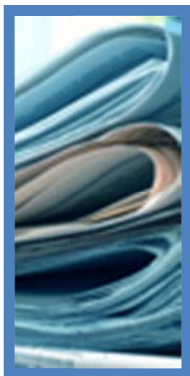




## Les attentes de la semaine du 14 au 20 Octobre

- L'enjeu sera la date du 17 octobre avec a priori la date butoir pour trouver une issue sur les négociations sur le plafond de la dette. Par ailleurs tant que la fermeture du gouvernement fédérale sera effective il n'y aura pas de statistiques publiques.
- Vendredi la première estimation du PIB chinois du 3<sup>ème</sup> trimestre sera publiée. Lundi matin c'est le taux d'inflation pour septembre qui sera publié On aura aussi lundi le taux d'inflation en Inde
- Pour l'activité on suivra le ZEW en Allemagne pour le mois d'octobre et au Royaume Uni les ventes de détail et l'emploi. On disposera aussi du détail de l'inflation en zone Euro et en France pour le mois de septembre. Balance commerciale en zone Euro
- Le Beige Book devrait être publié mercredi par la Federal Reserve
- Lundi 11h annonce du prix Nobel d'économie



## Les points majeurs à retenir en Europe du 7 au 13 Octobre

- Signaux peu dynamiques en Europe au cours de la semaine. Les indices de production industrielle ont progressé au mois d'août en Allemagne (+1.8) et en Espagne (+0.6%) de façon significative, de façon plus limitée en France (0.2%) et ont chuté en Italie (-0.3%) et au Royaume Uni (-1.1%). Le profil de chacun de ses indices est présenté dans le document. A l'exception de l'Allemagne la dynamique est réduite, pas encore en phase avec les enquêtes menées auprès des chefs d'entreprise.
- Les commandes à l'industrie allemande se sont repliées pour le deuxième mois consécutif. Il faut chercher l'explication dans les commandes de biens d'équipement en zone Euro. Il y avait eu une hausse spectaculaire de ces commandes en juin lors du salon du Bourget. Il y a correction depuis. Cela traduit l'absence d'une dynamique très robuste de l'investissement en zone Euro



## Les points majeurs à retenir aux USA du 7 au 13 Octobre

- Ce sont les négociations sur le plafond de la dette qui monopolisent les discussions relatives à l'économie américaine.
- On note que la négociation est plus complexe qu'à l'été 2011 car le rapport de force entre républicains et démocrates peut se matérialiser par l'acceptation ou le rejet de tout ou partie de la loi sur la santé. Ce n'est plus simplement une question idéologique. Elle le reste mais en plus il y a un objet tangible dans la négociation. En outre les propositions des républicains sont a priori de courte durée (la proposition samedi dernier de Susan Collins garantissait le financement de l'Etat fédéral pendant 6 mois). Cela ne peut être tolérable pour la Maison Blanche car son action ne peut être conditionnée par une autorisation au coup par coup.
- Cette situation rend les américains plus nerveux et plus inquiets. L'indice Gallup calculé tous les jours à partir d'un sondage quotidien chute plus rapidement qu'à l'été 2011. Attention à la volatilité sur les marchés



## Les points majeurs en Asie et Latam du 7 au 13 Octobre

- La Banque centrale brésilienne a remonté son taux de référence de 50 points de base à 9.5%. C'est la 5<sup>ème</sup> hausse consécutive. L'objectif est de ne pas laisser l'inflation s'accélérer. En septembre le taux d'inflation était à 5.86%. Cela reste dans le haut de la fourchette autorisée (4.5% +/- 2%).
- La Banque Centrale Brésilienne a indiqué qu'elle continuerait à remonter ses taux d'intérêt lors de sa réunion du 27 novembre. Cette stratégie traduit le souhait de la banque centrale de ne pas voir l'inflation s'accélérer même si l'activité reste morose. Le souvenir d'une situation incontrôlable dans les années 90 est encore très vif.
- Le solde du commerce extérieur chinois s'est réduit en septembre à 15.2Mds contre 28.6 en août. Les exportations ne progressent que lentement. Cela reflète une dynamique encore limitée en Europe et aux Etats-Unis.
- Cela valide le changement de modèle de croissance davantage tourné désormais vers le marché intérieur.

# ANTICIPATIONS HEBDO

14 Octobre 2013

## MARCHE DES ACTIONS AU 11 OCTOBRE 2013

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/12	11/10/13	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
<b>CAC 40</b>	3641.07	4219.98	3341.52	4219.98	23.62	15.90	1.34			
<b>DAX</b>	7612.39	8724.83	6950.53	8724.83	19.82	14.61	1.18			
<b>EuroStoxx</b>	2635.93	2974.28	2427.32	2974.28	19.59	12.84	1.57			
<b>FTSE</b>	5897.81	6487.19	5605.59	6840.27	11.28	9.99	0.52	5.57	4.90	-0.03
<b>SNP 500</b>	1426.19	1703.20	1353.33	1725.52	18.87	19.42	0.75	13.44	16.09	1.00
<b>Nasdaq</b>	3019.51	3791.87	2836.94	3817.98	24.35	25.58	-0.42	18.66	22.08	-0.17
<b>Nikkei 225</b>	10395.18	14404.74	8534.12	15627.26	68.54	38.57	2.71	28.45	18.48	1.74
<b>MSCI Emerging</b>	1055.20	1023.21	883.34	1082.68	2.74	-3.03	1.52	-1.96	-5.73	1.77
<b>MSCI World USD</b>	1338.50	1557.35	1253.31	1573.13	18.99	16.35	0.64	13.55	13.11	0.88

## MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 11 OCTOBRE 2013

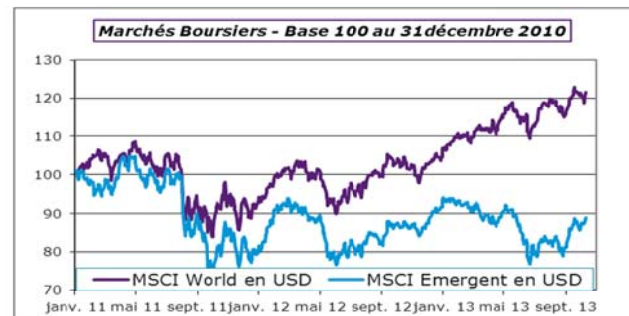
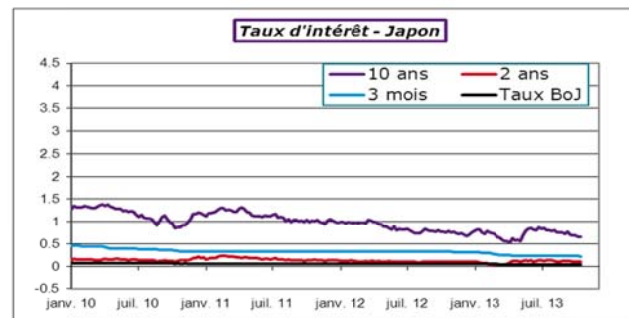
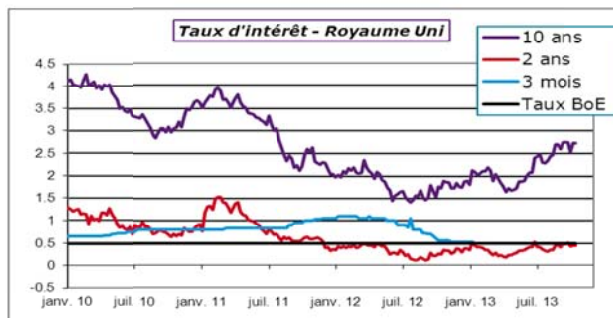
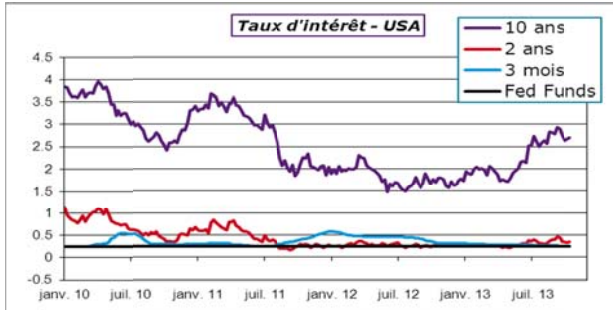
	Taux d'intérêt au 11 Octobre 2013							Taux de référence 31 Décembre 2012			
	Niveau				Variation sur la semaine			Banque Centrale	3 mois	2 ans	10 ans
	Banque Centrale	3 mois*	2 ans	10 ans	3 mois	2 ans	10 ans				
<b>USA</b>	0 - 0.25	0.244	0.35	2.7	0.00	0.02	0.04	0 - 0.25	0.31	0.25	1.78
<b>Zone Euro</b>	0.50	0.227	0.176	1.867	0.00	0.01	0.04	1	0.19	-0.01	1.18
<b>UK</b>	0.5	0.5	0.437	2.736	0.00	-0.01	0.01	0.5	0.53	0.34	1.82
<b>Japon</b>	0.1	0.221	0.095	0.656	-0.01	-0.01	0.00	0.1	0.31	0.10	0.79
<b>ECART DE TAUX</b>		<b>3 mois* (11/10/13)</b>	<b>2 ans (11/10/13)</b>	<b>10 ans (11/10/13)</b>	<b>3 mois (31/12/12)</b>	<b>2 ans (31/12/12)</b>	<b>10 ans (31/12/12)</b>				
<b>USA – Zone Euro</b>		0.02 (0.02) §	0.17 (0.16) §	0.83 (0.83) §	0.12	0.26	0.606				
<b>UK – Zone Euro</b>		0.27 (0.28) §	0.26 (0.28) §	0.87 (0.90) §	0.34	0.35	0.64				

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

## MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 11 OCTOBRE 2013

	Cours		Variation			
	31/12/2012	11/10/13	1 Semaine	YTD	1 an	
<b>Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)</b>	1.318	1.356	-0.24	2.87	4.79	
<b>Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)</b>	113.996	133.326	0.96	16.96	31.21	
<b>Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)</b>	0.816	0.849	0.25	4.03	5.43	
<b>Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)</b>	86.580	98.310	1.04	13.55	25.85	
<b>Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)</b>	1.626	1.595	-0.79	-1.90	-0.58	
<b>Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)</b>	6.230	6.121	-0.01	-1.76	-2.49	
<b>Prix du baril de Brent</b>	<b>Dollar</b>	110.36	111.47	2.14	1.01	-3.67
	<b>Euro</b>	83.7	82.19	2.39	-1.81	-8.07
<b>Prix de l'Once d'or</b>	<b>Dollar</b>	1662.41	1268.29	-3.26	-23.71	-28.43
	<b>Euro</b>	1260.89	935.15	-3.03	-25.83	-31.70

## Indicateurs Financiers au 11 Octobre 2013



Source Datastream; Natixis AM; <http://philippewaechter.nam.natixis.com>

## Graphiques d'illustration

### ECONOMIE DES PAYS INDUSTRIALISES

#### Evolution de la production industrielle jusqu'en Août

Les profils des indicateurs de production industrielle sont toujours très hétérogènes en Europe et aux Etats-Unis.

L'allure est orientée à la hausse en Allemagne. C'est le cas aussi des pays anglo-saxons mais à un rythme plus modéré. Cette allure est stabilisée en Espagne mais continue de s'infléchir rapidement en Italie et en France. (voir les chiffres mensuels à la première page)

On peut mesurer cette divergence par l'acquis pour le troisième trimestre à la fin du mois d'août. En Allemagne l'acquis pour T3 par rapport à T2 est de 0.7% et il est de 0.4% aux USA et au Royaume Uni (non annualisé). Il est de 0.1% en Espagne mais de -1% en Italie et de -1.4% en France.

L'amélioration des perspectives que l'on note dans les enquêtes tarde à s'observer dans les chiffres "en dur" comme la production industrielle. L'Italie et la France apparaissent comme les deux pays les plus fragiles à court terme dans le panel ci-contre.

### ECONOMIE ALLEMANDE

#### Commandes à l'industrie

Les commandes à l'industrie allemande se sont infléchies pour le deuxième mois consécutif en août. Le repli était de -0.3% après -1.9% en juillet. Néanmoins l'acquis pour le troisième trimestre reste positif à +0.6% car le mois de juin avait eu une hausse très vive. Les commandes domestiques sont en reprise avec une progression de 2.2% et un acquis de 3.1% pour le T3. En revanche les commandes étrangères se replient pour le deuxième mois consécutif à -2.1% après -3.1% en juillet. L'acquis est de -1.2%.

Il faut revenir sur ces chiffres étrangers et se focaliser sur les biens d'équipement car c'est ce secteur qui oriente le profil des commandes totales. Et au sein de ce secteur distinguer entre les commandes en provenance de la zone Euro et celles externes à la zone. On note alors que les commandes de biens d'équipement en zone Euro reculent de -9.2% en Août après -9.35% en juillet soit un acquis pour le T3 de -5.2%. Il s'agit d'une correction après la très vive hausse du mois de juin (18.1%) lors du salon aéronautique du Bourget. Il n'empêche qu'au-delà de l'aéronautique ces chiffres traduisent une dynamique sous-jacente de l'investissement qui est très réduite. C'est le point le plus inquiétant et le plus problématique de cette statistique. Quant aux commandes étrangères de biens d'équipement elles ont reculé de -3.1% en Août après déjà -1.4% en juillet et un acquis en T3 de 0%. En d'autres termes il n'y a pas de soutien ferme à l'investissement un peu partout dans le monde mais la zone Euro est pénalisée au troisième trimestre par la consolidation du secteur après le chiffre spectaculaire de juin. Ceci est peu encourageant.

### COMMERCE EXTERIEUR EN ALLEMAGNE ET EN FRANCE

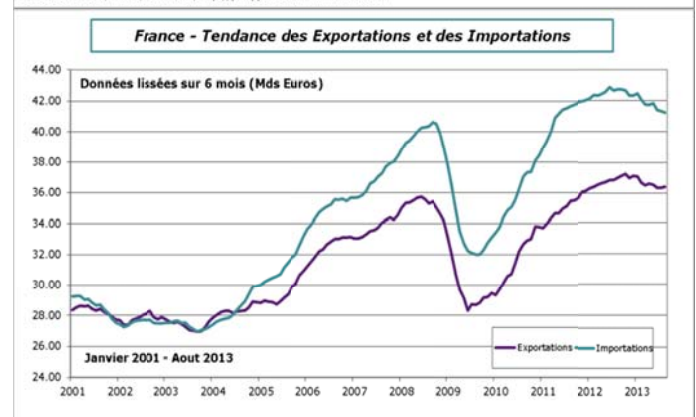
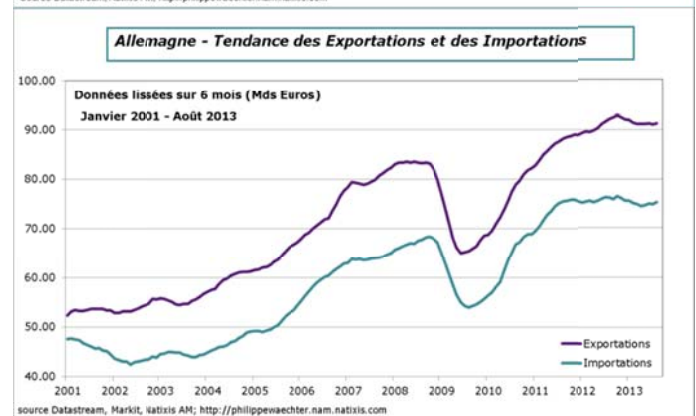
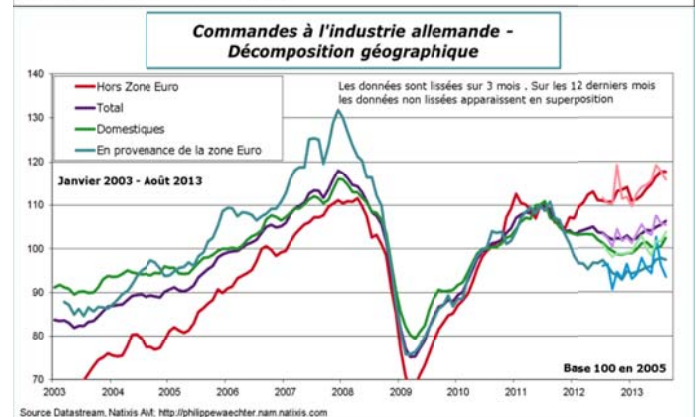
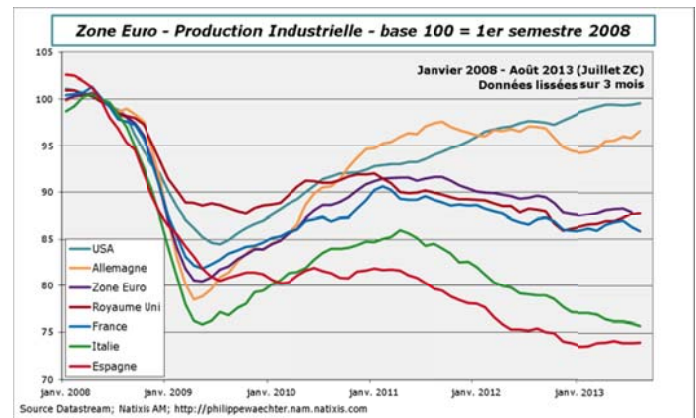
Les deux derniers graphes du panneau de droite montrent les caractéristiques du commerce extérieur en Allemagne et en France.

Les exportations et importations sont présentées en moyenne sur 6 mois afin de voir apparaître les tendances.

En Allemagne le solde extérieur positif est très marqué mais on note que les exportations et importations sont relativement stables. L'accélération de 2009/2010 qui avait donné un avantage comparatif à l'Allemagne est passée.

EN France le solde négatif est très net mais on note ici que les deux composantes ont tendance à se replier. Ce sont les importations qui chutent le plus rapidement ce qui reflète une demande interne médiocre.

La dynamique très lente du commerce mondial que l'on avait noté il y a trois semaines ne crée pas d'impulsion sur l'activité.



## Graphiques d'illustration

### ECONOMIE CHINOISE

#### Commerce extérieur en Septembre

Le solde du commerce extérieur s'est nettement replié en septembre à 15.2 Mds de dollars contre 28.6 au mois d'août. Le solde moyen sur le trimestre est de 20.5 Mds contre 21.9 au deuxième trimestre.

Les exportations sont stables en comparant septembre 2013 à septembre 2012 et en lissant sur 3 mois le chiffre est légèrement positif. Même en tenant compte du jour en moins cette année en septembre le chiffre de croissance des exportations reste limité.

Les importations sont en hausse de 7.4% sur un an en septembre par rapport à septembre 2012. En lissant sur 3 mois la hausse est de 8.4%.

L'équilibre du modèle de croissance chinois ne passe plus par une accélération des exportations. Cela ne contribue pas à la hausse du commerce mondial et traduit bien le mode d'ajustement constaté depuis 2011. Il repose sur la nécessité pour chaque pays de retrouver d'abord son équilibre interne. Cela implique une allocation des ressources visant à cela et qui n'alimente plus le commerce mondial. C'est une source qui manque à la dynamique de l'économie globale.

### ECONOMIE AMERICAINE

#### Impact des négociations qui n'aboutissent pas

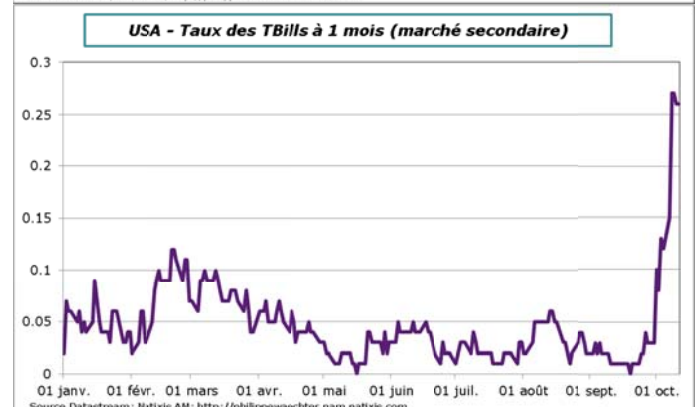
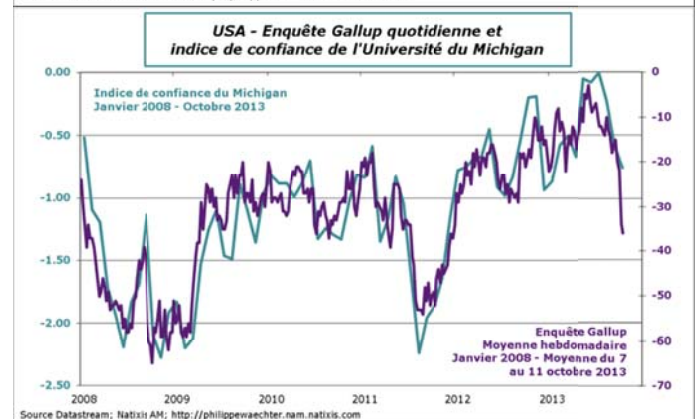
L'économie américaine commence à s'inquiéter de la situation qui touche le l'Etat fédéral. La fermeture du gouvernement fédéral se poursuit sans véritable avancée dans les négociations et la question du plafond de la dette publique n'a toujours pas de réponse. L'ensemble des négociations est plus complexe qu'à l'été 2011. A l'époque le différent idéologique est fort mais sans enjeu matérialisé au-delà de souhaits différents sur les dépenses fédérales. Actuellement le débat est plus complexe car il y a comme enjeu le changement sur le système de santé initié par l'administration Obama. Il y a ici un élément tangible qui peut matérialiser réellement l'enjeu des négociations et cristallisé le rapport de force. C'est une vraie différence par rapport à l'été 2011.

Cependant les ménages américains commencent à s'impatienter et perdent confiance dans la sphère politique. Ceci se matérialise dans les enquêtes menées quotidiennement par l'institut Gallup. On l'observe dans le 2<sup>ème</sup> graphe du panel de droite. En bleu figure l'indice de confiance des ménages de l'Université du Michigan et en violet la moyenne hebdomadaire des enquêtes quotidiennes de Gallup. Il y a une grande cohérence entre les deux et sur les deux premières semaines d'Octobre l'indice Gallup s'effondre. Celui de l'Université du Michigan baisse de façon significative mais celui de Gallup s'effondre.

Le repli est un peu plus brutal qu'à l'été 2011.

On observe cependant sur le troisième graphique que le repli de 2011 n'avait pas eu d'incidence directe sur les dépenses des ménages. L'inflexion que l'on note sur le graphe avait débuté avant. La différence aujourd'hui est que le dynamique de dépenses n'est pas très robuste et il est peu probable que les incertitudes de Washington incite les ménages à dépenser davantage et à soutenir la consommation.

Sur le dernier graphe figure le taux des Bons du Trésor à 1 mois. On observe le net décrochage depuis une semaine. Le taux d'intérêt était compris entre 0 et 0.05%. Il est désormais supérieur à 0.25%. On note une envolée similaire sur les CDS du Trésor américain. On note ainsi la mise en place d'une prime de risque sur les actifs du Trésor américain. L'absence de résultats se traduit par cette prime de risque.



# ANTICIPATIONS HEBDO

14 Octobre 2013

Pour prolonger ces échanges

Suivez-moi sur Twitter

[http://twitter.com/phil\\_waechter](http://twitter.com/phil_waechter)

et sur mon Blog

<http://philippewaechter.nam.natixis.com>

## DISCLAIMER:

*« Document d'information à caractère non contractuel. Il ne peut pas être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, distribué ou publié, en totalité ou en partie, sans autorisation préalable et écrite 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 d'information et peut être modifié à tout moment sans préavis. Il ne constitue pas une recommandation d'achat ou de vente, une offre d'achat ou de vente, ou une sollicitation d'offre d'achat ou de vente d'OPCVM. Le contenu de ce document est issu de sources considérées comme fiables par Natixis Asset Management. Néanmoins, Natixis Asset Management ne saurait garantir la parfaite fiabilité, exhaustivité et exactitude des informations provenant notamment de sources extérieures et figurant dans ce document. Tout investissement peut être une source de risque financier et doit être apprécié attentivement au regard de vos besoins financiers et de vos objectifs. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. »*