

L'élément clé durant la semaine du 12 Janvier 2015

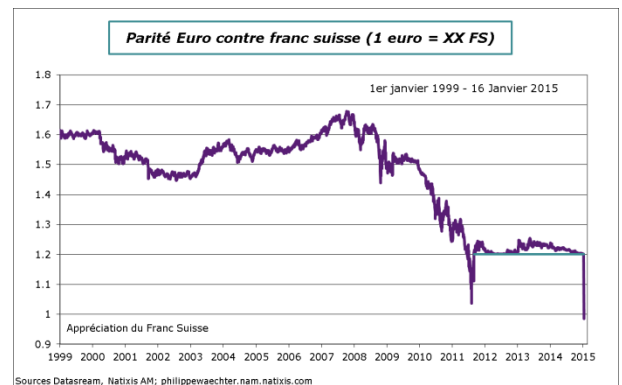
La Banque Nationale Suisse a supprimé le plafond, à 1.2, qui existait entre le franc suisse et l'euro. Il avait été institué le 6 septembre 2011 au moment où la crise de la zone Euro faisait de la monnaie helvétique une monnaie refuge. On voit sur le graphique l'appréciation rapide du franc suisse. Cette mesure était justifiée aussi par un taux d'inflation très réduit. Une hausse de la monnaie se traduit par une importation d'inflation, ce qui à l'époque n'était pas souhaitable. La BNS est intervenue massivement pour tenir la parité de sa monnaie sur le seuil de 1.2. Cela a bien fonctionné mais la BNS a accumulé des réserves considérables puisqu'elle achetait des devises pour défendre le franc.

Le 15 janvier, la BNS décidait d'éliminer ce plafond. Spontanément la monnaie suisse s'est appréciée comme le montre le graphe. La hausse est voisine de 20%.

Pour compenser cette appréciation brutale, la BNS a réduit son taux de référence à -0.75% contre -0.25% auparavant. Il est probable que les entreprises suisses vont être immédiatement pénalisées par cette mesure comme le seront les emprunteurs en franc suisse. Ils bénéficiaient de taux bas avec un taux de change stable....ce n'est plus le cas.

La raison principale de ce mouvement de la BNS résulte très probablement des attentes du QE de la BCE et le maintien qu'il accentue d'un euro faible dans la durée.

La Suisse est en quasi déflation, ce mouvement de la BNS va accentuer cette situation.



Les autres éléments marquants

- Le ralentissement des prix a été spectaculaire tant en zone Euro (-0.2%) qu'aux Etats-Unis (0.8%) ou encore au Royaume Uni (0.5%). Le repli du pétrole a un rôle clé dans ce recul du taux d'inflation. Il conservera ce rôle tout au long de l'année 2015 car le prix de l'or noir restera réduit.
- En France le taux d'inflation s'est inscrit à 0.1% en décembre soit 0.5% en moyenne sur l'ensemble de l'année. Comme pour la Z€ le taux d'inflation en 2015 sera proche de 0% du fait du pétrole.
- La situation conjoncturelle américaine a été un peu moins vive en décembre. La production industrielle a reculé de -0.1% mais sur le trimestre sa progression a été de +5.6% en taux annualisé (ce chiffre est à comparer à la hausse de 4.1% en T3 (taux annuel)). Pour les ventes de détail le repli a été de -0.9% en décembre et pour les ventes hors auto et essence le recul est de -0.3%. Cependant, pour ce dernier agrégat la progression a été de 5% en T4 après déjà 5% en T3 (taux annuel)
- La production industrielle de la zone Euro a augmenté en novembre de 0.2%. L'acquis pour le T4 à fin novembre est de +1.5%(taux annuel) à comparer avec le recul observé de -1.5% eu T3.
- Le profil du commerce extérieur chinois témoigne toujours d'une dynamique interne réduite.

Les points marquants de la semaine à venir

- L'élément clé sera bien entendu la réunion de la BCE avec l'annonce d'une opération de Quantitative Easing. L'objectif technique est de mettre en place une politique monétaire plus accommodante car malgré des taux à 0%, la croissance est médiocre et le taux d'inflation est négatif. Il faut de nouveaux moyens afin que la BCE puisse satisfaire à ses objectifs. C'est ce que disait clairement la semaine dernière la Cour Européenne de Justice: la BCE doit avoir les moyens de mettre en œuvre la politique monétaire nécessaire à l'atteinte de ses objectifs. L'objectif philosophique est l'Eurobonds
- Les élections grecques vont très certainement voir la victoire de Syriza
- Le "Lending Survey" de la BCE sera important pour voir ce qui se passe du côté des banques (mardi)
- L'emploi, les revenus (mercredi) et les ventes de détail (vendredi) au Royaume Uni
- Le PIB chinois (mardi) pour le T4 2014 et l'ensemble de 2014
- Première estimation des enquêtes PMI pour le mois de janvier (estimation avancée) (vendredi)
- L'enquête ZEW en Allemagne et l'enquête NAHB aux USA

Chronique Hebdomadaire

Que retenir cette semaine ?

Le premier point est le changement de stratégie de la Banque Nationale Suisse qui a supprimé le plafond de 1.2 entre le franc suisse et l'euro. Ce plafond avait été mis en place le 6 septembre 2011 pour éviter une appréciation excessive de la monnaie helvétique alors que la défiance s'amplifiait vis à vis de la zone euro. La Suisse acceptait de jouer le rôle de monnaie refuge mais cela ne devait pas être trop pénalisant pour elle. A l'époque l'inflation était déjà très basse et l'appréciation de la monnaie faisait courir un risque d'importation de désinflation supplémentaire.

Le retrait du plafond le 15 janvier a provoqué une hausse brutale de la monnaie suisse d'environ 20%. Pour compenser cette hausse, la Banque Nationale Suisse a réduit son taux d'intérêt de référence à -0.75%. Ce repli du taux ne compensera pas la hausse de la monnaie et il est probable que cette mesure de politique monétaire pénalisera l'économie helvète en réduisant sa compétitivité prix.

Le franc suisse se jauge par rapport à l'euro. Comme ce dernier a déjà des taux d'intérêt très bas, les taux d'intérêt suisses doivent être encore plus bas. Dès lors l'ensemble de la courbe des taux en suisse est négative jusqu'à l'échéance 10 ans.

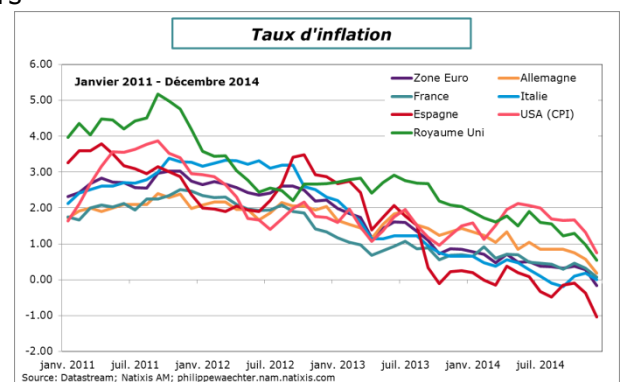
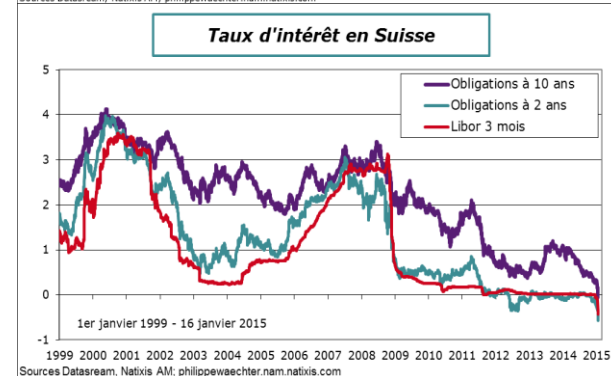
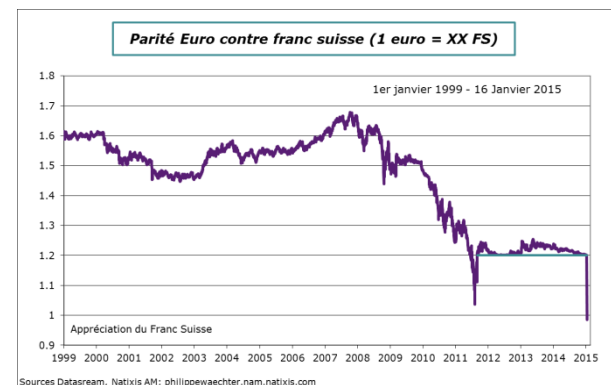
La raison principale de ce changement de stratégie semble être la mise en œuvre d'une mesure de quantitative easing sur dette souveraine par la BCE. Une telle mesure sera probablement annoncée le 22 janvier. Cela se traduira par une dépréciation supplémentaire de la monnaie européenne. C'est ce qui explique le passage en territoire négatif de la courbe des taux suisses.

D'une manière générale, la baisse de l'euro entraîne un rééquilibrage des parités. Toutes les monnaies vont devoir s'ajuster par rapport à cette parité euro contre dollar qui sera durablement plus faible. Cela entrainera davantage de volatilité sur le marché des changes.

Le deuxième point est le passage sous le seuil de 1% des taux d'inflation au mois de décembre des pays occidentaux hors Japon. Aux USA l'évolution des prix n'est que de 0.8% et au Royaume Uni de 0.5%. Par ailleurs, le taux d'inflation de la zone Euro a été confirmé à -0.2%. En France les prix ont augmenté de 0.1% sur un an.

La baisse du prix du pétrole est bien sûr l'élément clé pour comprendre cette inflexion qui s'inscrit dans la durée. Partout cette année le taux d'inflation sera très faible et souvent négatif notamment en zone Euro. Cette baisse du taux d'inflation devrait se traduire par le maintien de politiques monétaires très accommodantes, y compris aux USA.

Le troisième point est le ralentissement des ventes de détail aux USA en décembre. Elles reculent de quasiment 1% mais avec un effet fort lié aux dépenses d'essence qui baissent de 6.5% sur le mois. Ce qu'il faut retenir est que sur le trimestre, hors éléments volatils, la hausse des dépenses des ménages est similaire à celle du troisième trimestre. Cette mesure étant en dollars courants, il est probable qu'en volume il y ait eu une augmentation sur les 3 derniers mois.



ANTICIPATIONS HEBDO

19 Janvier 2015

Le quatrième point est la dégradation du commerce extérieur chinois en décembre. Certes le solde est toujours très largement excédentaire à plus de 49 Mds de dollars mais la dynamique des exportations est positive mais plus réduite qu'en septembre et la progression des importations retombent en territoire négatif. Les chiffres du PIB qui seront annoncés ce mardi montreront probablement encore un ralentissement

Le cinquième élément est la hausse des exportations de la zone Euro au cours des derniers mois de 2014. Le solde extérieur est de 20 Mds sur le mois mais il y a une hausse rapide des exportations depuis septembre alors que les importations restent stables.

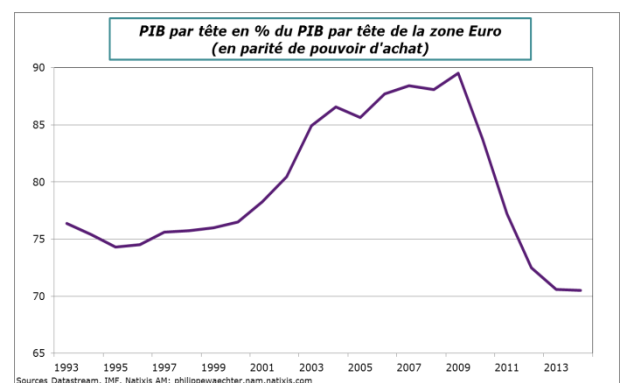
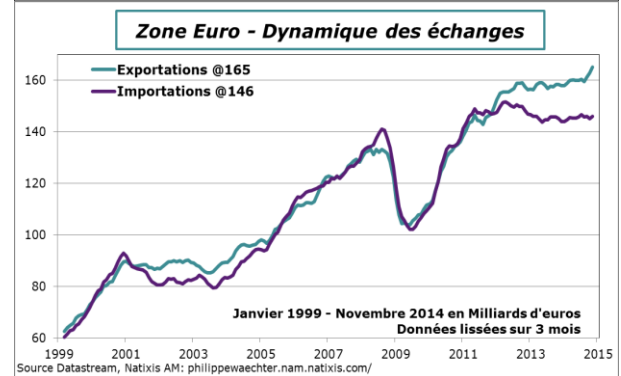
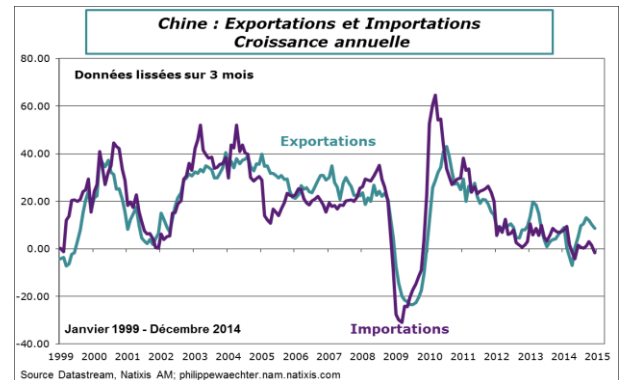
Dernier point, aux USA, les données sur l'activité ont été un peu moins vives au tournant de l'année. La production industrielle s'est légèrement infléchi en décembre et les enquêtes des Fed de New York et de Philadelphie n'ont pas montré de progression marquée. Le Beige book restait cependant rassurant quant à l'évolution de la conjoncture américaine des prochains mois.

Pour la semaine à venir, le facteur clé sera la réunion de la BCE avec l'annonce probable d'un quantitative easing sur dette souveraine. Chacun sera attentif au mode opératoire qui sera dévoilé lors de la conférence de presse de Mario Draghi.

Le deuxième point portera sur les élections grecques avec une probable victoire de Syriza. La question portera sur l'ampleur de celle-ci et sur les marges qu'il aura pour éventuellement gouverner seul. L'enjeu est la gestion de la situation grecque au sein de la zone Euro et notamment la gestion de la dette publique qui reste sur une trajectoire non soutenable. La Grèce est aujourd'hui dans une situation qui ressemble à celle des USA fin 1932. Le PIB a reculé de 25%, le taux de chômage est à 25% et les prix baissent. Les USA s'en étaient sorti via le décrochage du dollar face à l'or. Le dollar était sorti du système de change-or et s'était déprécié violemment. Cela avait permis aux USA de retrouver une allure plus robuste. La Grèce ne peut pas faire cela car elle veut rester dans la zone Euro. Cependant sa dette publique n'est pas soutenable. On ne peut imaginer un ajustement supplémentaire de la Grèce car comme le montre le graphe ci-contre l'ajustement a été très violent. La richesse relative de la Grèce est aujourd'hui inférieure à la période avant l'euro. La hausse rapide et forte de la dette publique grecque est le résultat de la politique menée par la commission européenne vis-à-vis des hellènes. Après la restructuration de mars 2012, la dette est désormais détenue majoritairement par les institutions européennes. A elles de faciliter l'ajustement.

Le troisième point sera la croissance chinoise dont le chiffre sera annoncé dans la nuit de lundi à mardi. Il sera très certainement en ralentissement par rapport à celui du 3^{ème} trimestre, un peu supérieur 7%. On notera aussi les ventes de détail au royaume uni, le ZEW en Allemagne et l'indice immobilier NAHB et les mises en chantier aux USA. La publication avancée des indices de l'enquête Markit pour le mois de janvier seront publiés vendredi

Bonne semaine



ANTICIPATIONS HEBDO

19 Janvier 2015

MARCHÉ DES ACTIONS AU 16 JANVIER 2015

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/14	16/01/15	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	4272.75	4379.62	3918.62	4595.00	1.40	2.50	4.80			
DAX	9805.55	10167.77	8571.95	10167.77	4.63	3.69	5.38			
EuroStoxx	3146.43	3202.25	2874.65	3314.80	1.65	1.77	5.24			
FTSE	6566.09	6550.27	6182.72	6878.49	-3.89	-0.24	0.76	5.14	1.77	3.47
SNP 500	2058.90	2019.42	1741.89	2090.57	9.40	-1.92	-1.24	29.42	3.23	1.66
Nasdaq	4736.05	4634.38	3996.96	4806.91	9.85	-2.15	-1.48	29.96	2.99	1.41
Nikkei 225	17450.77	16864.16	13910.16	17935.64	7.09	-3.36	-1.94	12.27	3.67	2.00
MSCI Emerging	956.31	957.46	909.98	1100.98	-1.76	0.12	-0.41	16.22	5.37	2.52
MSCI World USD	1709.67	1675.15	1569.93	1764.12	0.95	-2.02	-0.51	19.43	3.12	2.41

MARCHÉ DES TAUX D'INTÉRÊT AU 16 JANVIER 2015

	Taux d'intérêt au 16 Janvier 2015							Taux de référence 31 Décembre 2014			
	Niveau				Variation sur la semaine						
	Banque Centrale	3 mois*	2 ans	10 ans	3 mois	2 ans	10 ans	Banque Centrale	3 mois	2 ans	10 ans
USA	0 - 0.25	0.253	0.49	1.83	0.00	-0.10	-0.15	0 - 0.25	0.26	0.67	2.17
Zone Euro	0.05	0.06	-0.142	0.416	-0.01	-0.04	-0.07	0.05	0.08	-0.07	0.54
UK	0.5	0.53	0.484	1.522	0.00	0.03	-0.08	0.5	0.53	0.51	1.76
Japon	0.1	0.181	-0.021	0.243	0.00	0.00	-0.04	0.1	0.18	-0.03	0.33
ECART DE TAUX		3 mois* (16/01/15)	2 ans (16/01/15)	10 ans (16/01/15)	3 mois (31/12/13)	2 ans (31/12/13)	10 ans (31/12/13)				
USA - Zone Euro		0.19 (0.18) [§]	0.63 (0.70) [§]	1.41 (1.5) [§]	-0.04	0.19	1.1				
UK - Zone Euro		0.47 (0.46) [§]	0.63 (0.57) [§]	1.10 (1.12) [§]	0.24	0.37	1.09				

* Le taux à 3 mois est le taux interbancaire, [§] semaine précédente

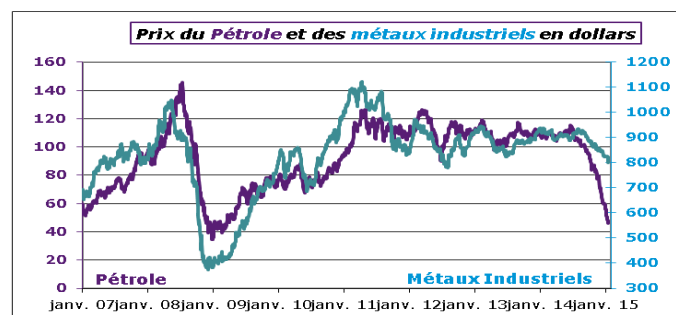
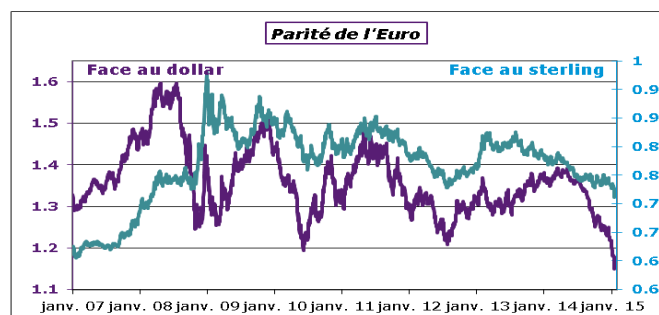
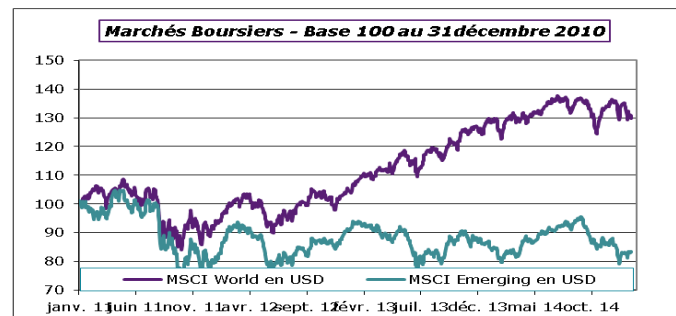
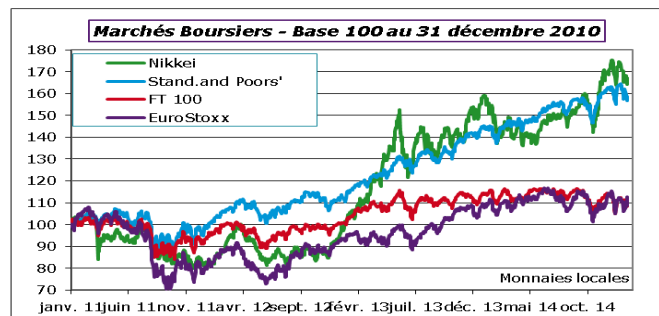
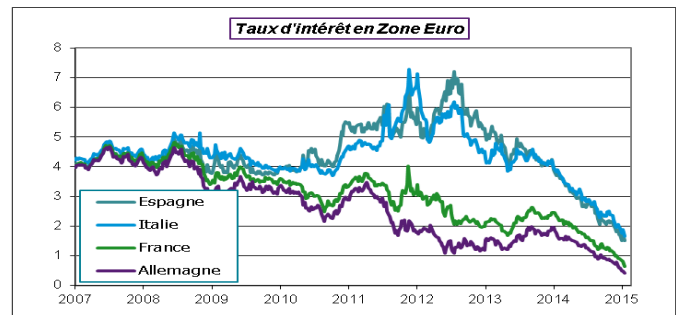
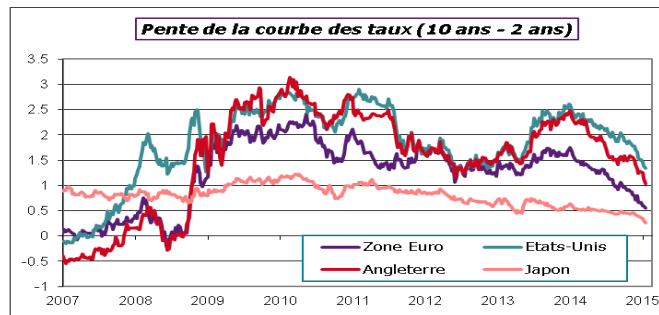
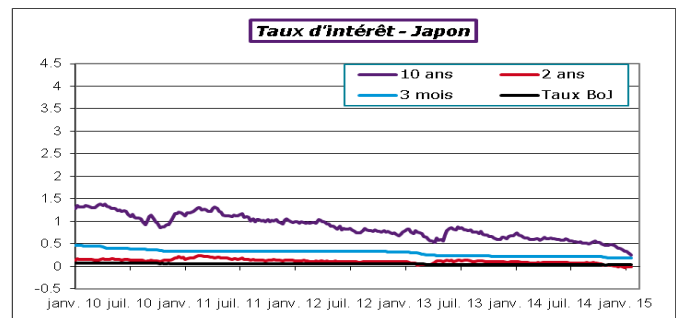
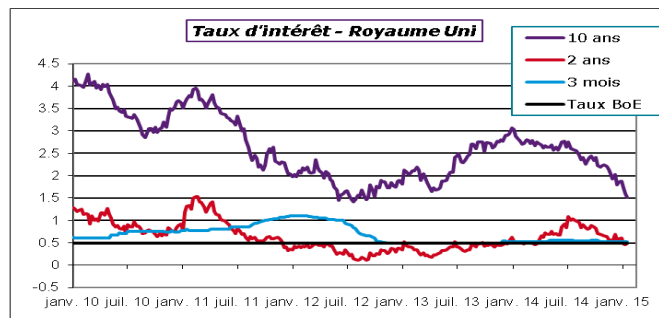
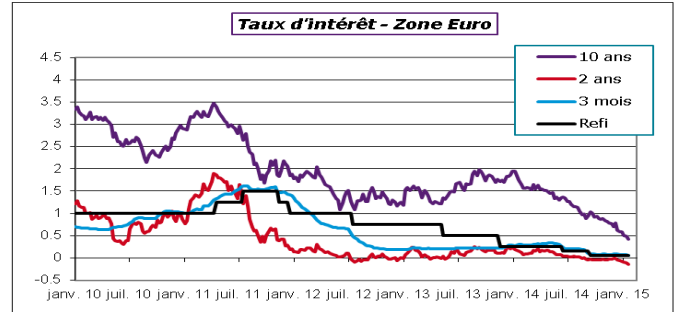
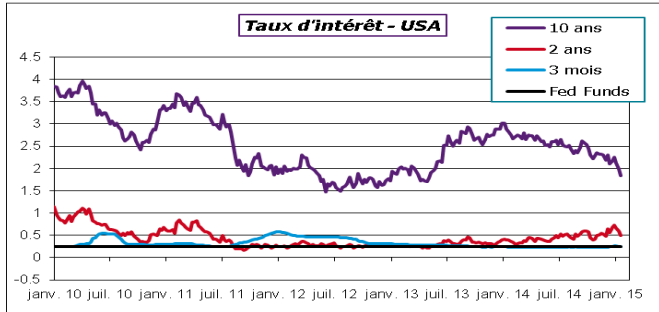
MARCHÉ DES CHANGES, OR ET PRIX DU PÉTROLE AU 16 JANVIER 2015

	Cours		Variation			
	31/12/2014	16/01/15	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro - Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.210	1.150	-2.85	-4.98	-15.47	
Euro - Yen (var. + hausse de l'euro)	145.079	135.245	-3.86	-6.78	-4.61	
Euro - Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.779	0.764	-2.08	-1.95	-8.23	
Dollar - Yen (var. + hausse du dollar)	120.550	116.440	-2.86	-3.41	11.03	
Dollar - Sterling (var. + hausse sterling)	1.559	1.511	-0.23	-3.07	-7.53	
Dollar - Yuan (var. + hausse du dollar)	6.206	6.207	-0.03	0.01	2.50	
Prix du baril de Brent	Dollar	55.84	48.06	-1.60	-13.93	-55.11
	Euro	46.15	41.8	1.29	-9.42	-46.89
Prix de l'Once d'or	Dollar	1186.33	1274.6	4.58	7.44	2.64
	Euro	980.39	1108.62	7.65	13.08	21.43

ANTICIPATIONS HEBDO

19 Janvier 2015

Indicateurs Financiers au 16 Janvier 2015



Sources DataStream; Natixis AM; philippewaechter.nam.natixis.com

Disclaimer**Natixis Asset Management**

Société anonyme au capital de 50 434 604,76 €
Agrément AMF n°GP 90 009 - RCS Paris n°329 450 738
21, quai d'Austerlitz - 75634 Paris cedex 13 - Tél. +33 1 78 40 80 00

Ce document est destiné à des clients professionnels au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans le consentement préalable et écrit de Natixis Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Natixis Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables. Natixis Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Natixis Asset Management. Natixis Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé, sont à la date indiquée et sont susceptibles de changer. Il n'y a aucune garantie que les développements futurs correspondront à ceux prévus dans le présent document.

Lorsque la réglementation locale l'exige, ce document est fourni uniquement sur demande écrite. Aux pays francophones de l'UE, le présent document est fourni aux Clients Professionnels par NGAM S.A. ou sa succursale sous-mentionnée. NGAM S.A. est une société de gestion luxembourgeoise qui est autorisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, constituée conformément à la loi luxembourgeoise et immatriculée sous le numéro B 115843. Siège social de NGAM S.A. : 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg. France : NGAM Distribution (n.509 471 173 RCS Paris). Siège social: 21 quai d'Austerlitz, 75013 Paris. En Suisse, le présent document est fourni aux Investisseurs Qualifiés (Qualified Investors) par NGAM, Switzerland Sàrl.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Global Asset Management, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Bien que Natixis Global Asset Management considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.