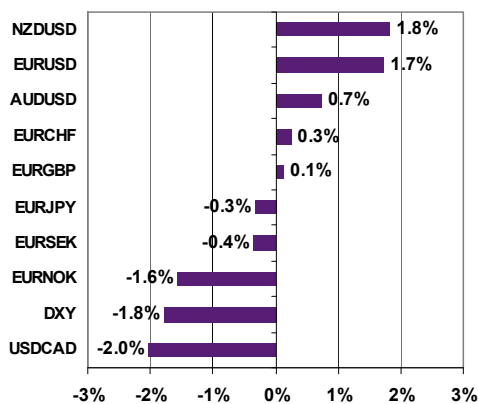


WEEKLY FOREX

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

13 juillet 2013 - N° 21

Performance hebdomadaire



Performance hebdomadaire des autres marchés, %

	12/7/13 12:21	Δ hebdo, %
SP500	1675.0	3.7
Shanghai index	2039.5	1.6
Eurostoxx	273.1	3.5
Nikkei	14506.3	1.4
Swap10a US*	2.73	-0.25
Swap10a EU*	1.90	-0.13
CRB	286.7	1.7
GOLD	1278.0	5.1
Crude oil*	108.4	3.0
VIX index	14.0	-2.2
CVIX index*,**	10.1	-0.5

*net change, ** vol. implicite,

Sommaire

Tendances de marchés	2-3
Pays émergents	4
Analyse technique	5
Stratégies	6-7
Indicateurs marchés	8
Calendriers des indicateurs	9

Publication du service de la Recherche de NATIXIS

Directeur de la publication : Patrick Artus

Rédacteur en chef : Nordine Naam

<http://www.natixis.com>

Bloomberg : IXIR

Tendances de marchés

- Les Minutes du dernier FOMC et le discours de B. Bernanke ont tempéré les anticipations de marché sur une réduction rapide des achats d'actifs, ce qui a lourdement pesé sur le dollar. Pour autant, la diminution du QE3 n'est pas remise en cause dans les prochains mois, seul le calendrier exact reste incertain - septembre ou décembre. A ce titre, on se focalisera dès la semaine prochaine sur le témoignage semi annuel de B. Bernanke devant le Sénat, pour plus de précisions sur le timing de la FED. Quoi qu'il en soit, nous restons positifs sur le dollar, devise soutenue à la fois par la croissance américaine plus forte que dans les autres zones et par une politique monétaire qui sera moins accommodante à moyen terme.
- L'EUR reste sous la pression de la BCE qui tient un discours de plus en plus agressif, suggérant des taux directeurs durablement inchangés, voire plus bas et la possibilité de nouveau LTRO si nécessaire. De plus, l'EUR reste pénalisé par le regain de difficultés des pays du Sud comme le Portugal, l'Italie et la Grèce. Dans ce contexte, le rebond de l'EURUSD offre de nouveaux niveaux attractifs pour le vendre vers un niveau de 1,25 à la fin d'année.
- La correction du dollar suite au discours de B. Bernanke a profité aux devises du G10 et émergentes. Mais comme pour l'EUR, ces mouvements ne devraient pas persister sachant que la réduction du QE3 aura lieu tôt ou tard. Les devises émergentes ayant un déficit courant (INR, IDR, ..) continueront à être sous forte pression.

Stratégies

- **Positionnement du marché** : au cours de la semaine passée, les comptes spéculatifs sont repassés légèrement vendeurs en EUR et ont augmenté leurs positions vendeuses de JPY, de GBP et d'AUD. Les Risk Reversal 25D 1 mois suggèrent que les devises scandi SEK et NOK ainsi que le CAD et l'USD sont survendues contre EUR alors que le JPY est suracheté.
- **Volatilité** : la volatilité implicite (VI) à 3 mois a diminué principalement sur les devises « commo » alors qu'elle a augmenté sur les devises refuges JPY et CHF. On note par ailleurs le risk reversal de l'USDJPY est devenu très négatif tombant à -1,72 (un plus bas depuis sept 2011), reflétant un positionnement baissier sur cette parité. .

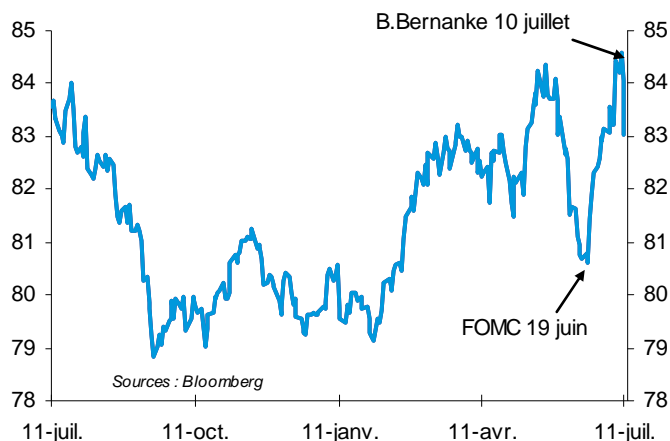
La Fed tempère la hausse du dollar

La Fed tempère la hausse du dollar

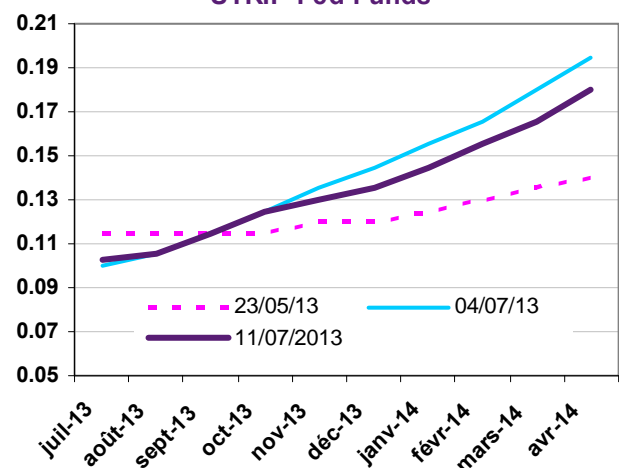
Après avoir sensiblement rebondi la semaine précédente jusqu'à un niveau de 84,5, le dollar index a corrigé jusqu'à 83 suite aux Minutes (compte rendu) du dernier FOMC et au discours de B. Bernanke à Boston. Les Minutes de la Fed ont montré que « de nombreux membres de la Fed ont indiqué qu'une amélioration supplémentaire des perspectives du marché de l'emploi serait nécessaire avant de ralentir le rythme des achats d'actifs ». Certains membres ont ajouté qu'ils auraient besoin de signes plus tangibles d'une accélération de l'activité économique avant de commencer à réduire les achats d'actifs. B. Bernanke a par la suite précisé que la politique monétaire de la Fed resterait très accommodante à court terme d'autant que l'inflation est faible et que la politique budgétaire est restrictive. B. Bernanke a par ailleurs souligné que la Fed ne remonterait pas ses taux directeurs automatiquement une fois que le taux de chômage aura atteint le niveau de 6,5%. Cette inflexion dans la tonalité du discours de la Fed a pesé sur le dollar au profit de la plupart des autres devises du G10 mais également des devises émergentes.

Pour autant, cela ne constitue pas un changement majeur pour notre scénario sur le dollar. Les derniers chiffres de l'emploi (195K) de juin n'étaient pas à disposition de la Fed lors de sa réunion du 18 juin et les Minutes de la Fed ne font qu'une fois de plus référence au fait que le timing du début de la diminution du QE3 serait dépendant des données économiques. De même, B. Bernanke n'a pas non plus remis en cause la réduction du QE3 dont il avait indiqué qu'il interviendra dans les prochains mois et qu'il prendrait fin à la mi 2014. B. Bernanke a voulu probablement calmer les marchés et notamment la remontée des taux longs qui pourrait être dommageable pour la reprise économique si elle est trop importante. Enfin, la politique monétaire de la Fed restera très accommodante à court/moyen terme sachant qu'elle continuera à acheter des actifs mais à un rythme plus modéré. En résumé, le discours de B. Bernanke a stoppé la remontée rapide du dollar, mais ne l'empêchera de remonter si les données américaines continuent de s'améliorer à court terme. A ce titre, il y aura les ventes de détail, la production industrielle, les mises en chantier, l'indice Philly Fed tous attendus en hausse, de quoi continuer à soutenir le dollar à court /moyen terme. Mais le marché sera surtout dans l'attente du témoignage semi-annuel de B. Bernanke devant le Sénat la semaine prochaine. On aura peut être plus de précisions notamment lors des questions réponses sur le timing probable de la réduction du QE3.

Dollar index DXY



STRIP Fed Funds



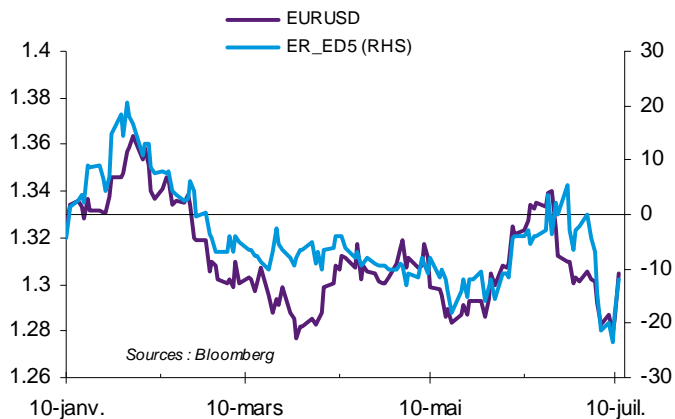
L'EUR toujours sous pression de la BCE

L'EURUSD a été quelque peu volatil ces derniers jours évoluant surtout en fonction du dollar et des perspectives monétaires de la Fed. Il est ainsi passé d'un plus bas de 1,2750 à un plus haut de 1,32 suite au discours de B. Bernanke. Mais il reste selon nous mal orienté face à une BCE plus agressive. M. Draghi a clairement indiqué que les taux directeurs resteraient durablement inchangés sur les niveaux actuels, voire à un niveau plus bas et que le taux de dépôt pourrait lui aussi être abaissé en territoire négatif si besoin était. Il considère que les risques sur la croissance européenne restent importants, surtout si les taux longs continuent à augmenter. Un tel discours tranche avec une Fed cherchant à réduire son QE3, même si le timing reste encore incertain. Ainsi, l'EURUSD a suivi de près l'évolution du différentiel de taux 3 mois implicites des contrats futures Euribor et Eurodollar Sept 14.

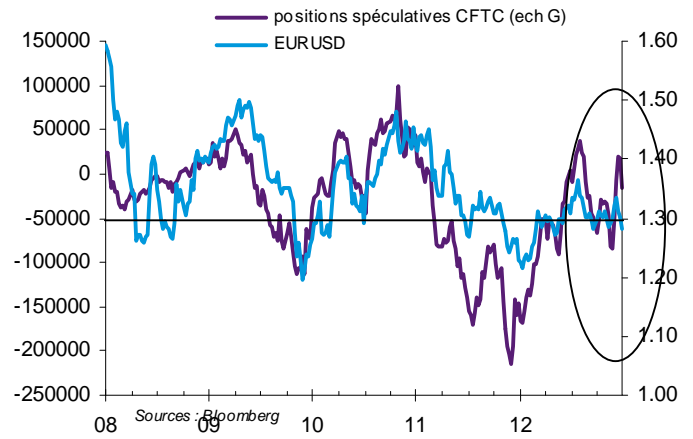
Tendances de marchés G10

Mais l'EUR est aussi fragilisé par la faiblesse de l'économie européenne et notamment celle des pays périphériques dont les finances publiques sont mises à mal. La note de l'Italie a été ainsi dégradée par l'agence S&P du fait de la faiblesse de sa croissance qui met en péril le respect de ses objectifs de déficit publics. Ainsi, les dernières adjudications italiennes ont été mal accueillies. Le Portugal fait face à une crise politique en réaction à l'austérité budgétaire qui a plongé le pays dans une récession profonde. Tous ces facteurs continueront à peser sur l'EUR d'autant que le marché est redevenu neutre sur l'EUR selon les données sur les comptes spéculatifs.

EURUSD & spread Euribor/Eurodollar 5



EURUSD & positions spéculatives CFTC sur l'euro

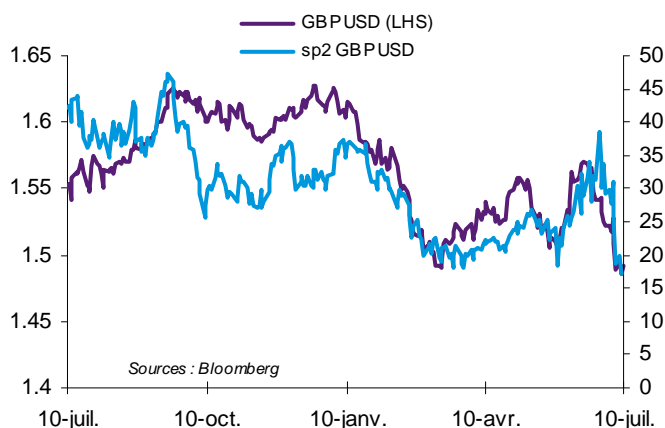


Dans cet environnement, l'EURUSD devrait reprendre le chemin de la baisse vers 1,25 d'ici la fin de l'année, le discours de B. Bernanke ayant offert des niveaux plus intéressants pour le vendre. Mais sa baisse sera plus lente que celle nous avons connu ces dernières semaines.

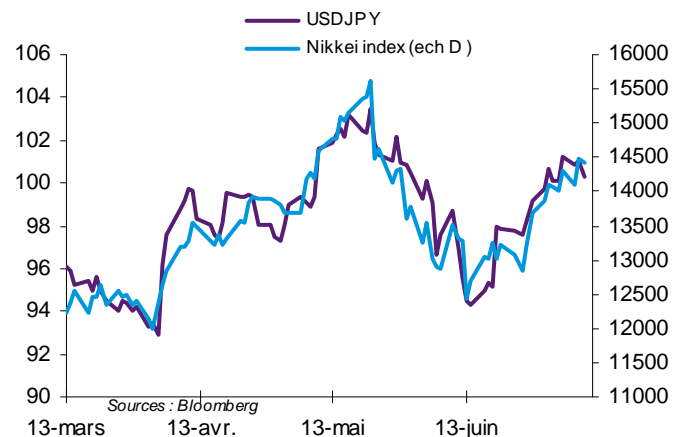
Un GBP toujours sous pression

Comme pour l'EUR, le GBP a rebondi face à un USD en baisse suite au discours de B. Bernanke de Boston. Mais la tendance baissière du GBP n'est pas remise en cause sachant que les indicateurs économiques britanniques restent mitigés. La production manufacturière a baissé de 0,8% M/M en mai et le déficit commercial était plus important que prévu le même mois. Enfin, le nouveau gouverneur de la BOE, M. Carney, a suggéré dernièrement que la politique monétaire pourrait être plus accommodante si nécessaire. A ce titre, le GBPUSD est bien corrélé au spread de taux 2 ans Royaume-Uni/États-Unis. La semaine prochaine, on suivra particulièrement les chiffres d'activité de ventes de détail et le taux de chômage ainsi que les dernières Minutes de la BOE. Dans les prochains jours, le GBPUSD pourrait toutefois poursuivre son rebond jusqu'à 1,528 avant de reprendre sa correction dans les semaines à venir.

GBPUSD et spread taux 2a swap UK/US



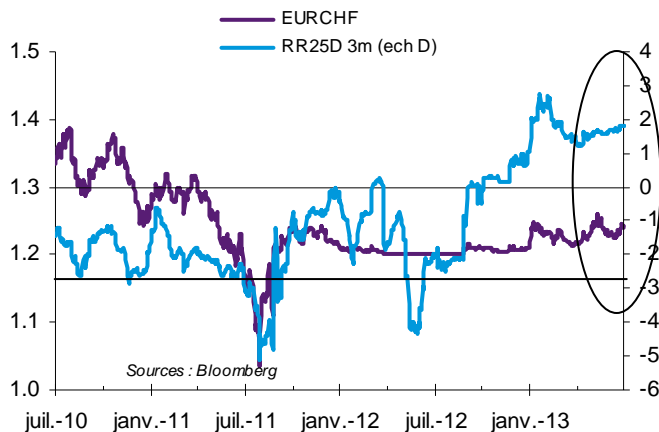
USDJPY & indice Nikkei



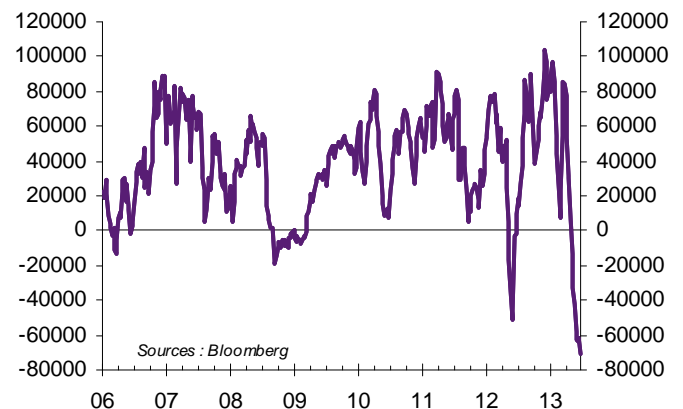
Tendances de marchés G10

L'USDJPY marque une pause La chute de l'USD s'est faite aussi contre le JPY dont la parité est passée en dessous de 100. Le statu quo de la BOJ lors de sa réunion monétaire n'a pas non plus permis de l'affaiblir davantage. La BOJ s'est montrée plus optimiste sur la croissance, soutenue par la demande intérieure et légèrement par les exportations. Elle considère que l'économie se redresse modérément, et dans ce contexte, elle continuera sa politique quantitative d'achat d'actif de l'ordre 60 à 70 trn de yen par an. L'USDJPY reste à la merci de l'évolution du dollar, et à ce titre, pourrait encore corriger légèrement vers 98,20 même si la tendance de fond reste la hausse vers 107 à horizon de fin d'année. Une fois que le marché aura enregistré le timing exact du resserrement monétaire de la Fed, le JPY repartira à la baisse d'autant qu'il sera la devise privilégiée pour mettre en place des stratégies de carry trade.

EURCHF & Risk Reversal 25D 3m



Positions spéculatives sur l'AUD



Un CHF toujours plus faible Le CHF n'a pas connu d'évolution significative. C'est une des devises du G10 qui a le moins rebondi contre USD. Le CHF n'a guère bénéficié des bons chiffres d'activité comme le taux de chômage en baisse à 2,9% en juin et la production industrielle en hausse de 3,0% au 1^{er} trimestre. De fait, le CHF a davantage réagi à la diminution des risques sur la Grèce et le Portugal. Ainsi, l'EURCHF est demeuré autour de 1,24 et l'USDCHF autour de 0,95. Sur la semaine à venir, l'EURCHF continuera à progresser vers 1,253.

Des devises « commo » fébriles En dépit de chiffres emplois meilleurs qu'attendu en Australie et d'un USD pénalisé par B. Bernanke, l'AUD n'a que faiblement rebondi jusqu'à 0,918. L'AUD reste de fait pénalisé par plusieurs facteurs dont l'ampleur du ralentissement de la croissance chinoise et la persistance des anticipations de baisse des taux directeurs de la RBA, qui considère par ailleurs toujours l'AUD comme étant surévalué. A ce titre, le marché demeure historiquement vendeur d'AUD. L'AUD restera fragile surtout avant la publication du PIB chinois lundi, la probabilité d'une correction plus importante vers 0,85 n'est pas négligeable dans les prochaines semaines.

Nordine Naam

Tendance des marchés émergents

Pays	Performance vs USD		Volat. imp. 3m	Taux directeurs	Carry index	CDS 5y	Beta vs	
	Δ hebdo, %	YTD, %					SP500	CRB
Amérique Latine	0.56	-6.31						
Argentine	-0.33	-10.18	18.3	13.64		3416	0.01	0.00
Brésil	0.23	-10.10	14.3	8.50	-0.65	190	0.31	0.51
Chili	0.40	-5.74	11.9	5.00	1.49	97	0.27	0.66
Mexique	1.94	0.80	13.3	4.00	1.79	128	0.41	1.01
Pays de l'Est	1.5	-4.6						
Hongrie	2.91	-1.57	14.3	4.25	0.67		0.43	1.27
Pologne	1.33	-7.16	13.9	2.50	0.37		0.33	1.31
Rep. Tchèque	1.74	-4.66	11.5	0.05	0.73	61	0.11	0.69
Roumanie	2.34	-0.58	11.1	5.00	-2.31		0.24	0.66
Russie	1.93	-6.96	10.3	8.25	0.97	198	0.35	0.73
Ukraine	0.00	-1.31	9.5	7.00		849	0.02	0.06
Turquie	0.41	-9.81	14.3	3.50	0.76	218	0.20	0.41
Asie	0.98	-4.98						
Corée du Sud	1.49	-5.78	9.2	2.50	0.94	93	0.19	0.43
Inde	1.08	-9.51	12.4	7.25	1.24		0.05	0.39
Indonésie	1.00	-3.73	11.4	6.50	0.38	217	-0.14	0.05
Malaisie	0.89	-4.07	8.2	3.00	-0.22	126	0.08	0.23
Thaïlande	0.43	-1.83	7.2	2.50		127	0.03	0.31
Autres								
Afrique du Sud	1.63	-18.39	16.9	5.00	0.66	227	0.36	1.26

* variation hebdo spread taux 2a vs US rapporté à la volatilité implicite 2a. Un chiffre positif (négatif) supérieur (inférieur) à 1 (-1) est positif (négatif) pour la devise.

Le FMI a abaissé pour la cinquième fois depuis le début de l'année ses perspectives de croissance pour la zone émergente à 5% contre 5.25% précédemment. Les raisons évoquées sont la faiblesse des exportations, la faiblesse du prix des matières premières et la réduction de la liquidité mondiale. La remontée des taux dans les pays développés combinée à la dégradation des chiffres macro dans les pays émergents ont alimenté une fuite massive de capitaux et donc une dépréciation des devises émergentes. Nous pensons que le recul pourrait s'accroître avec la réduction effective du QE3 dès septembre. Toutefois sur la semaine la plupart des devises émergentes ont légèrement corrigé à la hausse face au dollar. Ceci fait suite notamment aux minutes de la FED et au FOMC qui ont alimenté à nouveau l'incertitude sur le calendrier de réduction du QE3.

Amérique Latine

Mexique: le peso mexicain a été pénalisé depuis le début de l'année comme toutes les devises émergentes mais a toutefois bien mieux résisté que les autres devises de la zone Latam. L'USDMXN recule de 0.80%. Nous maintenons notre scénario positif sur la devise qui devrait bénéficier à court et long terme de facteurs externes positifs et des résultats des mesures structurelles mises en place par le gouvernement de Peña Nieto. Les exportations vers les US représentent 80%. Le redémarrage de la demande US en bien manufacturier devrait alimenter l'entrée de capitaux et donc un recul de l'USDMXN. En outre, le gouvernement mexicain devrait à la rentrée présenter deux grandes réformes portant sur l'énergie et les recettes fiscales. Ces réformes pourraient potentiellement favoriser un excédent commercial et budgétaire qui porterait mécaniquement le MXN. **L'USDMXN pourrait dans ces conditions alors à moyen terme atteindre 12.50 et l'EURMXN vers 16,45.**

Brésil: la BCB a annoncé une nouvelle hausse des taux de 50bp, largement anticipée par le marché portant le SELIC à 8.5%. Cette hausse intervient après un relèvement de 50bp le 29 mai dernier. Depuis le mois d'avril le SELIC a été augmenté de 125bp. L'objectif principal reste la lutte contre l'inflation qui a atteint 6.7% y/y en juin. Cette nouvelle hausse des taux pourrait favoriser l'attractivité du real, dans un environnement où la plupart des banques centrales des pays émergents restent dovish. Toutefois, les mesures récemment prises visant à soutenir le real (suppression de la taxe sur l'entrée de capitaux et sur les ventes à découvert de contrats futures sur l'USDBRL) n'ont pas permis au real de corriger à la hausse. La devise reste pénalisée par le niveau élevé de l'inflation qui pèse sur les exportations et par la faiblesse des prix des matières premières. Suite à ce relèvement du taux directeur, et porté également par le recul du dollar après le discours de B. Bernanke de Boston, le BRL termine la semaine sur une correction à 2.2645. À court terme, le real pourrait s'apprécier davantage, soutenu par la hausse du taux Selic et par la réapparition d'incertitudes sur le calendrier de la FED. **Le BRL pourrait revenir vers 2.20 mais le trend baissier s'imposera rapidement de nouveau avec un USDBRL qui reviendra vers 2,33 et un EURBRL à 3.0.**

Tendance des marchés émergents

Chili: sur la semaine, l'USDCLP a progressé jusqu'à 509.45, le CLP étant de nouveau pénalisé par les mauvais chiffres sur les exportations de cuivre qui chutent à \$3.402Mds contre \$3.673Mds préc. L'excédent commercial se dégrade également pénalisé par le repli des exportations qui s'établissent à \$6.50Mds contre \$7.236Mds préc. Les perspectives macro restent de plus négatives. En effet, le ralentissement de l'économie chinoise pourrait peser davantage sur le prix du cuivre d'autant que le rebond US ne sera pas suffisant pour produire une hausse suffisante du cours du cuivre. Dans ce contexte, la marge de baisse du CLP reste importante au regard de la baisse du cuivre depuis le début de l'année. Cette semaine, la banque centrale a maintenu son taux directeur à 5.0%. **L'USDCLP devrait donc retrouver ses niveaux du début juin autour de 515 et l'EURCLP le niveau de 675.**

Europe Moyen-Orient Afrique

Turquie: l'USDTRY termine la semaine à l'équilibre à 1.93850 après un plus haut de 1.9740. La pression sur la lire ne s'est donc pas calmée cette semaine. En réponse, le gouverneur de la banque centrale turque Erdem Basci a annoncé de nouvelles mesures en soutien au TRY. Il a insisté sur une action « vigoureuse », « efficace » et « temporaire » pour redynamiser la devise. La principale mesure décidée est l'adjudication de dollars pour un montant de \$2.25Mds. Depuis le 11 juin dernier, la banque centrale turque avait déjà réalisé plus de \$2.4Mds de vente de devises étrangères. Ces mesures n'ont semble-t-il pas encore permis à la lire de corriger face à l'USD. Néanmoins, le discours de B. Bernanke pourrait redonner du souffle à la lire la semaine prochaine. **L'USDTRY pourrait alors revenir sur les 1.88. Toutefois, à moyen terme la poursuite de la baisse de la lire pourrait repartir en raison du tarissement des capitaux étrangers qui financent une large part des dettes de maturité courte**

Pologne : en raison de facteurs externes, tels que la réduction du QE3 et la faiblesse de la reprise en Europe, le PLN pourrait accroître encore son record de sous performance parmi les devises européennes depuis le début 2013. La semaine prochaine, les chiffres d'inflation attendu à 0,3% Y/Y en juin devraient renforcer les anticipations de baisse des taux directeurs. Le risque pour la Pologne est une fuite des investisseurs étrangers qui détiennent plus de 36% de la dette du pays. Ainsi, outre sa forte exposition à l'EUR qui expose le PLN au renforcement de l'USD, le PLN pourrait subir les conséquences d'une diminution de la liquidité mondiale. **L'USDPLN devrait donc rapidement atteindre les 3.50.**

Asie

Inde: l'USDINR progresse de plus de 7.85% depuis le début de l'année détenant le record de la plus forte sous performance des devises asiatiques. La raison principale est la crainte aigüe sur la capacité de l'Inde à pouvoir financer son déficit courant qui s'élève à 5% du PIB. Le déficit commercial a atteint le record de 83Mds USD sur les 5 premiers mois de 2013 contre 77Mds USD sur la même période en 2012. Or, la dépendance aux capitaux étrangers est forte et la réduction du QE3 fait peser une menace importante sur la capacité de financement du déficit courant. **Dans ces conditions, l'USDINR devrait poursuivre son avancée vers 62.50 accentuée par la faiblesse des prix des matières premières.**

Corée du Sud: la politique de yen faible pèse sur la compétitivité de l'économie sud-coréenne. De plus l'anticipation d'une réduction du QE3 et la politique monétaire chinoise plus restrictive ont fait reculer fortement l'afflux de capitaux vers la Corée du sud. Dans ces conditions le KRW poursuit son recul. Le KRW progresse de 1.43% suite à un recul de plus de 5.17% sur l'année marquant la seconde plus forte baisse pour les devises asiatiques après l'INR. La KRW bénéficie tout de même de fortes réserves de change lui permettant de mieux résister face à la fin du QE3. De plus les chiffres macro restent positifs. La banque centrale a gardé les taux inchangés à 2.50% **L'USDKRW pourrait progresser avec le début de la réduction du QE3 et devrait atteindre les 1180 à moyen terme.**

Indonésie : la banque centrale indonésienne a augmenté son principal taux directeur de 50bp le portant à 6.50%. Cette mesure été largement attendue et vise à soutenir l'IDR après sa sous performance depuis le début de l'année de 1.80%. La mesure vise également à limiter l'inflation qui pourrait atteindre 7.5% en juillet. Dans le même temps, les réserves de changes du pays ont diminué de plus de \$7Mds à \$98.1 Mds. Suite à cette mesure, l'USDIDR progresse légèrement. Elle devrait poursuivre son recul face au dollar pénalisé par des prévisions de croissance plus faibles que les prévisions et par les pressions sur les réserves de change liées à la réduction du QE3.

Charles DADI

Analyse technique

Graphique de la semaine



Analyse

AUD/JPY : L'Aussie toujours sous pression.

Après un rebond au cours des dernières semaines, la parité a échoué sur la zone des 93 (canal baissier court terme) avant de repartir à la baisse. Ces éléments suggèrent un retour vers le récent point bas à 88.90 avant une poursuite de la baisse vers le prochain support moyen terme à 86.22/56 (droite de support moyen terme). Le franchissement des 92.60 invaliderait ce scénario et favoriserait une reprise vers une résistance à 95.23 (retracement court terme).

Momentum

	Momentum			Commentaires
	LT	MT	CT	
EUR/USD	→	↘	→	Baissier après la rupture des 1,28 en direction des 1,2436
EUR/GBP	→	↗	↗	Rebond vers une barrière à 0,8717
USD/CHF	→	→	→	Poursuite de la hausse en direction des 0,9840
USD/JPY	↗	→	→	Le franchissement des 101,40 signifierait une reprise de la tendance haussière.
DXY	↗	↗	→	Poursuite du rebond vers 83,50
AUD/USD	↘	↘	→	La rupture des 0.9350 signale une poursuite de la baisse en direction des 0.8643/89
NZD/USD	→	↘	→	Poursuite de la baisse vers 0,7530, voire 0,7456
USD/CAD	↗	↗	→	Le franchissement des 1,0411 signale une poursuite de la hausse vers 1,0805
EUR/SEK	→	→	→	La rupture d'un support à 8,61 donnerait un signal baissier.
EUR/NOK	↗	→	→	Test d'une barrière à 8.0520

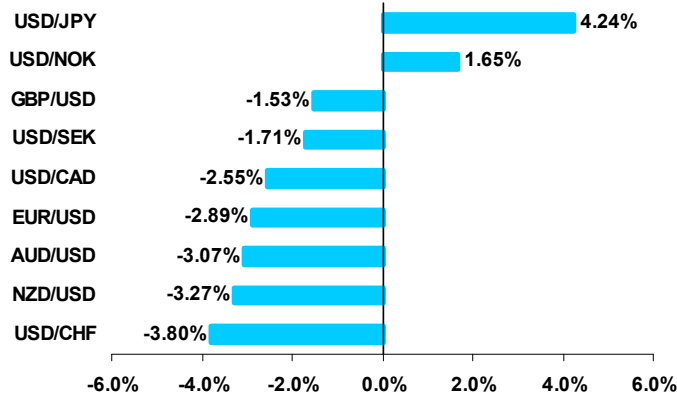
Ouri Mimran

Stratégie de trading systématique BECuTS

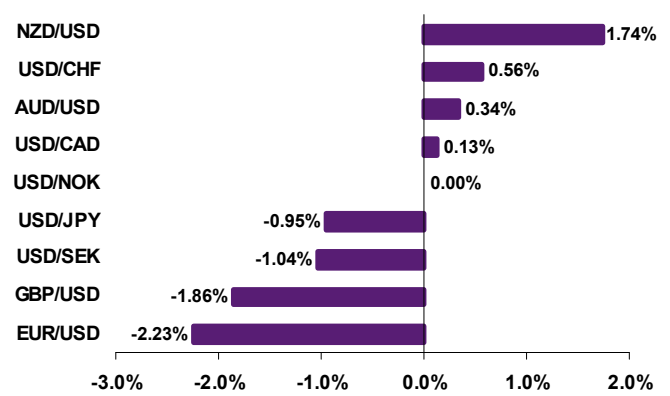
Currency	Strategy 12/07/13	Entry date	Entry level	Current level*	P&L of the current strategy	Strategy 11/07/13	P&L of the previous strategy	P&L YTD
EUR/USD	Sell	07/05/2013	1.2829	1.3022	-1.48%	Sell	-	-10.58%
USD/JPY	Buy	06/26/2013	97.6	99.13	1.54%	Buy	-	13.94%
USD/CAD	Sell	07/11/2013	1.0392	1.0392	0.00%	Over	-	-2.58%
USD/NOK	Watch	06/18/2013	5.7326	6.0989	-	Watch	-	2.48%
USD/SEK	Over	07/11/2013	6.7045	6.7045	-	Buy	-1.01%	-6.87%
GBP/USD	Sell	07/09/2013	1.4858	1.5102	-1.62%	Sell	-	-1.35%
NZD/USD	Buy	07/11/2013	0.7785	0.7785	0.00%	Over	-	2.18%
USD/CHF	Sell	06/26/2013	0.9428	0.9505	-0.81%	Sell	-	-0.82%
AUD/USD	Sell	07/11/2013	0.9134	0.9134	0.00%	Over	-	-4.10%

* the current level is the closing value of the spot on the date referenced in title

Quarterly performance

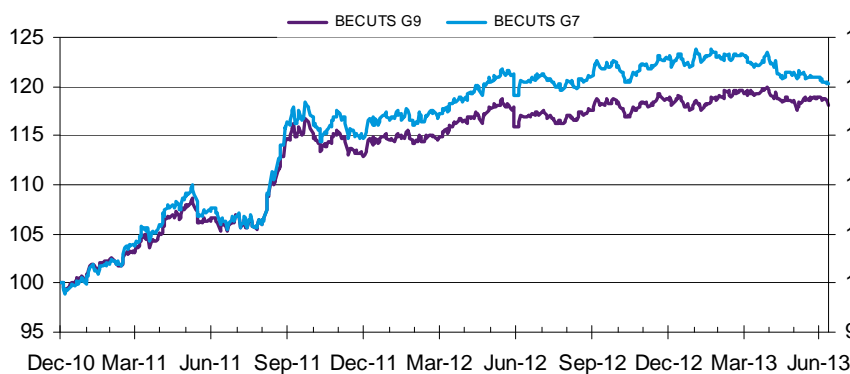


Weekly performance



BECuTS G10 Portfolio // // // // //

Performance of G9 & G7 portfolio (with gains/losses reinvested)



Performance indicators since Jan-2011 (base 100)	BECuTS G10 with reinvestment of gains/losses
P&L since 2011 (%)	18.16
P&L YTD 2013	-0.46
Daily return (%)	-0.33
Annual return (%)	7.2
Annual volatility (%)	4.74
Information Ratio	1.51
Maximum DrawDown(%)	3.29
Var(99.5%,1d)	0.02
Minimum Performance (%)	-1.71

G7 portfolio (EUR, CHF, AUD, NZD, CAD, SEK, NOK)

Nordine Naam

AUD/USD Digital KO

Stratégie à prime nulle:

Echéance 26/09/2013 valeur 30/09/2013

Date de transaction	Sous-jacent	Spot	Fwd pts	ATM VOL
12/07/2013	AUD/USD	0.9040	-49/-47	12.30/13.30

Client achète Digitale Européenne put AUD / call USD strike 0.8600 USKO 0.9250
Nominal 100 000 USD

Client vend One-touch-up 0.9250
Nominal 30 000 USD

Description de la stratégie:

- 1) Si le cours spot AUD/USD, observé en continu entre la date de transaction et la date d'échéance, traite à tout moment à ou au-dessus de 0.9250 :

La structure se désactive et le client paye 20 000 USD à la date de valeur 30/09/2013

- 2) Si le cours spot AUD/USD, observé en continu entre la date de transaction et la date d'échéance, n'a jamais traité à ou au-dessus de 0.9250, et que le cours spot AUD/USD à la date d'échéance est inférieur ou égal à 0.8600 :

Le client reçoit 100 000 USD à la date de valeur 30/08/2013

Avantages/Inconvénients**Avantages**

Pas de prime à payer à l'initiation

Perte maximale limitée au nominal de l'option One-Touch.

Evolution favorable au cours du temps de la valorisation et de la sensibilité au cours spot : cette structure permet une prise de profit anticipé en cas d'évolution favorable du cours spot (à la baisse)

Risques

Même si le cours spot baisse et que la barrière n'est pas touchée, si le cours spot à échéance n'est pas inférieur ou égal à 0.8600, le client ne reçoit aucun gain.

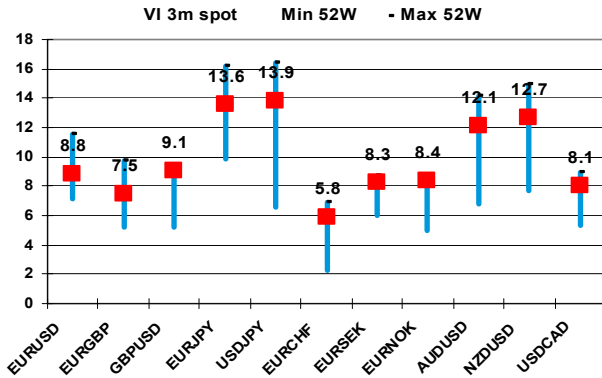
Risque de dégradation de la valorisation de la position du client en cas de hausse du cours spot en cours de vie, même si la barrière n'est pas touchée.

Si la barrière 0.9250 est touchée à tout moment, le client doit payer le nominal de la One-touch et perd toute possibilité de gain même en cas de baisse ultérieure du cours spot, c'est le **scénario au pire**.

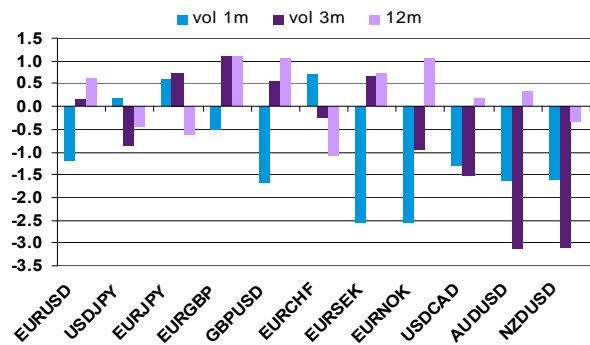
Thomas David

Indicateurs de marchés

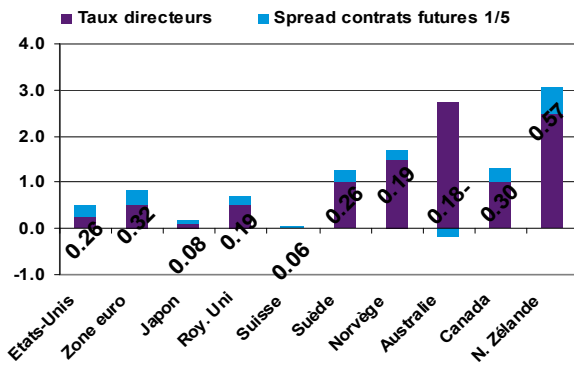
Volatilité implicite 3 mois



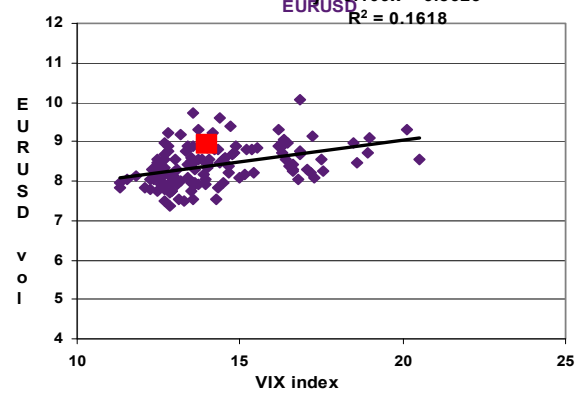
Spread vol. implicite -réalisée - Zscore 3m



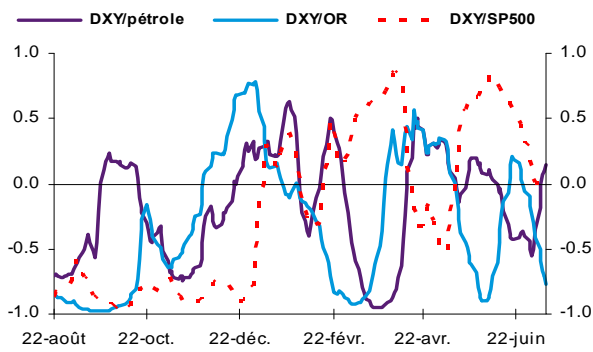
Taux directeurs et spread contrats futures 1/5



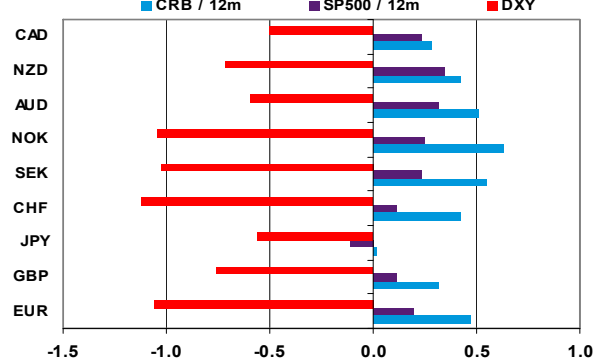
Relation VIX (vol impl actions) et vol. impl. 1m EURUSD



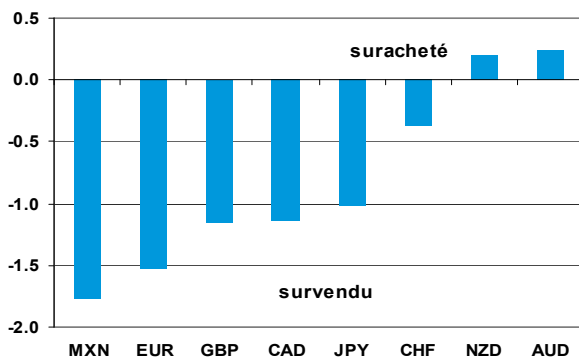
Corrélation 30j dollar index DXY vs pétrole, OR, SP500



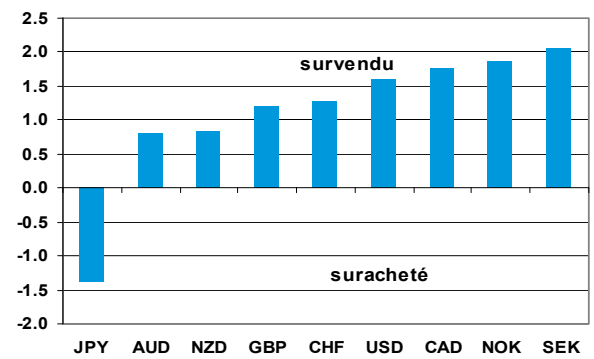
Beta des devises vs USD sur 12m vs SP500, DXY et CRB



Positions spéculatives IMM - Zscore 3m



RR25D 1m contre EUR - Zscore 3m



Calendrier du G10

Date de sortie	Heure de sortie	Pays	Indicateur	Période concernée	Unité	Précédent	Prévision Consensus	Prévision Natixis
15-juil	04:00	Chine	PIB	T2 13	ga	7,7%	7,7%	7,5%
			Production industrielle	Juin	ga	9,2%	9,1%	9,0%
			Ventes au détail	Juin	ga	12,9%	12,9%	12,8%
	06:00	Etats-Unis	Discours de Daniel K. Tarullo (votant)			--	--	--
			14:30	Empire State Manufacturing Survey	Juillet		7,84	5,00
16-juil	10:30	Royaume-Uni	Ventes au détail	Juin	m/m	0,6%	0,7%	0,6%
			Ventes au détail hors autos	Juin	m/m	0,3%	0,3%	0,3%
			Stocks des entreprises	Mai	m/m	0,3%	0,2%	--
	11:00	Zone Euro	IPCH	Juin	m/m / ga	0,1% / 1,4%	0,1% / 1,6%	0,1% / 1,6%
			IPCH sous-jacent		m/m / ga	0,2% / 1,3%	--	0,2% / 1,5%
17-juil	14:30	Etats-Unis	IPCH hors tabac		m/m / ga	0,1% / 1,4%	--	0,1% / 1,6%
			ZEW – confiance des investisseurs	Juillet		38,5	39,0	39,0
			ZEW – situation courante			8,6	8,8	8,4
	15:00	Etats-Unis	Prix à la consommation	Juin	m/m / ga	0,1% / 1,4%	0,3% / 1,6%	0,2% / 1,4%
			Prix à la consommation hors énergie et produits alimentaires		m/m / ga	0,2% / 1,7%	0,2% / 1,6%	0,2% / 1,7%
	15:15	Etats-Unis	Achats nets de titres par les non résidents (TIC)	Mai	USD, Mds	-37,3B	--	--
			Production industrielle	Juin	m/m	0,0%	0,3%	0,3%
	16:00	Etats-Unis	Taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie	Juin		77,6%	77,7%	77,8%
			Enquête auprès des promoteurs NAHB	Juillet		52	51	--
			20:15	Discours d'Esther L. George (votant)			--	--
18-juil	08:00	Japon	Commandes de machines-outils – révision	Juin	ga	-7,4%	--	--
			10:30	Minutes de la BoE			--	--
	14:30	Etats-Unis	Variation du nombre de chômeurs	Juin		-8,6K	-8,0K	-5,0K
			Taux de chômage	Mai		7,8%	7,8%	7,8%
			Salaires moyens, bonus exclus		3m, ga	0,9%	1,1%	1,1%
	18:30	Etats-Unis	Salaires moyens, bonus inclus		3m, ga	1,3%	1,4%	1,8%
			Mises en chantier de logements	Juin	M, annualisé	914K	950K	950K
19-juil	08:00	Etats-Unis	Discours de Sarah Bloom Rasjin (votant)			--	--	--
			20:00	Beige Book			--	--
19-juil	07:00	Espagne	Ventes au détail	Juin	m/m / ga	2,1% / 1,9%	0,5% / 1,9%	1,8% / 3,3%
			16:00	Philly Fed	Juillet		12,5	6,8
19-juil	08:00	Allemagne	Indicateurs avancés	Juin	m/m	0,1%	0,3%	--
			Prix des maisons	T2 13	t/t / ga	-0,8% / -7,7%	--	-2,6% / -7,9%
			Indicateur économique avancé - révision	Mai	%	99,0	--	--
12-15-juil	10:00	Italie	Indicateur économique coïncident - révision		%	95,3	--	--
			Prix à la production	Juin	m/m / ga	-0,3% / 0,2%	0,0% / 0,6%	0,0% / 0,6%
			Commandes manufacturières	Mai	m/m / ga	0,6% / -1,6%	--	--
12-15-juil	10:00	Chine	Ventes industrielles	Mai	ga	-7,2%	--	--
			Masse monétaire M2	Juin	ga	15,8%	15,2%	15,9%

Prévisions taux de change

Taux de change - Prévisions à un an

	12/07/2013	3 mois	6 mois	12 mois
Principales parités				
EUR/USD	1.3053	1.28	1.26	1.22
<i>Fwd</i>		1.3058	1.3064	1.3082
USD/JPY	99.13	101	103	105
<i>Fwd</i>		99.09	99.01	98.77
EUR/JPY	129.4	129	130	128
<i>Fwd</i>		129.40	129.36	129.22
GBP/USD	1.5124	1.52	1.50	1.48
<i>Fwd</i>		1.512	1.511	1.509
EUR/GBP	0.86303	0.84	0.84	0.82
<i>Fwd</i>		0.8639	0.8648	0.8667
EUR/CHF	1.23963	1.24	1.25	1.26
<i>Fwd</i>		1.2392	1.2385	1.2366
USD/CHF	0.9498	0.96	0.99	1.03
<i>Fwd</i>		0.9491	0.9481	0.9454
AUD/USD	0.9135	0.92	0.91	0.89
<i>Fwd</i>		0.9077	0.9023	0.8923
NZD/USD	0.785	0.77	0.76	0.75
<i>Fwd</i>		0.7798	0.7747	0.7643
USD/CAD	1.0367	1.030	1.020	1.010
<i>Fwd</i>		1.0391	1.0414	1.0458
EUR/SEK	8.6987	8.50	8.50	8.30
<i>Fwd</i>		8.7202	8.7409	8.7858
EUR/NOK	7.8945	7.55	7.50	7.40
<i>Fwd</i>		7.9229	7.9512	8.0076

Taux de change - Prévisions à un an

	12/07/2013	3 mois	6 mois	12 mois
Pays émergents				
USD/CNY	6.1382	6.15	6.14	6.11
USD/KRW	1124.47	1140	1150	1130
USD/THB	31.15	30.80	30.60	30.90
USD/INR	60.0475	59.00	59.50	58.50
USD/MYR	3.1775	3.14	3.15	3.12
USD/BRL	2.2556	2.18	2.13	2.10
USD/MXN	12.8213	13.00	12.85	12.50
USD/ZAR	10.037	10.00	9.70	9.50
EUR/HUF	292.56	298.00	296.00	292.00
EUR/CZK	25.965	26.00	25.70	25.40
USD/RUB	32.6864	32.40	32.10	31.80
USD/TRY	1.9581	1.96	1.94	1.92

*les prévisions sont faites en début de mois

Banques centrales du G10

	Objectif inflation	Dernier IPC, GA, %	Taux directeur		Spread contrats futures 1/5	Variation hebdo pente 1/5	Spread /USD
			spot	Variation /3mois			
Etats-Unis	core PCE 1,8%	1.70	0.25	0.00	0.23	-0.11	
Zone euro	HCPI<=2	1.60	0.50	-0.25	0.21	0.00	0.25
Japon	CPI 0-2%*	-0.30	0.10	0.00	0.01	0.00	-0.15
Royaume Uni	CPI 2%	2.70	0.50	0.00	0.16	-0.03	0.25
Suisse	CPI <2%*	-0.10	0.00	0.00	0.07	0.02	-0.25
Suède	CPIX 2%	0.50	1.00	0.00	0.26	-0.07	0.75
Norvège	CPI-ATE 2,5%	1.40	1.50	0.00	0.17	0.02	1.25
Australie	CPI 2-3%	2.50	2.75	-0.25	0.18	-0.11	2.50
Canada	CPI 1-3%	0.70	1.00	0.00	0.22	-0.10	0.75
Nouvelle Zélande	CPI 1-3%	0.90	2.50	0.00	0.74	-0.13	2.25

* objectif implicite

Annexe

Page volatilité et environnement des marchés risqués

- **Risk Reversal.** Un risk reversal est la combinaison de l'achat d'un call en dehors de la monnaie et de la vente d'un put en dehors de la monnaie également. Le prix du *risk reversal* n'est autre que la différence de prix entre le call et le put. Si le marché table sur une appréciation de la devise, le risk reversal a une valeur positive. Au contraire, une valeur négative suggère que le prix du put est plus élevé et que le marché table donc sur une dépréciation. **Le risk reversal fournit donc une indication sur le biais (skewness) du marché à la hausse (valeur positive) ou à la baisse (valeur négative).**
- **Données CFTC :** Chaque vendredi le CFTC (*Commodity Futures Trading Commission*) publie les positions soit commerciales (hedgers) soit spéculatives des opérateurs sur plusieurs devises contre dollar. Si, dans un contexte commercial, l'achat ou la vente de contrat correspond à des opérations de couvertures pas toujours interprétables économiquement, les positions observées sur les positions non-commerciales sont sensées refléter les vues à court terme des investisseurs sur les différentes parités listées.

Page données de marchés

- **Graphique Zscore 3m spread volatilité implicite- volatilité réalisée :** le Zscore 3m correspond au niveau du spread moins la moyenne sur 3 mois, le tout sur la volatilité de ce spread calculée sur 3 mois. Plus le Zscore est positif (supérieur à un écart type), et plus l'écart entre la volatilité implicite et la volatilité réalisée est élevé par rapport à la moyenne des 3 derniers mois, ce qui augure d'un retour à la moyenne.
- **Graphique Taux directeurs et spread contrats 3 m 1/5 :** il s'agit de la différence entre le 1^{er} contrat et le 5^{ème} contrat qui reflète les anticipations de politique monétaire sur une année glissante.
- **Graphique Beta sur 6m vs CRB, SP500 et DXY :** il s'agit du coefficient de régression calculé sur une période glissante de 6 mois entre le log de la devise et le log du CRB, etc. Il nous donne une idée de la sensibilité de la devise à l'indice de matières premières CRB, au dollar index et à l'indice actions SP500. Ainsi, les devises AUD et NZD sont très sensibles à l'évolution du dollar index DXY (beta proche de 2).
- **Graphique positions spéculatives IMM :** on calcule ici le Zscore de la variation hebdomadaire des positions des comptes spéculatifs sur 3 mois. Si le Zscore 3m de la devise est supérieur à un écart type, alors cela suggère que la devise est surachetée.
- **Graphique RR25D1m contre EUR:** on calcule le Zscore 3 mois des Risks Reversals sur 3 mois et un Zscore très positif (supérieur à un écart type) suggère que la devise est survendue.

AVERTISSEMENT / DISCLAIMER

Ce document et toutes les pièces jointes sont strictement confidentiels et établis à l'attention exclusive de ses destinataires. Ils ne sauraient être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de Natixis. Si vous recevez ce document et/ou toute pièce jointe par erreur, merci de le(s) détruire et de le signaler immédiatement à l'expéditeur.

Ce document a été préparé par nos économistes. Il ne constitue pas un rapport de recherche indépendant et n'a pas été élaboré conformément aux dispositions légales arrêtées pour promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement. En conséquence, sa diffusion n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions avant sa publication.

La distribution, possession ou la remise de ce document dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer. Ni Natixis, ni ses affiliés, directeurs, administrateurs, employés, agents ou conseils, ni toute autre personne acceptée d'être responsable à l'encontre de toute personne du fait de la distribution, possession ou remise de ce document dans ou à partir de toute juridiction.

Ce document et toutes les pièces jointes sont communiqués à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constituent pas une recommandation personnalisée d'investissement. Ils sont destinés à être diffusés indifféremment à chaque destinataire et les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique à un destinataire en particulier. Ce document et toutes les pièces jointes ne constituent pas une offre, ni une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou une entité et aucune garantie ne peut être donnée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions. Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Natixis, tout engagement devant notamment être soumis à une procédure d'approbation de Natixis conformément aux règles internes qui lui sont applicables.

Natixis n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Natixis ne fait aucune déclaration ou garantie ni ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit (expresse ou implicite) au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence. En effet, les informations figurant dans ce document ne tiennent pas compte des règles comptables ou fiscales particulières qui s'appliqueraient aux contreparties, clients ou clients potentiels de Natixis. Natixis ne saurait donc être tenu responsable des éventuelles différences de valorisation entre ses propres données et celles de tiers, ces différences pouvant notamment résulter de considérations sur l'application de règles comptables, fiscales ou relatives à des modèles de valorisation. De plus, les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés par Natixis à tout moment sans préavis.

Les informations sur les prix ou marges sont indicatives et sont susceptibles d'évolution à tout moment et sans préavis, notamment en fonction des conditions de marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne sont pas un indicateur fiable et ne préjugent donc pas des performances futures. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses issues d'un modèle quantitatif qui représentent des événements futurs potentiels, qui pourront ou non se réaliser, et elles ne constituent pas une analyse complète de tous les faits substantiels qui déterminent un produit. Natixis se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis. Plus généralement, Natixis, ses sociétés mères, ses filiales, ses actionnaires de référence ainsi que leurs directeurs, administrateurs, associés, agents, représentants, salariés ou conseils respectifs rejettent toute responsabilité à l'égard des lecteurs de ce document ou de leurs conseils concernant les caractéristiques de ces informations. Les opinions, avis ou prévisions figurant dans ce document reflètent, sauf indication contraire, celles de son ou ses auteur(s) et ne reflètent pas les opinions de toute autre personne ou de Natixis.

Les informations figurant dans ce document n'ont pas vocation à faire l'objet d'une mise à jour après la date appoée en première page. Par ailleurs, la remise de ce document n'entraîne en aucune manière une obligation implicite de quiconque de mise à jour des informations qui y figurent.

Natixis ne saurait être tenu pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans la présentation et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement. En tout état de cause, il vous appartient de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de la transaction qui vous est présentée avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de la transaction afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques.

Natixis est agréée par l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP) en France en qualité de Banque – prestataire de services d'investissements et soumise à sa supervision. Natixis est réglementée par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) pour l'exercice des services d'investissements pour lesquels elle est agréée.

Natixis est agréée par l'ACP en France et soumise à l'autorité limitée du Financial Services Authority au Royaume Uni. Les détails concernant la supervision de nos activités par le Financial Services Authority sont disponibles sur demande.

Natixis est agréée par l'ACP et régulée par la BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Allemagne. Le transfert / distribution de ce document en Allemagne est fait(e) sous la responsabilité de NATIXIS Zweigniederlassung Deutschland.

Natixis est agréée par l'ACP et régulée par la Banque d'Espagne (Bank of Spain) et la CNMV pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Espagne.

Natixis est agréée par l'ACP et régulée par la Banque d'Italie et la CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Italie.

Natixis ne destine la diffusion aux Etats-Unis de cette publication qu'aux « major U.S. institutional investors », définis comme tels selon la **Rule 15(a) (6)**. Cette publication a été élaborée et vérifiée par les économistes de Natixis (Paris). Ces économistes n'ont pas fait l'objet d'un enregistrement professionnel en tant qu'économiste auprès du NYSE et/ou du NASD et ne sont donc pas soumis aux règles édictées par la FINRA.

This document (including any attachments thereto) is confidential and intended solely for the use of the addressee(s). It should not be transmitted to any person(s) other than the original addressee(s) without the prior written consent of Natixis. If you receive this document in error, please delete or destroy it and notify the sender immediately.

This document has been prepared by our economists. It does not constitute an independent investment research and has not been prepared in accordance with the legal requirements designed to promote the independence of investment research. Accordingly there are no prohibitions on dealing ahead of its dissemination.

The distribution, possession or delivery of this document in, to or from certain jurisdictions may be restricted or prohibited by law. Recipients of this document are therefore required to ensure that they are aware of, and comply with, such restrictions or prohibitions. Neither Natixis, nor any of its affiliates, directors, employees, agents or advisors nor any other person accept any liability to anyone in relation to the distribution, possession or delivery of this document in, to or from any jurisdiction.

This document (including any attachments thereto) are communicated to each recipient for information purposes only and do not constitute a personalised recommendation. It is intended for general distribution and the products or services described therein do not take into account any specific investment objective, financial situation or particular need of any recipient. It should not be construed as an offer or solicitation with respect to the purchase, sale or subscription of any interest or security or as an undertaking by Natixis to complete a transaction subject to the terms and conditions described in this document or any other terms and conditions. Any undertaking or commitment shall be subject to Natixis prior approval and formal written confirmation in accordance with its current internal procedures. This document and any attachments thereto are based on public information.

Natixis has neither verified nor independently analysed the information contained in this document. Accordingly, no representation, warranty or undertaking, express or implied, is made to the recipients of this document as to or in relation to the accuracy or completeness or otherwise of this document or as to the reasonableness of any assumption contained in this document. The information contained in this document does not take into account specific tax rules or accounting methods applicable to counterparties, clients or potential clients of Natixis. Therefore, Natixis shall not be liable for differences, if any, between its own valuations and those valuations provided by third parties; as such differences may arise as a result of the application and implementation of alternative accounting methods, tax rules or valuation models. In addition, any view, opinion or other information provided herein is indicative only and subject to change or withdrawal by Natixis at any time without notice.

Prices and margins are indicative only and are subject to changes at any time without notice depending on inter alia market conditions. Past performances and simulations of past performances are not a reliable indicator and therefore do not predict future results. The information contained in this document may include the results of analysis derived from a quantitative model, which represent potential future events, that may or may not be realised, and is not a complete analysis of every material fact representing any product. The information may be amended or withdrawn by Natixis at any time without notice. More generally, no responsibility is accepted by Natixis, nor any of its holding companies, subsidiaries, associated undertakings or controlling persons, nor any of their respective directors, officers, partners, employees, agents, representatives or advisors as to or in relation to the characteristics of this information. The opinions, views and forecasts expressed in this document (including any attachments thereto) reflect the personal views of the author(s) and do not reflect the views of any other person or Natixis unless otherwise mentioned.

It should not be assumed that the information contained in this document will have been updated subsequent to date stated on the first page of this document. In addition, the delivery of this document does not imply in any way an obligation on anyone to update such information at any time.

Natixis shall not be liable for any financial loss or any decision taken on the basis of the information contained in this document and Natixis does not hold itself out as providing any advice, particularly in relation to investment services. In any event, you should request for any internal and/or external advice that you consider necessary or desirable to obtain, including from any financial, legal, tax or accounting advisor, or any other specialist advice, in order to verify in particular that the investment(s) described in this document meets your investment objectives and constraints and to obtain an independent valuation of such investment(s), its risks factors and rewards.

Natixis is authorised in France by the *Autorité de contrôle prudentiel* (ACP) as a Bank – Investment Services providers and subject to its supervision. Natixis is regulated by the AMF in respect of its investment services activities.

Natixis is authorised by the ACP in France and subject to limited regulation by the Financial Services Authority in the United Kingdom. Details on the extent of our regulation by the Financial Services Authority are available from us on request.

Natixis is authorised by the ACP and regulated by the BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) for the conduct of its business in Germany. The transfer / distribution of this document in Germany is done by / under the responsibility of NATIXIS Zweigniederlassung Deutschland.

Natixis is authorised by the ACP and regulated by the Bank of Spain and the CNMV for the conduct of its business in Spain.

Natixis is authorised by the ACP and regulated by Bank of Italy and the CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) for the conduct of its business in Italy.

This research report is solely available for distribution in the United States to major U.S. institutional investors as defined by **SEC Rule 15(a)(6)**. This research report has been prepared and reviewed by research economists employed by Natixis (Paris). These economists are not registered or qualified as research economists with the NYSE and/or the NASD, and are not subject to the rules of the FINRA