

**AGENDA (USA)**

- 12-11-2015 Rapport budget mensuel, nouvelles demandes d'alloc. chômage
- 13-11-2015 Stock des entreprises, Université du Michigan
- 15-11-2015 Nouvelles demandes alloc. chômage / Perspectives des affaires de la FED
- 17-11-2015 Production industrielle GM
- 18-11-2015 Mises en chantier / Permis de construire
- 19-11-2015 Nv demandes d'alloc chômage / Demandes continues
- 23-11-2015 Ventes de logements neufs et existants
- 24-11-2015 Indice de confiance des consommateurs
- 25-11-2015 Conso. des ménages / nouvelles demandes d'alloc. Chômage / ventes logements neufs

**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**

**2015 : des taux très bas et volatils**

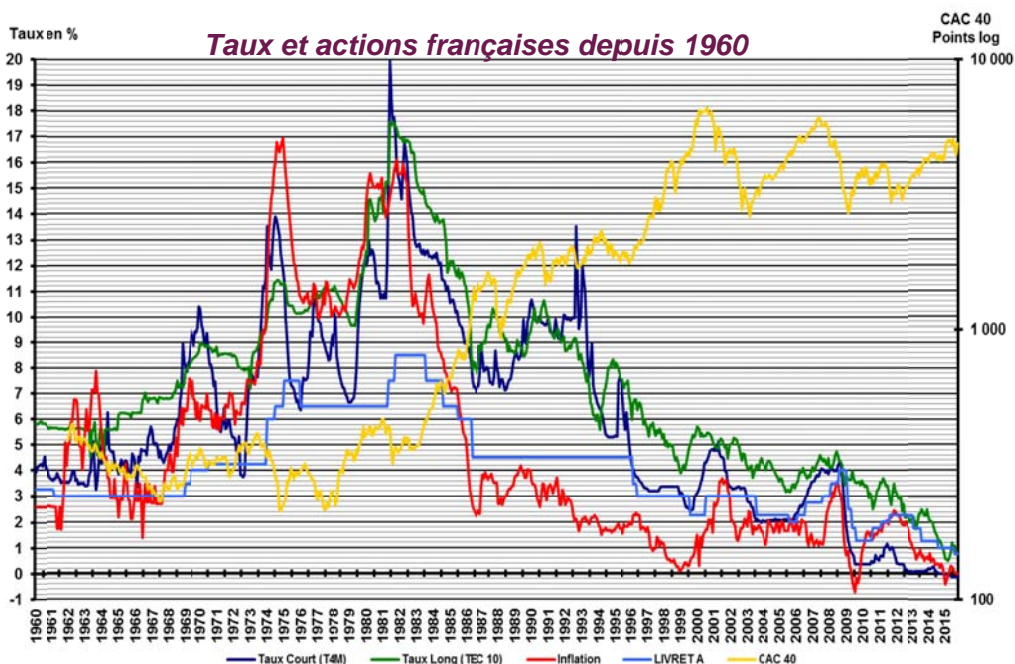
Les taux des emprunts d'état européens ont battu leur plus bas historique en 2015. Le 10 ans allemand touchait en mars 0.07% pour remonter à 1% et revenir vers la fin de l'année aux niveaux du début d'année (0.54%) ; la France paye sur cette durée 0.30% de plus.

Les spreads de crédit ont connu la même volatilité, revenant cet automne à la situation de début d'année.

Les taux court terme, directement liés à la politique monétaire ultra accommodante de la Banque Centrale Européenne, sont en deçà de zéro, la moyenne 2015 de l'EONIA et de l'Euribor 3 mois ressortant respectivement à -0.08% et 0%.

	Taux 30/10/2015	Taux 31/12/2014	Taux 31/12/2010
<b>EONIA</b>	-0,1290%	0,1440%	0,8170%
<b>Euribor 3 mois</b>	-0,0680%	0,0780%	1,0060%
<b>France 10 ans</b>	0,8650%	0,8260%	3,3620%
<b>Allemagne Etat 5 ans</b>	-0,0780%	0,0170%	1,8380%
<b>Allemagne Etat 10 ans</b>	0,5170%	0,5410%	2,9630%
<b>Espagne 10 ans</b>	1,6720%	1,6110%	5,4530%
<b>Italie 10 ans</b>	1,4810%	1,8900%	4,8150%

Source Palatine AM



## GRAPHIQUE : ÉVOLUTION DES TAUX ALLEMANDS

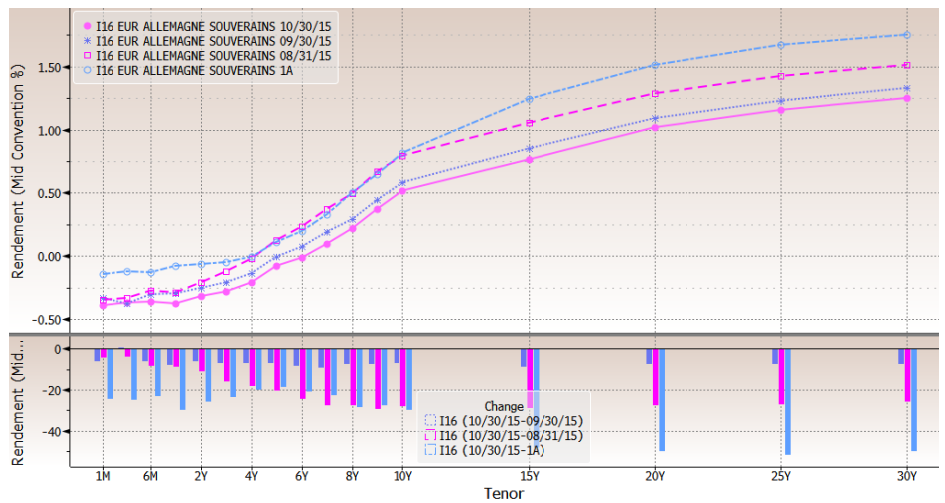
### LE MARCHÉ DES TAUX

La reprise dans la zone €, bien qu'encore fragile et cyclique, semble s'affirmer. De fait, la plupart des indicateurs de confiance (entreprises & ménages) se sont bien comportés en octobre. En revanche, les données concernant l'évolution des prix sont toujours en berne avec une inflation ressortie à -0.1% en rythme annuel. Les déclarations du Président de la BCE à l'occasion de la réunion d'octobre ont été très accommodantes. Selon lui, « la force et la persistance de facteurs qui ralentissent actuellement le retour de l'inflation » au niveau cible exigent « une analyse minutieuse » et sont la raison pour laquelle « le degré d'accommodation monétaire devra être réexaminé » lors de la réunion de décembre.

Dans ce contexte, la probabilité que la BCE décide d'agir via un nouveau « quantitative easing » à la fin de l'année a réellement augmenté (pistes probables : élargissement du périmètre d'achat / augmentation de la taille d'acquisition mensuelle / prolongation du programme...).

### LE MARCHÉ DU CRÉDIT

Dans un contexte d'actualité très chargée (banques centrales, indicateurs macro-économiques, publications d'entreprises), les taux court terme ont été entraînés nettement à la baisse sur la fin de mois par le ton très accommodant adopté par Mario Draghi. Les taux d'échéance plus longue (10 ans) ont quant à eux marqué une très légère hausse, ceci étant principalement dû à l'effet de contagion associé à la remontée des taux souverains américains, alimentée par un durcissement de ton opéré par la Fed. Celle-ci a en effet clairement ouvert la porte à une hausse de ses taux directeurs en décembre, en soulignant l'amélioration de l'environnement économique. L'indice Crédit *iTraxx* Main qui a bénéficié d'un fort mouvement de resserrement en Octobre, est resté relativement stable sur la fin de mois.



Copyright© 2015 Bloomberg Finance L.P.

09-Nov-2015 15:38:41

Aux Etats-Unis, la Réserve Fédérale inquiète du niveau du Dollar US a de nouveau passé son tour et n'a pas osé débiter sa remontée de taux. La Banque d'Angleterre a quant à elle laissé entendre que la faiblesse de l'inflation autorisait le maintien des taux d'intérêt à un niveau bas. Enfin, la Banque centrale Chinoise a décidé d'intervenir en assouplissant davantage sa politique monétaire. Sur le mois, les rendements obligataires sont restés sous pression, orientés à la baisse par le discours majoritairement accommodants des Banques Centrales. Dans l'anticipation d'un accroissement du quantitative easing, les taux 2 et 5 ans allemands ont atteint respectivement -35 bps et -15 bps...

Source Bloomberg

Quand au crédit *High Yield*, celui-ci a enregistré un resserrement important de 90 pbs sur le mois.

Le marché primaire *Corporate* retrouve des conditions plus normales (réduction des primes d'émissions, carnets d'ordres élevés, moindre impact sur les courbes secondaires) et renoue en volume avec les niveaux moyens de l'année. Les émetteurs américains ont représenté 28% des volumes et on relève également un allongement des maturités chez les investisseurs, toujours à la recherche de rendements dans un univers de taux très bas.



## NOTRE GESTION « BIG CAP »

Les marchés ont été soutenus en octobre avec une hausse de près de 8% du Stoxx600. En octobre, les marchés ont eu les yeux rivés sur les grandes banques centrales de la planète, à l'affût de signaux pour décrypter la trajectoire de la politique monétaire. Tout en s'abstenant de prendre de nouvelles mesures d'assouplissement, le Président de la BCE Mario Draghi a tenu des propos particulièrement accommodants. Aux États-Unis, la Réserve Fédérale a entretenu la possibilité d'une hausse des taux en décembre, sans toutefois en faire une certitude. Malgré le fléchissement de l'activité dans les pays émergents, les statistiques économiques se succèdent confirmant la bonne tenue de la croissance dans les pays développés. En zone euro, la consommation privée est solide et les exportations sont soutenues par la faiblesse de l'euro.

La reprise dans la zone euro, bien qu'encore fragile et cyclique, semble s'affirmer. De fait, la plupart des indicateurs de confiance (PMI, IFO, confiance des ménages français et italiens, etc.) se sont bien comportés en octobre. Aux États-Unis, si le niveau élevé du dollar pénalise l'activité industrielle, la consommation reste sur une tendance positive et le dynamisme retrouvé de l'immobilier apporte un relais de croissance puissant.

En ce qui concerne la Chine, on notera un PIB T3 légèrement au dessus des attentes à +6.9% vs +6.8% mais pour la première fois depuis 2009 sous les 7%. Plus important, la baisse des taux d'intérêt et du ratio de réserve le 23 octobre est un message fort de la part des autorités chinoises, qui veulent éviter un hard landing en se donnant les moyens de doper l'économie dans un contexte d'inflation nulle.

Forte rotation sectorielle avec un rebond des cycliques en particulier des secteur de l'AUTO bénéficiant des bonnes performances de DAIMLER et RENAULT, des MATERIAUX DE BASE, du PETROLE principalement avec BP ainsi que de la TECH. Certains secteurs déjà résilients pendant la fin de l'été (HPC, FOOD) sont restés dynamiques en octobre.

Parmi les sous-performances, on notera en particulier le secteur des BANQUES, impacté par les contreperformances des banques UK et Nordiques et les MEDIAS (avec PEARSON -24% sur le mois). L'activité M&A est venue soutenir les marchés au cours du mois, les conseils d'administration d'ABI et de SAB Miller se sont finalement entendus sur une offre cash de rachat à 44£/action et un important mouvement de consolidation dans les semi-conducteurs a été initié (Fairchild Semiconductor, Infineon et On Semiconductor).

## NOTRE GESTION « MID CAP »

### EUROPE

Fort rebond des petites et moyennes valeurs au mois d'octobre. Ce retour à l'optimisme a été alimenté par le discours de la BCE ouvrant la voie vers l'injection de nouvelles liquidités sur les marchés. Les résultats publiés par les sociétés au titre du troisième trimestre ne sont pourtant pas flamboyants, et nombreuses sont les sociétés de qualité moyenne ayant publié des avertissements sur leurs résultats. On constate en particulier des déceptions importantes dans le secteur technologique comme pour Aixtron, Elmos Semiconducteurs, Software AG ou Drägerwerk en Allemagne ainsi que pour le fabricant suisse de composants AMS ; dans le secteur automobile comme pour l'équipementier Leoni en Allemagne et également pour les sociétés exposées à la Russie comme le finlandais YIT. De même que les mois précédents, les placements sur le marché se sont poursuivis, certains actionnaires profitant du niveau attractif des cours pour se désengager, tels que les fondateurs de la société britannique de paris sportifs Betfair ou bien l'actionnaire russe Rosneft du groupe de raffinage italien Saras.

### FRANCE

Si tant est qu'avoisiner les 10% « Year to Date » sur le CAC 40 confère à cette performance un caractère quasi-historique, plus de six années nous séparent de pareille progression, il en va un peu différemment sur les marchés des valeurs petites et moyennes. Pour autant, les mêmes causes ont produit le même sens d'effet puisque là encore c'est dans la communication concernant une politique monétaire accommodante en continuité qu'il nous revient de constater l'origine de pareille performance, laquelle suit deux exercices mensuels de régression.

Les valeurs moyennes ont donc elles-également progressé mais presque inversement à leur capitalisation boursière et moins que l'indice phare. Ainsi, elles ne battent pas leur progression mensuelle de janvier 2015. Ce mouvement s'est réalisé sur fond de révélation de chiffres d'affaire trimestriel, lesquels ont apporté leur lot de mauvaises surprises

## LES OPC ÉTOILES

Catégorie actions et diversifiées	Code ISN	Note Morningstar	1 an	3 ans	5 ans
UNI-HOCHE (C)	FR0000930455	* * * * *	21,62%	53,93%	63,42%
GERER MULTIFACTORIEL EURO	FR0000990921	* * * * *	17,16%	45,07%	37,20%
PALATINE ACTIONS FRANCE	FR0000437568	* * * * *	18,61%	48,28%	55,13%
PALATINE DYNAMIQUE	FR0007027537	* * * * *	18,19%	46,65%	50,67%
PALATINE EQUILIBRE	FR0000978421	* * * * *	12,39%	32,44%	35,14%
PALATINE EUROPE SMALL CAP	FR0000978454	* * * * *	25,56%	62,18%	82,39%
PALATINE FRANCE MID CAP	FR0000437576	* * * * *	24,07%	64,51%	61,73%
PALATINE VIVACE A	FR0010785683	* * * * *	11,33%	31,83%	38,25%
UNIGESTION	FR0000095200	* * * * *	18,18%	45,29%	52,72%

	30/10/2015	modification	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	30/12/2011	31/12/2010	30/06/2016	31/12/2016
RESERVE FEDERALE	0,25%	16/12/2008	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,50%	0,50%
BCE	0,05%	04/09/2014	0,05%	0,25%	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 30/10/2015	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 31/12/2016
EONIA	-0,1290%	0,1440%	0,4460%	0,1310%	0,6290%	0,8170%	-0,12%	-0,10%
Euribor 3 mois	-0,0680%	0,0780%	0,2870%	0,1870%	1,3560%	1,0060%	-0,03%	-0,03%
France 10 ans	0,8650%	0,8260%	2,5580%	1,9970%	3,1480%	3,3620%	1,10%	1,25%
Allemagne Etat 1 an	-0,3500%	-0,0640%	0,1830%	0,1260%	-0,0650%	0,6030%	-0,20%	-0,15%
Allemagne Etat 5 ans	-0,0780%	0,0170%	0,9220%	0,2970%	0,7580%	1,8380%	0,05%	0,20%
Allemagne Etat 10 ans	0,5170%	0,5410%	1,9290%	1,3160%	1,8290%	2,9630%	0,75%	0,90%
LIBOR US 1 mois	0,1920%	0,1713%	0,1677%	0,2087%	0,2953%	0,2606%	0,50%	0,50%
Etats-Unis 1 an	0,3210%	0,2132%	0,1116%	0,1370%	0,1017%	0,2621%	0,75%	1,00%
Etats-Unis 5 ans	1,5185%	1,6528%	1,7411%	0,7229%	0,8318%	2,0060%	1,75%	2,00%
Etats-Unis 10 ans	2,1421%	2,1712%	3,0282%	1,7574%	1,8762%	3,2935%	2,40%	2,50%
LIBOR JPY 1 mois	0,0494%	0,0801%	0,1086%	0,1309%	0,1443%	0,1264%	0,05%	0,05%
Japon 1 an	0,0130%	-0,0190%	0,0900%	0,0970%	0,1180%	0,1440%	0,01%	0,01%
Japon 5 ans	0,0430%	0,0300%	0,2460%	0,1850%	0,3490%	0,4090%	0,20%	0,20%
Japon 10 ans	0,3090%	0,3290%	0,7410%	0,7910%	0,9880%	1,1280%	0,40%	0,40%
Espagne 10 ans	1,6720%	1,6110%	4,151%	5,2650%	5,088%	5,453%	2,00%	2,00%
Italie 10 ans	1,4810%	1,8900%	4,125%	4,4970%	7,108%	4,815%	2,00%	2,00%

Sources Bloomberg

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

	Indice 30/10/2015	Variation depuis le 30/09/2015	Indice 31/12/2014	Indice 31/12/2013	Indice 31/12/2012	Performances 2014	Performances 2013	Projection 30/06/2016	Projection 31/12/2016
CAC 40	4897,66	9,93%	4272,75	4295,95	3641,07	-0,54%	17,99%	5250	5350
SBF 120	3831,14	9,45%	3360,38	3337,34	2792,99	0,69%	19,49%	4100	4200
Euro Stoxx 50	3418,23	10,24%	3146,43	3109,00	2635,93	1,20%	17,95%	3620	3750
DAX performance index	10850,14	12,32%	9805,55	9552,16	7612,39	2,65%	25,48%	11600	12050
FTSE MIB INDEX (Milan)	22442,51	5,39%	19011,96	18967,71	16273,38	0,23%	16,56%	23800	24800
IBEX 35 (Madrid)	10360,70	8,38%	10279,50	9916,70	8167,50	3,66%	21,42%	10960	11250
FTSE 100 £ (Londres)	6361,09	4,94%	6566,09	6749,09	5897,81	-2,71%	14,43%	6700	6900
MSCI World INDEX (en €)	1544,20	8,96%	1412,89	1205,46	1015,25	17,21%	18,74%	1620	1670
Dow Jones IND.30 \$ (NY)	17663,54	8,47%	17823,07	16576,66	13104,14	7,52%	26,50%	18500	18900
Nasdaq Composite \$	5053,75	9,38%	4736,05	4176,59	3019,51	13,40%	38,32%	5450	5750
Nikkei 225 yen (Tokyo)	19083,10	9,75%	17450,77	16291,31	10395,18	7,12%	56,72%	19700	20100

Sources Palatine AM

## EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT

	Cours 30/10/2015	Cours 31/12/2014	Cours 31/12/2013	Cours 31/12/2012	Cours 30/12/2011	Cours 31/12/2010	Projection 30/06/2016	Projection 31/12/2016
€/USD	1,105	1,210	1,378	1,318	1,2982	1,34160	1,10	1,10
€/JPY	133,304	145,079	144,829	113,995	99,88	108,81000	135	137
€/GBP	0,713	0,776	0,832	0,811	0,835	0,85700	0,73	0,74
€/CHF	1,087	1,202	1,226	1,207	1,214	1,25000	1,03	1,05
Pétrole (WTI) NY USD	46,590	53,270	98,420	97,490	98,83	91,38000	55,00	60,00

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>

Serge Flauw  
0155279594  
[serge.flauw@palatine.fr](mailto:serge.flauw@palatine.fr)  
Azzedine Meridja  
0155279541  
[azzedine.meridja@palatine.fr](mailto:azzedine.meridja@palatine.fr)

DIRECTEUR DE LA GESTION  
Pierre Duval  
[pierre.duval@palatine.fr](mailto:pierre.duval@palatine.fr)

CONTACTS REPORTING  
[reporting@palatine-am.com](mailto:reporting@palatine-am.com)  
[fabrice.irtelli@palatine.fr](mailto:fabrice.irtelli@palatine.fr)

### CONTACTS RELATIONS INSTITUTIONNELLES

Olivier Chabrier  
0155279535  
[olivier.chabrier@palatine.fr](mailto:olivier.chabrier@palatine.fr)

CONTACTS DIRECTOIRE  
PRÉSIDENT DU DIRECTOIRE  
Dominique Hartog  
[dominique.hartog@palatine.fr](mailto:dominique.hartog@palatine.fr)