

AGENDA (USA)

13-05-2015	Stocks entreprises
14-05-2015	NV demandes alloc chômage
15-05-2015	Production industrielle, attentes Univ. Michigan
15-05-2015	Inflation 1-5-10 ans Univ Michigan
19-05-2015	Mises en chantier, permis de construire
21-05-2015	NV demandes alloc chômage
22-05-2015	Salaires hebdo. moyens réels
26-05-2015	Commandes de biens durables, ventes de logements neufs
30-04-2015	Consommation des ménages

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

Pourquoi peut-on encore investir en actions de la zone euro ?

Trois moteurs de croissance

Nous pensons que c'est le cas tant que perdurent les trois grands moteurs actuels:

1 Un prix du pétrole qui a baissé de 55% en quelques mois avec un effet très positif pour la zone puisqu'on estime à + 0,17% de croissance pour toute baisse de 10% du prix du baril.

Cela revient donc à une croissance supplémentaire de 0.9% .Par ailleurs cette baisse, qui se conjugue à celles d'autres matières premières, a un effet positif sur les sociétés industrielles qui voient leurs coûts de production diminuer ce qui a un effet favorable pour leurs marges.

2 Un euro en baisse de 21% par rapport au dollar sur la même période. On estime à +7% l'effet positif sur les bénéfices des entreprises de la zone euro pour toute baisse de 10% de l'euro par rapport au dollar.

Donc un effet très favorable pour les actions de la zone euro alors qu'à l'inverse les sociétés exportatrices américaines sont très pénalisées.

Nous pensons que ce mouvement favorable des changes devrait perdurer avec la remontée des taux aux Etats-Unis.

3 Des taux d'intérêt au plus bas historique dans toute la zone euro et qui devraient rester durablement bas avec l'action de la BCE. Cela permet aux sociétés de la zone de se financer ou de se refinancer à des taux très attractifs et renforce l'intérêt d'actions qui offrent un rendement moyen historiquement élevé par rapport à celui offert par les emprunts d'état, de l'ordre de 3,2% contre 0,20% pour le 10 ans allemand.

Des statistiques plus favorables en zone euro.

Tous ces éléments conduisent à la publication de statistiques plus favorables en zone euro.

Les signes de reprises se confirment partout avec des indices de confiance des entrepreneurs et des consommateurs que l'on avait plus vus depuis le début de la crise.

Les perspectives de croissance de la zone viennent d'ailleurs d'être revues à la hausse.

Malgré leur hausse récente, les marchés de la zone euro restent valorisés sur leur moyenne long terme avec un PE 2015 de l'ordre de 13,4, à comparer à 13.6 de PE moyen sur 10 ans..

Et nous sommes loin des bénéfices de haut de cycle puisque que l'on prévoit une hausse des bénéfices de 9,4 % en 2015 et 12,8% en 2016.

Tous ces éléments se conjuguent pour rendre les marchés actions de la zone euro particulièrement attractifs, notamment par rapport aux marchés américains beaucoup mieux valorisés alors que l'on est à la veille d'un resserrement monétaire. On assiste d'ailleurs depuis le début de l'année à l'arrivée de flux importants de capitaux qui viennent s'investir sur les marchés actions de la zone euro.

Le profil de risque et de rendement est potentiellement élevé, sur les marchés actions, reflétant l'exposition aux évolutions et aléas de ces marchés ; les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Sources Palatine AM

GRAPHIQUE : ÉVOLUTION DES TAUX ALLEMANDS

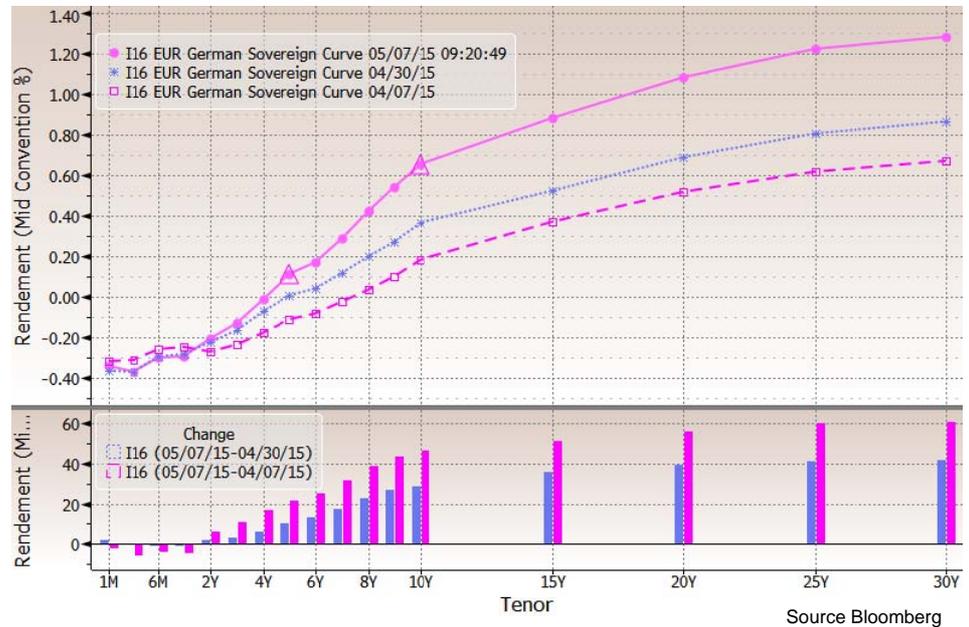
LE MARCHÉ DES TAUX

Depuis le mois de Septembre, le marché obligataire avait connu un marché haussier sans le moindre à-coup. Le mois d'Avril a changé la donne.

Les taux 10 ans allemands ont failli passer sous la barre fatidique des 0%. A 0.06%, ils ont violemment rebondi pour atteindre 0.39% à la fin du mois. La rapidité du retournement de marché a surpris les investisseurs qui attendaient de manière consensuelle un passage des rendements longs terme en territoire négatif face à l'abondance des achats de la BCE (60 milliards d'Euro / mois).

L'Euro a également surpris les marchés avec un net rebond face au Dollar US alors que la place financière anticipait la parité des 2 devises dans les semaines à venir.

Enfin, le pétrole semble se reprendre, éloignant ainsi les perspectives de déflation de la zone € et engendrant ainsi mécaniquement un gonflement des rendements long terme.



LE MARCHÉ DU CRÉDIT

L'écartement des spreads sur le marché du crédit continue sur sa lancée en ce mois d'avril notamment du fait des incertitudes sur la Grèce face à la prochaine échéance du mois de Mai. En effet, La réunion de l'Eurogroupe entre la Grèce et ses créanciers pourrait ne pas aboutir sur un accord, les propositions de réforme avancées jusque-là étant jugées insuffisantes. En outre cela amènerait la Grèce sur le chemin d'un défaut partiel supporté majoritairement par les Etats ainsi que les entités publiques. Un référendum quant à une sortie de la zone euro serait alors d'actualité pour le gouvernement de Monsieur Tsipras. Les taux des Govies à long terme se sont tendus d'environ 14bp sur les taux cores et périphériques de la zone euro durant ce mois d'Avril.

Sur le court terme, les indices du marché monétaire restent stables avec un Eonia à -8bp et un Euribor 3 mois historiquement bas à - ½ bp.

Outre Manche, la publication du PIB américain du 1^{er} Trimestre 2015 est ressortie largement en dessous des attentes ce qui a augmenté la volatilité sur les marchés en fin de mois, cette publication et la réunion de politique monétaire de la Fed risquent de conforter l'hypothèse d'un maintien durable des taux directeurs à leurs niveaux actuels.



NOTRE GESTION « BIG CAP »

En Europe, le mois d'avril marque une pause (STOXX 600 en légère baisse) après 3 mois de hausse ininterrompue alors que le FTSE anglais se reprend malgré l'approche des élections de mai.

Le retournement brutal du dollar semble être au cœur du problème, avec un rebond rapide contre l'euro.

Les marchés sensibles au dollar ont particulièrement soufferts comme le Dax.

Avec des chiffres US plutôt décevants (notamment le PIB publié en fin de mois), la crise en Grèce qui s'enlise, un renforcement de l'euro et du baril, les marchés sont volatiles et quasi stables sur le mois.

Les indicateurs conjoncturels publiés au mois d'avril montrent qu'un redémarrage de l'activité est à l'œuvre en Europe.

L'indice PMI relatif au secteur manufacturier et des services progresse. La croissance du PIB chinois a ainsi, une nouvelle fois, fortement ralenti, s'établissant à seulement 7% au premier trimestre en glissement annuel.

L'autre fait marquant du mois est le rebond des valeurs tiré par le rebond du prix du baril. Le principal élément micro sur le secteur est l'acquisition de BG Group par Shell.

En matière de fusions et acquisitions, outre l'acquisition de BG par SHELL, l'acquisition d'ALCATEL par NOKIA, l'acquisition de TNT Express par Fedex, de BASE par TELENET ainsi qu'hors d'Europe l'acquisition d'IGATE par CAP GEMINI ou l'acquisition de NORBERT DENTRESSANGLE par l'américain XPO.

Parmi les secteurs en hausse sur le mois d'avril, notons : le PETROLE et les MATERIAUX DE BASE à la faveur d'un rebond du pétrole et des cycliques.

Beaucoup de secteurs finissent le mois dans le rouge en avril avec en queue de peloton l'ASSURANCE, la CHIMIE, la DISTRIBUTION, l'AUTO, l'IMMOBILIER pour les plus fortes baisses.

NOTRE GESTION « MID CAP »

EUROPE

Stabilisation du marché des petites et moyennes valeurs européennes au mois d'avril sur fonds de repli de la monnaie américaine et de remontée des prix du pétrole. Les résultats trimestriels des sociétés s'avèrent de très bonne qualité et bénéficient d'un effet devises particulièrement favorable. Les valeurs cycliques affichent une bonne performance, favorisées par l'amélioration de la conjoncture européenne. Les sociétés sensibles au dollar ont en revanche souffert de prises de bénéfices tandis que les valeurs du secteur pétrolier ont amorcé une remontée. On notera enfin que le niveau avantageux des cours favorise la poursuite des opérations de placement.

FRANCE

Est arrivé en avril ce qu'il devait arriver... Les indices valeurs moyennes sont repassés (enfin) devant les indices grandes capitalisations. Phénomène quasi-structurel, cette passation de pouvoirs marque en fait le retour de la sélection de valeurs, assurément au détriment de l'acquisition de « paniers », corollaire au déversement de liquidités bon marché.

Pour autant, rien n'a été simple, puisque la période a connu pour cela deux mouvements distincts.

A une phase de hausse encore plus marquée sur les deux premières semaines a succédé un temps plus agité qui, lui, a davantage

profité au final à notre univers de capitalisations. Moins châtiées par les attermoïements macroéconomiques (change euro vs dollar), mieux reconnues par leurs résultats et autres chiffres d'affaires partiels, les petites et moyennes capitalisations sont saluées par les investisseurs qui les replacent en tête de leurs choix. Ainsi, nous conseillons toujours et encore d'arbitrer en faveur de ce spectre et de prendre partiellement des bénéfices sur l'univers « big ».

Remarquons au final que la performance d'avril est supérieure à celle de mars...

LES OPC ÉTOILES

Catégorie actions et diversifiées	Code ISN	Note Morningstar	1 an	3 ans	5 ans
UNI-HOCHE (C)	FR0000930455	*****	16,57%	63,23%	71,39%
PALATINE ACTIONS FRANCE	FR0000437568	*****	14,95%	64,06%	66,46%
PALATINE DYNAMIQUE	FR0007027537	*****	14,31%	56,83%	59,01%
PALATINE EQUILIBRE	FR0000978421	*****	11,94%	38,39%	39,65%
PALATINE EUROPE SMALL CAP	FR0000978454	*****	16,48%	63,50%	83,00%
PALATINE FRANCE MID CAP	FR0000437576	*****	11,05%	64,31%	61,21%
PALATINE VIVACE A	FR0010785683	*****	14,43%	39,10%	44,37%
UNIGESTION	FR0000095200	*****	15,87%	61,26%	62,20%

* 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 30/04/2015	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%	0,75%	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 30/04/2015	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	-0,0270%	0,1440%	0,4460%	0,1310%	0,6290%	0,8170%	0,00%	0,00%
Euribor 3 mois	-0,0050%	0,0780%	0,2870%	0,1870%	1,3560%	1,0060%	0,10%	0,15%
France 10 ans	0,6400%	0,8260%	2,5580%	1,9970%	3,1480%	3,3620%	0,90%	1,10%
Allemagne Etat 1 an	-0,2580%	-0,0640%	0,1830%	0,1260%	-0,0650%	0,6030%	-0,10%	0,00%
Allemagne Etat 5 ans	0,0080%	0,0170%	0,9220%	0,2970%	0,7580%	1,8380%	0,10%	0,20%
Allemagne Etat 10 ans	0,3660%	0,5410%	1,9290%	1,3160%	1,8290%	2,9630%	0,60%	0,80%
LIBOR US 1 mois	0,1810%	0,1713%	0,1677%	0,2087%	0,2953%	0,2606%	0,30%	0,80%
Etats-Unis 1 an	0,2240%	0,2132%	0,1116%	0,1370%	0,1017%	0,2621%	0,30%	1,10%
Etats-Unis 5 ans	1,4254%	1,6528%	1,7411%	0,7229%	0,8318%	2,0060%	1,70%	2,00%
Etats-Unis 10 ans	2,0317%	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	0,0100%	-0,0190%	0,0900%	0,0970%	0,1180%	0,1440%	0,10%	0,10%
Japon 5 ans	0,0900%	0,0300%	0,2460%	0,1850%	0,3490%	0,4090%	0,10%	0,20%
Japon 10 ans	0,3420%	0,3290%	0,7410%	0,7910%	0,9880%	1,1280%	0,35%	0,45%
Espagne 10 ans	1,4680%	1,6110%	4,151%	5,2650%	5,088%	5,453%	1,70%	1,80%
Italie 10 ans	1,4990%	1,8900%	4,125%	4,4970%	7,108%	4,815%	1,70%	1,80%

Sources Bloomberg

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES (dividendes non réinvestis) ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT									
	Indice 30/04/2015	Variation depuis le 31/03/2015	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	5046,49	0,26%	4272,75	4295,95	3641,07	-0,54%	17,99%	5300	5450
SBF 120	3977,02	0,49%	3360,38	3337,34	2792,99	0,69%	19,49%	4150	4280
Euro Stoxx 50	3615,59	-2,21%	3146,43	3109,00	2635,93	1,20%	17,95%	3850	3970
DAX performance index	11454,38	-4,28%	9805,55	9552,16	7612,39	2,65%	25,48%	12250	12500
FTSE MIB INDEX (Milan)	23045,52	-0,48%	19011,96	18967,71	16273,38	0,23%	16,56%	24000	25000
IBEX 35 (Madrid)	11385,00	-1,18%	10279,50	9916,70	8167,50	3,66%	21,42%	12200	12600
FTSE 100 £ (Londres)	6960,63	2,77%	6566,09	6749,09	5897,81	-2,71%	14,43%	7050	7150
MSCI World INDEX (en €)	1587,08	-2,08%	1412,89	1205,46	1015,25	17,21%	18,74%	1780	1830
Dow Jones IND.30 \$ (NY)	17840,52	0,36%	17823,07	16576,66	13104,14	7,52%	26,50%	17980	18000
Nasdaq Composite \$	4941,42	0,83%	4736,05	4176,59	3019,51	13,40%	38,32%	5000	5100
Nikkei 225 yen (Tokyo)	19520,01	1,63%	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 30/04/2015	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	1,121	1,210	1,378	1,318	1,2982	1,34160	1,10	1,15	
€/JPY	134,096	145,079	144,829	113,995	99,88	108,81000	138	140	
€/GBP	0,729	0,776	0,832	0,811	0,835	0,85700	0,78	0,80	
€/CHF	1,050	1,202	1,226	1,207	1,214	1,25000	1,05	1,05	
Pétrole (WTI) NY USD	59,630	53,270	98,420	97,490	98,83	91,38000	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
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

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