

AGENDA (USA)

- 13-01-2016 Rapport budget mensuel
- 14-01-2016 Nouvelles demandes d'alloc. Chômage, demandes continues
- 15-01-2016 Production industrielle GM, stock des entreprises, sentiment Université du Michigan
- 20-01-2016 Mise en chantier de maisons et permis de construire
- 20-01-2016 Mise en chantier de maisons et permis de construire
- 28-01-2016 Indice de confiance des consommateurs, ventes logements neufs

SOMMAIRE

LA GESTION DES TAUX.....p.2

Graphique :
Évolution des taux allemands
Le marché des taux
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 : 2016

La présentation ci-contre est fournie à titre d'information seulement et elle ne constitue en aucun cas une recommandation, une sollicitation, un conseil ou une invitation d'achat ou de vente d'instruments financiers, et ne doit en aucun cas être interprétée comme tel. Elle peut être modifiée sans préavis. Palatine Asset Management ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de cette présentation. Investir implique des risques. Avant toute décision, nous vous invitons à prendre contact avec votre conseiller habituel. Les investissements réalisés sont soumis aux fluctuations des marchés financiers, peuvent donc varier tant à la baisse qu'à la hausse et présenter un risque de perte du capital investi.

FOCUS ACTUALITÉ GESTION

LES MARCHES EN 2015

Les Etats-Unis et les émergents ont déçu en 2015

Après six années de hausse ininterrompue le Dow Jones a perdu 1,2% tandis que le Nasdaq progressait de 5% et Tokyo, 9%. Ces chiffres sont en monnaie locale et ne tiennent pas compte de l'effet devises, le dollar dopé par les anticipations de hausse des taux a en effet gagné 10% par rapport à la monnaie unique. Le Shanghai composite chinois termine en hausse de 10% tandis que le Hang seng à Hong Kong perd 7%. La Chine a inquiété à plusieurs reprises les marchés. Ses chiffres de croissance décevants, la dévaluation de sa monnaie ont contribué à la baisse généralisée des matières premières et à des chutes boursières. La crise atteint bon nombre de pays producteurs de pétrole et de matières premières ou emprunteurs en dollar. L'indice MSCI Emerging Markets plonge de 17% en monnaie locale avec des mouvements divers comme le Brésil (-13%), Singapour (-14%), l'Inde (-5%), mais la Russie (+26%).

Des signes encourageants pour la croissance des économies et des résultats des entreprises de la zone Euro.

Les entreprises européennes sont fortement exportatrices. Le retour de l'Euro de 1,37 dollar début 2014 à 1,21, début 2015 et la poursuite de la tendance à 1,09 début 2016 signifient une nouvelle hausse des profits en 2016. Le Baril de pétrole a continué à plonger terminant à 36\$, en baisse de 36%, la majorité des matières premières connaissant une tendance similaire. Les taux sont excessivement bas grâce à la politique très accommodante en matière de taux directeurs et de rachats d'obligations de la Banque Centrale Européenne. Ces trois facteurs ont contribué comme attendu à la très bonne tenue des bourses européennes et devraient continuer à être efficaces en 2016. A Paris, le CAC 40 progresse de plus de 8%, compte non tenu des dividendes de plus de 3%, tandis que Francfort monte de 9% et Milan de 12% dopé par son secteur bancaire coté. En revanche Madrid baisse de 6% du fait de l'incertitude politique, comme Londres pénalisée par les valeurs minières. L'indice Euro stoxx ne gagne que 4%, les indices de petites et moyennes valeurs de la zone surperformant très nettement leurs indices grandes valeurs. Toute inquiétude venant de la Chine pourrait gripper temporairement les marchés 2016, comme en 2015.

Evolution des principaux indices mondiaux pour l'année 2015

		% en monnaie locale	% en euro
	DOW JONES	-2,23%	8,90%
	S&P500	-0,73%	10,58%
	NASDAQ	5,73%	17,77%
	EUROSTX 50	3,85%	3,85%
	FTSE100	-4,93%	0,11%
	CAC40	8,53%	8,53%
	DAX	9,56%	9,56%
	IBEX 35	-7,15%	-7,15%
	FTSE MIB	12,66%	12,66%
	NIKKEI	9,07%	20,37%
	HANG SENG	-19,39%	-10,15%

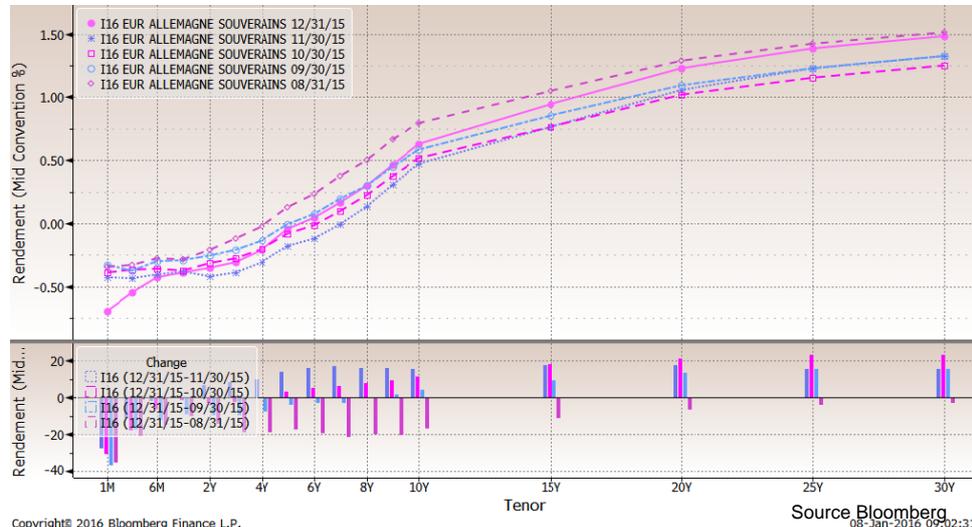
Sources : Palatine AM

GRAPHIQUE : ÉVOLUTION DES TAUX ALLEMANDS

LE MARCHÉ DES TAUX

Les annonces de la BCE du 3 décembre ont été jugées décevantes. Si la baisse escomptée du taux de dépôt a bien été annoncée (-10 bps à -30 bps) ainsi que le prolongement du Quantitative Easing de septembre 2016 à mars 2017, les marchés ont réagi négativement car les attentes étaient très élevées après le discours de Mario Draghi de fin octobre (baisse plus forte du taux de dépôt, rachat d'obligations d'entreprises de la part de la BCE dans le programme d'achat mensuel ...).

Aux Etats-Unis, en revanche la Réserve Fédérale a relevé ses taux directeurs de 25 bps comme attendu (les nouvelles bornes étant +0.25% et +0.5%) marquant la première hausse depuis juin 2006 Outre Atlantique. La communication est restée très « accommodante », insistant sur le fait que l'ajustement monétaire sera graduel et que son action dépendra des données macroéconomiques.



Copyright © 2016 Bloomberg Finance L.P.

Source Bloomberg
08-Jan-2016 09:02:31

Le rendement allemand s'est tendu sur le mois de 18 bps et termine l'année à 63 bps. La partie courte de la courbe reste elle bien ancrée en territoire négatif avec un 2 ans allemand qui clôture l'année à -33 bps et un taux 5 ans à -4 bps.

LE MARCHÉ DU CRÉDIT

Les mesures annoncées par la BCE début Décembre ont déçu les marchés, dont les attentes étaient très élevées. L'ensemble des classes d'actifs ont subi une correction. Cela a entraîné une hausse spectaculaire de 20 à 25bps sur les taux souverains à 10 ans ainsi qu'une légère pentification des courbes accentuée par l'anticipation de hausse des taux aux US. De nombreux investisseurs escomptaient une augmentation du montant des achats mensuels, qui aurait maintenu une pression baissière sur les taux. Finalement, l'ensemble des taux souverains 10 ans a partiellement corrigé à la baisse suite à la conférence de la Fed. Le léger aplatissement de la courbe des taux américaine qui a suivi cette réunion peut s'expliquer par deux facteurs parallèles. Dans un premier temps, c'est la prise en compte progressive par les investisseurs de la politique de réinvestissement de la Fed, qui va peser sur les taux longs au fur et à mesure qu'elle va réinvestir les montants arrivant à échéance, puis dans un second temps, par des arbitrages

qui privilégient une exposition sur la partie longue de la courbe à la partie courte.

Les *iTraxx* se sont écartés très fortement la première moitié du mois, conséquence de la déception des marchés aux annonces de la BCE, des situations spécifiques d'Abengoa et Oi/Portugal Telecom, des craintes sectorielles (pétrole / *commodities*) et pays (dégradation du Brésil). Ceux-ci ont fini par revenir vers des niveaux plus confortables à la fin décembre (Main +8bps, XOver +26bps sur le mois).

En ce qui concerne les émissions primaires, sur l'ensemble de l'année, les *corporates* ont émis 335 MM€, en hausse de 5% par rapport à 2014. L'année aura été marquée par le poids des anglo-saxons et du reste du monde (38% des volumes vs 30% en 2014, dont pour les Etats-Unis 20% vs 12% en 2014). Les émetteurs américains prennent la première place devant les français (17% vs 22% en 2014). La part des émetteurs *High Yield* a baissé à 19% contre 23%, celui des Non notés est resté pratiquement stable à 7%.



NOTRE GESTION « BIG CAP »

Bilan 2015 positif pour les places européennes avec l'EuroStoxx50 qui progresse de 3.85% alors que le Stoxx50 est en hausse de 3.21%. Après une année 2014 en demi-teinte (-0,54%), la Bourse de Paris a renoué avec son ascension commencée fin 2011. L'indice CAC 40 grimpe de 8,53 %. Le DAX allemand a progressé de 9,5% l'an passé et le MIB italien a gagné 12.7%. Mais le SP 500 américain a reculé de 0,7% en 2015, en baisse pour la première fois depuis 2008, et le Footsie de Londres a perdu 4,9%, pénalisé par les secteurs de l'énergie et des mines. Sur le front économique, l'année 2015 a été marquée par d'une part la première hausse de taux depuis 2006 de la Réserve fédérale américaine et d'autre part la mise en œuvre d'un programme d'assouplissement quantitatif par la BCE. En 2015, soutenue par une demande intérieure, l'économie américaine a maintenu la dynamique amorcée un an plus tôt.

De fait, les États-Unis devraient enregistrer une croissance du PIB de 2.5 % en 2015 contre 2.4 % en 2014. Au début de l'été 2015, la crainte d'un atterrissage brutal de l'économie chinoise a fait vaciller les marchés actions non seulement en Chine, mais aussi dans les grandes places financières. Cette volatilité s'est trouvée encore augmentée par le changement de régime de change, la Chine étant effectivement passée d'un système de parité fixe à un système de flottage administré en août. La politique accommodante de la Banque Centrale Européenne (BCE) et la reprise économique en zone euro ont profité au secteur automobile et aéronautique. La baisse de l'euro face au dollar a de manière générale bénéficié aux entreprises exportatrices. La SANTE, les BIENS DE CONSOMMATION COURANTE et le secteur BOISSONS ET ALIMENTATION ont joué leur rôle défensif en affichant une performance satisfaisante. L'ASSURANCE, bénéficie de la communication de ratios de solvabilité meilleurs que prévu et

de rendements élevés. La CONSTRUCTION est tirée par les acteurs cimentiers européens. Le secteur du TOURISME ET LOISIRS est le plus dynamique de l'année. En revanche, le luxe réalise une année plus mitigée, affecté par les doutes autour de la croissance chinoise, lesquels ont déstabilisé les marchés cet été. Enfin, les plus fortes déceptions sont les valeurs exposées aux matières premières, comme les sidérurgistes et les compagnies pétrolières, touchées de plein fouet par la chute des cours du brut. Le pétrole finit l'exercice passé proche de son plus bas récent, en baisse de 30% en 2015 après un recul de 44% en 2014.

Les prix des matières premières ont souffert de l'abondance de l'offre, de la baisse de la demande chinoise et de la hausse du dollar. Parmi les opérations les plus marquantes, notons l'OPA de Anheuser Bush Inbev sur SAB MILLER (120Mds\$), de RDS sur BG (79.3Mds\$), l'offre infructueuse de MONSANTO sur SYNGENTA.

NOTRE GESTION « MID CAP »

EUROPE

Tassement des petites et moyennes valeurs au mois de décembre. La déception consécutive à la réunion de la BCE en début de mois et les inquiétudes persistantes relatives à la croissance chinoise ont éclipsé le soulagement qui a suivi le relèvement des taux de la FED à la mi-décembre. En toute logique, les valeurs cycliques et particulièrement celles exposées à l'empire du milieu ont été attaquées. On peut citer l'équipementier automobile allemand Duerr ou bien les valeurs de luxe italiennes, Salvatore Ferragamo, Tod's ou Moncler. A noter également l'effondrement du fabricant suisse de composants pour smartphones AMS en raison de rumeurs concernant les pertes de contrats avec Apple, ainsi que la forte chute du raffineur allemand de cuivre Aurubis suite à un avertissement sur ses résultats. Enfin, on soulignera l'éclatante santé de l'économie irlandaise dont ont bénéficié les sociétés ayant une activité domestique dans le pays comme l'hôtelier Dalata ou bien le négociant en matériaux de construction Grafton.

FRANCE

Le marché français a connu le pire mois de décembre depuis 2002...sur l'indice CAC40 ! Il n'en est rien des petites et moyennes capitalisations qui progressent ou sont stables sur la période. Sur l'année 2015, pour la treizième fois en seize exercices, notre segment surperforme largement celui des plus grandes. De conjoncturel, il serait presque aisé d'affirmer que ce mouvement est structurel. Ainsi, en 2015, l'écart de performances atteint en moyenne presque 20% sur les extrémités de segments pour finir non loin des plus hauts de fin juillet (un peu moins de 28 contre un peu plus de 8). Champion incontournable de l'année dans la catégorie en termes de contributions aux performances, Trigano, le fabricant de camping-cars. Secteur best in class, le médical et ses dérivés (Eurofins, Guerbet, Sartorius Stedim...) suivi par la R et D technologique (Alten, Altran, Solucom, Sopra mais également Ausy...) sont des satisfactions. A l'autre bout de l'échelle des performances, la chute du secteur matières premières et dérivés (CGG, Eramet, Vicat, Vilmorin) et le vrai grand perdant du fait d'une transition et plus longue que prévue vers un modèle différent, Neopost, constituent quelques déceptions du spectre. Alors que 2016 s'avère dès lors plus incertaine, y compris effet de base défavorable oblige, il n'en demeure pas moins que nous demeurons confiants sur notre secteur atypique.

LES OPC LES PLUS ÉTOILÉS

Catégorie actions et diversifiées	Code ISN	Note Morningstar	1 an	3 ans	5 ans
UNI-HOCHE (C)	FR0000930455	* * * * *	14,35%	40,75%	53,89%
PALATINE ACTIONS FRANCE	FR0000437568	* * * * *	11,97%	33,43%	47,77%
PALATINE DYNAMIQUE	FR0007027537	* * * * *	12,66%	35,88%	43,61%
PALATINE EQUILIBRE	FR0000978421	* * * * *	8,15%	25,60%	30,39%
PALATINE EUROPE SMALL CAP	FR0000978454	* * * * *	25,09%	63,54%	74,74%
PALATINE FRANCE MID CAP	FR0000437576	* * * * *	23,61%	58,78%	57,99%
PALATINE VIVACE A	FR0010785683	* * * * *	7,29%	26,57%	33,74%
UNIGESTION	FR0000095200	* * * * *	11,52%	31,76%	46,15%

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT									
	Taux 31/12/2015	Date dernière modification	Taux 31/12/2014	Taux 31/12/2013	Taux 31/12/2012	Taux 30/12/2011	Taux 31/12/2010	Projection 30/06/2016	Projection 31/12/2016
RESERVE FEDERALE	0,50%	16/12/2015	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,50%	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 31/12/2015	Taux 31/12/2014	Taux 31/12/2013	Taux 31/12/2012	Taux 30/12/2011	Taux 31/12/2010	Projection 30/06/2016	Projection 31/12/2016	
EONIA	-0,1270%	0,1440%	0,4460%	0,1310%	0,6290%	0,8170%	-0,12%	-0,10%	
Euribor 3 mois	-0,1310%	0,0780%	0,2870%	0,1870%	1,3560%	1,0060%	-0,10%	-0,10%	
France 10 ans	0,9880%	0,8260%	2,5580%	1,9970%	3,1480%	3,3620%	1,10%	1,25%	
30/12/2015									
Allemagne Etat 1 an	-0,3780%	-0,0640%	0,1830%	0,1260%	-0,0650%	0,6030%	-0,20%	-0,15%	
Allemagne Etat 5 ans	-0,0450%	0,0170%	0,9220%	0,2970%	0,7580%	1,8380%	0,05%	0,20%	
Allemagne Etat 10 ans	0,6290%	0,5410%	1,9290%	1,3160%	1,8290%	2,9630%	0,75%	0,90%	
31/12/2015									
LIBOR US 1 mois	0,4295%	0,1713%	0,1677%	0,2087%	0,2953%	0,2606%	0,50%	0,50%	
Etats-Unis 1 an	0,5972%	0,2132%	0,1116%	0,1370%	0,1017%	0,2621%	1,00%	1,25%	
Etats-Unis 5 ans	1,7598%	1,6528%	1,7411%	0,7229%	0,8318%	2,0060%	2,00%	2,25%	
Etats-Unis 10 ans	2,2694%	2,1712%	3,0282%	1,7574%	1,8762%	3,2935%	2,40%	2,50%	
31/12/2015									
LIBOR JPY 1 mois	0,0493%	0,0801%	0,1086%	0,1309%	0,1443%	0,1264%	0,05%	0,05%	
Japon 1 an	-0,0480%	-0,0190%	0,0900%	0,0970%	0,1180%	0,1440%	0,01%	0,01%	
Japon 5 ans	0,0280%	0,0300%	0,2460%	0,1850%	0,3490%	0,4090%	0,20%	0,20%	
Japon 10 ans	0,2650%	0,3290%	0,7410%	0,7910%	0,9880%	1,1280%	0,40%	0,40%	
31/12/2015									
Espagne 10 ans	1,7710%	1,6110%	4,151%	5,2650%	5,088%	5,453%	2,00%	2,00%	
31/12/2015									
Italie 10 ans	1,5960%	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 31/12/2015	Variation depuis le 30/11/2015	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	4637,06	-6,47%	4272,75	4295,95	3641,07	-0,54%	17,99%	5150	5400
SBF 120	3663,88	-5,89%	3360,38	3337,34	2792,99	0,69%	19,49%	4000	4150
Euro Stoxx 50	3267,52	-6,81%	3146,43	3109,00	2635,93	1,20%	17,95%	3500	3650
DAX performance index	10743,01	-5,62%	9805,55	9552,16	7612,39	2,65%	25,48%	11300	11900
FTSE MIB INDEX (Milan)	21418,37	-5,72%	19011,96	18967,71	16273,38	0,23%	16,56%	23000	23800
IBEX 35 (Madrid)	9544,20	-8,11%	10279,50	9916,70	8167,50	3,66%	21,42%	10200	10700
FTSE 100 £ (Londres)	6242,32	-1,79%	6566,09	6749,09	5897,81	-2,71%	14,43%	6700	6950
MSCI World INDEX (en €)	1530,70	-4,59%	1412,89	1205,46	1015,25	17,21%	18,74%	1680	1720
Dow Jones IND.30 \$ (NY)	17425,03	-1,66%	17823,07	16576,66	13104,14	7,52%	26,50%	18200	18800
Nasdaq Composite \$	5007,41	-1,98%	4736,05	4176,59	3019,51	13,40%	38,32%	5350	5500
Nikkei 225 yen (Tokyo)	19033,71	-3,61%	17450,77	16291,31	10395,18	7,12%	56,72%	19200	19600

Sources Palatine AM

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES ET PERSPECTIVES PALATINE ASSET MANAGEMENT									
	Cours 31/12/2015	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	1,086	1,210	1,378	1,318	1,2982	1,34160	1,05	1,03	
€/JPY	130,676	145,079	144,829	113,995	99,88	108,81000	125	123	
€/GBP	0,737	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	37,040	53,270	98,420	97,490	98,83	91,38000	45,00	48,00	

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>

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