

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.

LE MARCHÉ DU CRÉDIT

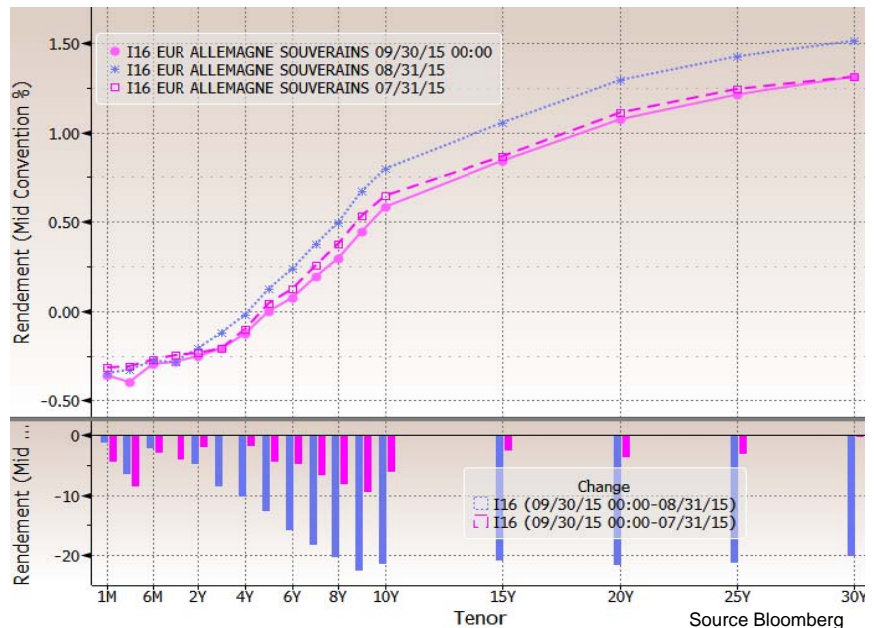
Le mois de Septembre a été riche en événements sur la plupart des marchés, notamment sur le Crédit. Les investisseurs se sont focalisés sur la décélération de la Chine, sur la faiblesse du marché des matières premières, sur la dégradation de l'économie Brésilienne ainsi que sur les tromperies de Volkswagen 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.



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.



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% | 0,05% | 0,05% | 0,05% | 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