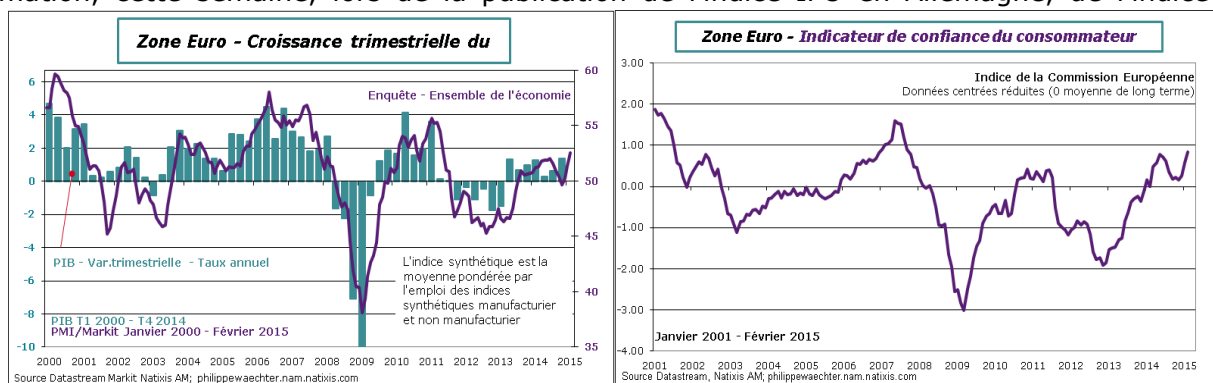


L'élément clé durant la semaine du 16 Février 2015

En février, les entreprises et les ménages de la zone Euro envoient un signal haussier et cohérent. Les indices de confiance repartent enfin à la hausse. L'indice Markit des entreprises n'a pas été aussi élevé depuis juin 2011 et celui des consommateurs depuis septembre 2007. On notera deux choses: le relâchement des contraintes via la baisse du prix du pétrole et de l'euro ont donné des **marges de manœuvre** aux agents économiques, ils ne sont plus systématiquement contraints. La deuxième remarque est que les inquiétudes sur la Grèce et les tensions géopolitiques en Ukraine n'ont pas eu d'incidence. L'indicateur des entreprises est lié à la croissance du PIB et l'amélioration constatée devrait renforcer les perspectives plus robustes attendues pour 2015. La confiance des ménages est liée à leur consommation. Les signaux du début de l'année sont plus solides. En outre si l'on regarde la dynamique des commandes et l'ajustement des stocks le ratio entre les deux s'améliore nettement depuis l'automne et devrait être un soutien pour l'activité industrielle au cours des prochains mois. Les signaux se renforcent en Europe.

L'enquête ZEW en Allemagne donnait aussi en février des signaux favorables sur l'activité économique. On en attend la confirmation, cette semaine, lors de la publication de l'indice IFO en Allemagne, de l'indice INSEE en France sur le climat des affaires et l'indice IStat en Italie. La combinaison de l'ensemble de ces indicateurs sera peut le signal du redémarrage de l'expansion en zone Euro.



Les autres éléments marquants

- La Grèce a obtenu un accord pour repousser l'échéance de 4 mois. Elle n'est pas pour autant sortie d'affaire car pour les 4 mois à venir les objectifs pour la Grèce sont inchangés. Elle doit présenter avant lundi 23, au soir, le plan à mettre en œuvre pour être conforme aux souhaits des institutions.
- Aux USA, la production manufacturière évolue depuis 2 mois sur un tempo réduit: +0.06% en décembre et +0.18% en janvier. L'indice PMI pour le secteur manufacturier s'améliore à 54.3 mais avec une stabilité des flux de commandes à 54.7 alors que les commandes à l'exportation continuent de progresser mais à un rythme plus réduit. Surement un effet lié à la hausse du dollar.
- La Fed ne veut pas précipiter une hausse de taux (minutes de la Fed)
- La BCE publie, pour la première fois, les minutes de sa réunion relative à la politique monétaire. L'analyse dans la durée donnera le signal quant à l'évolution des rapports de force.
- Inflation à -0.4% en France en Janvier – La contribution de l'indice hors énergie a seulement 0.2%. C'est trop peu
- Reprise rapide des exportations japonaises en décembre & janvier – Impulsion positive sur l'expansion
- Hausse de l'enquête CBI au Royaume Uni; l'inflation ralentit rapidement à +0.3% ce qui permet de redonner du pouvoir d'achat aux ménages britanniques. Bonne tenue en tendance des ventes de détail

Les points marquants de la semaine à venir

- L'intervention de Janet Yellen au Congrès (24 et 25) sera l'élément clé, en espérant un éclairage sur la politique monétaire
- IFO (lundi), INSEE (mardi), IStat (jeudi) pour plus de précisions sur la conjoncture
- Inflation américaine (jeudi) et détail de celle de la zone Euro (mardi)
- En France confiance du consommateur (mercredi), dépenses du consommateur (vendredi) et inscriptions à Pole Emploi (mercredi)

Chronique Hebdomadaire

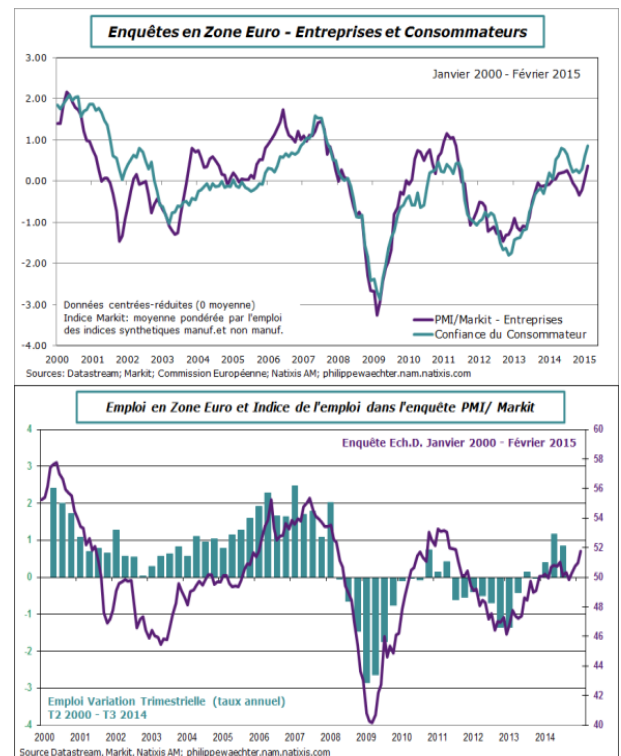
Plusieurs points à retenir cette semaine

Le premier est l'embellie constatée dans les enquêtes européennes auprès des entreprises mais aussi auprès des ménages. L'indice synthétique PMI/Markit, en Février, n'a pas été aussi élevé depuis Juin 2011 et l'indice de confiance des consommateurs pour la zone Euro est à son plus haut niveau depuis septembre 2007.

Les acteurs de l'économie retrouvent peu à peu des degrés de libertés avec la baisse de l'euro, des taux d'intérêt et le repli profond du prix du pétrole. Basculer vers une politique de demande a du sens et ces améliorations devraient pouvoir s'accroître après la mise en place du quantitative easing de la BCE. Cela pourrait accélérer le bouleversement des anticipations.

Dans ces enquêtes on note aussi l'amélioration rapide et forte de l'indicateur d'emploi pour l'ensemble de la zone. Au regard de sa forte corrélation avec la variation trimestrielle effective de l'emploi, on peut s'attendre à un effet positif durable sur l'activité.

On notera aussi que ces enquêtes ne sont pas affectées par les inquiétudes profondes concernant la Grèce. L'enquête ZEW en Allemagne va dans ce sens en progressant rapidement y compris sur les conditions courantes



Le deuxième point porte sur l'accord obtenu par le gouvernement d'Alexis Tsipras pour passer au-delà de l'échéance du 28 février. De ce point de vue, la réunion de vendredi était un succès. Ce n'est pas pour autant que la situation est réglée. Cet accord ne change rien aux engagements des grecs mais ils disposent de 4 mois pour faire des propositions qui leur permettront de mettre en œuvre les mesures qu'ils auront choisies et défendues.

Le cadre est globalement inchangé : le gouvernement grec devra faire pour lundi 23 des propositions de mesures qui devront être acceptées mardi par l'Eurogroupe. Les grecs disposeront de degrés de libertés un peu plus élevés dans la gestion du surplus budgétaire hors paiement des intérêts. Ils ont obtenu aussi de ne pas rogner davantage sur les pensions ou de ne pas augmenter la TVA. Cependant, toute mesure non financée pour maintenir l'équilibre global sera refusée.

Chacun estime avoir gagné, espérons que l'Europe n'a pas trop perdu.

L'échéance est de 4 mois mais dès mardi si l'accord de l'Eurogroupe n'est pas validé alors la question de la place de la Grèce dans la zone Euro pourrait être à nouveau sur la table.

Aux USA, les données publiées confirment que la fin de l'année est un « soft spot ». Les indicateurs ont été en décembre et janvier nettement moins vigoureux qu'en octobre et novembre. Cela a pu être constaté sur la production industrielle, les enquêtes de des Fed de New York et de Philadelphie pour le mois de février, mais aussi dans l'indice des constructeurs de maisons en février. La dynamique très robuste du cycle économique américain s'estompe. On peut même s'interroger pour savoir si le point haut du cycle actuel n'a pas été touché ?

Dès lors dans un monde sans inflation et où il existe encore d'importants déséquilibres sur le marché du travail, **pourquoi la Fed devrait elle changer de stratégie monétaire rapidement ?** Les minutes de la Fed vont dans le sens d'un temps plus long pour décider.

ANTICIPATIONS HEBDO

23 Février 2015

La banque centrale américaine semble avoir repris l'idée qu'une intervention trop tard est sûrement plus efficace qu'une intervention trop tôt. On aura peut être davantage d'éléments avec l'audition de Janet Yellen au Congrès le 24 février.

On peut rajouter que **la hausse du dollar est très rapide depuis juillet et fait le travail de la Fed**. Sera t il dans ces conditions nécessaires de durcir la politique monétaire dans les prochains mois ? On peut en douter

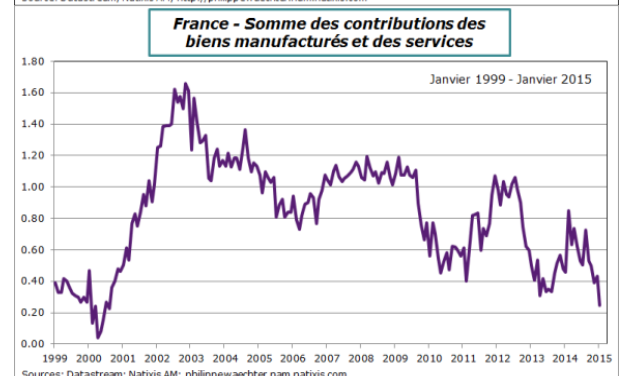
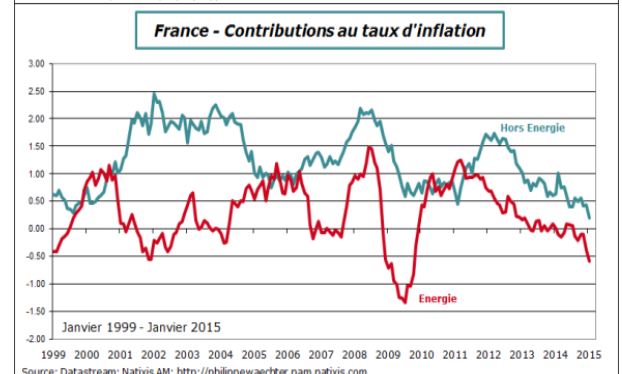
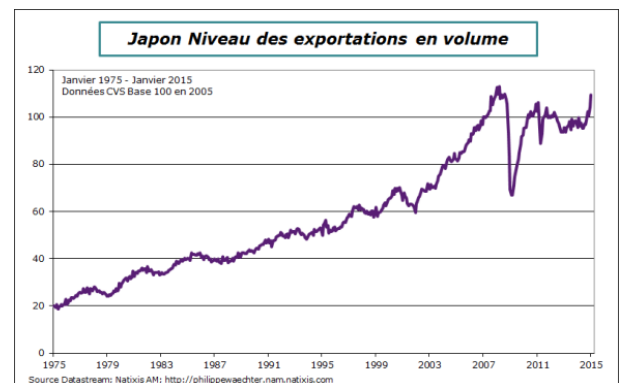
La BCE a publié pour la première fois les minutes du conseil des gouverneurs consacré à la politique monétaire. Même si cette réunion spécifique était importante puisqu'elle validait la mise en place du quantitative easing, il faudra lire dans le temps l'évolution des rapports entre les membres du conseil. Il faut pouvoir étalonner les rapports de force avant de tirer des conclusions pour que celles-ci ne soient pas trop hâtives.

Au Japon, les exportations repartent fortement à la hausse depuis deux mois. Les chiffres de décembre et de janvier montrent une rupture de tendance à la hausse. Tant mieux pour le Japon car sa situation interne reste fragile. Au Japon, comme en zone Euro, une impulsion externe est nécessaire pour dynamiser une reprise qui ne peut pas venir spontanément de l'intérieur. La baisse du yen commence peut être à payer.

Le dernier point est le repli très rapide de l'inflation française à -0.4% sur un an en janvier et de -1% sur le mois de janvier. Ce repli mensuel est le reflet des soldes mais le passage en territoire négatif de l'inflation traduit l'absence de pressions sur les prix domestiques. L'indice énergie a une contribution de -0.6% alors que l'ensemble des autres biens ne contribue qu'à hauteur de +0.2%, c'est peu. Il y a une situation qui reste préoccupante car **lorsque l'on additionne les contributions des services et des biens hors énergie et alimentaire le chiffre de 0.25% est obtenu, c'est le plus faible depuis août 2000.** Si l'on veut parler de déflation c'est cet indicateur qu'il faudra regarder. Il est fort probable **qu'en février l'inflation négative va s'accroître.**

Pour la semaine qui s'ouvre on sera attentif d'abord au discours de Janet **Yellen** le 24 (et le 25) **au Congrès** américain. Outre le propos d'introduction, ce sont les réponses aux questions des parlementaires américains qui seront les plus intéressantes. On pourrait avoir d'avantage d'informations sur la politique monétaire de la Fed
On aura aussi le détail de l'inflation en zone Euro. On aura aussi l'inflation aux USA, jeudi, l'IFO en Allemagne lundi et l'indice du climat des affaires en France (mardi). En France on aura mardi la confiance des consommateurs et les inscriptions au chômage et vendredi les dépenses des consommateurs français en janvier.

Bonne semaine



ANTICIPATIONS HEBDO

23 Février 2015

MARCHÉ DES ACTIONS AU 20 FÉVRIER 2015

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/14	20/02/15	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	4272.75	4830.90	3918.62	4833.28	10.92	13.06	1.50			
DAX	9805.55	11050.64	8571.95	11050.64	14.89	12.70	0.80			
EuroStoxx	3146.43	3490.53	2874.65	3490.53	11.82	10.94	1.25			
FTSE	6566.09	6915.20	6182.72	6915.20	1.50	5.32	0.61	12.96	10.51	0.76
SNP 500	2058.90	2110.30	1815.69	2110.30	14.70	2.50	0.63	38.35	9.10	0.94
Nasdaq	4736.05	4955.97	3999.73	4955.97	16.13	4.64	1.27	40.08	11.38	1.57
Nikkei 225	17450.77	18332.30	13910.16	18332.30	26.87	5.05	2.34	31.84	12.89	2.57
MSCI Emerging	956.31	984.42	909.98	1100.98	3.56	2.94	-0.23	24.91	9.57	0.07
MSCI World USD	1709.67	1768.09	1592.60	1768.09	6.77	3.42	0.91	28.78	10.08	1.21

MARCHÉ DES TAUX D'INTÉRÊT AU 20 FÉVRIER 2015

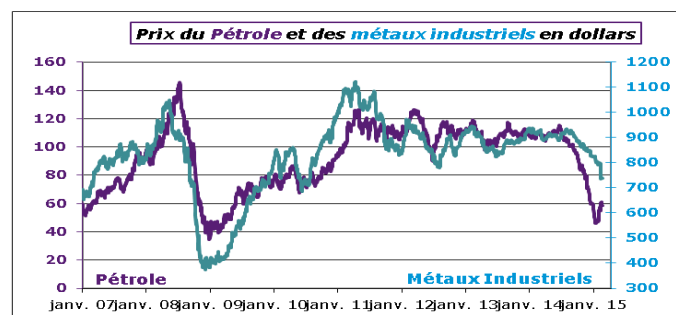
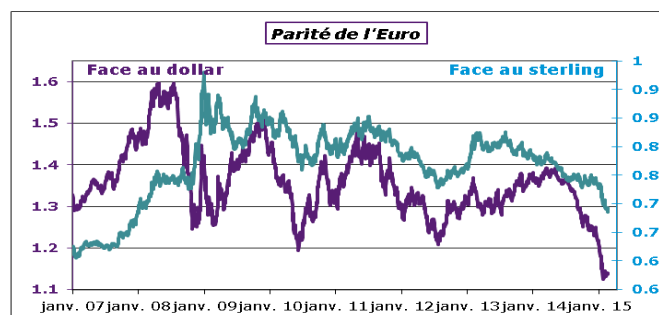
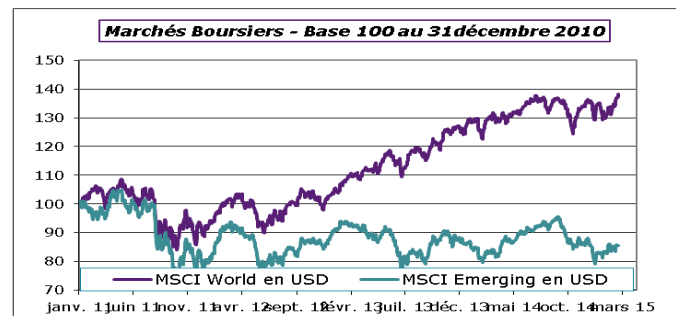
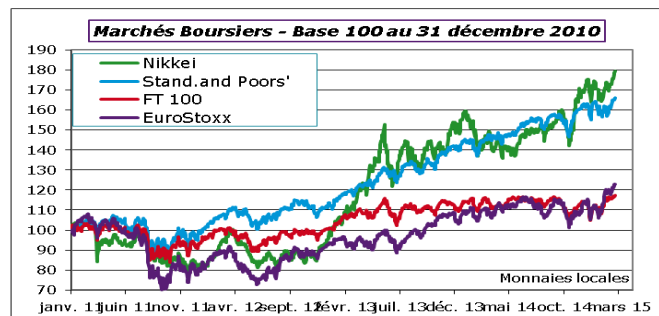
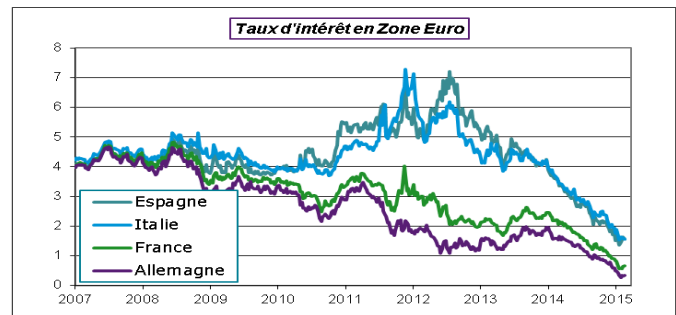
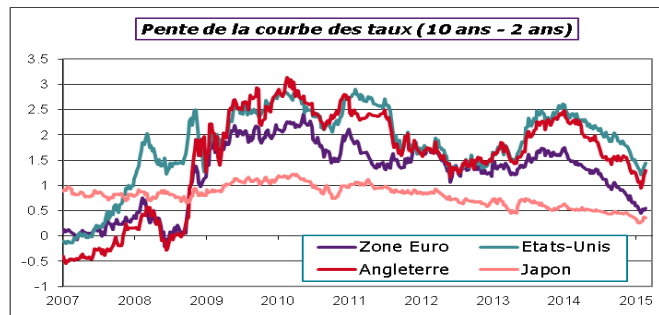
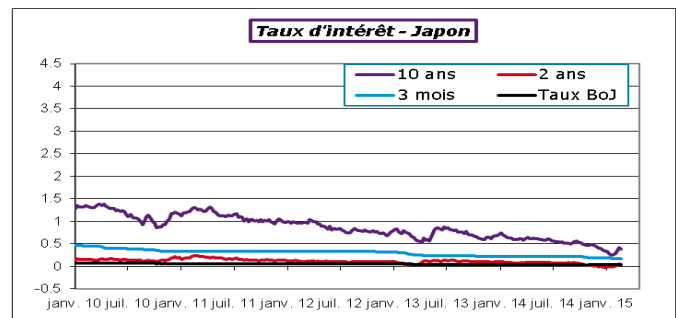
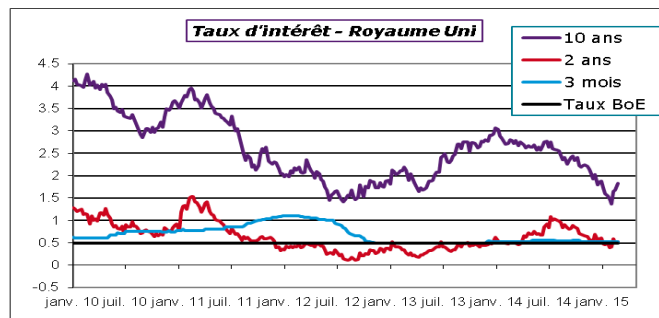
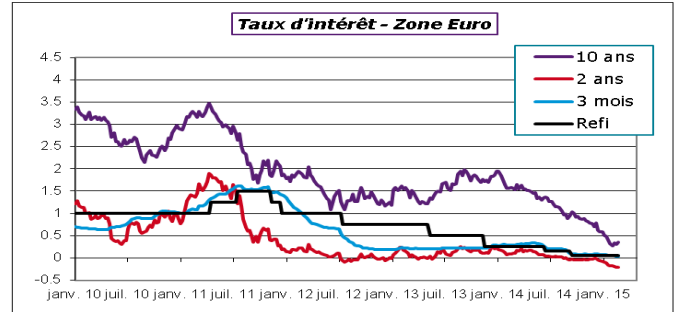
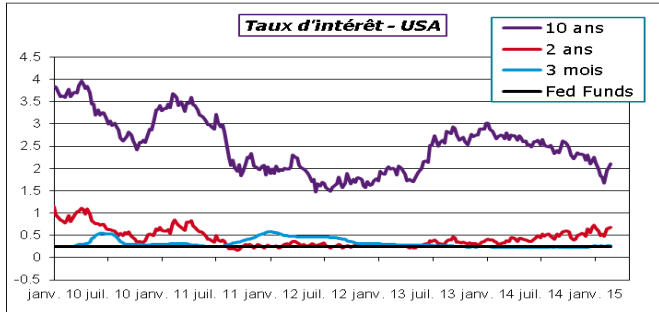
	Taux d'intérêt au 20 Février 2015							Taux de référence 31 Décembre 2014			
	Niveau				Variation sur la semaine			Banque Centrale	3 mois	2 ans	10 ans
	Banque Centrale	3 mois*	2 ans	10 ans	3 mois	2 ans	10 ans				
USA	0 - 0.25	0.262	0.67	2.11	0.00	0.01	0.09	0 - 0.25	0.26	0.67	2.17
Zone Euro	0.05	0.048	-0.202	0.347	0.00	0.00	0.04	0.05	0.08	-0.07	0.54
UK	0.5	0.53	0.525	1.828	0.00	0.04	0.15	0.5	0.53	0.51	1.76
Japon	0.1	0.173	0.033	0.389	0.00	-0.02	-0.03	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 (0.21) [§]	0.87 (0.87) [§]	1.76 (1.71) [§]	-0.04	0.19					1.1
UK - Zone Euro		0.48 (0.48) [§]	0.73 (0.69) [§]	1.48 (1.37) [§]	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 20 FÉVRIER 2015

	Cours		Variation			
	31/12/2014	20/02/15	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro - Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.210	1.137	-0.30	-6.05	-17.09	
Euro - Yen (var. + hausse de l'euro)	145.079	135.012	-0.23	-6.94	-3.77	
Euro - Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.779	0.735	-0.72	-5.66	-10.61	
Dollar - Yen (var. + hausse du dollar)	120.550	119.100	0.06	-1.20	16.46	
Dollar - Sterling (var. + hausse sterling)	1.559	1.537	-0.15	-1.42	-7.73	
Dollar - Yuan (var. + hausse du dollar)	6.206	6.255	0.24	0.79	2.82	
Prix du baril de Brent	Dollar	55.84	58.62	-3.38	4.98	-46.90
	Euro	46.15	51.56	-3.09	11.74	-35.95
Prix de l'Once d'or	Dollar	1186.33	1206.68	-2.10	1.72	-8.26
	Euro	980.39	1061.43	-1.81	8.27	10.66

Indicateurs Financiers au 20 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.