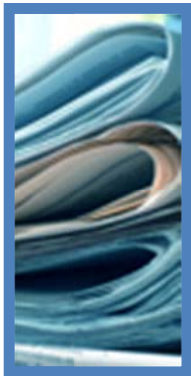




Les attentes de la semaine du 27 Janvier au 2 Février

- Deux éléments clés aux Etats-Unis: la réunion du comité de politique monétaire (dernière pour Ben Bernanke) qui devra statuer sur le montant des achats d'actifs financiers (-10 Mds à 75 Mds lors de la réunion des 17 et 18 décembre); le second élément clé sera la publication du chiffre du PIB du 4^{ème} trimestre (jeudi). Il est attendu fort, probablement au-delà de 3% en raison d'une demande interne robuste.
- Le chiffre britannique de PIB sera aussi connu mardi et celui de l'Espagne jeudi
- Données de conjoncture: taux de chômage et inflation en zone Euro (vendredi), IFO et l'emploi en Allemagne (lundi et jeudi) et les dépenses de consommation des ménages française (vendredi)



Les points majeurs à retenir en Europe du 20 au 26 Janvier

- La remontée de l'indice PMI/Markit pour l'ensemble de l'économie se poursuit en janvier. L'indice est principalement tiré par le secteur manufacturier. Cela fait écho à la progression plus rapide qu'attendu des échanges mondiaux. Le commerce mondial est en progression de 8.3% au dernier trimestre (acquis à fin novembre en taux annuel)
- L'indice français se redresse modérément. Les signaux issus de l'enquête de l'INSEE sont meilleurs notamment dans le secteur manufacturier où l'indice est revenu à sa moyenne historique depuis 2 mois. La France n'est pas forcément absente de la reprise, tant mieux.
- Publication des minutes de la Banque d'Angleterre. Le constat est que la situation s'améliore plus vite qu'anticipé. La BoE se donne des marges par rapport au taux de chômage de 7% fixé l'été dernier comme seuil de réflexion sur les taux d'intérêt. (voir page 5)



Les points majeurs à retenir aux USA du 20 au 26 Janvier

- Cette semaine Ben Bernanke présidera sa dernière réunion du comité de politique monétaire de la Fed. Que retenir de ces deux mandats marqués par une terrible période de turbulences
- Le choc de 2008 a été bien supérieur à celui de 1929 (selon Christina Romer de décembre 1928 à décembre 1929 la richesse des ménages a baissé de 3%, de décembre 2007 à décembre 2008 de 17%), pourtant l'impact immédiat sur l'activité, le chômage ou les prix a été bien moins marqué qu'au début des années 30.
- Sa stratégie a été d'éviter les blocages comme cela avait été le cas au début des années 30 sur les politiques budgétaire et monétaire et d'orienter les anticipations des acteurs de l'économie contrairement à ce qui avait pu être observé au Japon (via les conférences de presse)
- Le recours au QE, lorsque le taux d'intérêt de la Fed est à 0, a eu pour objectif de tout faire pour améliorer les ajustements (Fed comme prêteur en dernier ressort)



Les points majeurs en Asie et Latam du 20 au 26 Janvier

- La croissance reste modeste en Chine. Cela est en conformité avec les souhaits des dirigeants. Le chiffre de 7.7% sur un an au dernier trimestre et pour l'ensemble de l'année 2013 traduit une économie qui manque d'impulsion. Les composantes affichent toutes des contributions limitées. Il n'y a pas spontanément de raisons d'imaginer une accélération
- C'est d'ailleurs ce que suggère l'enquête PMI/Markit/HSBC qui repasse sous le seuil de 50
- Inquiétudes dans les pays émergents. La Turquie, l'Argentine et bien d'autres qui ne bénéficient plus d'une dynamique commune.
- Chacun doit décider de l'orientation de sa stratégie et tout manquement est payé cash.
- C'est le changement majeur dans les pays émergents; ils doivent chacun définir une stratégie plus autonome. C'est ce qu'a commencé à faire l'Inde. A d'autres de suivre mais cela pourrait parfois être houleux.

ANTICIPATIONS HEBDO

27 Janvier 2014

MARCHE DES ACTIONS AU 24 JANVIER 2014

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/13	24/01/14	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	4295.95	4161.47	3595.63	4332.07	10.15	-3.13	-3.84			
DAX	9552.16	9392.02	7459.96	9742.96	19.52	-1.68	-3.60			
EuroStoxx	3109.00	3028.20	2511.83	3168.76	10.35	-2.60	-3.99			
FTSE	6749.09	6663.74	6029.10	6840.27	6.04	-1.26	-2.42	9.01	-0.94	-2.99
SNP 500	1848.36	1790.29	1487.85	1848.38	19.12	-3.14	-2.63	17.29	-2.47	-3.54
Nasdaq	4176.59	4128.17	3116.25	4243.00	31.07	-1.16	-1.65	29.05	-0.48	-2.57
Nikkei 225	16291.31	15391.56	10824.31	16291.31	40.86	-5.52	-2.18	23.29	-2.31	-1.28
MSCI Emerging	1002.69	949.90	883.34	1072.82	-11.15	-5.27	-2.30	-12.52	-4.61	-3.21
MSCI World USD	1661.07	1618.36	1386.06	1661.74	15.15	-2.57	-2.35	13.38	-1.90	-3.26

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 24 JANVIER 2014

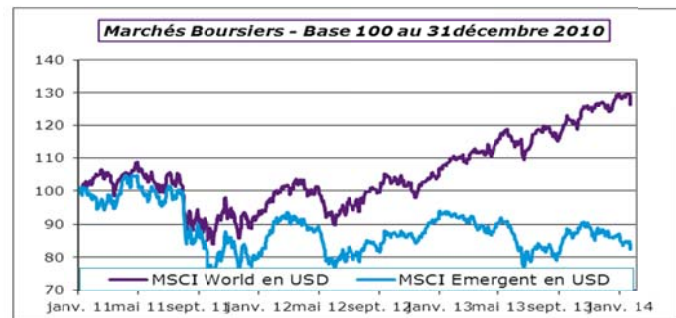
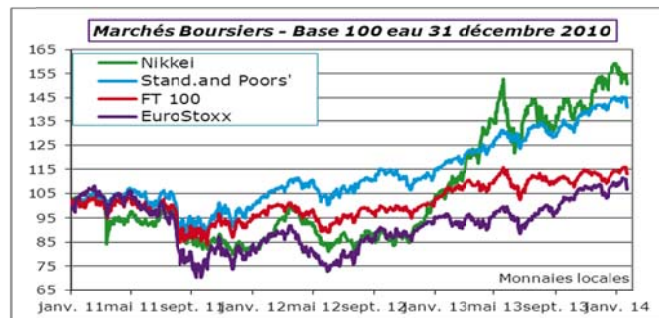
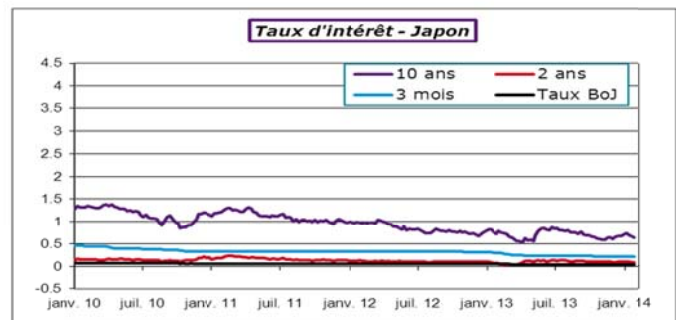
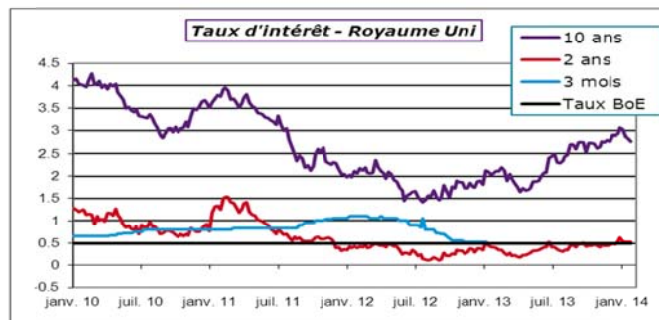
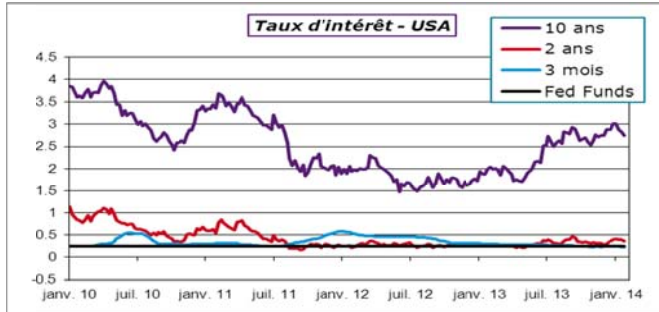
	Taux d'intérêt au 24 Janvier 2014								Taux de référence 31 Décembre 2013			
	Niveau				Variation sur la semaine				Banque Centrale	3 mois	2 ans	10 ans
	Banque Centrale	3 mois*	2 ans	10 ans	3 mois	2 ans	10 ans					
USA	0 - 0.25	0.235	0.37	2.75	0.00	-0.03	-0.09	0 - 0.25	0.25	0.38	3.04	
Zone Euro	0.25	0.3	0.118	1.654	0.00	-0.03	-0.10	1	0.29	0.19	1.94	
UK	0.5	0.5	0.528	2.776	0.00	0.00	-0.06	0.5	0.50	0.57	3.03	
Japon	0.1	0.221	0.092	0.636	0.00	0.00	-0.04	0.1	0.22	0.10	0.74	
ECART DE TAUX		3 mois* (24/01/14)	2 ans (24/01/14)	10 ans (24/01/14)	3 mois (31/12/13)	2 ans (31/12/13)	10 ans (31/12/13)					
USA – Zone Euro		-0.06 (-0.06) §	0.25 (0.25) §	1.1 (1.08) §	-0.04	0.19	1.1					
UK – Zone Euro		0.20 (0.20) §	0.41 (0.38) §	1.12 (1.08) §	0.21	0.37	1.09					

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

MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 24 JANVIER 2014

	Cours		Variation			
	31/12/2013	24/01/14	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.378	1.369	0.94	-0.68	1.56	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	144.830	140.078	-0.91	-3.28	14.26	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.834	0.829	0.35	-0.55	-2.62	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	105.390	103.500	-0.86	-1.79	14.28	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.656	1.650	0.35	-0.36	4.41	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.054	6.049	-0.02	-0.08	-2.76	
Prix du baril de Brent	Dollar	111.39	108.29	0.53	-2.78	-4.82
	Euro	80.83	79.13	-0.41	-2.11	-6.28
Prix de l'Once d'or	Dollar	1207.85	1267.13	1.18	4.91	-23.79
	Euro	876.52	925.89	0.23	5.63	-24.96

Indicateurs Financiers au 24 Janvier 2014



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

Graphiques d'illustration

ECONOMIE CHINOISE

Croissance du PIB en 2013

La croissance du PIB en 2013 a été de 7.7% tant sur un an au dernier trimestre qu'en moyenne sur l'année. Le chiffre de 2013 est le même que celui de 2012. Il n'y a eu ni accélération ni décélération entre les deux années. Au-delà des décimales, on perçoit un net changement dans la dynamique de l'économie chinoise. La tendance à 10 % que l'on note depuis le début des années 80 semble bien loin. Cependant, notons que 7.7% pourrait être le bas du cycle avant de revenir sur la moyenne.

Les composantes sont fragiles et ne traduisent pas un élan très fort. La production a de nouveau baissé au-dessous de 10% sur un an (9.7%), l'investissement fléchit encore au plus bas depuis 2005 et la consommation reste modérée. On ne perçoit pas les ingrédients qui permettraient de retrouver rapidement une allure de croissance forte.

L'enquête PMI/Markit/HSBC pour le mois de Janvier ne nous rassure pas non plus. L'indice du secteur privé est repassé sous le seuil de 50 (à 49.6). Cela ne traduit pas une rupture mais simplement le fait que l'économie chinoise est en phase de progression très limitée.

Le ratio Commandes sur Stocks est repassé sous l'unité indiquant qu'il y a des stocks et que ceux-ci sont capables de faire face à une bonne partie de la demande sans que la production ne soit affectée. Les commandes à l'exportation sont aussi en repli, sous le seuil de 50 suggérant un environnement local peu dynamique.

En fait la préoccupation principale est l'absence d'effet d'entraînement sur l'ensemble de la zone.

Ce changement d'attitude n'est pas neutre vis-à-vis des pays émergents. D'une manière générale, la Chine n'est plus le facteur d'accélération de la conjoncture. De ce fait, les pays émergents manquent de catalyseurs pour améliorer leur situation. L'inversion récente des flux de capitaux qui sont retournés notamment vers les Etats-Unis a été le coup de grâce. La dynamique globale faite d'impulsion chinoise et de flux de capitaux entrants permettait de ne pas être rigoureux. Aujourd'hui par l'absence de ces deux supports, chaque pays doit trouver les ressources capables de définir ses propres ressources. Chaque attitude est davantage observée par les marchés. Il n'y a plus de filet de sécurité. Tant que des stratégies ne seront pas mises en place, la dynamique des pays émergents restera très volatile.

ECONOMIE DE LA ZONE EURO

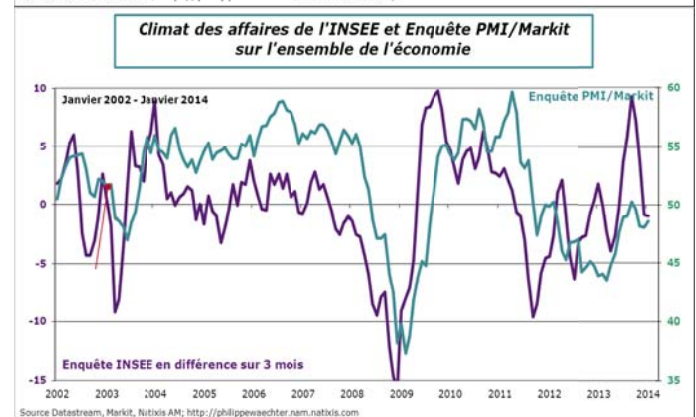
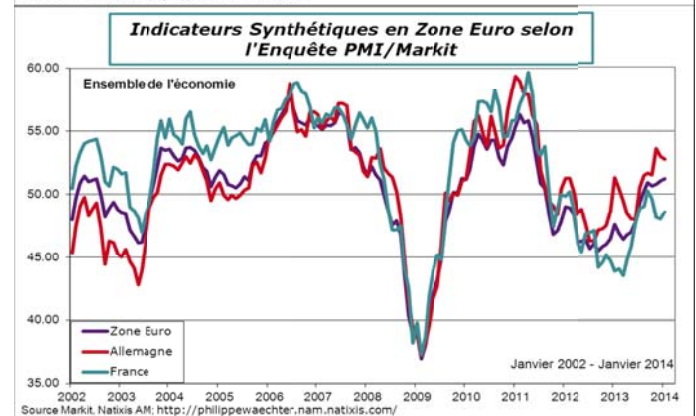
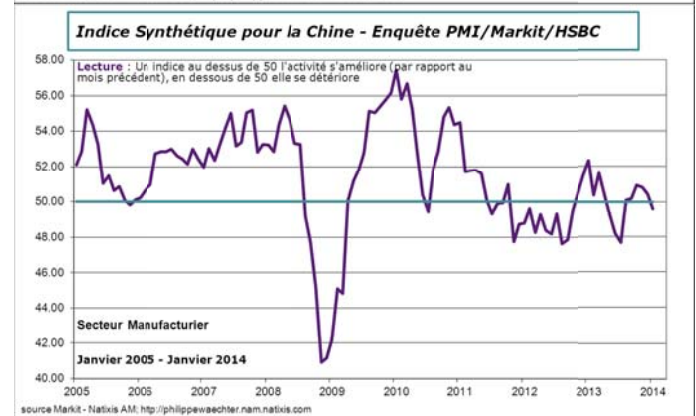
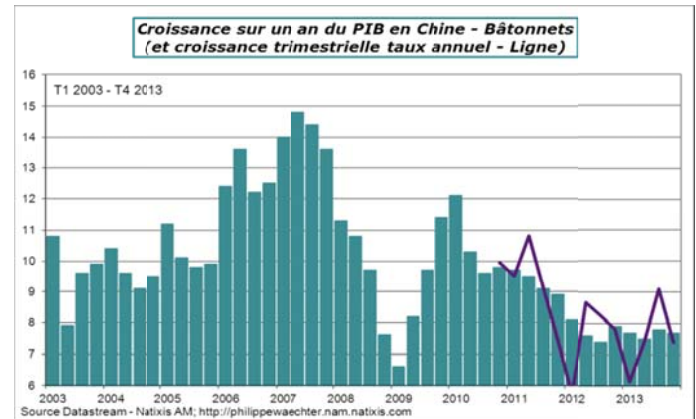
Enquête PMI/Markit pour le mois de Janvier 2014

L'indicateur synthétique pour l'ensemble de la zone Euro et pour l'ensemble de l'économie (manufacturier et services) est en hausse au mois de Janvier. Cela s'observe sur le 3^{ème} graphique. Un tel chiffre est compatible avec une croissance toujours modeste de l'activité de la zone Euro. Le chiffre français se redresse après deux mois de repli et celui de l'Allemagne plafonne. Cela pourrait signifier des chiffres forts dans les pays périphériques. Le ratio Nouvelles Commandes sur Stocks qui trace en avance la conjoncture industrielle est en forte hausse ce qui devrait se traduire par de bons résultats dans ce secteur au cours des premiers mois de 2014.

ECONOMIE FRANÇAISE

INSEE et PMI/Markit en Janvier

En dynamique comme présenté dans le graphe ci-contre, la situation française reste morose. Elle ne mérite pas le "French bashing" mais en aucun cas l'économie française ne fait figure de leader dans la phase d'amélioration conjoncturelle de la zone Euro. L'indice manufacturier se redresse dans l'enquête PMI et reste à sa valeur de long terme dans l'enquête de l'INSEE.



Graphiques d'illustration

ECONOMIE DE LA ZONE EURO

Confiance du consommateur de janvier

L'estimation avancée de la confiance du consommateur en zone Euro ressort pour la première fois depuis 2011 au-dessus de sa moyenne historique.

Cela traduit un véritable changement de situation car le consommateur a été au cœur des incertitudes et des fragilités de la zone Euro tout au long de cette crise. On l'observe notamment en 2011 et 2012 où l'indice plonge jusqu'à 2 points d'écart-type.

L'amélioration de cet indicateur suggère effectivement que la situation a changé et que les consommateurs de la zone Euro considèrent qu'une sortie par le haut est possible dans cette période troublée.

Si la confiance s'améliore, cela traduit une réduction de l'incertitude et de ce fait un horizon économique qui s'éloigne permettant ainsi de faire des paris sur l'avenir. C'est cela qui est important ici; l'arbitrage dans le temps (entre maintenant et demain) pourrait évoluer et valoriser le futur de façon plus forte qu'il y a quelques mois. C'est un ingrédient majeur pour la reprise de la croissance via le renouveau du marché intérieur.

ECONOMIE ALLEMANDE

Indice ZEW de Janvier

L'indice synthétique combinant la situation courante et les anticipations à 6 mois est quasiment au plus haut. On observe sur le graphique les pointes de 1995, 2000, de 2007 et de 2011. Au regard du cycle ce n'est pas forcément un signal de pérennité à la hausse de la conjoncture.

En Janvier la situation courante continue de s'améliorer alors que les anticipations se stabilisent à un très haut niveau.

Le rattrapage de la croissance du PIB attendu via le graphe est sûrement un peu excessive mais la direction semble la bonne.

ECONOMIE BRITANNIQUE

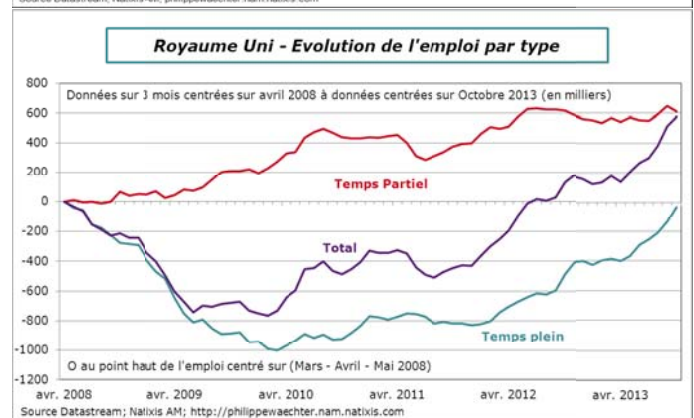
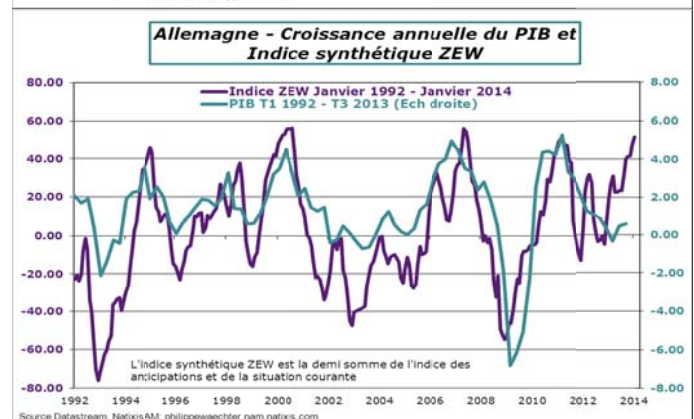
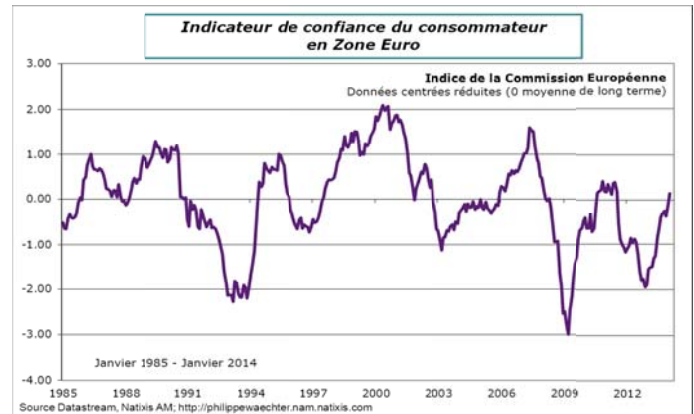
Chiffres de l'emploi en Octobre

Le graphique ci-contre est spectaculaire. Le niveau de l'emploi est très largement au-dessus de son plus haut d'avant crise (point 0 sur le graphe). Pendant très longtemps l'amélioration reflétait celle du travail à temps partiel. Cela avait été le cas notamment dans la période de préparation aux JO. Depuis le travail à temps partiel s'est stabilisé et le relais est pris par les contrats à temps plein. Le niveau d'octobre est quasi celui du plus haut d'avant crise. Cette dynamique du marché du travail enchante les ménages britanniques qui se sentent en confiance. En revanche il perturbe la banque d'Angleterre. En effet celle-ci s'était engagée à réfléchir à sa politique monétaire lorsque le taux de chômage convergerait vers 7%. Le dernier chiffre est de 7.1%. Le paradoxe est que le PIB est encore bien en dessous de son niveau d'avant crise. Cet effondrement de la productivité est cohérent avec la baisse du pouvoir d'achat constaté depuis 2010. La Banque d'Angleterre dans les minutes de la dernière réunion de son comité de politique monétaire n'a pas hésité à parler de hausse de taux graduelle, sans pour autant fixer de date. Cela ne se fera pas vite mais l'idée que les taux d'intérêt des banques centrales pourraient remonter est maintenant dans tous les esprits.

ECONOMIE AMERICAINE

Revente de maisons

Les ventes sont un peu moins vives mais le graphique ci-contre qui considère la dynamique du marché immobilier de la revente comme une mesure d'un effet de richesse suggère que la consommation devrait rester robuste.



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. »