

AGENDA (USA)

13-10-2015	Rapport budget mensuel
14-10-2015	Stock des entreprises
15-10-2015	Nouvelles demandes alloc. chômage / Perspectives des affaires de la FED
16-10-2015	Production industrielle GM / Offres d'emplois / Sentiment Univer. Michigan / Attentes Univer. Michigan / Inflation 1-3-5 ans
20-10-2015	Mises en chantier / Permis de construire
22-10-2015	Nv demandes d'alloc chômage / Demandes continues
26-10-2015	Ventes de logements neufs
27-10-2015	Indice de confiance des consommateurs
27-10-2015	Conso. 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 »

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

L'économie mondiale évolue dans un environnement où les forces déflationnistes sont vivifiées

Les outils de production sont partout en surcapacité, la production industrielle et la croissance du produit intérieur brut étant en deçà de la reprise attendue. Les réserves de main d'œuvre notamment dans les pays en voie de développement aux monnaies récemment dévaluées, la baisse continue des prix du pétrole, des matières premières, des métaux communs et des produits alimentaires alimentent la baisse des prix et de l'inflation.

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 ; ce n'est pas le cas, même si nous tablons encore sur une croissance mondiale de 2.9% en 2015.

La croissance en zone euro reste inscrite sur une pente modeste de 1.5% l'an. Les enquêtes les plus récentes montrent ni accélération, ni affaiblissement, la production industrielle cessant cependant de se redresser. La croissance vive en France au premier trimestre, a calé au deuxième, alors que la consommation des ménages se tient bien.

Si l'horizon s'est un peu éclairci, la croissance est insuffisante pour réduire déficits publics et chômage. Elle profite, il est vrai, du taux de change euro dollar plus favorable tandis que les Etats-Unis souffrent à l'inverse.

Les exportations chinoises pâttissent de l'atonie du commerce mondial. La Chine bénéficie d'une consommation des ménages dynamique, mais voit son PIB progresser en dessous de 7%, ce qui affole les marchés actions de la planète. 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 indicateurs américains du troisième trimestre sont globalement positifs, les créations d'emploi sont vives et la tendance d'évolution de l'économie demeure autour de 2.5% l'an.

Le Japon voit tous ses chiffres rechuter : exportations, production industrielle, prix, salaires, tandis que les entreprises dont les marges à l'exportation ont explosé, restent réticentes à dynamiser leurs dépenses en capital.

Coe-Rexecode

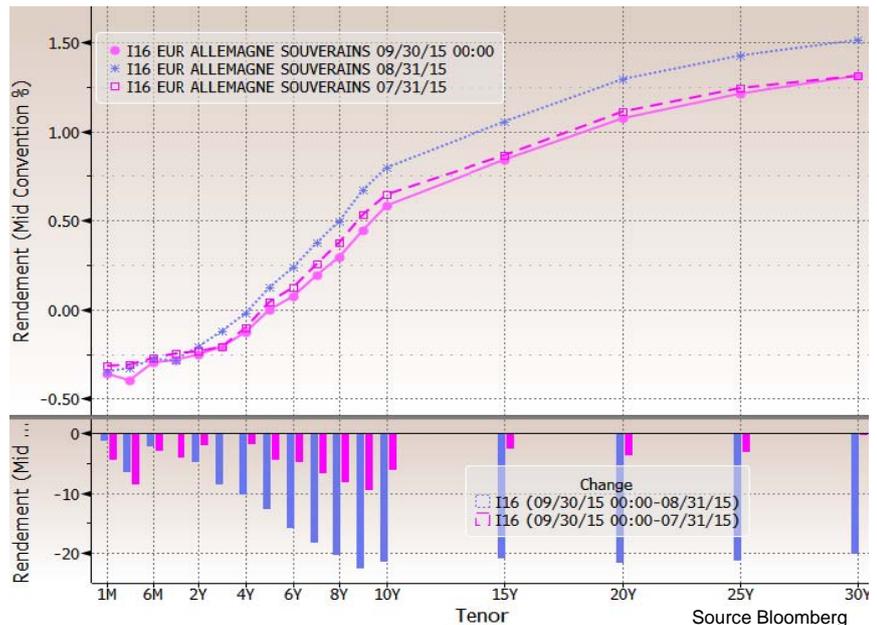
	2013	2014	2015	2016
PIB				
Monde	3,1	3,3	2,9	3,0
OCDE	1,2	1,8	2,0	2,0
hors OCDE	5,1	4,8	3,7	4,4
Commerce mondial	2,8	2,8	1,9	3,6
Prix du pétrole (\$/baril de Brent)	109	100	55	56
1 euro = ... dollar	1,33	1,33	1,11	1,10
1 dollar = ... yens	98	106	122	123

GRAPHIQUE : ÉVOLUTION DES TAUX ALLEMANDS

LE MARCHÉ DES TAUX

La réunion de Septembre du FOMC n'a finalement pas abouti à un relèvement des taux d'intérêt. En effet, la Réserve Fédérale a jugé que les perspectives pour l'économie américaine n'avaient pas évolué fondamentalement. La Fed semble dorénavant porter plus d'attention à la faiblesse de plus en plus marquée de l'économie mondiale. L'évolution des prix Outre-Atlantique est contenue puisque l'inflation sous-jacente américaine se situe à 1.8% tandis que l'évolution globale des prix à la consommation reste très proche de 0% (0.2% en août) grâce au recul du pétrole. La BCE a eu un discours très accommodant lors de sa dernière réunion début septembre. Différents membres de l'institution ont laissé entendre que la Banque centrale pouvait encore accroître son assouplissement quantitatif en cas de contagion du ralentissement mondial.

L'inflation est retournée en territoire négatif en Europe en septembre pour atteindre un rythme annuel de -0.1%, son plus bas niveau depuis avril.



D'un point de vue politique, la zone € a connu des élections importantes. Tout d'abord en Grèce où le parti de gauche Syriza est arrivé en tête portant Alexis Tsipras au poste de 1^{er} Ministre ; ensuite en Espagne, où des élections régionales en Catalogne ont eu lieu. Les partis indépendantistes locaux ont réussi à prendre le contrôle du Parlement. Sur le mois, les rendements européens sont repartis à la baisse avec les craintes de ralentissement économique mondial et de chute des prix des matières premières. Le rendement du taux 10 ans allemand est passé de 0.80% en début de mois à 0.55%. La partie courte de la courbe a renforcé sa position en territoire négatif et ce, jusqu'aux maturités 5 ans en l'Allemagne.

LE MARCHÉ DU CRÉDIT

Le mois de Septembre a été riche en événements sur la plupart des marchés, notamment sur le Crédit. Les investisseurs se sont focalisés sur la décélération de la Chine, sur la faiblesse du marché des matières premières, sur la dégradation de l'économie Brésilienne ainsi que sur les tromperies de Volkswagen concernant les émissions de ses moteurs diesel. Concomitamment à tout cela, la FED a décidé de repousser le relèvement de son taux directeur à plus tard (sans doute la fin d'année), surprenant un peu l'agenda des investisseurs.

Le marché du crédit a clairement subi une tension spécifique en septembre, qui s'exprime pleinement dans l'évolution des indices iTraxx. En un mois le Crossover s'est écarté de 52 bps, commençant le mois de septembre à 323 bps pour finir à 375 bps.

Cette semaine encore, les situations spécifiques de certains émetteurs (Glencore/Xstrata, Abengoa, Vallourec) perturbent la lecture (écart entre moyenne et médiane).

Les volumes primaires Corporates sont encore plus maigres que le mois précédent, et les plus faibles depuis le début de l'année hors trêve estivale.

Les flux restent concentrés sur des qualités de crédit élevées (92% des volumes en septembre Investment Grade). Le durcissement du marché pèse également sur les performances des émissions récentes, malgré des primes initiales consenties élevées.



NOTRE GESTION « BIG CAP »

Mois difficile et agité sur les marchés en septembre. Les principaux indices européens clôturent dans le rouge. On notera les faits majeurs suivants :

La Fed opte pour le statu quo. La banque centrale a laissé ses taux directeurs inchangés à l'issue de la réunion de politique monétaire. Les membres de l'institution restent confiants quant à la solidité de la croissance économique et à la poursuite de l'amélioration du marché du travail. En revanche, ils ont abaissé leur prévision d'inflation totale (à 1,7% pour 2016 vs 1,8% et 1,9% en 2017 vs 2,0%) pour tenir compte de la rechute du cours du baril de pétrole cet été.

Cette incertitude quant au calendrier de relèvement des taux et les appréhensions qu'elle confirme sur l'économie mondiale ont entraîné les marchés à la baisse.

La Chine continue d'inquiéter

La production industrielle dans le pays au mois d'août a été décevante et les principaux indicateurs macro-économiques du pays montrent un ralentissement.

En Europe, la situation s'améliore très lentement. Dans la zone Euro, l'indice PMI manufacturier pour septembre ressort parfaitement inchangé et en ligne à 52. L'indice du sentiment économique en zone euro pour le mois de septembre est de son côté à un pic de 4 ans à 105.6 et constitue une belle satisfaction.

Ce mois-ci a été marqué par le scandale qui a frappé Volkswagen.

Le constructeur automobile a équipé ses modèles diesel (VW et Audi depuis 2009) d'un logiciel permettant de contourner les tests d'émission de certains polluants atmosphériques.

La réaction sur les marchés financiers a été immédiate et d'envergure : le titre a perdu 35 % soit près de 30 Mds€ de capitalisation boursière en deux jours.

Sans surprise VW a entraîné l'ensemble du secteur auto dans sa chute.

Le baril et le prix des matières premières restent toujours déprimés.

Par secteur, sur le mois, on notera que les télécoms et le secteur des matières premières souffrent.

A l'inverse le secteur des biens de consommation courante se révèle être performant.

Notons aussi dans le secteur des boissons l'offre de ABInbev sur SABMiller.

NOTRE GESTION « MID CAP »

EUROPE

Nouvelle baisse des petites et moyennes valeurs au mois de septembre. La poursuite du ralentissement de l'économie chinoise et le marasme de l'économie brésilienne ont continué de peser sur les valeurs cycliques dans leur ensemble, particulièrement celles liées aux matières premières ou exposées aux marchés émergents. Le scandale Volkswagen a provoqué une forte chute des cours des équipementiers automobiles. Enfin, la prolongation de l'incertitude concernant le relèvement des taux américains a contribué à déprimer les marchés. Quelques valeurs ont néanmoins réussi à tirer leur épingle du jeu grâce à l'annonce d'opérations sur le marché. Ainsi, le brasseur danois Royal Unibrew a bénéficié de la hausse des valorisations du secteur suite à la déclaration d'intérêt d'AB Inbev pour SAB Miller. L'irlandais Paddy Power a poursuivi sa hausse suite à la fusion annoncée avec l'anglais Betfair.

FRANCE

Tir groupé et bis repetita en septembre sur les marchés financiers.

Répétition d'un mois d'août considéré déjà comme calamiteux. En fait, depuis le brutal décrochage du Yuan, les investisseurs ont pleinement réalisé les difficultés à un redémarrage mondial généralisé. Trop de foyers brûlent, liés les uns avec les autres, tels les émergents, les matières premières...

Beaucoup de résultats semestriels ont rythmé notre actualité, avec quelques décrochages mémorables, choc externe ou pas (Zodiac, Neopost).

Il semble que la macroéconomie dicte encore les comportements au cours du dernier trimestre 2015.

LES OPC ÉTOILES

Catégorie actions et diversifiées	Code ISN	Note Morningstar	1 an	3 ans	5 ans
UNI-HOCHE (C)	FR0000930455	* * * * *	8,37%	42,64%	56,47%
ENERGIES RENOUVELABLES A	FR0010244160	* * * * *	-0,16%	22,33%	-1,10%
GERER MULTIFACTORIEL EURO	FR0000990921	* * * * *	4,72%	35,16%	30,18%
PALATINE ACTIONS FRANCE	FR0000437568	* * * * *	6,42%	39,10%	49,14%
PALATINE ALLEGRO	FR0010785667	* * * * *	7,93%	37,49%	48,53%
PALATINE ANDANTE	FR0010785675	* * * * *	3,19%	14,47%	21,17%
PALATINE DYNAMIQUE	FR0007027537	* * * * *	6,50%	36,87%	43,72%
PALATINE EQUILIBRE	FR0000978421	* * * * *	4,70%	25,83%	30,33%
PALATINE EUROPE SMALL CAP	FR0000978454	* * * * *	16,07%	53,50%	77,01%
PALATINE FRANCE MID CAP	FR0000437576	* * * * *	13,03%	56,17%	59,76%
PALATINE VIVACE A	FR0010785683	* * * * *	5,08%	25,51%	33,86%
UNIGESTION	FR0000095200	* * * * *	6,46%	36,55%	46,62%

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT									
	Taux 30/09/2015	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%	0,75%	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 30/09/2015	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	-0,1220%	0,1440%	0,4460%	0,1310%	0,6290%	0,8170%	-0,12%	-0,10%
Euribor 3 mois	-0,0400%	0,0780%	0,2870%	0,1870%	1,3560%	1,0060%	-0,03%	-0,03%
France 10 ans	0,9850%	0,8260%	2,5580%	1,9970%	3,1480%	3,3620%	1,10%	1,20%
Allemagne Etat 1 an	-0,2690%	-0,0640%	0,1830%	0,1260%	-0,0650%	0,6030%	-0,20%	-0,15%
Allemagne Etat 5 ans	-0,0060%	0,0170%	0,9220%	0,2970%	0,7580%	1,8380%	0,05%	0,10%
Allemagne Etat 10 ans	0,5870%	0,5410%	1,9290%	1,3160%	1,8290%	2,9630%	0,75%	0,90%
LIBOR US 1 mois	0,1930%	0,1713%	0,1677%	0,2087%	0,2953%	0,2606%	0,30%	0,50%
Etats-Unis 1 an	0,3108%	0,2132%	0,1116%	0,1370%	0,1017%	0,2621%	0,50%	0,75%
Etats-Unis 5 ans	1,3572%	1,6528%	1,7411%	0,7229%	0,8318%	2,0060%	1,50%	1,75%
Etats-Unis 10 ans	2,0368%	2,1712%	3,0282%	1,7574%	1,8762%	3,2935%	2,30%	2,40%
LIBOR JPY 1 mois	0,0386%	0,0801%	0,1086%	0,1309%	0,1443%	0,1264%	0,05%	0,05%
Japon 1 an	0,0100%	-0,0190%	0,0900%	0,0970%	0,1180%	0,1440%	0,01%	0,01%
Japon 5 ans	0,0660%	0,0300%	0,2460%	0,1850%	0,3490%	0,4090%	0,20%	0,25%
Japon 10 ans	0,3560%	0,3290%	0,7410%	0,7910%	0,9880%	1,1280%	0,40%	0,45%
Espagne 10 ans	1,8920%	1,6110%	4,151%	5,2650%	5,088%	5,453%	2,00%	2,15%
Italie 10 ans	1,7250%	1,8900%	4,125%	4,4970%	7,108%	4,815%	2,00%	2,15%

Sources Bloomberg

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES (dividendes non réinvestis) ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT									
	Indice 30/09/2015	Variation depuis le 30/06/2015	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	4455,29	-4,25%	4272,75	4295,95	3641,07	-0,54%	17,99%	4952	5350
SBF 120	3500,26	-4,24%	3360,38	3337,34	2792,99	0,69%	19,49%	3890	4200
Euro Stoxx 50	3100,67	-5,17%	3146,43	3109,00	2635,93	1,20%	17,95%	3480	3760
DAX performance index	9660,44	-5,84%	9805,55	9552,16	7612,39	2,65%	25,48%	11050	12300
FTSE MIB INDEX (Milan)	21294,98	-2,95%	19011,96	18967,71	16273,38	0,23%	16,56%	23900	25800
IBEX 35 (Madrid)	9559,90	-6,81%	10279,50	9916,70	8167,50	3,66%	21,42%	10600	11700
FTSE 100 £ (Londres)	6061,61	-2,98%	6566,09	6749,09	5897,81	-2,71%	14,43%	6700	7100
MSCI World INDEX (en €)	1417,18	-3,43%	1412,89	1205,46	1015,25	17,21%	18,74%	1510	1590
Dow Jones IND.30 \$ (NY)	16284,70	-1,47%	17823,07	16576,66	13104,14	7,52%	26,50%	17100	17800
Nasdaq Composite \$	4620,16	-3,27%	4736,05	4176,59	3019,51	13,40%	38,32%	5000	5300
Nikkei 225 yen (Tokyo)	17388,15	-7,95%	17450,77	16291,31	10395,18	7,12%	56,72%	19500	20500

Sources Palatine AM

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT									
	Cours 30/09/2015	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	1,116	1,210	1,378	1,318	1,2982	1,34160	1,17	1,20	
€/JPY	133,687	145,079	144,829	113,995	99,88	108,81000	142	143	
€/GBP	0,739	0,776	0,832	0,811	0,835	0,85700	0,75	0,76	
€/CHF	1,088	1,202	1,226	1,207	1,214	1,25000	0,97	1,00	
Pétrole (WTI) NY USD	45,090	53,270	98,420	97,490	98,83	91,38000	0,55	0,60	

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