



Agenda



- 13-11-2014** NV demandes Alloc-
chômage
- 13-11-2014** Rapport Budget
mensuel
- 14-11-2014** Univ. du Michigan
- 14-11-2014** Stocks des
entreprises
- 17-11-2014** Production
industrielle
- 20-11-2014** Perspectives des
affaires FED
- 26-11-2014** NV demandes Alloc-
Chômage
- 26-11-2014** Univ. du Michigan
- 26-11-2014** Ventas logements
neufs

Sources Bloomberg (page : WECO)

Sommaire

Page 2

La gestion taux

Graphique : Les Taux
Allemands

Notre gestion « Crédit »

Page 3

Les OPC « étoilés »

Palatine AM

Notre Gestion « Big Cap »

Notre Gestion « Mid Cap »

Page 4

Indices :

Taux, Actions, Devises

Historiques : 2012, 2013

Prévisions : 2014/2015

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

Nous pensons que de nombreuses valeurs de la zone euro vont profiter d'un effet change désormais favorable, et que les sociétés britanniques quant à elles se situent dans une zone économique porteuse. Les disparités d'évolution étant très importantes, il est intéressant de sélectionner des entreprises disposant de nombreux atouts.

BAYER : ce groupe allemand international devrait profiter du recentrage de son portefeuille d'activités stratégiques sur la santé et l'agrochimie (avec l'acquisition de Merck Consumer Care et la scission des activités chimie de matériaux à venir), réduisant ainsi la volatilité des bénéficiaires et augmentant le retour sur cash. Son portefeuille étoffé de médicaments offre une bonne visibilité pour le titre (décollage commercial de Xarelto, lancement de Stivarga, d'Eylea en Europe et Alpharadin aux USA et Europe). Le groupe profitera également d'effets de change favorables et présente une décote de 10% dans le secteur.

SAFRAN : ce groupe français international de haute technologie, équipementier de premier rang dans les domaines Aérospatial, Défense et Sécurité permet de profiter d'un secteur aéronautique en pleine expansion. La société présente de nombreux atouts pour délivrer une croissance rentable : fortes barrières à l'entrée, pas de substitution possible des produits et services, et des investissements en R&D liés au développement des nouveaux moteurs qui devraient redescendre autour de 6% des facturations dès 2015.

ICADE : société Immobilière d'investissement cotée et filiale de la Caisse des Dépôts, Icade est la première foncière de bureaux d'Europe. Après son rapprochement avec Silic, elle dispose d'importants projets de développement en Ile-de-France. Présentant en bourse une décote importante par rapport à la valeur de ses actifs, Icade offre également un rendement du dividende de 6% particulièrement attractif en cette période de taux bas.

IMPERIAL TOBACCO : c'est le principal fabricant de tabac au Royaume-Uni, et le numéro 4 au niveau mondial depuis le rachat de l'allemand Reemtsma Cigarettenfabriken, et du franco-espagnol Altadis. Notons une amélioration des tendances de l'activité en Europe, des bonnes nouvelles à prévoir sur des acquisitions aux US, une amélioration de la génération de trésorerie, une décote exagérée de 40% par rapport au secteur malgré un profil de croissance très défensif et un rendement du dividende de 5%.

DIAGEO : c'est la plus importante entreprise mondiale sur le marché des alcools et spiritueux depuis la fusion en 1997 de Grand Metropolitan et Guinness PLC. Le groupe Anglais table sur une croissance organique des ventes de 3% en 2015 et poursuit la gestion active du portefeuille (vente du whisky bushmills et achat tequilla don julio).

STALLERGENES : depuis sa création en 1962, le laboratoire Stallergènes s'est imposé comme un acteur incontournable dans la lutte pour la prévention et la guérison de l'allergie, des rhinites et de l'asthme. A la suite d'un changement d'actionariat et la mise en place d'une stratégie différente, la société va financièrement tirer parti d'agréments en passe de se réaliser.

WORDLINE : Leader mondial des services transactionnels de paiement électronique, Worldline offre un service de bout en bout, intégrant des solutions innovantes. Spin-off d'Atos introduite en Bourse en 2014, la société délivre une croissance soutenue.

MTU AERO ENGINES : Figurant parmi les leaders indépendants de l'industrie aéronautique mondiale, MTU est spécialisé dans la production de pièces détachées pour moteurs d'avions pour lesquels il assure également la maintenance. La société offre une excellente visibilité grâce à la qualité de son carnet d'ordres, qui représente près de trois ans de chiffre d'affaires. Portée par le développement soutenu du trafic aérien mondial, la croissance des résultats sera accélérée par le raffermissement du dollar.

DRAGON OIL : Société pétrolière indépendante, Dragon Oil présente des fondamentaux solides avec une production en hausse régulière qui permet de dégager un cashflow élevé. La société est actuellement fortement sous-valorisée, le cours ayant été exagérément pénalisé par la baisse des cours du pétrole. Sur la base de l'actif net réévalué, le potentiel de hausse du titre est de l'ordre de 40 % tandis que le cash disponible au bilan représente près de 50 % de la capitalisation boursière.

Sources Palatine AM

LA GESTION TAUX

Le mois d'octobre a été marqué par un retour de la volatilité sur les marchés financiers. Les données macroéconomiques ont été plutôt négatives, notamment pour l'Allemagne, avec un indicateur de sentiment économique en repli (ZEW) et un point bas sur 5 ans pour la production industrielle Outre Rhin. La croissance de la zone € au T4 pourrait par conséquent être encore plus modérée que prévu...

La nervosité sur les marchés financiers n'a pas manqué de réapparaître. La volatilité actions a atteint ainsi un plus haut de l'année.

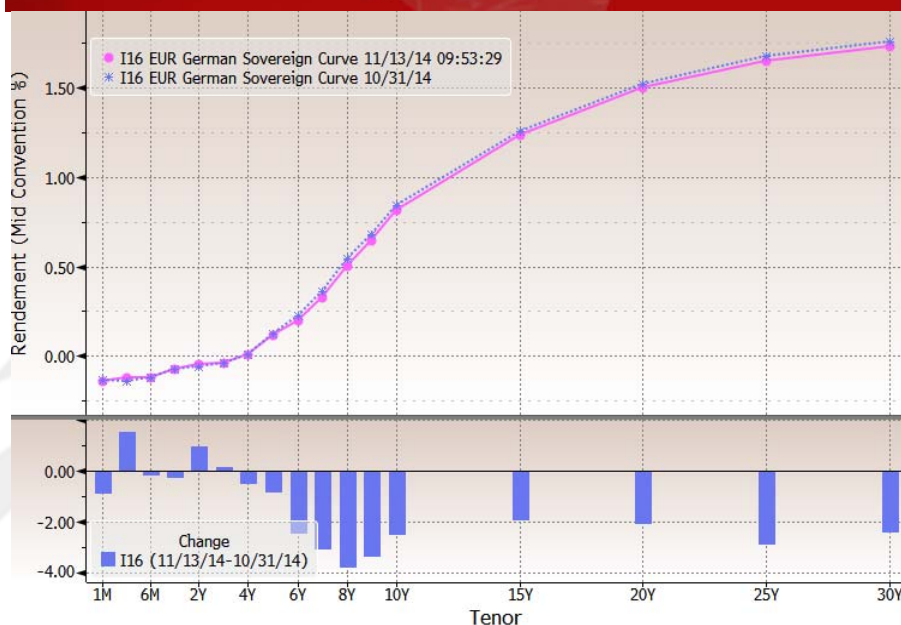
Les rendements obligataires ont été tirés vers le bas et ont connu des journées de cotations avec de très fortes variations et des excès de stress (0.7% atteint en séance sur le rendement 10 ans allemand).

En parallèle, le Conseil des gouverneurs de la BCE a dévoilé le détail de ses opérations d'achats de covered bonds et d'ABS sans toutefois en préciser l'ampleur.

Du côté des Etats-Unis, la Réserve Fédérale a annoncé sans surprise la fin du programme d'achat d'actifs tout en réaffirmant sa volonté de maintenir les taux faibles « pour une période considérable ».

Enfin, la BoJ a surpris les investisseurs en décidant l'expansion de son programme de Quantitative Easing en triplant ses achats d'ETFs et de REITs. Cette nouvelle a bien évidemment redonné de l'allant aux actifs financiers japonais grâce à ce nouvel approvisionnement en liquidités.

EVOLUTION DE LA COURBE DES TAUX ALLEMANDS



Copyright© 2014 Bloomberg Finance L.P.

13-Nov-2014 09:53:29

LE MARCHÉ DU CREDIT

L'évènement le plus attendu par les marchés était la publication par la BCE des résultats de l'AQR des banques européennes. Ces résultats ont globalement été conformes aux attentes (nécessité d'augmenter de €48Md les provisions et de €138Md les NPLs). C'est la banque italienne BMPS qui a présenté le déficit à combler le plus important (€2,1Md).

A noter aussi que la BCE n'a pas modifié les taux d'intérêts et a annoncé la mise en place d'un programme d'achats d'ABS et d'obligations sécurisées.

La saison des résultats du T3 a été la plus solide depuis le T1 2010, au-dessus de la moyenne de long-terme de 8% de croissance des profits, et tous les secteurs ont vu leurs profits sortir en ligne ou au-dessus des attentes. Les données macroéconomiques ont été plutôt négatives pour l'Allemagne avec un faible sentiment économique ZEW et un point bas sur cinq ans pour la production industrielle allemande.

Le marché du Crédit a connu un regain de volatilité en octobre mais dans une tendance plus haussière après la faiblesse du mois de septembre. La rumeur autour d'un éventuel programme d'achat de corporate bonds de la BCE a ainsi soutenu le secteur IG.

Peu de réactions du marché aux stress tests et à l'AQR qui ne contenaient pas de véritables surprises, tandis que les volumes sur le HY sont restés faibles.

Si les volumes émis sur le marché primaire restent en deçà de la moyenne, le marché est resté relativement actif si l'on considère la période actuelle de publication des résultats, la publication le week-end dernier des stress tests et la réunion de la Fed en milieu de semaine. Il reste cependant sélectif avec quasi exclusivement des émetteurs notés BBB+ et au-delà.

EVOLUTION DES OPC PALATINE AM AU 31-10-2014 (4 et 5 étoiles MORNINGSTAR)

Catégorie actions et diversifiés	Code ISIN	Note Morningstar *	Performances cumulées en %		
			1 an	3 ans	5 ans
UNI-HOCHE (C)	FR0000930455	★★★★★	1,63%	42,55%	56,92%
PALATINE ACTIONS FRANCE	FR0000437568	★★★★★	-0,61%	41,51%	48,87%
PALATINE DYNAMIQUE	FR0007027537	★★★★★	0,64%	38,25%	47,59%
PALATINE EQUILIBRE	FR0000978421	★★★★★	1,18%	25,82%	28,85%
PALATINE EUROPE SMALL CAP	FR0000978454	★★★★★	4,11%	44,83%	73,18%
PALATINE FRANCE MID CAP	FR0000437576	★★★★★	2,37%	38,71%	49,51%
UNIGESTION	FR0000095200	★★★★★	-0,81%	40,89%	44,66%

Source Morningstar

* Morningstar évalue les OPCVM par catégories investissements de une à cinq étoiles.

« 2014 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 de pertes liés à l'utilisation de ces informations ».

LES ACTIONS EUROPEENNES BIG CAP

On notera que l'indice a affiché un recul de 9.6% par rapport à ses niveaux de fin septembre en cours de mois.

Par conséquent, le mois d'octobre aura été marqué par une forte volatilité ! Au global, malgré les perturbations sur les marchés, les indices comme le S&P500 sont revenus sur leurs plus hauts historiques. La dépréciation supplémentaire de l'Euro contre le Dollar a de nouveau renforcé la divergence de performance entre les marchés américains et européens. Les prix du pétrole ont continué de baisser au cours du mois d'octobre. A la fin du mois, le prix du baril de Brent s'établissait à 85 \$, contre environ 95 \$ un mois plus tôt.

Par conséquent, les pétrolières ont affiché la pire performance sectorielle. En revanche, consommation discrétionnaire et télécommunications se distinguent. Selon la Société Générale, 70% des sociétés Européennes ayant annoncé leur résultats ont publié un T3 en ligne ou au dessus du consensus. Aux US, ce ratio est de 90%.

La croissance américaine continue d'être forte. Au troisième trimestre, le PIB américain a ainsi progressé de 3.5% en rythme annuel.

Le FOMC s'est réuni et a confirmé la fin du QE, arguant de la reprise de l'économie US (+3.5% au T3 vs. 3.0% anticipé). Le comité a toutefois réitéré sa volonté de garder les taux bas pour une durée considérable.

Le 26 octobre, la Banque centrale européenne a publié les résultats de son Asset Quality Review (passage au peigne fin du bilan des 130 banques les plus importantes de la zone euro – 85% du système bancaire). A ce titre, le système financier européen semble de manière générale relativement solide. A noter de mauvais chiffres macro-économiques en Europe et notamment la baisse de la production allemande en août (publiée début octobre) : -4% contre un consensus à -1.5%!

Le 31 octobre, la Banque du Japon a surpris les opérateurs de marché en annonçant de nouvelles mesures d'assouplissement quantitatif, promettant de faire augmenter la base monétaire à un rythme élevé. L'activité en Chine a connu au troisième trimestre une décélération (+7.3% annuels après 7.5% au T2). L'Europe du sud a sous performé, notamment la Grèce, le Portugal et l'Italie.

LES ACTIONS : « Mid Cap & Small Cap »

Europe

Les petites et moyennes valeurs européennes ont été chahutées en octobre. Le ralentissement des économies européennes a pesé sur les cours des valeurs cycliques. L'effondrement des cours du pétrole a fortement affecté les sociétés opérant dans le secteur, que ce soient les pétrolières, telle que Dragon Oil ou les parapétrolières, telle que la société autrichienne Schoeller-Bleckmann. Le début de la saison de publication des résultats trimestriels s'avère contrasté avec de bonnes surprises mais aussi des déceptions massives. En termes de bons résultats, on peut citer Dialog, société allemande spécialisée dans les composants pour smartphones ainsi que Melexis, société belge de semi-conducteurs destinés à l'automobile. A l'inverse, ont fortement déçu les sociétés finlandaises Nokian Tyres et YIT qui souffrent de leur exposition au marché russe ou bien l'équipementier automobile italien Sogefi, très présent au Brésil.

France

Au cours du mois d'octobre 2014, tous les indices français étudiés, CAC 40, CAC Small, CAC PME ont perdu entre 4 et 6% sur la période, sauf un seul, le CAC Mid et donc sa déclinaison, le CAC Mid and Small, lesquels n'ont abandonné que 2% environ ! Seule différence structurelle expliquant cette singularité, la présence de Numericable dans la composition de ces derniers, titre s'étant apprécié de 30% au cours du mois et première pondération de ceux-ci.

L'influence macroéconomique a été prépondérante et générale de sorte que de nombreux dégagements ont eu lieu. Comme à l'habitude, à une sur-réaction a succédé une belle reprise en quelques séances. Jusqu'à 12% ont été perdus et presque 10% ont été donc repris sur la période concernant ces valeurs petites et moyennes en indice.

Baisses généralisées à peu d'exceptions près également dans un contexte de révélations de chiffres d'affaires troisième trimestre.

LA LETTRE MENSUELLE

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT

	Taux 31/10/2014	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%	0,25%
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 31/10/2014	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	0,0820%	0,1310%	0,6290%	0,8170%	0,4100%	2,352%	0,00%	0,00%
Euribor 3 mois	0,0860%	0,1870%	1,3560%	1,0060%	0,7000%	2,892%	0,10%	0,10%
France 10 ans	1,1820%	1,9970%	3,1480%	3,3620%	3,5930%	3,410%	1,30%	1,50%
Allemagne Etat 1 an	-0,0610%	0,1260%	-0,0650%	0,6030%	0,7960%	1,714%	0,00%	0,00%
Allemagne Etat 5 ans	0,1270%	0,2970%	0,7580%	1,8380%	2,4230%	2,318%	0,30%	0,40%
Allemagne Etat 10 ans	0,8410%	1,3160%	1,8290%	2,9630%	3,3870%	2,951%	1,00%	1,20%
LIBOR US 1 mois	0,1559%	0,2087%	0,2953%	0,2606%	0,2309%	0,436%	0,15%	0,50%
Etats-Unis 1 an	0,0913%	0,1370%	0,1017%	0,2621%	0,4353%	0,341%	0,15%	1,25%
Etats-Unis 5 ans	1,6095%	0,7229%	0,8318%	2,0060%	2,6788%	1,549%	1,60%	2,50%
Etats-Unis 10 ans	2,3353%	1,7574%	1,8762%	3,2935%	3,8368%	2,212%	2,50%	3,10%
LIBOR JPY 1 mois	0,0830%	0,1309%	0,1443%	0,1264%	0,1650%	0,691%	0,10%	0,10%
Japon 1 an	0,0230%	0,0970%	0,1180%	0,1440%	0,1390%	0,331%	0,10%	0,10%
Japon 5 ans	0,1190%	0,1850%	0,3490%	0,4090%	0,4730%	0,689%	0,25%	0,30%
Japon 10 ans	0,4580%	0,7910%	0,9880%	1,1280%	1,2950%	N.C	0,55%	0,60%
Espagne 10 ans	2,0760%	5,2650%	5,088%	5,453%	3,978%	3,811%	2,10%	1,90%
Italie 10 ans	2,3480%	4,4970%	7,108%	4,815%	4,142%	4,382%	2,40%	2,30%

Sources Bloomberg

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES (dividendes non réinvestis) ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT

	Indice 31/10/2014	Variation depuis le 30/09/2014	Indice 31/12/2013	Indice 31/12/2012	Performances 2013	Performances 2012	Performances 2011	Projection 30/06/2015	Projection 31/12/2015
CAC 40	4233,09	-4,15%	4295,95	3641,07	17,99%	15,23%	-16,95%	4700	4900
SBF 120	3300,29	-3,74%	3337,34	2792,99	19,49%	16,50%	-16,21%	3540	3710
Euro Stoxx 50	3113,32	-3,49%	3109,00	2635,93	17,95%	13,79%	-17,05%	3300	3450
DAX performance index	9326,87	-1,56%	9552,16	7612,39	25,48%	29,06%	-14,69%	10050	10650
FTSE MIB INDEX (Milan)	19783,99	-5,30%	18967,71	16273,38	16,56%	7,84%	-25,20%	19980	20750
IBEX 35 (Madrid)	10477,80	-3,21%	9916,70	8167,50	21,42%	-4,66%	-13,11%	11100	11750
FTSE 100 £ (Londres)	6546,47	-1,15%	6749,09	5897,81	14,43%	5,84%	-5,55%	7070	7400
MSCI World INDEX (en €)	1363,31	1,40%	1205,46	1015,25	18,74%	11,45%	-4,53%	1480	1540
Dow Jones IND.30 \$ (NY)	17390,52	2,04%	16576,66	13104,14	26,50%	7,26%	5,53%	18200	18750
Nasdaq Composite \$	4630,74	3,06%	4176,59	3019,51	38,32%	15,91%	-1,80%	4710	5010
Nikkei 225 yen (Tokyo)	16413,76	1,49%	16291,31	10395,18	56,72%	22,94%	-17,34%	17800	18200

Sources Palatine AM

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT

	Cours 31/10/2014	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	1,253	1,378	1,318	1,2982	1,34160	1,43475	1,25	1,20
€/JPY	140,456	144,829	113,995	99,88	108,81000	133,56805	140	145
€/GBP	0,783	0,832	0,811	0,835	0,85700	0,88845	0,80	0,78
€/CHF	1,206	1,226	1,207	1,214	1,25000	1,48315	1,20	1,20
Pétrole (WTI) NY USD	80,540	98,420	97,490	98,83	91,38000	79,36000	80	90

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.

Palatine Asset Management
42, rue d'Anjou
Tél : 01-55-27-94-26
Fax : 01-55-27-96-70
reporting@palatine-am.com
firtelli@palatine.fr
<http://www.palatine-am.com>

Relations institutionnelles
Olivier Chabrier
0155279535
olivier.chabrier@palatine.fr

Relations institutionnelles
Serge Flauw
155279495
serge.flauw@palatine.fr

Présidence du directoire
Dominique Hartog
dominique.hartog@palatine.fr

Relations institutionnelles
Azzedine Meridja
0155279541
azzedine.meridja@palatine.fr

Directeur de la Gestion
Pierre Duval
pierre.duval@palatine.fr