

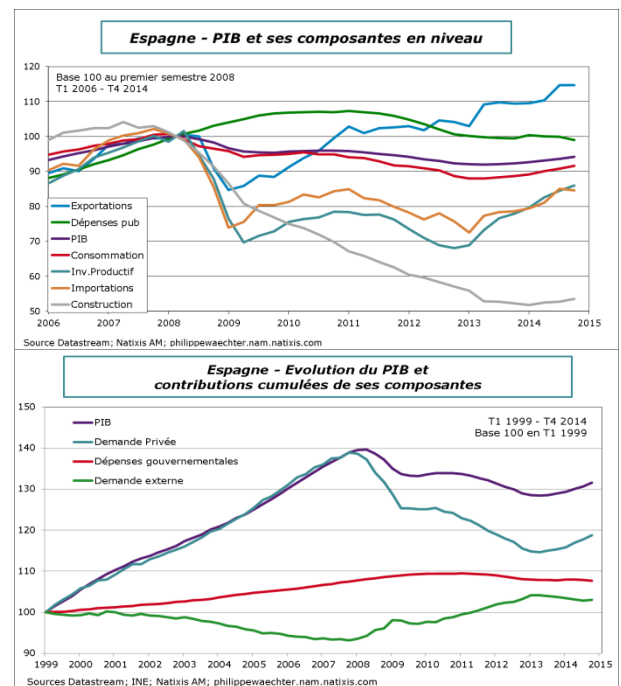
L'élément clé durant la semaine du 23 Février 2015

L'économie espagnole a retrouvé en 2014 une orientation haussière. Pour l'ensemble de l'année sa croissance a été de 1.4% mais du 4^{ème} trimestre 2013 au 4^{ème} trimestre 2014 il a progressé de 2%.

Le PIB en violet sur le premier graphe est encore, comme la plupart de ses composantes au-dessous de son niveau d'avant crise. Il est -5.8% sous son niveau d'avant crise. Le profil des principales composantes de ce PIB montre qu'à l'exception de la construction et des dépenses gouvernementales, les indicateurs sont repartis à la hausse. Les exportations progressent rapidement et la demande interne repart à la hausse soutenue par la consommation et l'investissement productif.

C'est la demande interne qui soutient la reprise. La courbe bleue sur le deuxième graphe s'est inversée de façon significative. En revanche, la courbe rouge de la contribution des dépenses publiques à la croissance s'est inversée depuis 2011. La reprise de l'économie espagnole s'est accompagnée d'une hausse des importations, de telle sorte que la contribution du commerce extérieur n'est pas en rupture à la hausse comme le laisserait imaginer le profil des exports.

Pour 2015 l'Espagne profitera de sa dynamique interne et de l'amélioration attendue de la conjoncture en zone Euro. Sa croissance va s'accélérer fortement.



Les autres éléments marquants

- Le moral des ménages français repart à la hausse depuis novembre. L'amélioration est significative et s'accompagne en décembre et janvier d'une accélération des dépenses de consommation.
- Les entreprises européennes n'ont pas encore une perception homogène de leur environnement. L'ensemble de la zone Euro s'améliore mais à très court terme, la France (INSEE) freine alors que l'Italie (IStat) s'envole. L'Allemagne (IFO) est en avance.
- Le taux d'inflation américain a franchement reculé en janvier à -0.1% en raison de la baisse du prix de l'énergie. En revanche dans les pays européens en Février (Allemagne, Italie et dans une moindre mesure en Espagne) le taux d'inflation est remonté légèrement en raison de la hausse de l'énergie.
- Lors de son intervention au Congrès, Janet Yellen, la présidente de la Federal Reserve américaine n'a pas dévoilé de signaux sur la date d'un éventuel relèvement des taux. Les "guidances" vont être retirés afin de laisser à la Fed toute latitude dans la gestion de sa politique.
- La Banque Centrale de Chine a abaissé ses taux d'intérêt de 25 points de base avec effet le 1^{er} mars. Le taux de prêt à un an s'inscrit désormais à 5.35% et celui des dépôts à 2.5%. Une baisse avait déjà eu lieu le 22 novembre.

Les points marquants de la semaine du 2 Mars

- L'élément clé sera la réunion de la BCE avec certainement des détails sur l'opération de quantitative easing qui débutera en mars (jeudi 5) -
- Mario Draghi soulignera certainement l'inflexion à la hausse de l'inflation, qui restera négative, après le -0.6% de janvier (publication lundi) mais aussi de l'activité si les indices PMI/Markit pour février sont cohérents avec les estimations avancées (lundi). Il ne renoncera pas pour autant à sa stratégie
- Les ventes de détail de la zone euro pourraient aussi accentuer cette perception d'un changement de tendance (mercredi). Le profil du taux de chômage en janvier pourrait accentuer cette perception (L)
- L'autre élément clé sera la publication vendredi du chiffre de l'emploi américain pour février. Le nombre d'emplois créés et l'évolution du taux de salaire seront scrutés pour peut-être faciliter la lecture de la politique monétaire à venir
- Vendredi également le PIB détaillé de la zone Euro pour le T4 2014 et l'ensemble de 2014

Chronique Hebdomadaire

Plusieurs points à retenir cette semaine

Le premier est le renouveau de l'économie espagnole. Sa croissance de 0.7% au dernier trimestre 2014 et la progression de son PIB de 2% sur un an à la fin de l'année reflète une reprise significative mais aussi des dynamiques complexes.

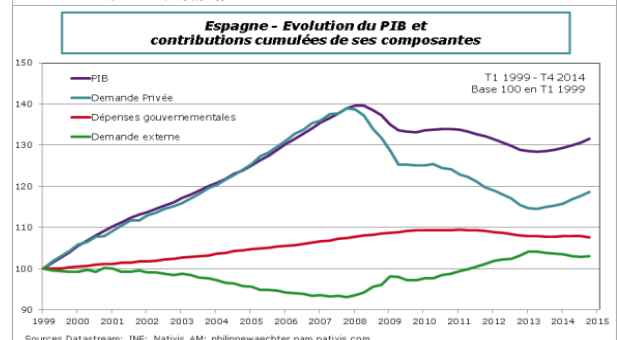
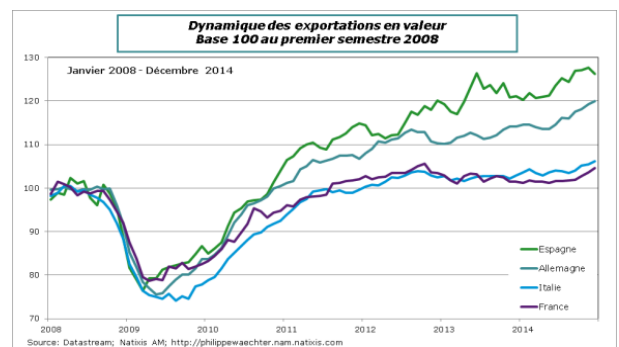
Après la chute brutale de son activité suite à l'éclatement de la bulle immobilière, tout est parti à vau-l'eau. La récession a été sévère et longue, le taux de chômage a progressé très vite et les finances publiques si vertueuses jusque-là se sont déréglées. Les déficits se sont creusés et la dette publique a augmenté de façon spectaculaire.

Les espagnols se sont pris en main pour retrouver de la compétitivité. Cet effort s'observe lorsque l'on compare les exportations espagnoles à celles de l'Allemagne, de l'Italie ou de la France. Les exportations ibériques sont celles qui ont le plus progressé des 4 pays et de loin.

Progressivement l'économie s'est stabilisée avec une contribution des exportations qui continuait de s'accroître créant une impulsion positive sur l'activité. En outre, les alertes de 2012 sur le statut de l'Espagne dans la zone Euro se sont calmées avec l'intervention de la BCE. Progressivement, le choc immobilier n'a plus été une source de dégradation supplémentaire, les exportations ont provoqué une impulsion et l'environnement européen s'est stabilisé. Dès lors l'incertitude qui affectait les comportements en Espagne s'est réduite.

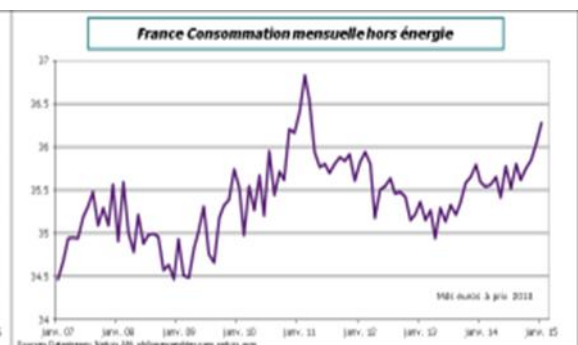
L'Espagne avait des atouts et pouvait désormais se créer un avenir. Ce retournement a été observé en 2014. Malgré des salaires qui continuent de se contracter mais avec une inflation négative, le consommateur retrouve modestement le chemin de la dépense et l'entreprise celui de l'investissement. **La demande privée redevient le moteur de la croissance espagnole.** L'Etat lui a adopté une stratégie neutre.

Si la situation européenne est stabilisée en 2015 en raison de l'absence de chocs supplémentaires qu'ils soient d'origine externe ou fiscal alors l'économie en Espagne pourrait disposer d'une croissance bien au-delà de 2%. C'est une dynamique dans une phase de rattrapage puisque le niveau du PIB est encore 5.8% au-dessous de son niveau d'avant crise et parce que le taux de chômage est encore au-delà de 23%. Mais **la dynamique s'installe et permettra à l'Espagne de trouver des solutions pour disposer d'un modèle de croissance efficace.**



Le deuxième point à souligner est le changement de comportement des consommateurs français depuis la fin de l'année 2014. A partir de novembre les indicateurs de confiance décollent ; les ménages n'arrivaient pas à se construire un futur, cela change et leur horizon économique gagne en profondeur.

Dans le même temps les dépenses de consommation repartent à la hausse. Entre octobre 2014 et janvier 2015 elles ont progressé au rythme annualisé de 10%. Cela n'était pas arrivé depuis février 2012 et à l'époque de façon très furtive. La France s'inscrit dans un environnement européen où le consommateur reprend progressivement sa place. Cela s'explique probablement en grande partie par la baisse du prix de l'énergie.



ANTICIPATIONS HEBDO

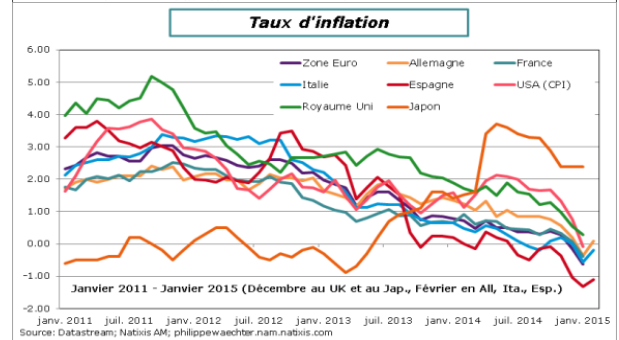
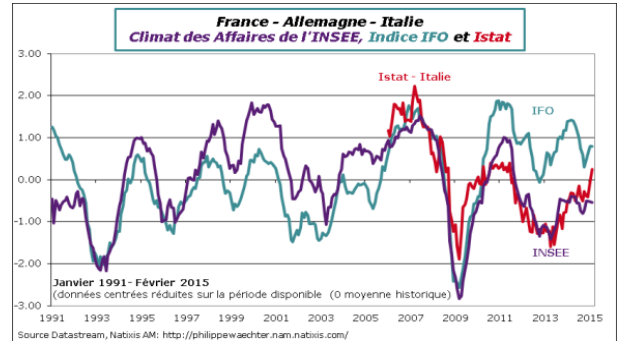
2 Mars 2015

Les enquêtes auprès des chefs d'entreprise sont encore hétérogènes lorsque l'on compare la France, l'Allemagne et l'Italie.

En France, l'enquête sur le climat des affaires de l'INSEE a stagné en Février alors que l'IFO allemand restait à un niveau élevé, supérieur à sa moyenne historique. La surprise est venue de l'Italie avec des chefs d'entreprise beaucoup plus optimistes. L'indice pour l'ensemble des entreprises est repassé au dessus de sa moyenne de long terme pour la première fois depuis 2012.

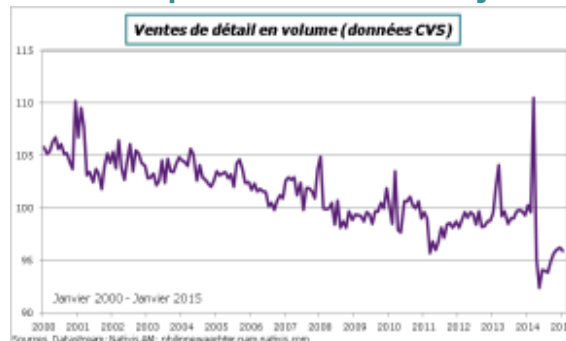
Le quatrième point est le repli rapide de l'inflation américaine qui imite en cela l'évolution des indices de prix européens qui, en janvier, avaient rapidement chuté aussi. En revanche, sur **les premières estimations de février, le taux d'inflation en Allemagne et en Italie notamment se redresse** probablement en raison de la hausse constatée en février du prix du pétrole.

Dans son intervention au Congrès, Janet Yellen n'a pas donné de détails sur la vitesse à laquelle la Fed pourrait changer l'orientation de sa politique monétaire. Elle a simplement signalé son souhait et la volonté de la Fed de faire disparaître les guidances, ces éléments qui pouvaient indiquer l'orientation possible de sa politique monétaire. Le terme de patience, qui était apparu récemment en remplacement de la phrase indiquant que les taux resteraient très bas pour une période étendue, va disparaître pour laisser davantage de marges de manœuvre à la Fed. La probabilité d'une non action en 2015 me paraît significative.



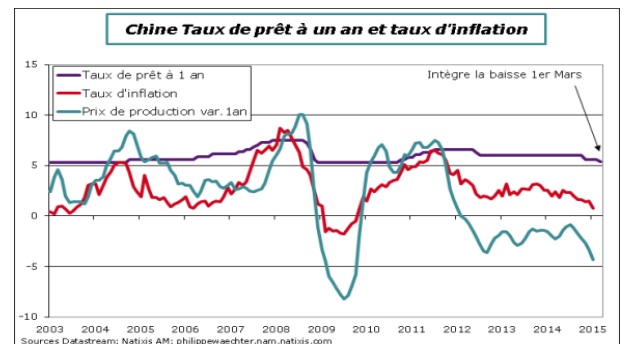
Au Japon, les ventes de détail sont réparties à la baisse en janvier. La demande interne reste fragile. La

hausse de la production industrielle de 3.7% en janvier est probablement à relier à la hausse rapide des exportations évoquée la semaine dernière. L'impulsion au Japon viendra de l'extérieur. On notera aussi que l'inflation hors effets fiscaux n'est que de 0.2% en janvier, bien loin de l'objectif de 2% de la BoJ.



Dernier point avec la baisse des taux de la banque centrale de Chine.

La conjoncture chinoise est plus faible comme en témoigne l'indice PMI officiel sous le seuil de 50 pour le 2ème mois consécutif en février alors que l'inflation se réduit rapidement. Le taux d'inflation est de 0.8% en Janvier et les prix de production se contractent au rythme de -4.3%. Peu de croissance et un risque de déflation, ces mesures de politique monétaire étaient attendues après la détente des taux déjà observée en novembre et la réduction des taux de réserves en janvier. D'autres mesures sont à venir, monétaires et fiscales, pour soutenir l'activité.



Bonne semaine

ANTICIPATIONS HEBDO

2 Mars 2015

MARCHÉ DES ACTIONS AU 27 FÉVRIER 2015

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/14	27/02/15	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 27 FÉVRIER 2015

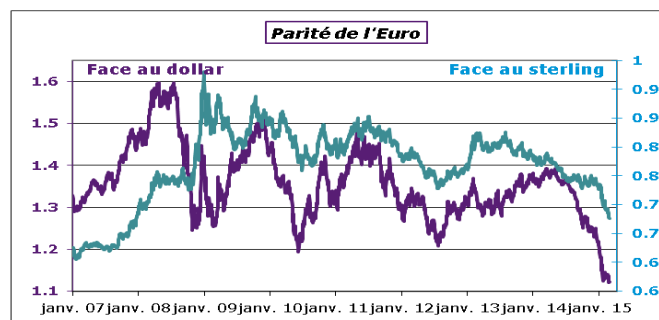
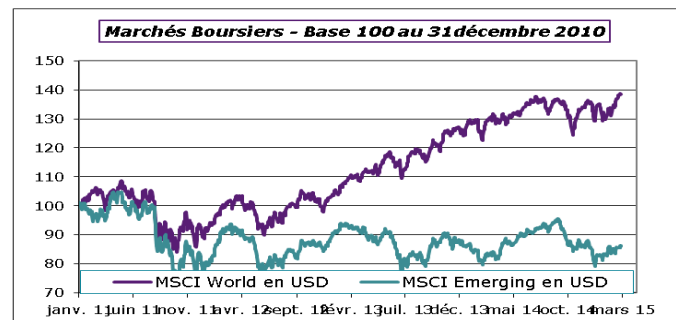
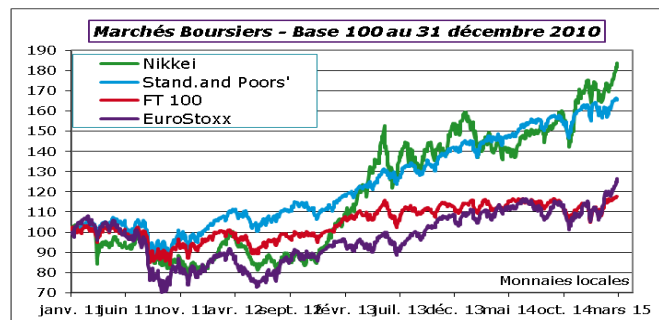
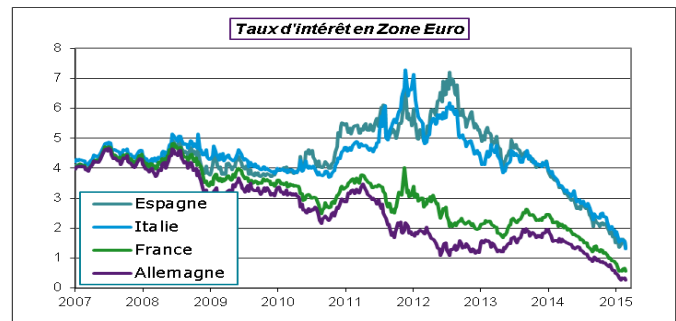
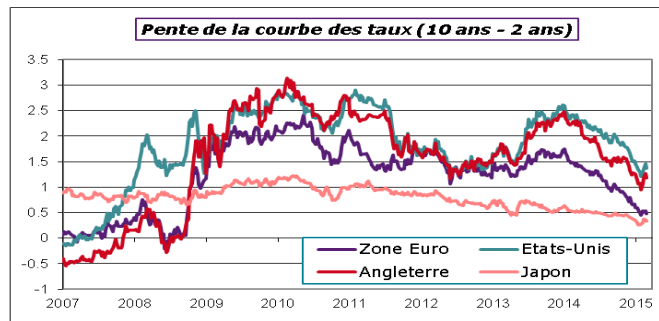
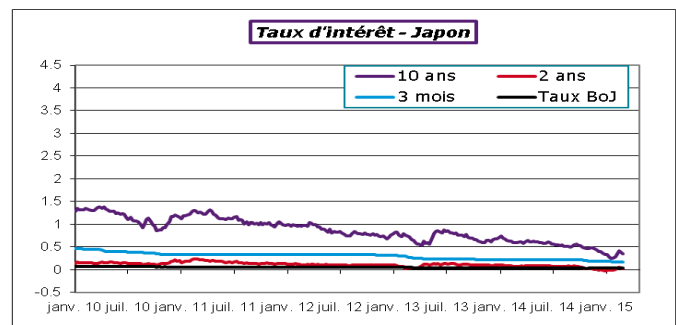
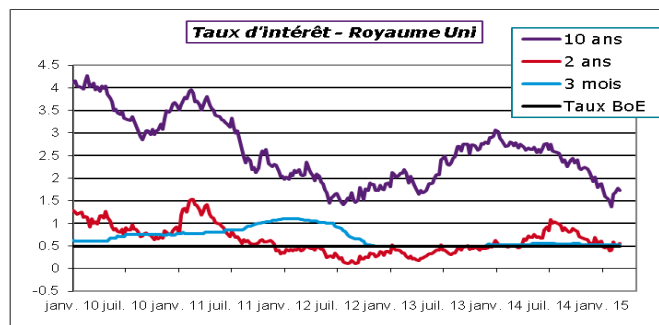
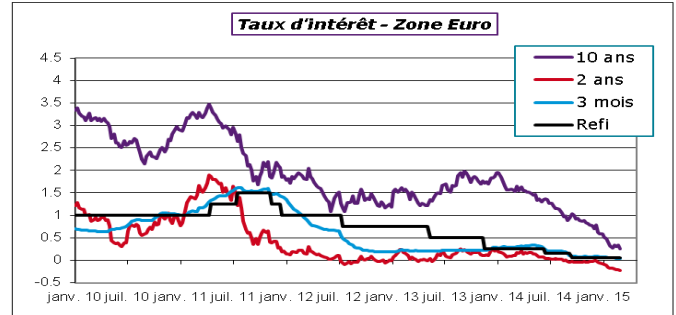
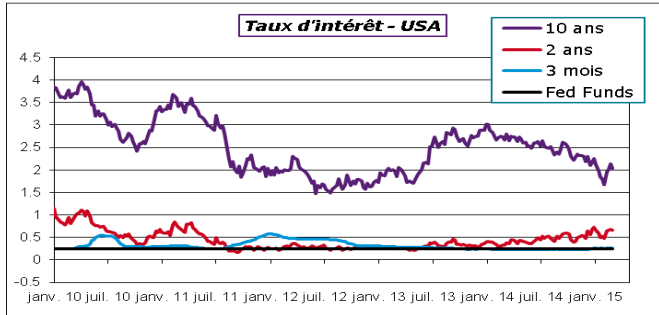
	Taux d'intérêt au 27 Février 2015							Taux de référence 31 Décembre 2014			
	Niveau				Variation sur la semaine			Banque Centrale	3 mois	2 ans	10 ans
	Banque Centrale	3 mois*	2 ans	10 ans	3 mois	2 ans	10 ans				
USA	0 - 0.25	0.262	0.66	2.03	0.00	-0.01	-0.10	0 - 0.25	0.26	0.67	2.17
Zone Euro	0.05	0.039	-0.218	0.257	-0.01	-0.01	-0.08	0.05	0.08	-0.07	0.54
UK	0.5	0.53	0.56	1.736	0.00	0.04	-0.05	0.5	0.53	0.51	1.76
Japon	0.1	0.172	0.012	0.340	0.00	-0.02	-0.05	0.1	0.18	-0.03	0.33
ECART DE TAUX		3 mois* (27/02/15)	2 ans (27/02/15)	10 ans (27/02/15)	3 mois (31/12/13)	2 ans (31/12/13)	10 ans (31/12/13)				
USA - Zone Euro		0.22 (0.22) [§]	0.88 (0.88) [§]	1.77 (1.79) [§]	-0.04	0.19	1.1				
UK - Zone Euro		0.49 (0.48) [§]	0.78 (0.73) [§]	1.48 (1.45) [§]	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 27 FÉVRIER 2015

	Cours		Variation			
	31/12/2014	27/02/15	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro - Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.210	1.122	-1.34	-7.31	-18.02	
Euro - Yen (var. + hausse de l'euro)	145.079	134.088	-0.69	-7.58	-4.00	
Euro - Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.779	0.728	-0.95	-6.56	-11.28	
Dollar - Yen (var. + hausse du dollar)	120.550	119.270	0.14	-1.06	16.49	
Dollar - Sterling (var. + hausse sterling)	1.559	1.545	0.54	-0.89	-7.30	
Dollar - Yuan (var. + hausse du dollar)	6.206	6.270	0.23	1.02	2.30	
Prix du baril de Brent	Dollar	55.84	60.43	0.35	8.22	-44.58
	Euro	46.15	53.88	1.71	16.75	-32.40
Prix de l'Once d'or	Dollar	1186.33	1216.57	0.82	2.55	-8.80
	Euro	980.39	1084.62	2.18	10.63	11.25

Indicateurs Financiers au 27 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.