

ANTICIPATIONS HEBDO

16 Mars 2015

Direction de la Recherche Economique - **Philippe Waechter Chef Economiste** +33178403668
 Email Philippe.waechter@am.natixis.com; Twitter @phil_waechter; Blog: philippewaechter.nam.natixis.com

L'élément clé durant la semaine du 9 mars 2015

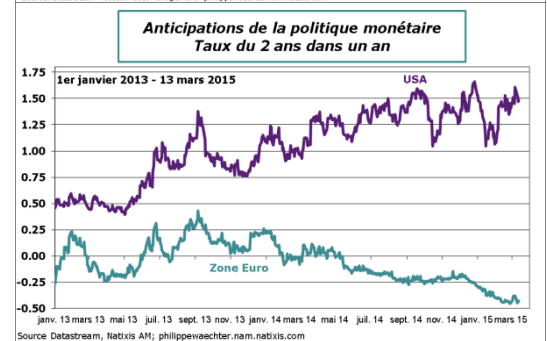
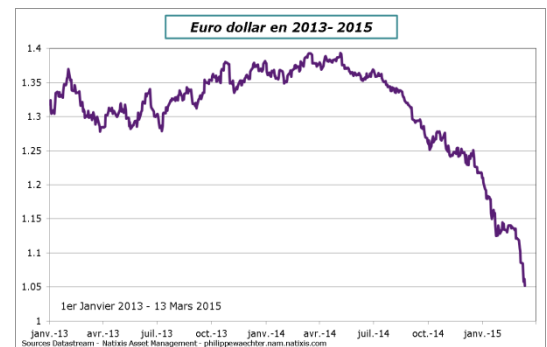
La parité de l'euro a chuté de façon spectaculaire depuis la réunion de la BCE du 5 mars indiquant la mise en place de l'opération de quantitative easing. Son taux de change contre dollar est voisin de 1.05 et le taux de change effectif de la monnaie européenne retrouve des points non explorés depuis mi-2002.

Pour comprendre cette accélération, il y a 3 éléments à prendre en compte:

L'affirmation de sa politique par la BCE. Elle est autonome et se dissocie de celle de la Fed y compris dans la durée puisque chacun est désormais persuadé que la BCE ne remontera ses taux que bien après les autres

La probabilité non nulle de voir la Fed remonter ses taux d'intérêt dans un temps fini. Le chiffre de l'emploi pour février a accrédité cette anticipation

Cette divergence entre les politiques monétaires se traduit par l'anticipation d'un taux de change plus faible dans le futur. Dès lors, l'attente d'une parité plus faible dans le futur est prise en compte dès aujourd'hui. Si cette trajectoire d'affaiblissement de la monnaie européenne est crédible alors il est optimal de se positionner en conséquence dès maintenant. L'ajustement se fait tout de suite plutôt que plus tard. D'où la chute rapide de la monnaie européenne



Les autres éléments marquants

- Troisième mois consécutif de ralentissement des ventes de détail aux USA. En ôtant les indicateurs les plus volatils, l'acquis pour le premier trimestre 2015 à la fin février est très faible (0.1% contre une progression de 1.4% en taux non annualisé au T4) – Il y a probablement un effet météo négatif
- S'il y a eu une bonne surprise sur la production industrielle en France au mois de janvier, cela n'a pas été le cas pour l'ensemble de la zone Euro ou l'indice a reculé de -0.1%
- L'emploi français au T4 de 2014 s'est quasiment stabilisé. Reprise de l'intérim – Signal positif
- La dynamique chinoise est en difficulté. La production industrielle a ralenti rapidement. Il en est de même pour l'investissement. La demande interne manque de robustesse et pénalise la croissance. Le rebond des exportations en février n'est pas suffisant pour écarter le risque d'une croissance plus faible que le 7% attendu par les autorités chinoises pour 2015. Le léger rebond de l'inflation en Chine (1.4% en février) est lié à l'alimentaire. Les prix de production reculent de -4.8% sur un an
- L'inflation française a reculé de -0.3% en février après -0.4% en janvier. Sur le mois la hausse est de 0.7% après le recul de -1%. Cela traduit l'impact des soldes principalement et d'un prix de l'énergie qui s'est stabilisé

Les points marquants de la semaine du 16 Mars

- L'élément clé sera la réunion de la Fed (mardi et mercredi) et la possibilité de voir disparaître le mot "patient" du communiqué de presse. La Fed ne veut plus de cadre contraignant dans la mise en œuvre de sa politique monétaire. La conférence de presse et les nouvelles prévisions de la Fed seront suivies avec beaucoup d'intérêt pour avoir peut être une précision sur le profil de sa politique monétaire
- Nombreux chiffres US: Production industrielle de février (lundi), Indice des constructeurs de maisons (NAHB (mars) lundi) et des mises en chantier (février mardi) et des enquêtes industrielles pour le mois de mars (Empire State (lundi) et PhylliFed (jeudi))
- Détails de l'inflation en zone Euro (février (-0.3% en estimation avancée) mardi) Indice ZEW en Allemagne (mars mardi)
- Chiffres de l'emploi et des salaires au Royaume Uni (mercredi)

ANTICIPATIONS HEBDO

16 Mars 2015

Chronique Hebdomadaire

Plusieurs éléments à retenir cette semaine

Le premier point est la baisse rapide de l'euro qui, en 10 jours, est passé de 1.13 contre dollar à 1.05. Ce repli s'observe face à toutes les monnaies puisque le taux de change effectif, qui est une moyenne des taux de change de l'euro face à ces principaux partenaires commerciaux, est au plus bas depuis juin 2002. La compétitivité-prix de la zone Euro s'en trouve fortement améliorée.

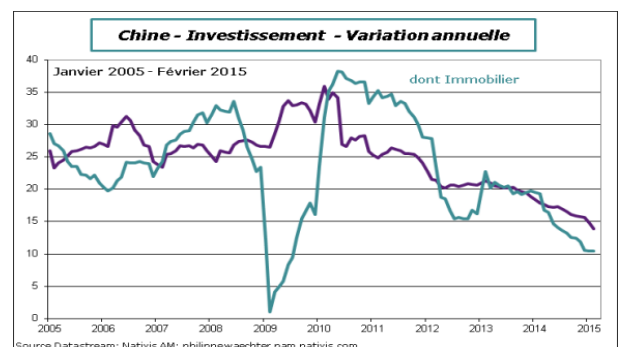
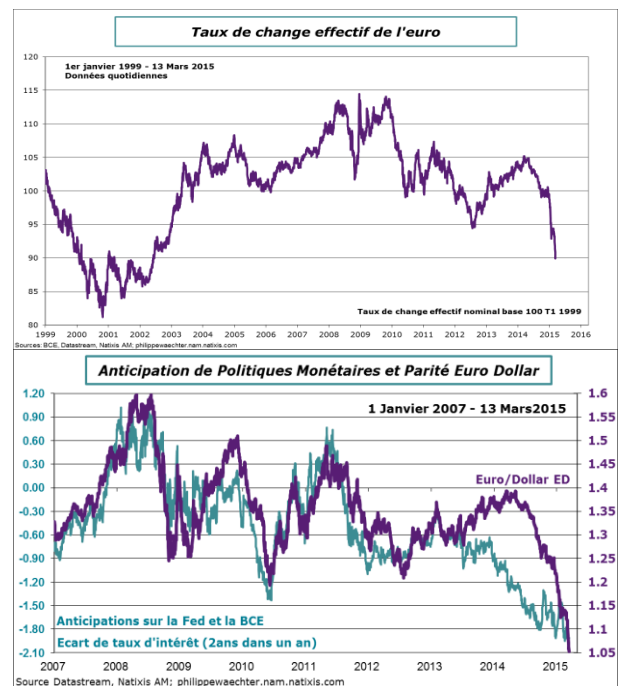
L'explication de ce repli rapide de la monnaie européenne est à trouver dans la détermination de la BCE de mettre en œuvre une politique monétaire autonome. L'annonce effective par Mario Draghi des détails des opérations de quantitative easing a servi de déclencheur et a traduit la volonté de la BCE de maintenir un taux de change très bas pendant très longtemps. Mario Draghi a réussi à convaincre l'ensemble des intervenants que la banque centrale européenne ne remonterait pas ses taux d'intérêt avant les autres. **Elle s'est engagée dans la durée afin d'infléchir les anticipations des investisseurs.**

Dans le même temps les chiffres de l'emploi aux Etats-Unis ont maintenu la possibilité d'une remontée des taux de la Fed dans un délai pas trop éloigné. **Cette divergence des perspectives en matière de politique monétaire est un élément clé pour convaincre que l'euro pourra aller plus bas rapidement.**

Dès lors si chacun est persuadé d'un tel mouvement, l'euro baisse rapidement dès maintenant car chacun positionne son portefeuille pour bénéficier d'un tel repli. Ce qui était attendu dans le futur a alors lieu maintenant. C'est pour cela que la parité s'est réduite aussi rapidement.

La baisse des taux d'intérêt de la zone Euro repose aussi sur un mécanisme de ce type. La mise en œuvre du quantitative easing incite à ajuster son portefeuille aux mouvements attendus sur les taux d'intérêt via l'important apport de liquidité de la part de la BCE. Tant que celle-ci est crédible dans son action les taux d'intérêt resteront très bas.

Le deuxième élément clé de la semaine porte sur la situation chinoise. Les indicateurs relatifs à l'activité se sont infléchis rapidement au cours des deux premiers mois de 2015. La production industrielle est clairement passée sous le seuil des 7% de progression sur un an et l'investissement global sous celui des 14%. Ces chiffres sont les plus réduits soit depuis la crise de 2008/2009 pour la production industrielle soit depuis le début des années 2000 concernant l'investissement. Ce manque de tensions s'observe aussi par l'absence de pressions sur les prix. Le taux d'inflation à 1.4% en février contre 0.8% en janvier rebondit essentiellement sur les prix alimentaires et les prix de production reculent de -4.8% en février sur un an. La déflation n'est pas loin.



ANTICIPATIONS HEBDO

16 Mars 2015

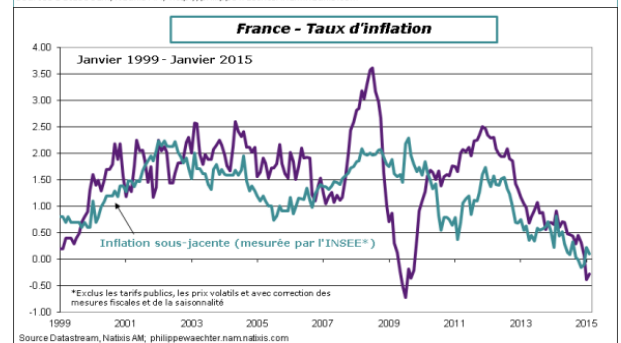
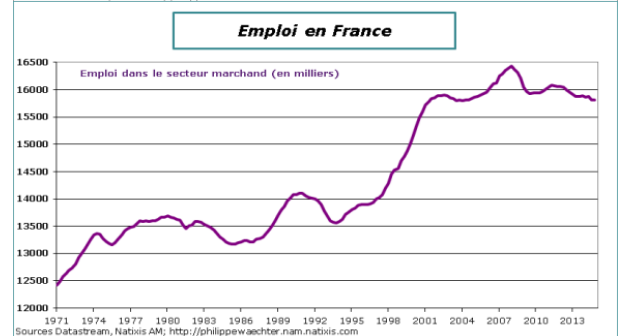
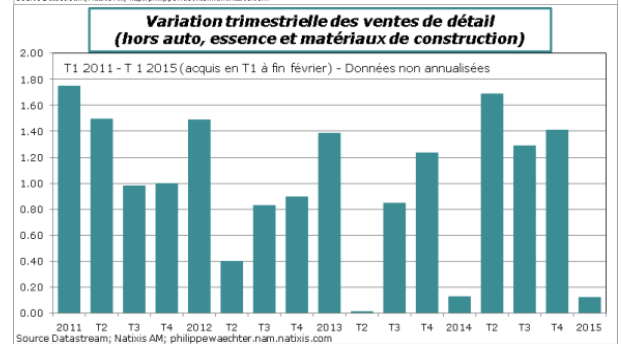
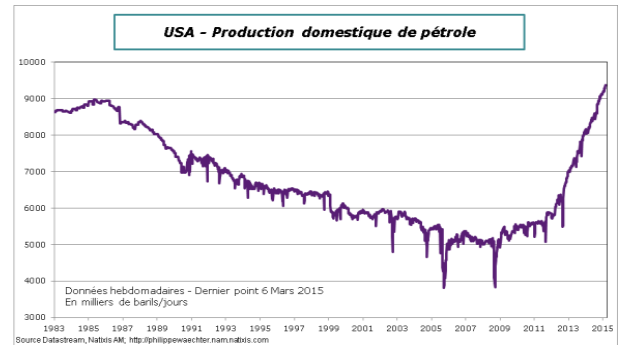
La question est toujours celle de la gestion des contraintes issues du passé comme l'immobilier ou le surendettement. Elles menacent la dynamique immédiate. La banque centrale a réduit ses taux d'intérêt et devra le faire encore et des mesures pour réduire l'endettement des provinces sont actuellement proposées afin de réduire la charge de la dette de ces provinces et leur donner des marges de manœuvre.

La dynamique chinoise réduite ne va pas renouveler rapidement les tensions sur le marché des matières premières. Cela devrait permettre de maintenir les prix bas notamment sur le pétrole. La remontée récente des prix sur l'or noir ne sera que temporaire car **tous les producteurs continuent de produire à fond y compris aux USA.** La fermeture des puits les moins rentables n'a pas encore eu d'impact franc et perceptible sur la production.

Le troisième point est le repli des ventes de détail aux USA pour le troisième mois consécutif. Cela aura un impact négatif sur le profil de la consommation au premier trimestre. L'acquis pour les dépenses hors éléments volatils (auto, essence et matériaux de construction) est de 0.1% pour le premier trimestre à la fin février contre une progression, non annualisée, de 1.4% au dernier trimestre 2014. L'effet du climat sur cet indicateur est probablement assez marqué.

On relèvera aussi la **quasi stabilité de l'emploi en France au dernier trimestre de 2014.** Le chiffre est en amélioration nette par rapport à celui du 3^{ème} trimestre mais il est aussi meilleur que celui qui avait été publié en première estimation. L'intérim est le principal moteur de l'amélioration.

Le chiffre d'inflation en France s'est inscrit à -0.3% en février après -0.4% en janvier. Sur le mois, l'indice des prix a rebondi de 0.7% après le recul de -1% en janvier. Ce mouvement traduit l'effet des soldes essentiellement.



ANTICIPATIONS HEBDO

16 Mars 2015

MARCHÉ DES ACTIONS AU 13 MARS 2015

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/14	13/03/15	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	4272.75	5010.46	3918.62	5010.46	17.88	17.27	0.93			
DAX	9805.55	11901.61	8571.95	11901.61	31.98	21.38	3.04			
EuroStoxx	3146.43	3656.21	2874.65	3656.21	21.09	16.20	1.07			
FTSE	6566.09	6740.58	6182.72	6961.14	2.85	2.66	-2.48	20.44	11.70	-1.40
SNP 500	2058.90	2053.40	1815.69	2117.39	11.21	-0.27	-0.86	47.22	14.70	2.34
Nasdaq	4736.05	4871.76	3999.73	5008.10	14.35	2.87	-1.13	51.37	18.31	2.07
Nikkei 225	17450.77	19254.25	13910.16	19254.25	29.96	10.33	1.49	44.98	25.55	4.74
MSCI Emerging	956.31	939.56	909.98	1100.98	-0.39	-1.75	-3.26	31.87	13.00	-0.13
MSCI World USD	1709.67	1719.82	1592.60	1776.86	4.13	0.59	-1.27	37.84	15.70	1.92

MARCHÉ DES TAUX D'INTÉRÊT AU 13 MARS 2015

	Taux d'intérêt au 13 Mars 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	0.271	0.68	2.13	0.01	-0.05	-0.11	0 - 0.25	0.26	0.67	2.17	
Zone Euro	0.05	0.025	-0.224	0.247	-0.01	-0.03	-0.15	0.05	0.08	-0.07	0.54	
UK	0.5	0.53	0.486	1.755	0.00	-0.14	-0.23	0.5	0.53	0.51	1.76	
Japon	0.1	0.172	0.022	0.415	0.00	0.01	0.06	0.1	0.18	-0.03	0.33	
ECART DE TAUX		3 mois* (13/03/15)	2 ans (13/03/15)	10 ans (13/03/15)	3 mois (31/12/14)	2 ans (31/12/14)	10 ans (31/12/14)					
USA - Zone Euro		0.24 (0.23) [§]	0.90 (0.92) [§]	1.88 (1.84) [§]	-0.04	0.19					1.1	
UK - Zone Euro		0.50 (0.49) [§]	0.71 (0.81) [§]	1.51 (1.58) [§]	0.24	0.37					1.09	

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

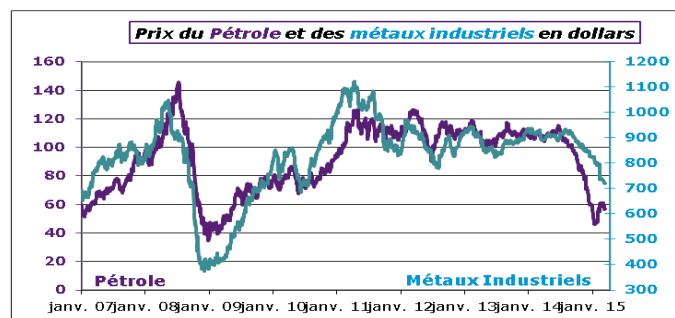
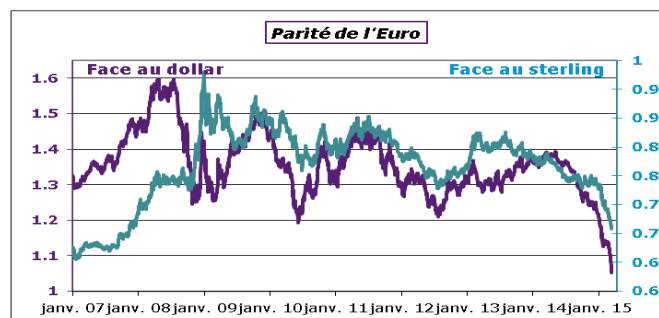
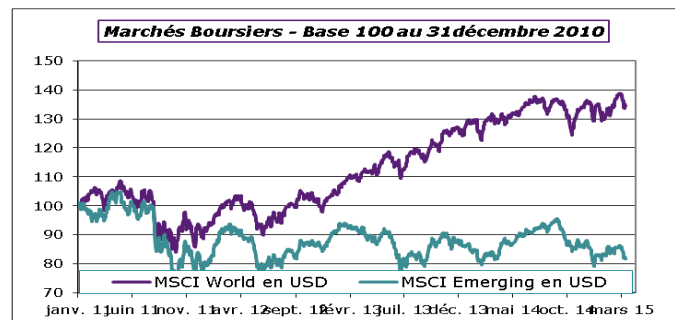
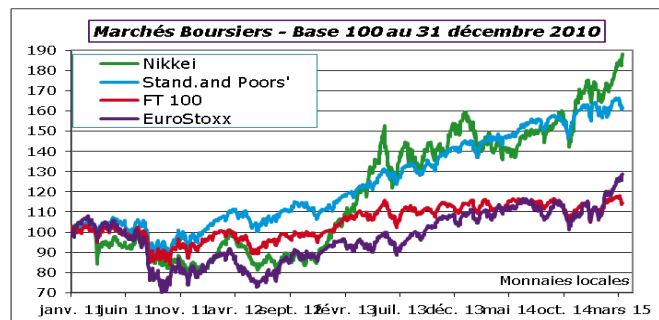
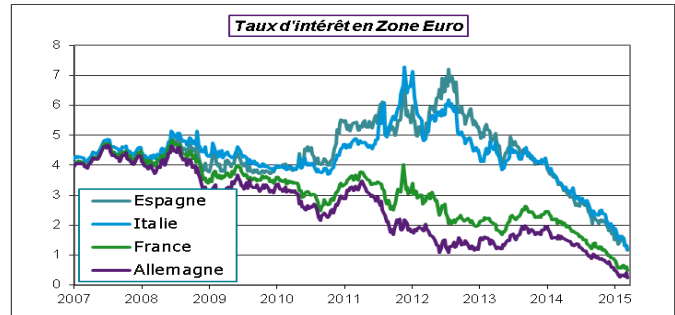
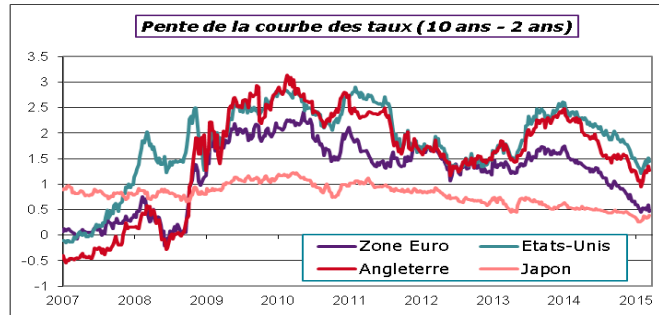
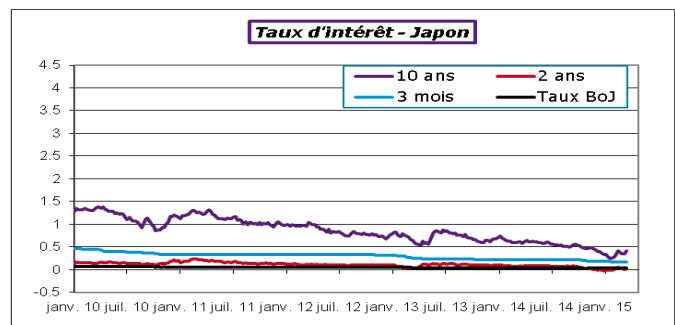
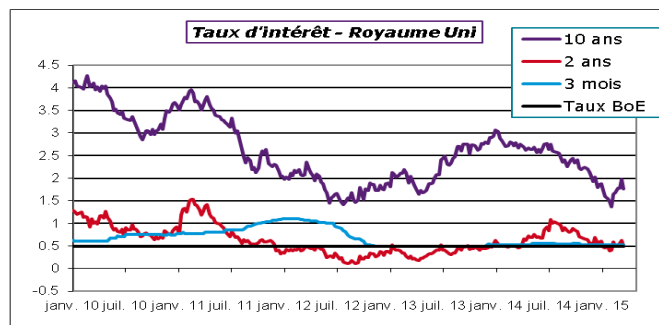
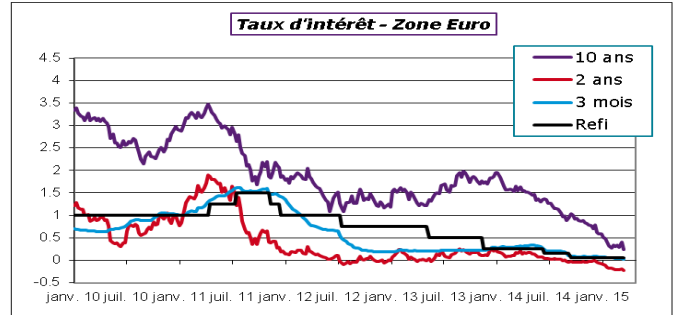
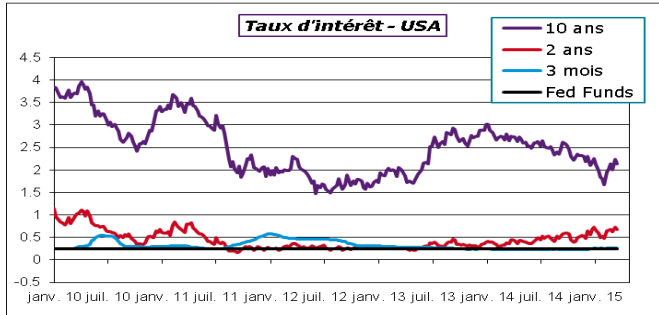
MARCHÉ DES CHANGES, OR ET PRIX DU PÉTROLE AU 13 MARS 2015

	Cours		Variation			
	31/12/2014	13/03/15	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro - Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.210	1.052	-3.13	-13.05	-24.46	
Euro - Yen (var. + hausse de l'euro)	145.079	127.505	-3.10	-12.11	-10.36	
Euro - Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.779	0.715	-0.93	-8.17	-14.39	
Dollar - Yen (var. + hausse du dollar)	120.550	121.440	1.17	0.74	18.12	
Dollar - Sterling (var. + hausse sterling)	1.559	1.475	-2.06	-5.39	-11.54	
Dollar - Yuan (var. + hausse du dollar)	6.206	6.260	-0.05	0.86	2.01	
Prix du baril de Brent	Dollar	55.84	57.04	-4.95	2.15	-46.80
	Euro	46.15	54.21	-1.88	17.48	-29.57
Prix de l'Once d'or	Dollar	1186.33	1153.57	-1.86	-2.76	-15.94
	Euro	980.39	1096.43	1.31	11.84	11.28

ANTICIPATIONS HEBDO

16 Mars 2015

Indicateurs Financiers au 13 Mars 2015



ANTICIPATIONS HEBDO

16 Mars 2015

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.