

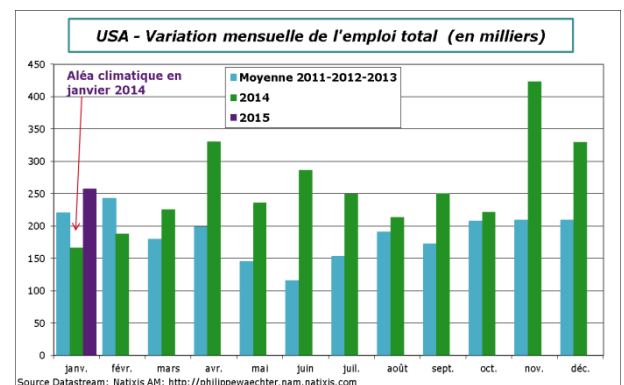
## L'élément clé durant la semaine du 2 Février 2015

L'emploi américain a progressé très rapidement au cours des 3 derniers mois. Le chiffre de janvier a été fort (257 000) et les révisions à la hausse en novembre et décembre ont été significatives. Cela se constate sur le graphe.

Plusieurs aspects sont importants à noter: le premier est que le mouvement haussier qui a débuté en avril 2014 se poursuit et prend de l'ampleur. Le second point à observer est le retour rapide sur le marché du travail de ceux qui ne recherchaient pas d'emploi. Cela suggère que le marché du travail redevient attractif pour ceux qui en étaient sortis. C'est un signal important dans la dynamique du marché du travail. On observe d'ailleurs que le taux d'emploi continue de s'améliorer notamment pour les 25-55 ans. Ils avaient été pénalisés par les chocs successifs sur ce marché du travail mais reviennent peu à peu même si ce taux d'emploi est encore réduit. Il s'inscrit à 77.2% soit 2.8 en dessous du point haut de janvier 2008.

Le choc sur le marché du travail a été très violent et marqué par beaucoup de persistance. La reprise de l'activité permet de progressivement retrouver des dynamiques plus habituelles. Certaines populations étaient sorties du marché du travail depuis longtemps, elles reviennent. C'est un signal très positif. C'est pour cela que le taux de chômage remonte.

On voit cependant que cela ne crée pas encore de tensions. L'ajustement n'est pas encore suffisamment avancé pour provoquer une hausse forte et durable du taux de salaire.



## Les autres éléments marquants

- La situation grecque reste fragile. La tournée diplomatique ne s'est pas très bien passée, les dirigeants grecs ont eu du mal à convaincre. La BCE a modifié les conditions de refinancement des banques en n'acceptant plus les dettes émises ou garanties par l'Etat. La procédure d'urgence ELA doit être mise en œuvre. Alexis Tsipras a maintenu, le 8, les options prises pendant sa campagne. Il veut le 11 et le 12 février redéfinir le contrat entre la Grèce et la zone Euro. Un échec serait très pénalisant pour tous les pays de la zone.
- Indices PMI stables dans le secteur manufacturier pour les pays industrialisés mais repli rapide de l'ISM américain. Très légère, et de loin, convergence des indices composites aux USA et en zone Euro.
- Situation toujours fragile dans les émergents au regard de ces enquêtes
- Reprise de la consommation au dernier trimestre 2014 en zone Euro. Les dépenses n'ont jamais autant progressé depuis le dernier trimestre 2006.
- Inflation toujours réduite en 2014 aux USA. La mesure favorite de la Fed est en hausse de 1.3% et la partie sous-jacente à 1.4%. Cela reste très loin de l'objectif de la Fed de 2%.
- La Banque Centrale d'Australie a réduit son taux de référence de 25bp à 2.25% sur une anticipation de croissance globale réduite et trajectoire toujours dégradée sur le prix des matières premières
- Hausse de la production industrielle allemande en décembre et au T4 (2.5% après -1% en T3 en taux annuel) Pour l'ensemble de l'année +1.3% après +0.1% en 2013
- Surplus historique du commerce extérieur chinois: +USD 60Mds en janvier et 408 Mds sur un an - Reflux des importations (matières premières) et net inflexion des exportations

## Les points marquants de la semaine à venir

- L'élément majeur sera la double réunion européenne sur la Grèce les 11 et 12 février
- Sur la conjoncture, l'attention sera portée par la publication des chiffres de croissance du PIB pour le T4 et l'ensemble de l'année 2014 en zone Euro et aussi en Allemagne, en France...
- Rapport sur les ventes de détail aux USA (jeudi) et rapport sur l'inflation au Royaume Uni (jeudi)
- Chiffres de production industrielle dans les pays européenne cette semaine
- Chiffres de l'emploi au dernier trimestre 2014 en France (vendredi)

## Chronique Hebdomadaire

### Que retenir cette semaine ?

**Le premier est l'évolution de la situation en Grèce puisque le mercredi 11 février le nouveau gouvernement devra présenter son plan aux membres de l'Eurogroupe.** Il va falloir beaucoup de talents à Yanis Varoufakis pour convaincre les ministres des finances qu'il n'y aura pas de renouvellement de la procédure actuelle et qu'un arrangement devra être trouvé d'ici au mois de juin pour un nouveau contrat de la Grèce au sein de la zone Euro.

Les rencontres de la semaine passée avec les gouvernements européens n'ont pas provoqué un support fort notamment en Allemagne. La rencontre avec Wolfgang Schäuble s'est terminée par une fin de non-recevoir.

**La réunion du 11 va être d'autant plus compliqué que le dimanche 8 au soir le premier ministre Alexis Tsipras a déclaré maintenir la hausse programmée du salaire minimum en 2016, la réduction d'une taxe sur l'immobilier et vouloir augmenter le seuil minimal d'imposition.** Tous ces éléments traduisent **le souhait de ne plus rentrer dans la dynamique contrainte fixée par la troïka.**

**La BCE avait, mercredi, posé de nouvelles conditions et créé de nouvelles pressions après l'impossibilité faite aux banques de se refinancer directement auprès d'elle via les dettes émises ou garanties par le gouvernement.** La réactivation de la procédure d'urgence ELA et l'augmentation des montants acceptés devraient permettre le refinancement du système bancaire même à un coût plus élevé.

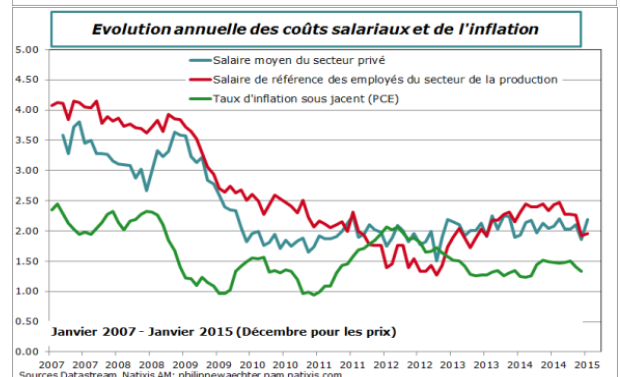
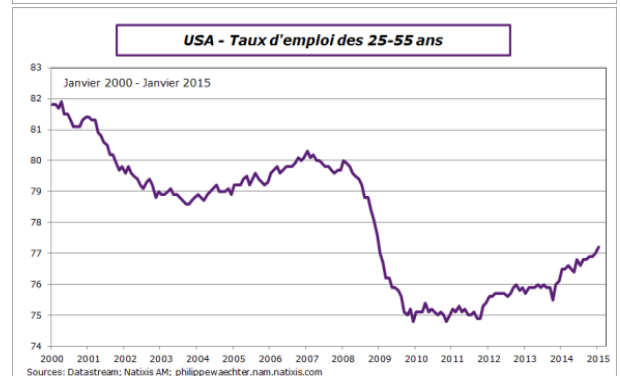
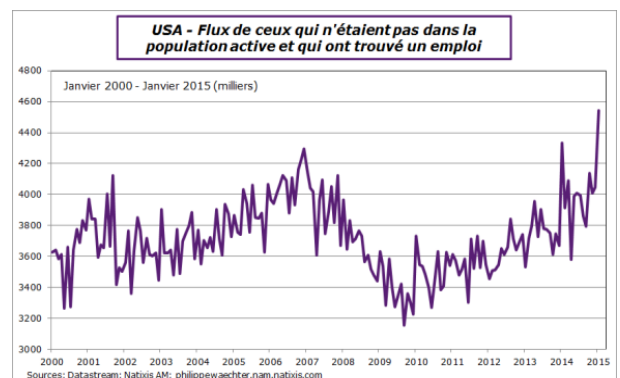
La semaine de ce point de vue va être particulièrement importante. L'absence d'accord sur un report pourrait se traduire le 28 par le non renouvellement du soutien financier à la Grèce et de fait par l'impossibilité pour les banques de se refinancer puisque même la procédure ELA deviendra inopérante.

**Si cela était le cas, la Grèce devrait trouver le moyen de créer sa propre monnaie pour fonctionner et de fait se retrouverait en dehors de la zone euro.**

Il faut trouver un accord car le risque est trop important. Une sortie de la Grèce de la zone Euro créerait les conditions d'un démantèlement de la zone Euro et cela personne ne peut le souhaiter, même en Allemagne, car cela provoquerait une situation d'incertitude très forte qui plongerait la zone euro dans une crise profonde et durable.

**Le deuxième élément clé de la semaine est l'amélioration de l'emploi aux USA.** Les chiffres ont été forts en janvier (+257 000) et les révisions à la hausse très marquées en novembre et décembre. Cela confirme le changement de modèle de croissance depuis avril 2014.

Le point majeur est **l'accélération du retour sur le marché du travail de ceux qui étaient découragés.** Les personnes qui ne pensaient plus trouver d'emplois et qui étaient sortis des statistiques reviennent sur le marché du travail. Cela explique la hausse du taux de chômage mais c'est un signal très positif. Il traduit l'idée qu'effectivement le marché du travail retrouve une allure plus robuste à moyen terme. On le note aussi par la **hausse du taux d'emploi des 25-55 ans** même si celui-ci reste 2.8 points au-dessous du niveau du point haut du cycle précédent de janvier 2008. La hausse



# ANTICIPATIONS HEBDO

9 Février 2015

de cet indicateur ne va pas provoquer de tensions sur les salaires.

Cette renaissance du marché du travail n'est pas encore suffisamment avancée pour provoquer des tensions sur les salaires. Le salaire moyen du secteur privé n'augmente que de 2.2%. Si les éléments d'amélioration observés sur le marché du travail se confirment alors les pressions pourront s'intensifier. Mais il y a encore du temps et cela ne doit pas forcer la Fed à intervenir rapidement.

**Cependant, les enquêtes publiées par Markit et ISM ne présentent pas une dynamique haussière.** L'indice mondial du secteur manufacturier est stable sans source de rupture à la hausse. Cela ne devrait pas traduire une accélération de l'activité globale ni une hausse des échanges dans le commerce mondial. On notera que les indices des pays industrialisés sont stables, que l'indice chinois continue de se situer sous le seuil de 50 et l'indice russe a plongé validant un peu plus l'idée d'une récession là-bas. L'indice ISM aux USA ralentit rapidement, probablement un effet de court terme de la baisse du prix du pétrole. Cela brouille les cartes notamment dans le secteur énergétique créant de l'attentisme.

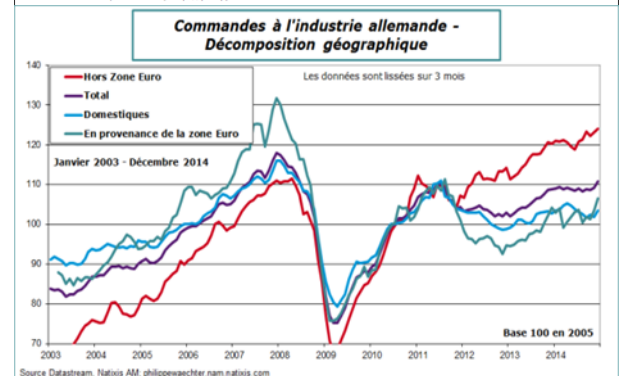
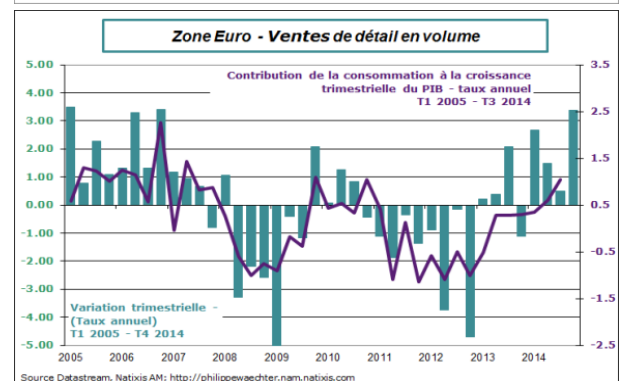
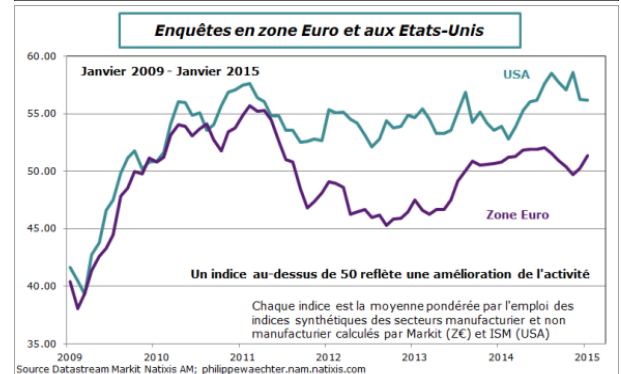
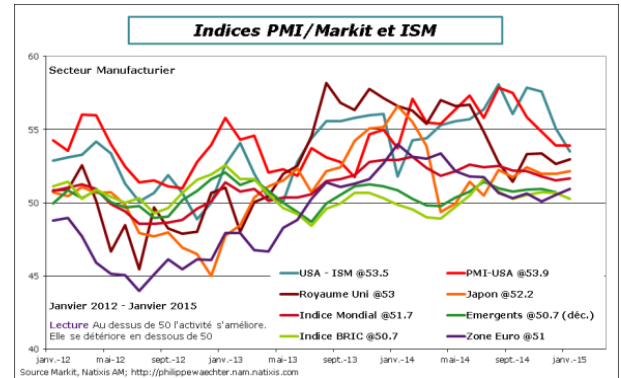
Les indices composites prenant en compte les secteurs manufacturier et de services sont stables aux USA dans une zone compatible avec une croissance robuste. Cet indicateur est en amélioration en zone Euro s'inscrivant nettement en territoire positif.

**En zone Euro on soulignera la hausse des ventes de détail en décembre.** Ce n'est pas anecdotique car la progression de ces ventes durant le 4<sup>ème</sup> trimestre est la plus forte depuis le 4<sup>ème</sup> trimestre 2006. La situation est peut être enfin en train de changer du côté du consommateur européen. L'effet de la baisse du prix de l'énergie est peut-être la clé. C'est un signal positif pour les chiffres du PIB du dernier trimestre 2014 qui seront publiés vendredi prochain

On notera aussi que dans la **dynamique des commandes à l'industrie en Allemagne** celles provenant de la zone Euro s'améliorent sur l'ensemble du trimestre et celles provenant des entreprises allemandes sont plus robustes. Enfin!!!

**Pour la semaine qui s'ouvre** on sera attentif aux **réunions européennes** des 11 et 12 février. La première est celle des ministres des finances, la seconde des chefs de gouvernement. Le sort de la Grèce va s'y jouer. On aura vendredi prochain les **chiffres du PIB du dernier trimestre 2014 en zone Euro, en Allemagne, en France** et dans la plupart des pays de la zone. On aura aussi le rapport sur l'inflation au Royaume Uni (jeudi), **les ventes de détail aux USA** (jeudi), **l'emploi en France** au dernier trimestre 2014 (vendredi) et les indicateurs de production industrielle en Europe.

Bonne semaine



# ANTICIPATIONS HEBDO

9 Février 2015

## MARCHÉ DES ACTIONS AU 6 FÉVRIER 2015

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/14	6/02/15	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
<b>CAC 40</b>	4272.75	4691.03	3918.62	4703.30	10.95	9.79	1.88			
<b>DAX</b>	9805.55	10846.39	8571.95	10911.32	16.60	10.61	1.42			
<b>EuroStoxx</b>	3146.43	3398.16	2874.65	3415.53	11.84	8.00	1.39			
<b>FTSE</b>	6566.09	6853.44	6182.72	6878.49	4.29	4.38	1.54	16.58	9.00	2.66
<b>SNP 500</b>	2058.90	2055.47	1797.02	2090.57	14.38	-0.17	3.03	37.31	6.48	2.48
<b>Nasdaq</b>	4736.05	4744.40	3999.73	4806.91	14.99	0.18	2.36	38.04	6.85	1.80
<b>Nikkei 225</b>	17450.77	17648.50	13910.16	17935.64	22.03	1.13	-0.15	25.81	8.66	-1.98
<b>MSCI Emerging</b>	956.31	978.57	909.98	1100.98	4.40	2.33	1.77	25.33	9.14	1.22
<b>MSCI World USD</b>	1709.67	1720.55	1592.60	1764.12	6.75	0.64	2.56	28.15	7.34	2.01

## MARCHÉ DES TAUX D'INTÉRÊT AU 6 FÉVRIER 2015

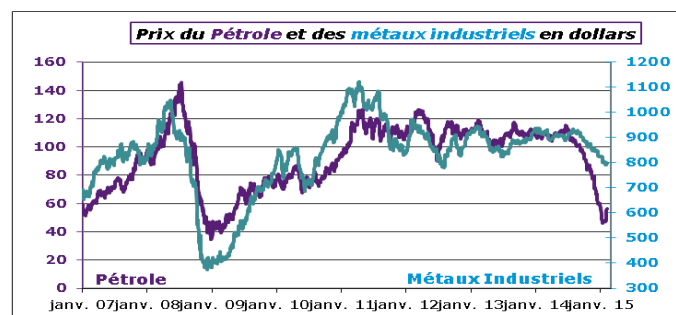
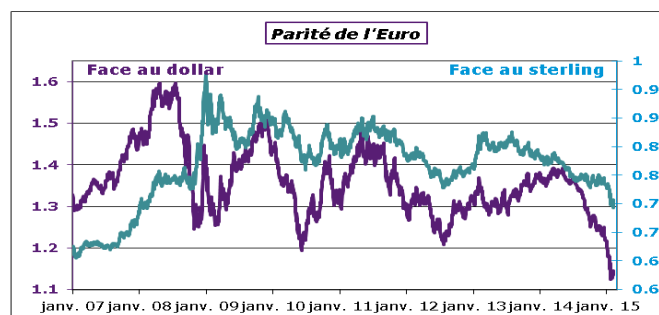
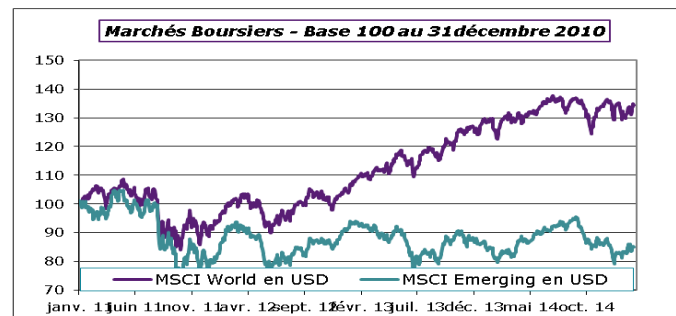
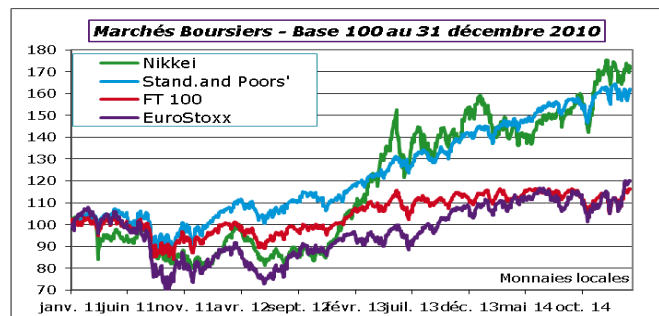
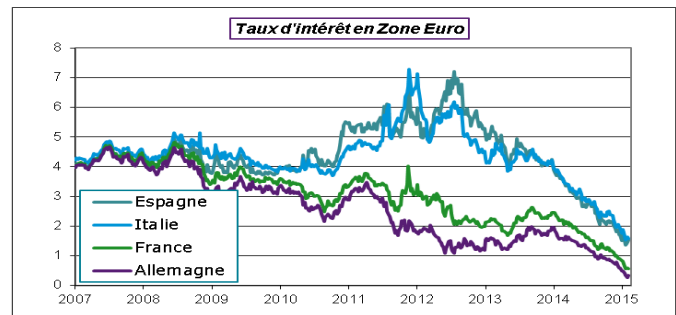
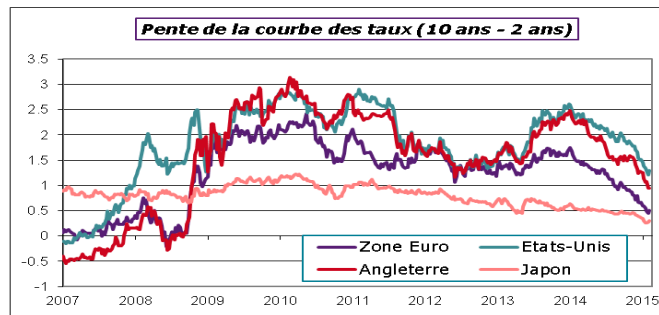
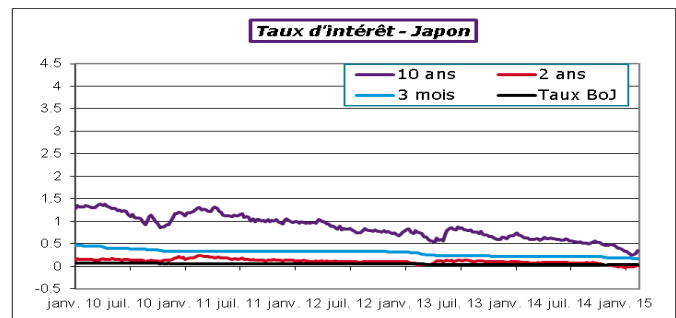
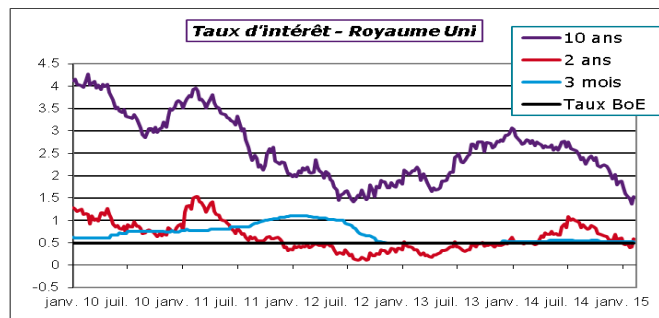
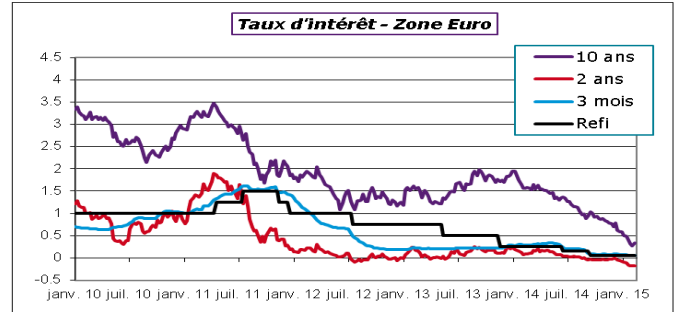
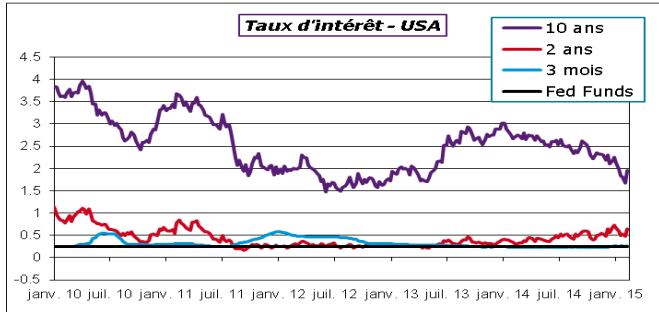
	Taux d'intérêt au 6 Février 2015								Taux de référence 31 Décembre 2014			
	Niveau				Variation sur la semaine							
	Banque Centrale	3 mois*	2 ans	10 ans	3 mois	2 ans	10 ans	Banque Centrale	3 mois	2 ans	10 ans	
<b>USA</b>	0 - 0.25	0.256	0.65	1.95	0.00	0.18	0.27	0 - 0.25	0.26	0.67	2.17	
<b>Zone Euro</b>	0.05	0.053	-0.183	0.331	0.00	-0.01	0.06	0.05	0.08	-0.07	0.54	
<b>UK</b>	0.5	0.53	0.586	1.539	0.00	0.18	0.18	0.5	0.53	0.51	1.76	
<b>Japon</b>	0.1	0.173	0.043	0.342	0.00	0.03	0.06	0.1	0.18	-0.03	0.33	
<b>ECART DE TAUX</b>		<b>3 mois* (06/02/15)</b>	<b>2 ans (06/02/15)</b>	<b>10 ans (06/02/15)</b>		<b>3 mois (31/12/13)</b>	<b>2 ans (31/12/13)</b>		<b>10 ans (31/12/13)</b>			
<b>USA - Zone Euro</b>		0.20 (0.20) <sup>§</sup>	0.83 (0.64) <sup>§</sup>	1.62 (1.41) <sup>§</sup>		-0.04	0.19		1.1			
<b>UK - Zone Euro</b>		0.48 (0.48) <sup>§</sup>	0.77 (0.58) <sup>§</sup>	1.21 (1.09) <sup>§</sup>		0.24	0.37		1.09			

\* Le taux à 3 mois est le taux interbancaire, <sup>§</sup> semaine précédente

## MARCHÉ DES CHANGES, OR ET PRIX DU PÉTROLE AU 6 FÉVRIER 2015

	Cours		Variation			
	31/12/2014	06/02/15	1 Semaine	YTD	1 an	
<b>Euro - Dollar (var. + hausse de l'euro)</b>	1.210	1.134	0.53	-6.25	-16.70	
<b>Euro - Yen (var. + hausse de l'euro)</b>	145.079	135.022	1.86	-6.93	-3.00	
<b>Euro - Sterling (var. + hausse de l'euro)</b>	0.779	0.747	-0.51	-4.06	-10.12	
<b>Dollar - Yen (var. + hausse du dollar)</b>	120.550	117.500	-0.63	-2.53	15.15	
<b>Dollar - Sterling (var. + hausse sterling)</b>	1.559	1.527	1.65	-2.09	-6.88	
<b>Dollar - Yuan (var. + hausse du dollar)</b>	6.206	6.244	-0.10	0.61	2.98	
<b>Prix du baril de Brent</b>	<b>Dollar</b>	55.84	56.68	17.99	1.50	-47.61
	<b>Euro</b>	46.15	49.96	17.35	8.27	-37.11
<b>Prix de l'Once d'or</b>	<b>Dollar</b>	1186.33	1233.61	-3.11	3.99	-2.32
	<b>Euro</b>	980.39	1087.37	-3.63	10.91	17.26

## Indicateurs Financiers au 6 Février 2015



Sources DataStream; Natixis AM; [philippewaechter.nam.natixis.com](http://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.