

AGENDA (USA)

10-09-2015	NV demandes Alloc-chômage / Demandes continues
11-09-2015	Sentiment U Michigan / attentes U Michigan / Inflation 1-5-10 ans
15-09-2015	Stock des entreprises
17-09-2015	Balance des comptes courants/ Mises en chantier/ Permis de construire
17-09-2015	NV demandes Alloc chômage
24-09-2015	Commandes de biens durables / Ventes logements neufs
25-09-2015	Sentiment U Michigan / conso des ménages
28-09-2015	conso des ménages
29-09-2015	Indice de confiance des consommateurs

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

Les marchés financiers à la rentrée de septembre

Entre les craintes d'une panne de croissance de la part de la Chine et ses excès boursiers et immobiliers, le spectre d'une résurgence de la déflation, et l'incertitude sur une prochaine remontée du taux directeur par la Réserve fédérale, les motifs d'inquiétude sur les marchés financiers se sont accumulés.

Un vent de panique s'est emparé des bourses mondiales le lundi 24 août et au cours de la semaine précédente.

Marchés actions : nouvelle période de turbulences

Les Bourses asiatiques ont plongé à des niveaux inédits depuis trois ans. La peur d'une contagion à l'échelle mondiale du ralentissement de la 2^{ème} puissance économique de la planète a fait vivre à Wall Street ses pires séances depuis près de quatre ans ; les bourses européennes ont chuté de même.

Marché taux : retour vers les valeurs refuges.

Comme d'habitude, en présence de fortes incertitudes sur les marchés, les investisseurs se sont repositionnés sur les obligations (et l'or). Les rendements des pays les mieux notés se sont repliés, Les rendements des obligations du Trésor américain ont touché un plus bas de quatre mois, sous le seuil de 2%. En Allemagne, le taux à 10 ans a perdu près de 0,2 point de base, proche de 0,50%. En revanche les spreads se sont à nouveau élargis touchant sporadiquement les plus hauts de l'année.

Les marchés ont corrigé de façon forte ces derniers jours. Les mouvements ne devraient pas tarder à se stabiliser

Une réaction excessive pour au moins 3 raisons :

- 1) Raison technique : le poids des ETFs (= Exchange Traded Funds, OPCVM indiciels cotés sur les marchés réglementés d'Euronext) n'a cessé d'augmenter dans les volumes de trading et augmente la volatilité des marchés.
- 2) Absence relative de réaction exagérée sur le marché des obligations et de la dette corporate jusqu'à maintenant : le bund allemand n'est pas revenu sur ses plus bas de l'année. Cela témoigne d'une certaine confiance dans le PIB de la zone euro.
- 3) De bonnes nouvelles venues d'Europe, que le marché tend à ignorer. Les indicateurs d'activité européens ont progressé au mois d'août. Au 2^{ème} trimestre 2015, 66% des entreprises de l'Euro Stoxx ont publié des bénéfices par actions au-dessus des attentes. La saison des publications semestrielles s'achève et c'est une des meilleures pour l'Europe et pour la France depuis 2009. Après la forte correction connue ces dernières semaines, les marchés européens reviennent sur des niveaux de valorisation attractifs.

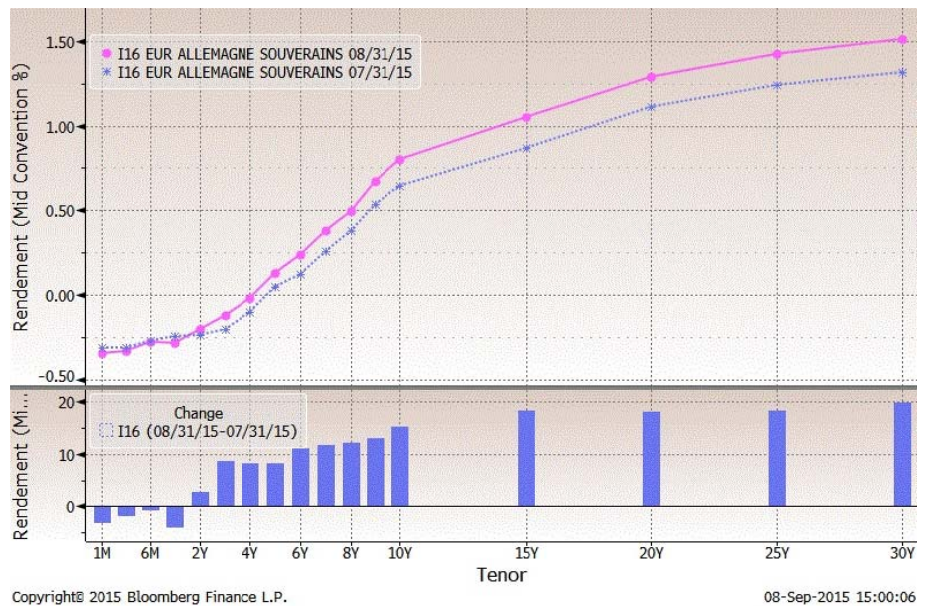
La situation actuelle ne doit pas occulter les bons fondamentaux observés sur le vieux continent, mais nécessite plus que jamais du discernement dans les choix des valeurs, notre préférence allant vers les valeurs qui vont tirer profit de la croissance en Europe.

GRAPHIQUE : ÉVOLUTION DES TAUX ALLEMANDS

LE MARCHÉ DES TAUX

Ces dernières semaines, les craintes liées à la Grèce ont vite été remplacées par les inquiétudes concernant le rythme de croissance de la Chine et des pays émergents. En Août, la volatilité est réapparue sur les places financières dans le sillage de la dévaluation du renminbi. La perspective d'un ralentissement plus fort que prévu de l'économie chinoise a créé des retraits massifs sur les places émergentes.

De plus, le fait que la Réserve Fédérale s'achemine vers un resserrement monétaire aux Etats-Unis a stoppé l'impulsion positive dont bénéficiaient les Bourses occidentales depuis le début d'année. Même le marché des obligations d'Etats a légèrement souffert au cours du mois, ne servant plus de valeur refuge traditionnelle. Les rendements obligataires ne se sont détendus qu'après le discours « dovish » du gouverneur de la BCE, Mario Draghi, début Septembre.



Copyright © 2015 Bloomberg Finance L.P.

08-Sep-2015 15:00:06

Source Bloomberg

Ce dernier a ouvert la porte à un nouvel assouplissement du Quantitative Easing actuellement en place. La Banque Centrale semble prête à utiliser tous les outils dont elle dispose pour soutenir la croissance européenne. L'Institution a par ailleurs admis que la croissance allait se poursuivre mais à un rythme plus lent qu'anticipé (1.7% en 2016) et a revu à la baisse les perspectives d'inflation (1.1% en 2016) dans le sillage de la baisse du baril.

LE MARCHÉ DU CRÉDIT

Le mois d'août n'a pas été fidèle à sa réputation d'être le pic de l'accalmie de la saison estivale, au moins vis-à-vis des mouvements de prix au sein des marchés mondiaux et le marché du Crédit européen n'a pas été une exception. Les inquiétudes macroéconomiques ont, une nouvelle fois, été le moteur principal du sell-off, cette fois-ci concentrées sur la Chine. Les fluctuations boursières, et la décision des autorités chinoises de s'orienter vers un mécanisme davantage fondé sur le marché en fonction du taux de change du pays sont au cœur des préoccupations. La performance médiocre des matières premières a été un autre handicap pour le marché. Comme prévu, l'activité des nouvelles émissions a été, de manière générale, négligeable.

Cependant, si la récente stabilité relative se maintient, septembre devrait connaître un sérieux retour des flux primaires. L'indice iTraxx Main a commencé le mois à 63bps et l'a clôturé à 71bps, tandis que l'indice iTraxx XOver a débuté à 290bps pour terminer à 323bps. De son côté, l'indice iTraxx Senior Financials était à 73bps en début de mois et à 81bps à la fin de ce dernier. Les marchés IG et HY ont sous-performé du fait de la faiblesse des marchés de crédit et de taux. Les secteurs des financiers et industriels ont été les plus résistants, tandis que celui des matériaux de base a sous-performé pour un deuxième mois consécutif.



NOTRE GESTION « BIG CAP »

Le mois d'août a été très agité sur les marchés. Trois facteurs ont perturbé la donne cet été : 1 / En zone euro, l'amplification des craintes quant à la capacité de la croissance à accélérer (après la publication de PIB T2-2015 légèrement inférieur aux attentes alors que l'investissement ne repart toujours pas ; sans compter l'histoire sans fin en Grèce). La BCE a ainsi revu ses prévisions d'inflation et de croissance à la baisse. Les prévisions de croissance ont été ajustées à 1,4% cette année.

2 / Le fort ralentissement de l'économie chinoise. Le 24 août, à la suite des mauvais résultats du PMI manufacturier chinois (47.1 contre 47.8 en juillet, le plus gros recul depuis 2009), la bourse de Shanghai a plongé clôturant à - 8.5%. Elle a entraîné dans son sillage toutes les bourses mondiales ("Black Monday").

3 / La chute du baril de pétrole avec l'accord en Iran, le maintien de la production américaine et les inquiétudes sur la demande chinoise.

Malgré l'accumulation des incertitudes (Grèce, Chine, Matières premières), les résultats du T2 publiés durant les mois de juillet et d'août sont supérieurs à ceux du T1 et constituent une des meilleures publications des 5 dernières années.

Soutenu par la relative faiblesse de l'euro, un fort levier opérationnel et une reprise de la demande domestique européenne, les publications en Europe sont plutôt très correctes. En outre, la BCE a un discours très proactif. Mario Draghi a indiqué que la BCE pourrait utiliser tous les moyens à sa disposition, dont le programme d'achats mensuels et le change. La BCE pourra ainsi modifier la taille, la composition et la durée de ce programme.

Plus précisément, à propos de la durée du programme, Mario Draghi a indiqué que l'institution pourrait envisager la possibilité d'aller bien au-delà de septembre 2016, date qui était jusqu'à présent retenue.

NOTRE GESTION « MID CAP »

EUROPE

Le ralentissement avéré de l'économie chinoise a provoqué de fortes turbulences sur le marché des petites et moyennes valeurs européennes au mois d'août. Les valeurs les plus touchées ont été en toute logique celles présentant une exposition au marché chinois. On peut citer en particulier les valeurs du secteur du luxe, telles que Salvatore Ferragamo ou Moncler. Egalement, les équipementiers automobiles, comme la société allemande Dürer ou l'italien Brembo. Et enfin, les valeurs liées aux matières premières telle que RHI en Autriche. Sur le plan des résultats, les publications du mois d'août ont été dans la lignée de celles du mois précédent, conformes aux attentes et de bonne qualité. Enfin, on notera l'annonce surprise et très bien accueillie par le marché de la fusion les leaders anglosaxons des jeux et paris sportifs en ligne, Paddy Power et Betfair.

FRANCE

Tous les marchés financiers ont plongé en août 2015, certains bien davantage que d'autres. Concernant les capitalisations de grande taille, il faut remonter quatre années en arrière afin de trouver pire performance mensuelle. La baisse a été de moindre ampleur pour notre spectre de valeurs.

D'un point de vue macroéconomique, alors que le problème grec semblait solutionné, ce fut de la Chine que la tempête boursière souffla. La décision des autorités locales de modifier la parité de la monnaie sur fond de ralentissement intérieur et de chute de la bourse a servi de prétexte à toutes les places financières pour dégringoler, avec un pic atteint dans le mouvement le lundi 24 août, qualifié désormais de lundi noir. D'Europe mais plus encore des Etats-Unis, les économies doivent prendre le relais de l'Asie et des émergents alors que les matières premières plongent.

Structurellement différents, les indices petites et moyennes capitalisations ont davantage tenu le choc pour le moment.. Nous sommes maintenant dans la révélation des résultats semestriels de l'univers concerné.

LES OPC ÉTOILES

Catégorie actions et diversifiées	Code ISN	Note Morningstar	1 an	3 ans	5 ans
UNI-HOCHE (C)	FR0000930455	* * * * *	12,24%	48,15%	69,95%
PALATINE ACTIONS FRANCE	FR0000437568	* * * * *	12,02%	46,08%	65,74%
PALATINE ALLEGRO	FR0010785667	* * * * *	11,76%	43,35%	60,26%
PALATINE DYNAMIQUE	FR0007027537	* * * * *	10,55%	43,74%	56,15%
PALATINE EQUILIBRE	FR0000978421	* * * * *	7,33%	29,66%	36,85%
PALATINE EUROPE SMALL CAP	FR0000978454	* * * * *	18,14%	64,20%	88,71%
PALATINE FRANCE MID CAP	FR0000437576	* * * * *	16,19%	65,65%	76,07%
PALATINE VIVACE A	FR0010785683	* * * * *	7,94%	29,46%	40,74%
UNIGESTION	FR0000095200	* * * * *	12,44%	43,95%	60,72%

* 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. A) : «2015 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 ou de pertes liés à l'utilisation de ces informations ».

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT									
	Taux 31/08/2015	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%	0,25%	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 31/08/2015	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	-0,1100%	0,1440%	0,4460%	0,1310%	0,6290%	0,8170%	-0,12%	-0,10%
Euribor 3 mois	-0,0330%	0,0780%	0,2870%	0,1870%	1,3560%	1,0060%	-0,03%	-0,03%
France 10 ans	1,1530%	0,8260%	2,5580%	1,9970%	3,1480%	3,3620%	1,30%	1,40%
Allemagne Etat 1 an	-0,2340%	-0,0640%	0,1830%	0,1260%	-0,0650%	0,6030%	-0,20%	-0,15%
Allemagne Etat 5 ans	0,1270%	0,0170%	0,9220%	0,2970%	0,7580%	1,8380%	0,15%	0,20%
Allemagne Etat 10 ans	0,7980%	0,5410%	1,9290%	1,3160%	1,8290%	2,9630%	0,95%	1,05%
LIBOR US 1 mois	NC	0,1713%	0,1677%	0,2087%	0,2953%	0,2606%	0,30%	0,50%
Etats-Unis 1 an	0,3772%	0,2132%	0,1116%	0,1370%	0,1017%	0,2621%	0,75%	0,90%
Etats-Unis 5 ans	1,5478%	1,6528%	1,7411%	0,7229%	0,8318%	2,0060%	1,75%	2,00%
Etats-Unis 10 ans	2,2179%	2,1712%	3,0282%	1,7574%	1,8762%	3,2935%	2,30%	2,40%
LIBOR JPY 1 mois	NC	0,0801%	0,1086%	0,1309%	0,1443%	0,1264%	0,10%	0,10%
Japon 1 an	0,0030%	-0,0190%	0,0900%	0,0970%	0,1180%	0,1440%	0,01%	0,01%
Japon 5 ans	0,0680%	0,0300%	0,2460%	0,1850%	0,3490%	0,4090%	0,20%	0,25%
Japon 10 ans	0,3800%	0,3290%	0,7410%	0,7910%	0,9880%	1,1280%	0,40%	0,45%
Espagne 10 ans	2,1090%	1,6110%	4,151%	5,2650%	5,088%	5,453%	2,40%	2,70%
Italie 10 ans	1,9620%	1,8900%	4,125%	4,4970%	7,108%	4,815%	2,40%	2,70%

Sources Bloomberg

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES (dividendes non réinvestis) ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT									
	Indice 31/08/2015	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	4652,95	-2,87%	4272,75	4295,95	3641,07	-0,54%	17,99%	4952	5350
SBF 120	3655,27	-3,09%	3360,38	3337,34	2792,99	0,69%	19,49%	3890	4200
Euro Stoxx 50	3269,63	-4,52%	3146,43	3109,00	2635,93	1,20%	17,95%	3480	3760
DAX performance index	10259,46	-6,26%	9805,55	9552,16	7612,39	2,65%	25,48%	11050	12300
FTSE MIB INDEX (Milan)	21941,92	-2,31%	19011,96	18967,71	16273,38	0,23%	16,56%	23900	25800
IBEX 35 (Madrid)	10259,00	-4,74%	10279,50	9916,70	8167,50	3,66%	21,42%	10700	11700
FTSE 100 £ (Londres)	6247,94	-4,19%	6566,09	6749,09	5897,81	-2,71%	14,43%	6500	7000
MSCI World INDEX (en €)	1467,50	-5,79%	1412,89	1205,46	1015,25	17,21%	18,74%	1390	1750
Dow Jones IND.30 \$ (NY)	16528,03	-6,19%	17823,07	16576,66	13104,14	7,52%	26,50%	16800	17500
Nasdaq Composite \$	4776,51	-4,22%	4736,05	4176,59	3019,51	13,40%	38,32%	5600	5200
Nikkei 225 yen (Tokyo)	18890,48	-6,65%	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 31/08/2015	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	1,121	1,210	1,378	1,318	1,2982	1,34160	1,17	1,20	
€/JPY	135,920	145,079	144,829	113,995	99,88	108,81000	142	143	
€/GBP	0,731	0,776	0,832	0,811	0,835	0,85700	0,75	0,76	
€/CHF	1,085	1,202	1,226	1,207	1,214	1,25000	0,97	1,00	
Pétrole (WTI) NY USD	49,200	53,270	98,420	97,490	98,83	91,38000	0,55	0,60	

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>

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