

L'élément clé durant la semaine du 9 Février 2015

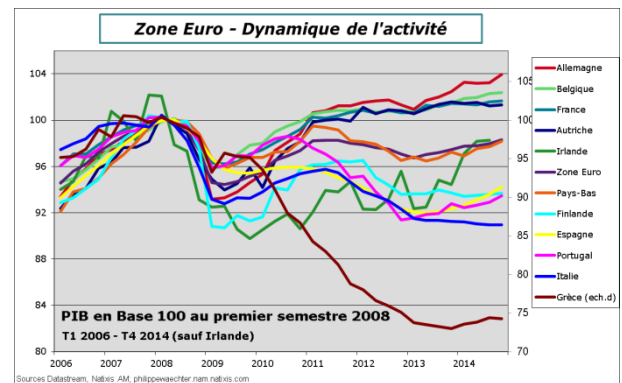
Le premier point cette semaine porte sur la croissance modérée de la zone Euro au dernier trimestre de 2014. Le PIB a progressé de 0.3% sur un trimestre (1.4% en taux annualisé) et de 0.9% pour l'ensemble de l'année. L'acquis est de 0.35% pour 2015.

Dans le détail on relève qu'il y a 4 groupes de pays. Il y a ceux dont l'activité est revenu au-dessus du niveau d'avant crise. L'Allemagne, la Belgique, l'Autriche et la France. Outre-Rhin l'activité a augmenté de 0.7% sur le trimestre (2.8% taux annuel) soit 1.6% sur l'année 2014. Le PIB français n'a augmenté que de 0.1% (0.3% taux annuel) soit 0.4% pour l'année 2014. La croissance belge a été de 0.1% (0.4% annuel) et 1% en 2014. +0.1% en Autriche et 0.3% en 2014

Dans une zone de rattrapage il y a la zone Euro et les Pays-Bas. Chez les Bataves la croissance aura été de 0.8% en 2014 et 0.5% sur le dernier trimestre.

Les rebonds de l'Espagne et du Portugal ont été spectaculaires. Le PIB a augmenté de 0.7% et de 0.5% respectivement au T4 et sur l'année de 1.4% et 0.9%. L'Espagne passe devant la Finlande pourtant prête à jeter l'opprobre sur les ibériques. La Finlande a sûrement besoin des réformes structurelles tant demandées car pour eux c'est la 3^{ème} année de récession

Le 4^{ème} groupe est celui de l'Italie. Le redressement est encore repoussé. L'activité a été stable au T4 et de -0.4% sur l'année. Il y a aussi la Grèce où le PIB s'est marginalement contracté au T4 (-0.2%) mais qui connaît une croissance de 1% pour l'ensemble de l'année 2014. C'est la première fois depuis 2007



Les autres éléments marquants

- Le point le plus frappant est la baisse en territoire négatif du taux d'intervention de la Banque de Suède. Elle explique que la déflation qui mine la Suède l'oblige à une telle stratégie qu'elle accompagne d'achats d'actifs sur une large échelle. Les pays européens, non membres de la zone Euro, subissent la pression créée par la BCE qui a décidé de maintenir des taux d'intérêt très bas pendant une période très longue. Un ajustement monétaire est nécessaire pour éviter une appréciation excessive des monnaies
- Mark Carney, le patron de la Banque d'Angleterre, n'a pas hésité lors de la remise du Rapport sur l'Inflation à évoquer une possible baisse des taux d'intérêt même s'il est resté vigilant indiquant que le prochain mouvement serait sûrement à la hausse. Cela tangue au RU en raison d'un taux d'inflation qui va passer en territoire négatif faisant ainsi bouger les repères.
- Repli des ventes de détail aux USA à -0.8%. L'effet lié à la baisse du prix de l'essence est important. Les ventes hors essence sont stables. Si l'on ôte aussi les ventes d'auto, qui parfois sont volatiles, l'indice des ventes de détail augmente de 0.2%. Le détail n'est pas alarmant.
- Repli rapide de l'inflation en Chine qui passe de 1.5% en décembre à 0.8%. L'économie chinoise cale car même s'il y a un effet pétrole cela traduit une demande interne réduite
- Le PIB du Japon a progressé de 0.6% (2.2% annualisé) au T4. Sur 2014 la croissance aura été nulle
- La production industrielle a été stable en décembre pour la zone Euro et en hausse de 1% sur le dernier trimestre (taux annuel). En France la production rebondit en décembre (+1.5%) mais recule sur le trimestre (-1.75% taux annualisé)
- Echec du sommet de Bruxelles sur la Grèce le mercredi 11 février. Prochaine étape (ultime?) le 16

Les points marquants de la semaine à venir

- Les premières enquêtes de Février avec le ZEW en Allemagne (mardi) et les résultats avancés des enquêtes Markit en Chine, au Japon, en Zone Euro, en France, en Allemagne et aux USA (vendredi)
- L'inflation en France (elle passera en territoire négatif) (jeudi)
- L'inflation (mardi), l'emploi (mercredi), les ventes de détail (vendredi) au Royaume Uni
- La production industrielle (mercredi) et les mises en chantier aux USA (mercredi)

Chronique Hebdomadaire

Plusieurs points à retenir cette semaine

Le premier est la dynamique modérée de la croissance en zone Euro pour le 4^{ème} trimestre. Le chiffre de 0.3% permet néanmoins d'avoir un niveau de PIB équivalent à celui observé au début de 2011 avant la mise en place des politiques d'austérité. **L'impact de la longue récession allant de l'été 2011 jusqu'au point bas du premier trimestre 2013 est enfin comblé. Cela a été long et reflète l'absence de ressort de l'économie de la zone Euro.** L'acquis pour 2015 est modeste à 0.35%.

On ne dispose pas encore du détail des composantes du PIB de la zone mais on a un détail géographique. **Les deux pays les plus dynamiques au cours du trimestre ont été l'Espagne et l'Allemagne avec une croissance de 0.7%.** La France a une allure plus modeste avec 0.1% alors que l'Italie est encore en phase d'ajustement à la baisse à -0.1%.

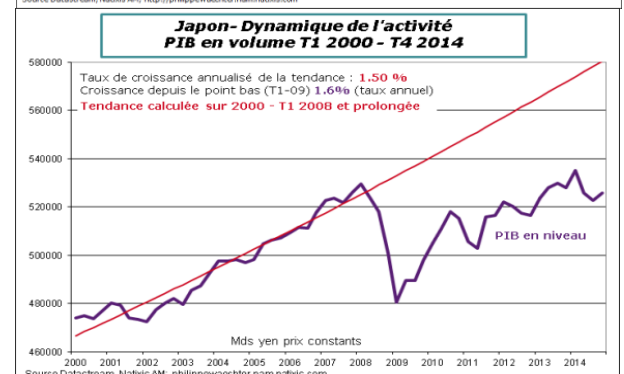
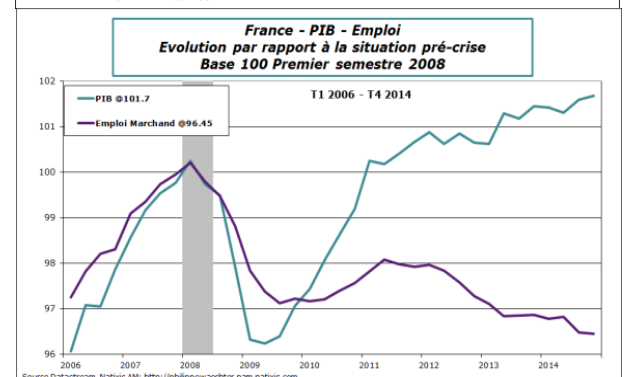
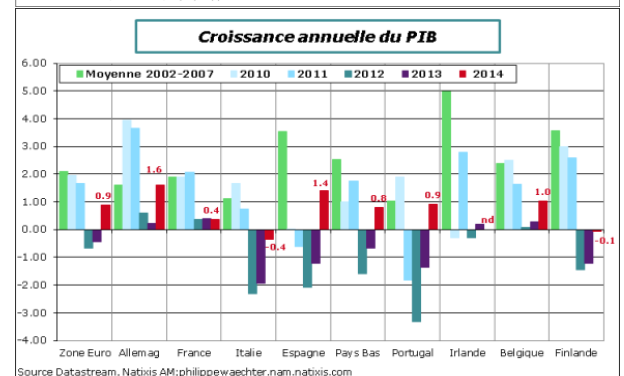
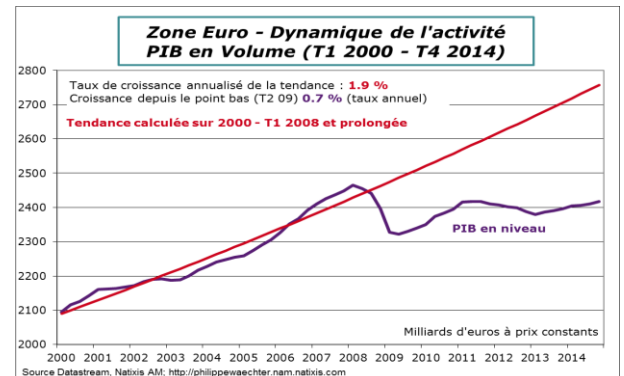
L'économie de la zone Euro est encore très hétérogène mais elle commence à bouger. **Le rebond de l'activité observé depuis plusieurs trimestres en Espagne et au Portugal sont positifs** même si les trajectoires sont encore loin d'être d'équilibre car ces mouvements s'opèrent avec un taux de chômage toujours très élevé.

On notera aussi avec un **œil amusé** que la Finlande toujours très rigoureux sur la nécessité des réformes structurelles a désormais une allure de PIB moins favorable que l'Espagne si l'on prend comme point de référence le début de la crise.

On relèvera aussi que l'Italie n'arrive pas à sortir de sa longue récession et que l'effet Matteo Renzi tarde à se manifester. L'Italie reste une véritable interrogation.

Quant à la France, son parcours reste modeste avec une croissance de 0.4% pour l'ensemble de l'année 2014. C'est le même chiffre qu'en 2012 et 2013 et c'est la progression constatée en moyenne depuis la rupture du 1^{er} trimestre 2011. Dans le détail sur le trimestre, on relèvera l'amélioration des exportations, un chiffre de consommation qui progresse un peu moins vite mais toujours un recul de l'investissement. Au total, la demande interne et la demande externe ont chacune une contribution positive modeste compensée par le repli des stocks. Ces chiffres n'ont pas permis d'inverser à la hausse la dynamique de l'emploi. Si l'on peut avoir des attentes fortes pour 2015 en France, les chiffres publiés vendredi sur l'activité et l'emploi ne reflètent pas encore des signaux d'amélioration. J'espère que les changements résultant d'une dynamique de demande plus affirmée permettront d'avoir une année 2015 en rupture par rapport à la dynamique très lente observée depuis le début de l'année 2011 tant en zone Euro qu'en France

La croissance japonaise a été de 0.6% (2.2% annualisé) tirée principalement par le commerce extérieur. La



ANTICIPATIONS HEBDO

16 Février 2015

consommation est toujours sur une dynamique modeste mais positive. Pour l'année 2014 la croissance a été nulle et l'acquis pour 2015 est négatif à -0.3%

Le maintien pendant très longtemps de taux d'intérêt très bas en zone Euro a fait chuter l'euro mais oblige aussi les pays européens à être encore plus accommodants afin de ne pas voir leur monnaie s'apprécier. Cela s'était traduit par des taux de dépôts négatifs en Suisse, au Danemark et en Suède. La Banque de Suède a été plus loin en mettant en place un taux d'intervention négatif à -0.1%. La position prise par la BCE sur la durée et l'orientation de sa politique monétaire contraint l'ensemble des pays européens même en dehors de la zone Euro. Cela réduit leur indépendance monétaire

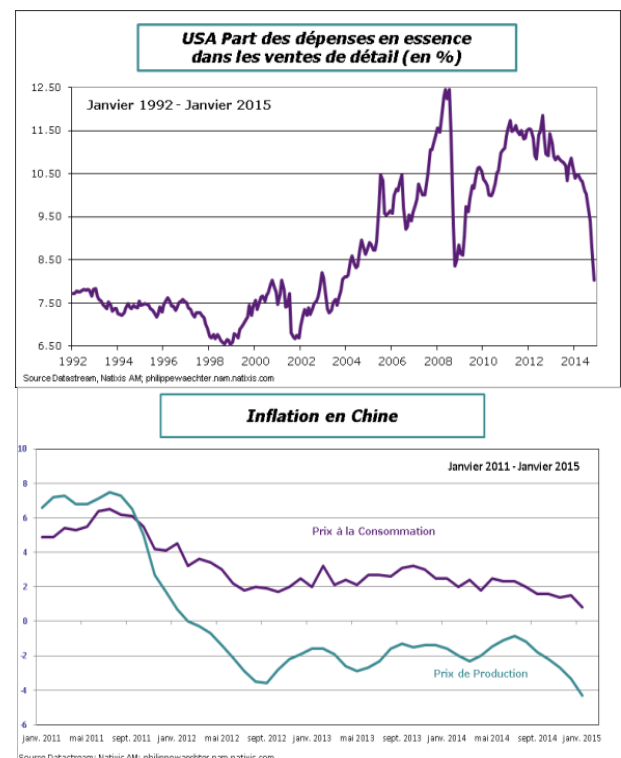
Aux USA, le repli des ventes de détail est important pour le deuxième mois consécutif en janvier. Sur le premier mois de l'année elles reculent de -0.8%. Cependant hors éléments volatils comme les ventes d'auto et d'essence, les dépenses ont progressé. L'impact des dépenses d'essence est fort puisque en un an, son poids dans l'ensemble des ventes de détail a reculé de près de 3 points. Les ménages bénéficient ainsi d'un pouvoir d'achat supplémentaire de plus de 10 Mds de dollars sur un an. Ce n'est pas négligeable.

En Chine, l'inflation continue de ralentir. Le taux d'inflation est à 0.8% et les prix de production reculent de -4.3% sur un an. Cela traduit bien sur un effet lié à l'énergie mais aussi une demande insuffisante pour créer une dynamique interne plus robuste. La politique monétaire va continuer de s'ajuster.

Dans la semaine qui s'ouvre on retiendra particulièrement les premières enquêtes pour le mois de février avec dès mardi l'enquête ZEW en Allemagne et vendredi les estimations avancées des enquêtes Markit en Chine, au Japon, en zone Euro, en Allemagne, en France et aux Etats-Unis

On aura aussi l'inflation en France jeudi ainsi que de nombreux chiffres au Royaume Uni (inflation mardi, emploi, mercredi, ventes de détail vendredi). On aura aussi mercredi les minutes de la dernière réunion de la banque d'Angleterre. Enfin on sera attentif à la production industrielle américaine mercredi et aux mises en chantier de logement mercredi également. On attendra aussi aujourd'hui la réunion de l'Eurogroupe sur la Grèce

Bonne semaine



ANTICIPATIONS HEBDO

16 Février 2015

MARCHÉ DES ACTIONS AU 13 FÉVRIER 2015

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/14	13/02/15	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	4272.75	4759.36	3918.62	4759.36	10.35	11.39	1.46			
DAX	9805.55	10963.40	8571.95	10963.40	14.24	11.81	1.08			
EuroStoxx	3146.43	3447.59	2874.65	3447.59	11.29	9.57	1.46			
FTSE	6566.09	6873.52	6182.72	6878.49	3.22	4.68	0.29	14.47	9.68	0.62
SNP 500	2058.90	2096.99	1815.69	2096.99	14.60	1.85	2.02	37.35	8.09	1.51
Nasdaq	4736.05	4893.84	3999.73	4893.84	15.40	3.33	3.15	38.31	9.66	2.63
Nikkei 225	17450.77	17913.36	13910.16	17979.72	23.25	2.65	1.50	27.16	10.06	1.28
MSCI Emerging	956.31	986.65	909.98	1100.98	4.32	3.17	0.83	25.03	9.49	0.32
MSCI World USD	1709.67	1752.18	1592.60	1764.12	6.63	2.49	1.84	27.80	8.76	1.33

MARCHÉ DES TAUX D'INTÉRÊT AU 13 FÉVRIER 2015

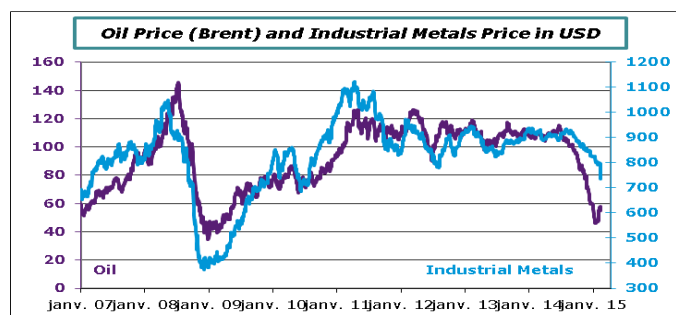
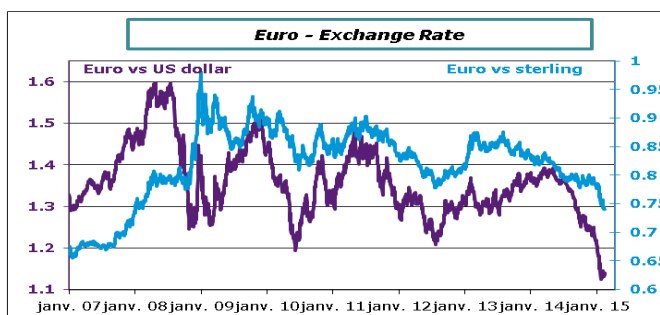
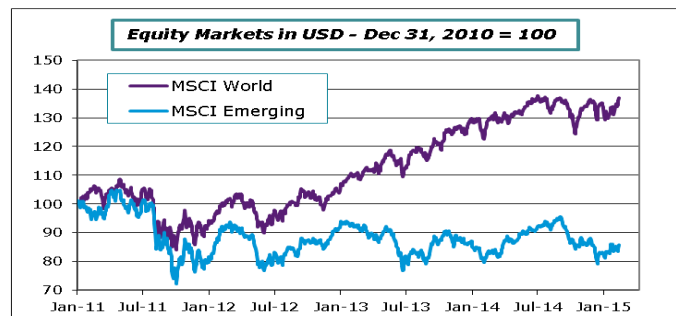
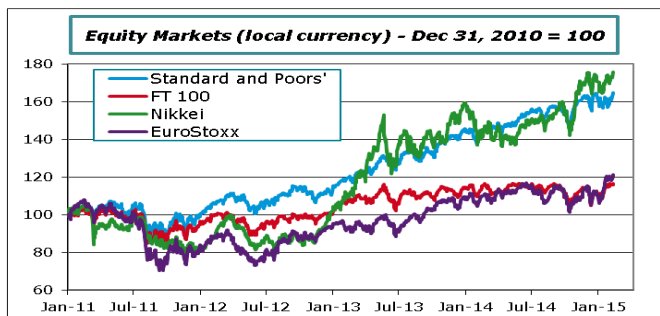
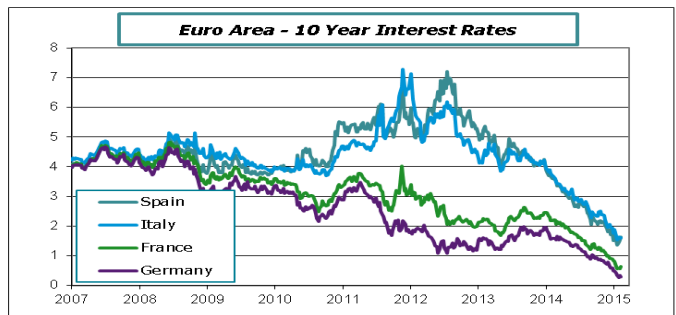
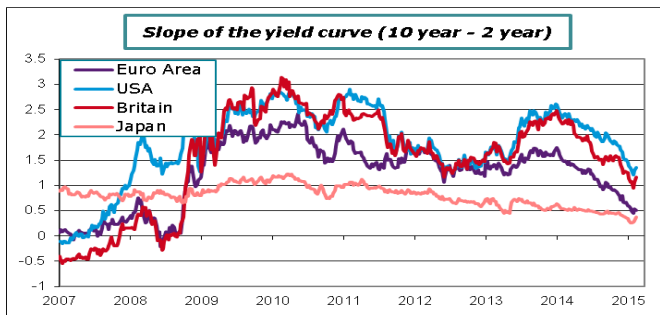
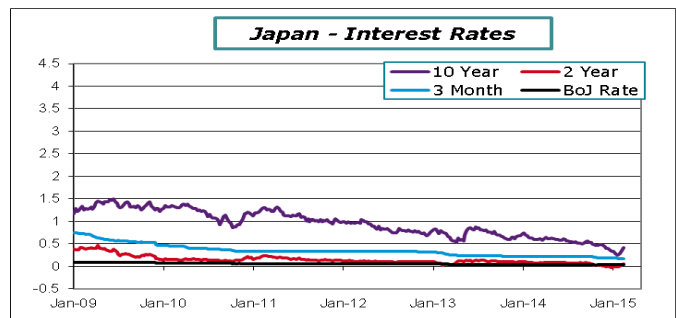
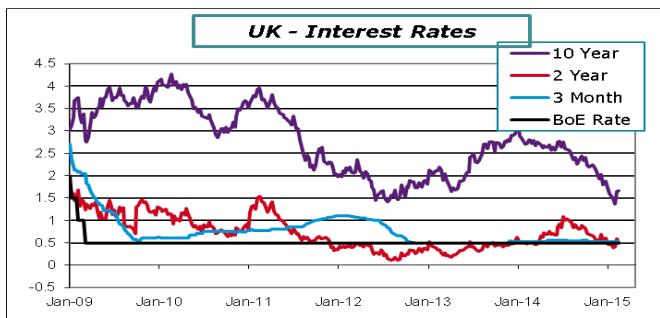
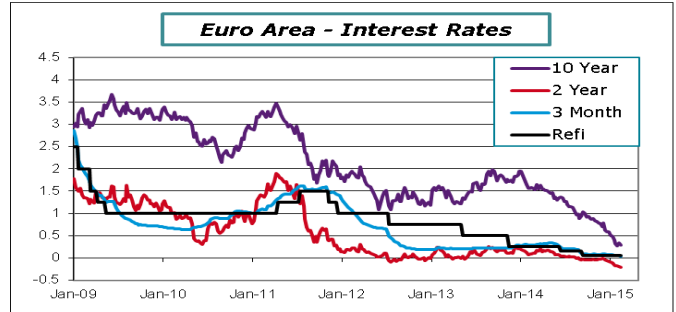
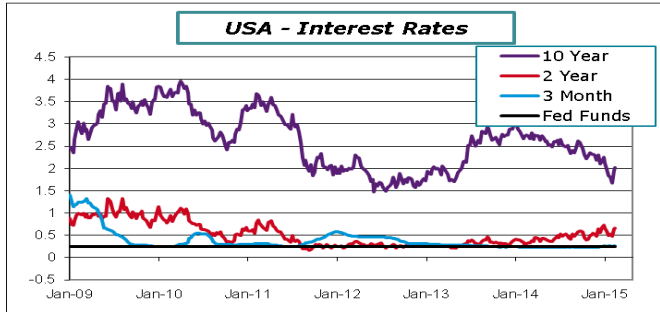
	Taux d'intérêt au 13 Février 2015								Taux de référence 31 Décembre 2014			
	Niveau				Variation sur la semaine							
	Banque Centrale	3 mois*	2 ans	10 ans	3 mois	2 ans	10 ans	Banque Centrale	3 mois	2 ans	10 ans	
USA	0 - 0.25	0.258	0.66	2.02	0.00	0.01	0.07	0 - 0.25	0.26	0.67	2.17	
Zone Euro	0.05	0.048	-0.21	0.295	-0.01	-0.02	-0.05	0.05	0.08	-0.07	0.54	
UK	0.5	0.53	0.489	1.661	0.00	-0.10	0.02	0.5	0.53	0.51	1.76	
Japon	0.1	0.173	0.048	0.418	0.00	0.01	0.08	0.1	0.18	-0.03	0.33	
ECART DE TAUX		3 mois* (13/02/15)	2 ans (13/02/15)	10 ans (13/02/15)	3 mois (31/12/13)	2 ans (31/12/13)	10 ans (31/12/13)					
USA - Zone Euro		0.21 (0.20) [§]	0.87 (0.84) [§]	1.72 (1.61) [§]	-0.04	0.19					1.1	
UK - Zone Euro		0.48 (0.48) [§]	0.7 (0.78) [§]	1.37 (1.3) [§]	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 13 FÉVRIER 2015

	Cours		Variation			
	31/12/2014	13/02/15	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro - Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.210	1.140	0.51	-5.77	-16.56	
Euro - Yen (var. + hausse de l'euro)	145.079	135.319	0.22	-6.73	-3.08	
Euro - Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.779	0.740	-0.96	-4.98	-9.91	
Dollar - Yen (var. + hausse du dollar)	120.550	119.030	1.30	-1.26	16.16	
Dollar - Sterling (var. + hausse sterling)	1.559	1.539	0.83	-1.27	-7.47	
Dollar - Yuan (var. + hausse du dollar)	6.206	6.240	-0.06	0.55	2.91	
Prix du baril de Brent	Dollar	55.84	57.18	-0.35	2.40	-47.33
	Euro	46.15	50.15	-0.85	8.67	-36.87
Prix de l'Once d'or	Dollar	1186.33	1232.54	-0.09	3.90	-5.00
	Euro	980.39	1080.95	-0.59	10.26	13.86

Indicateurs Financiers au 13 Février 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.