noterons également des rumeurs d'intérêts sur DIAGEO de la part de 3G.

Dans ce contexte de crise européenne, aucun pays que ce soit en zone euro ou hors zone euro, ne parvient à éviter la baisse des marchés de fin de mois. L'IBEX baisse de 4%, le DAX de 4.1%, le CAC et le MIB de 4.4%. Même hors zone euro, les indices sont en baisse prononcée : SMI -5%, FTSE -6.6%. Aucun secteur ne parvient à rester positif dans la tourmente. Les secteurs qui résistent le mieux sont les Télécoms, la Distribution grâce au UK et les banques dans une moindre mesure alors que les secteurs les plus touchés sont ceux liés aux matières premières, les Utilities et les techno. Au-delà des problèmes liés à la Grèce, nous pensons que les actions européennes devraient intégrer progressivement un contexte de normalisation de l'économie d'ici à la fin de l'année. Les perspectives de retour à la croissance économique s'accompagnent de bonnes surprises sur le plan macro et d'une hausse des anticipations inflationnistes.

## NOTRE GESTION « MID CAP »

### EUROPE

Recul du marché des petites et moyennes valeurs européennes sous l'effet de la montée des inquiétudes concernant la situation en Grèce. Les nouvelles sur les sociétés ont été peu nombreuses, la saison de publication des résultats trimestriels ayant pris fin le mois précédent. En conséquence, le marché a surtout été sous influence des nouvelles macroéconomiques qui ont entraîné une forte volatilité des cours. Comme souvent, ce sont les valeurs cycliques et technologiques qui ont le plus souffert de la baisse. Par ailleurs, le marché a continué d'être animé par de nombreux placements et introductions en bourse. On peut citer par exemple le placement de 20 % du capital de la société suédoise Thule et les mises sur le marché des sociétés de biotechnologie Kiadis (Pays-Bas) et Mithra Pharmaceuticals (Belgique). A noter enfin l'OPA lancée sur le producteur de potasse allemand K+S par le groupe canadien Potash.

### FRANCE

Ce mois de juin a été atypique depuis le début de l'année puisque seule période en recul en termes de performances mensuelles.

En fait, tout a été uniquement conditionné ou presque par les tractations autour de l'endettement grec et la propension du nouveau gouvernement à respecter les échéances financières. La date butoir du 30 juin n'ayant pas été respectée, la clôture a été réalisée au plus bas et ce quel que soit le segment de marché boursier.

Dans cette configuration focalisée sur la macroéconomie, le spectre de capitalisations nous concernant ne s'est pas distingué puisque la prise de bénéfices a été générale. Pour autant, comme de coutume ou presque, les valeurs moyennes accroissent leur avance sur leurs aînées, avec des performances 2015 à près de 17% pour les plus petites d'entre elles et plus près de 14% pour les moyennes.

Nous sommes désormais dans l'attente des résultats semestriels alors que la politique économique demeure toujours incertaine.

## LES OPC ÉTOILES

Catégorie actions et diversifiées	Code ISIN	Note Morningstar	1 an	3 ans	5 ans
UNI-HOCHE (C)	FR0000930455	*****	13,80%	60,36%	73,64%
PALATINE ACTIONS FRANCE	FR0000437568	*****	12,19%	59,73%	70,45%
PALATINE DYNAMIQUE	FR0007027537	*****	11,67%	56,59%	62,40%
PALATINE EQUILIBRE	FR0000978421	*****	9,37%	37,82%	41,71%
PALATINE EUROPE SMALL CAP	FR0000978454	*****	14,99%	71,23%	92,81%
PALATINE FRANCE MID CAP	FR0000437576	*****	9,55%	70,76%	71,68%
PALATINE VIVACE A	FR0010785683	*****	10,84%	38,05%	45,00%
UNIGESTION	FR0000095200	*****	12,87%	58,72%	66,43%

\* 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 hausse qu'à la baisse, et présentent un risque de perte en capital. A) : «2015 Morningstar. Tous droits réservés. Les informations contenues ici 1) appartiennent à Morningstar et/ou ses fournisseurs de contenu 2) ne peuvent être reproduites ou redistribuées et 3) ne sont pas garanties d'exactitude, d'exhaustivité ou d'actualité. Ni Morningstar, ni ses fournisseurs de contenu ne sont responsables en cas de dommages ou de pertes liés à l'utilisation de ces informations ».

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT									
	Taux 30/06/2015	Date dernière modification	Taux 31/12/2014	Taux 31/12/2013	Taux 31/12/2012	Taux 30/12/2011	Taux 31/12/2010	Projection 31/12/2015	Projection 30/06/2016
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 30/06/2015	Taux 31/12/2014	Taux 31/12/2013	Taux 31/12/2012	Taux 30/12/2011	Taux 31/12/2010	Projection 31/12/2015	Projection 30/06/2016
EONIA	-0,0600%	0,1440%	0,4460%	0,1310%	0,6290%	0,8170%	-0,12%	-0,10%
Euribor 3 mois	-0,0140%	0,0780%	0,2870%	0,1870%	1,3560%	1,0060%	-0,01%	-0,10%
France 10 ans	1,1950%	0,8260%	2,5580%	1,9970%	3,1480%	3,3620%	1,40%	1,60%
Allemagne Etat 1 an	-0,2360%	-0,0640%	0,1830%	0,1260%	-0,0650%	0,6030%	-0,15%	-0,15%
Allemagne Etat 5 ans	0,0750%	0,0170%	0,9220%	0,2970%	0,7580%	1,8380%	0,30%	0,50%
Allemagne Etat 10 ans	0,7640%	0,5410%	1,9290%	1,3160%	1,8290%	2,9630%	1,10%	1,30%
LIBOR US 1 mois	0,1865%	0,1713%	0,1677%	0,2087%	0,2953%	0,2606%	0,50%	1,00%
Etats-Unis 1 an	0,2648%	0,2132%	0,1116%	0,1370%	0,1017%	0,2621%	1,00%	1,20%
Etats-Unis 5 ans	1,6479%	1,6528%	1,7411%	0,7229%	0,8318%	2,0060%	2,00%	2,20%
Etats-Unis 10 ans	2,3531%	2,1712%	3,0282%	1,7574%	1,8762%	3,2935%	2,70%	2,90%
LIBOR JPY 1 mois	0,0586%	0,0801%	0,1086%	0,1309%	0,1443%	0,1264%	0,10%	0,10%
Japon 1 an	0,0080%	-0,0190%	0,0900%	0,0970%	0,1180%	0,1440%	0,01%	0,01%
Japon 5 ans	0,1270%	0,0300%	0,2460%	0,1850%	0,3490%	0,4090%	0,20%	0,30%
Japon 10 ans	0,4650%	0,3290%	0,7410%	0,7910%	0,9880%	1,1280%	0,50%	0,70%
Espagne 10 ans	2,3010%	1,6110%	4,151%	5,2650%	5,088%	5,453%	2,40%	2,70%
Italie 10 ans	2,3340%	1,8900%	4,125%	4,4970%	7,108%	4,815%	2,40%	2,70%

Sources Bloomberg

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES (dividendes non réinvestis) ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT									
	Indice 30/06/2015	Variation depuis le 29/05/2015	Indice 31/12/2014	Indice 31/12/2013	Indice 31/12/2012	Performances 2014	Performances 2013	Projection 31/12/2015	Projection 30/06/2016
CAC 40	4790,20	-4,35%	4272,75	4295,95	3641,07	-0,54%	17,99%	5450	5850
SBF 120	3771,78	-4,55%	3360,38	3337,34	2792,99	0,69%	19,49%	4280	4600
Euro Stoxx 50	3424,30	-4,10%	3146,43	3109,00	2635,93	1,20%	17,95%	3970	4260
DAX performance index	10944,97	-4,11%	9805,55	9552,16	7612,39	2,65%	25,48%	12500	13400
FTSE MIB INDEX (Milan)	22460,71	-4,40%	19011,96	18967,71	16273,38	0,23%	16,56%	25000	27000
IBEX 35 (Madrid)	10769,50	-3,99%	10279,50	9916,70	8167,50	3,66%	21,42%	12600	13600
FTSE 100 £ (Londres)	6520,98	-6,64%	6566,09	6749,09	5897,81	-2,71%	14,43%	7150	7500
MSCI World INDEX (en €)	1557,72	-4,02%	1412,89	1205,46	1015,25	17,21%	18,74%	1830	1920
Dow Jones IND.30 \$ (NY)	17619,51	-2,17%	17823,07	16576,66	13104,14	7,52%	26,50%	18200	18900
Nasdaq Composite \$	4986,87	-1,64%	4736,05	4176,59	3019,51	13,40%	38,32%	5300	5700
Nikkei 225 yen (Tokyo)	20235,73	-1,59%	17450,77	16291,31	10395,18	7,12%	56,72%	21000	22000

Sources Palatine AM

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT									
	Cours 30/06/2015	Cours 31/12/2014	Cours 31/12/2013	Cours 31/12/2012	Cours 30/12/2011	Cours 31/12/2010	Projection 31/12/2015	Projection 30/06/2016	
€/USD	1,114	1,210	1,378	1,318	1,2982	1,34160	1,15	1,20	
€/JPY	136,339	145,079	144,829	113,995	99,88	108,81000	142	143	
€/GBP	0,708	0,776	0,832	0,811	0,835	0,85700	0,75	0,76	
€/CHF	1,041	1,202	1,226	1,207	1,214	1,25000	0,97	1,00	
Pétrole (WTI) NY USD	59,470	53,270	98,420	97,490	98,83	91,38000	65,00	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  
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