



## Les attentes de la semaine du 28 Avril au 4 mai

- Le regard se tournera vers les Etats-Unis avec la réunion du comité de politique monétaire, la publication de la croissance du PIB du premier trimestre et les chiffres de l'emploi d'avril
- Publication aussi du PIB du premier trimestre au Royaume Uni, en Belgique et en Espagne
- Enquêtes PMI et ISM pour le secteur manufacturier. (chiffres définitifs pour les PMI)
- Emploi allemand en mars et l'évolution du chômage en avril
- Dépenses de consommation en France pour le mois de mars
- Première estimation de l'inflation en zone Euro, en Allemagne, en Italie et en Espagne



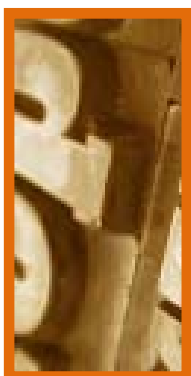
## Les points majeurs à retenir en Europe du 21 au 27 Avril

- Les enquêtes publiées pour le mois d'avril sont en hausse pour la zone Euro (PMI/Markit), pour l'Allemagne (Markit et IFO) mais en léger repli pour la France (Markit et INSEE)
- Dans le secteur manufacturier la dynamique des commandes est robuste. Cela devrait se traduire par une augmentation de l'activité industrielle au cours des prochains mois confirmant ainsi la logique de reprise qui se dessine sur le vieux continent.
- L'indice IFO continue de progresser et le détail sectoriel ne présente pas de fragilité particulière sauf peut-être dans le secteur de la construction où la hausse de l'activité semble passée.
- En France, l'enquête de l'INSEE suggère une activité marginalement déclinante. Les indices ont eu tendance à reculer. La situation est préoccupante car elle n'est pas en phase avec les partenaires européens de la France.
- L'enquête au Royaume Uni auprès des chefs d'entreprise est toujours robuste – L'activité reste forte.



## Les points majeurs à retenir aux USA du 21 au 27 Avril

- Ralentissement de la production industrielle mondiale au cours du premier trimestre et repli du commerce mondial sur la même période (chiffres à fin février). Dans les deux cas, c'est l'Asie qui a un rôle pénalisant.
- L'inflexion de l'activité constatée en Chine commence à se diffuser et pénalise la zone Asie. Au regard du rôle majeur de l'Asie dans la dynamique mondiale, cette situation sera à surveiller
- Aux USA, l'indice préliminaire de l'enquête PMI pour le secteur manufacturier est à un niveau compatible avec une accélération de la production industrielle au cours des prochains mois.
- Les commandes de biens d'équipement ont été orientées à la hausse au mois de mars. C'est un signal positif pour l'investissement. L'indice de confiance de l'université du Michigan a été révisé nettement à la hausse en avril après la première estimation. Ces deux éléments suggèrent que la demande interne est plus robuste et susceptible de tirer encore davantage la croissance



## Les points majeurs en Asie et Latam du 21 au 27 Avril

- Très rapide accélération de l'inflation en avril sur la ville de Tokyo à 2.8%. Cela traduit la hausse du taux de TVA le 1<sup>er</sup> avril dernier.
- Les salariés qui avaient été pénalisés par l'accélération de l'inflation du fait de la non-indexation des salaires vont être davantage pénalisés. Cela devrait se traduire par des dépenses plus réduites au cours du 2<sup>ème</sup> trimestre.
- L'activité manufacturière est toujours en phase de ralentissement en Chine au mois d'Avril. L'indice s'est inscrit à 48.3 contre 48 en mars. Mais les indicateurs de commandes ne permettent pas d'anticiper un rebond rapide de l'activité
- En Chine, baisse des taux de réserve pour les banques rurales pour soutenir la demande
- Croissance du PIB coréen de 3.8% en taux annualisé au premier trimestre

# ANTICIPATIONS HEBDO

28 Avril 2014

## MARCHE DES ACTIONS AU 25 AVRIL 2014

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/13	25/04/14	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
<b>CAC 40</b>	3595.63	4443.63	3595.63	4484.55	16.63	3.44	0.27			
<b>DAX</b>	7459.96	9401.55	7692.45	9742.96	20.31	-1.58	-0.09			
<b>EuroStoxx</b>	2511.83	3147.40	2511.83	3230.33	17.29	1.24	-0.27			
<b>FTSE</b>	6029.10	6685.69	6029.10	6865.86	4.03	-0.94	0.91	6.28	0.13	0.91
<b>SNP 500</b>	1541.61	1863.40	1573.09	1890.90	17.77	0.81	-0.08	10.87	0.39	-0.09
<b>Nasdaq</b>	3166.36	4075.56	3279.26	4357.97	24.28	-2.42	-0.49	17.00	-2.82	-0.50
<b>Nikkei 225</b>	12445.38	14429.26	12445.38	16291.31	3.93	-11.43	-0.60	-6.34	-9.14	-0.39
<b>MSCI Emerging</b>	883.34	993.35	883.34	1061.09	-2.84	-0.93	-1.83	-8.53	-1.34	-1.85
<b>MSCI World USD</b>	1400.98	1670.76	1400.98	1687.46	14.61	0.58	0.01	7.89	0.17	-0.01

## MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 25 AVRIL 2014

	Taux d'intérêt au 25 Avril 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				
<b>USA</b>	0 - 0.25	0.227	0.43	2.68	0.00	0.00	-0.05	0 - 0.25	0.25	0.38	3.04
<b>Zone Euro</b>	0.25	0.337	0.175	1.482	0.01	0.01	-0.03	1	0.29	0.19	1.94
<b>UK</b>	0.5	0.5	0.687	2.637	0.00	-0.03	-0.03	0.5	0.50	0.57	3.03
<b>Japon</b>	0.1	0.212	0.09	0.625	0.00	0.00	0.02	0.1	0.22	0.10	0.74
<b>ECART DE TAUX</b>		<b>3 mois* (25/04/14)</b>	<b>2 ans (25/04/14)</b>	<b>10 ans (25/04/14)</b>	<b>3 mois (31/12/13)</b>	<b>2 ans (31/12/13)</b>	<b>10 ans (31/12/13)</b>				
<b>USA – Zone Euro</b>		-0.11 (-0.10) <sup>§</sup>	0.26 (0.26) <sup>§</sup>	1.20 (1.21) <sup>§</sup>	-0.04	0.19	1.1				
<b>UK – Zone Euro</b>		0.16 (0.17) <sup>§</sup>	0.51 (0.55) <sup>§</sup>	1.15 (1.15) <sup>§</sup>	0.21	0.37	1.09				

\* Le taux à 3 mois est le taux interbancaire, <sup>§</sup> semaine précédente

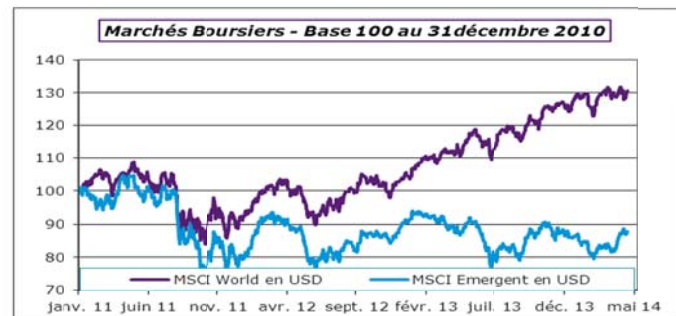
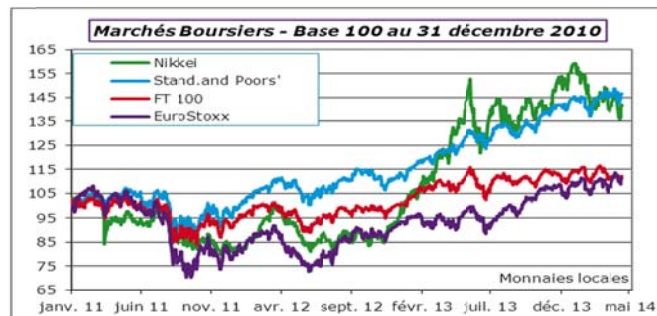
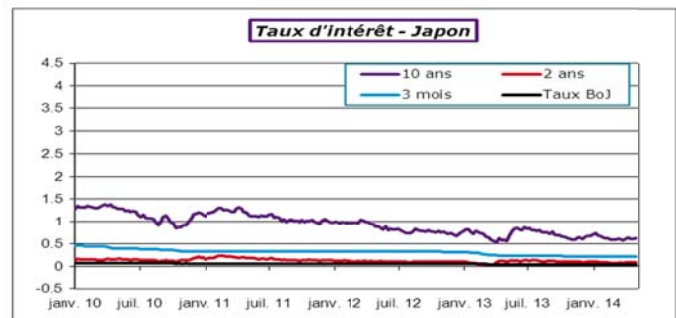
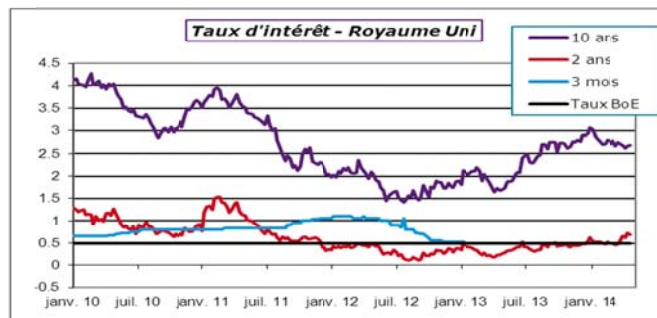
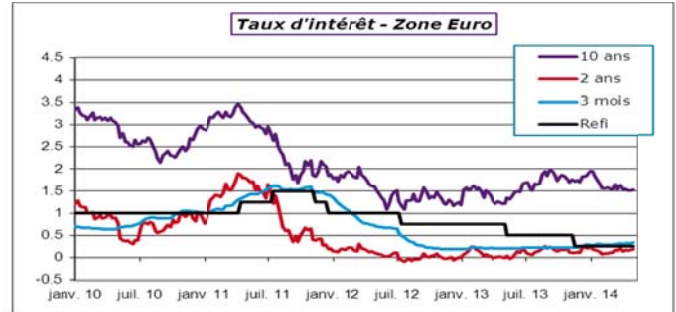
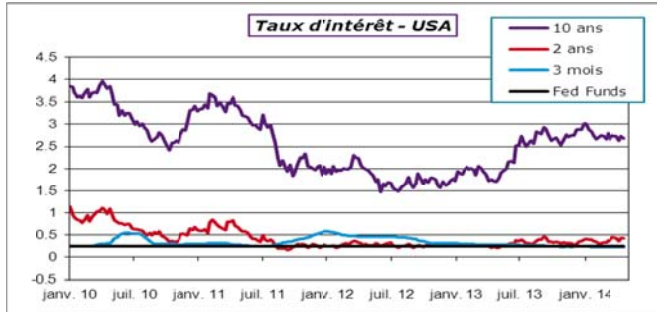
## MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 25 AVRIL 2014

	Cours		Variation			
	31/12/2013	25/04/14	1 Semaine	YTD	1 an	
<b>Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)</b>	1.378	1.384	0.01	0.42	6.22	
<b>Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)</b>	144.830	141.191	-0.21	-2.51	10.96	
<b>Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)</b>	0.834	0.823	-0.18	-1.30	-2.04	
<b>Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)</b>	105.390	102.390	-0.16	-2.85	3.26	
<b>Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)</b>	1.656	1.681	0.01	1.50	8.52	
<b>Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)</b>	6.054	6.254	0.47	3.30	1.44	
<b>Prix du baril de Brent</b>	<b>Dollar</b>	111.39	109.42	0.19	-1.77	6.65
	<b>Euro</b>	80.83	79.07	0.18	-2.18	0.40
<b>Prix de l'Once d'or</b>	<b>Dollar</b>	1207.85	1302.07	0.24	7.80	-11.88
	<b>Euro</b>	876.52	940.97	0.23	7.35	-17.04

# ANTICIPATIONS HEBDO

28 Avril 2014

## Indicateurs Financiers au 25 Avril 2014



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

## Graphiques d'illustration

### Economie Mondiale

#### Production Industrielle et Commerce mondial en Février

La production industrielle mondiale a progressé de 0.1% en février après 0.4% en janvier. Sur le premier trimestre l'acquis est de 3.05% après un chiffre de 4.8% sur les 3 derniers mois de 2013 (taux annuel). Sur le début de l'année, l'inflexion est principalement à mettre au compte de l'Asie dont la contribution est passée de 1.8% en T4 2013 à 0.2% pour l'acquis à fin février.

Constat proche pour l'évolution du commerce mondial. Le repli est de -0.7% en février après une progression de 0.3% en janvier. L'acquis à fin février pour le T1 est de -2.4% (taux annuel) après 6.5% sur les 3 derniers mois de 2013. L'Asie, à nouveau, a un impact fort. En T4 2013 sa contribution était de 3.7%, elle devient négative sur le début d'année 2014 à -1.8%. Le chiffre américain est faible aussi (-0.9% de contribution) alors que la contribution de la zone Euro passe de +0.2% à +0.4%.

L'incidence de la faible croissance chinoise est au cœur de l'inflexion du début d'année. Le chiffre de croissance (+5.7% en taux annuel par rapport au T4 2013) était faible et cela a un impact sur la dynamique locale. C'est un point sur lequel il faudra être attentif.

### Economie Américaine

#### Enquête PMI/Markit du mois d'Avril

L'indice synthétique du secteur manufacturier est toujours robuste en avril. Ce qui nous intéresse dans ce graphe est la cohérence avec l'évolution sur trois mois de la production manufacturière. Le graphe relève bien cette dynamique commune.

Dans le détail, la dynamique des nouvelles commandes est toujours très forte. Cela devrait se traduire par la poursuite d'un mouvement fort de croissance au cours des prochains mois.

J'évoquais cette robustesse industrielle la semaine dernière, cette donnée d'enquête confirme ce propos (le chiffre qui peut paraître un peu faible pour la production manufacturière intègre un mois de janvier en fort repli du fait de l'aléa climatique)

### Economie Chinoise

#### Enquête PMI/Markit/HSBC en Avril

L'indice synthétique du secteur manufacturier s'est stabilisé. Après un indice à 48 en mars, celui-ci s'est stabilisé à 48.3: toujours en contraction mais marginalement moins rapide.

C'est le 4<sup>ème</sup> mois consécutif de baisse de l'activité telle que mesurée par cet indicateur.

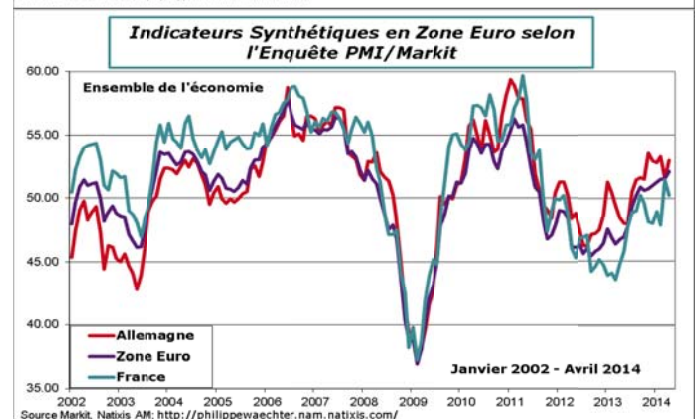
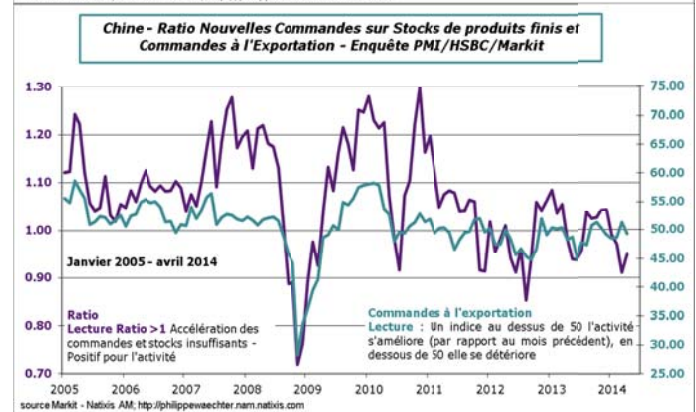
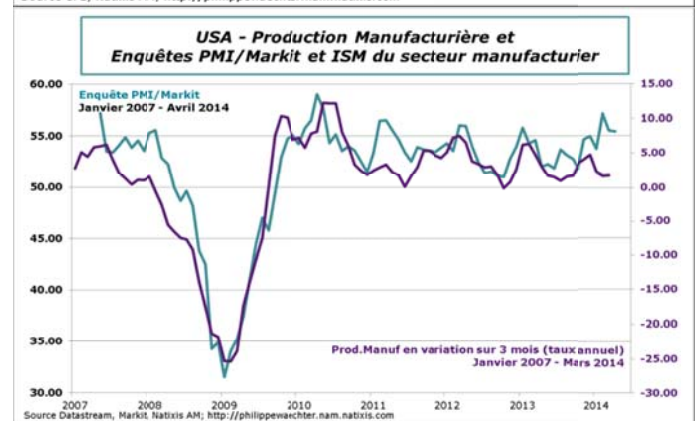
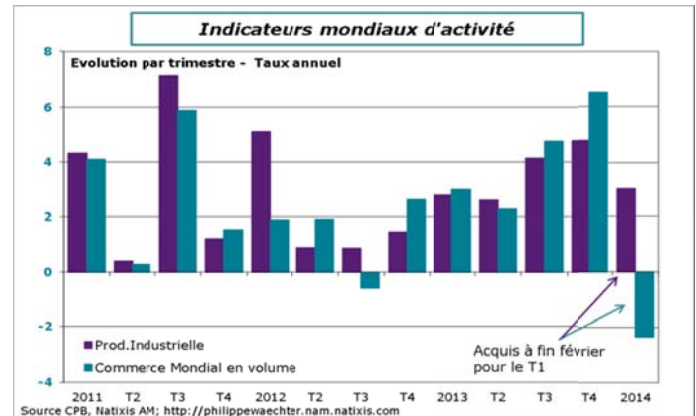
Le graphe ne donne pas de forts signaux de renversement de cette tendance. L'indicateur des nouvelles commandes à l'exportation est stable depuis plusieurs mois et le ratio des nouvelles commandes sur stocks continue de se replier. C'est un signal négatif pour l'activité puisqu'il indique que les stocks sont suffisamment pour ne pas avoir à accroître la production afin de satisfaire la demande supplémentaire.

L'économie chinoise est toujours dans sa phase de transition et cela passe actuellement par une situation de croissance plus faible. Comme cela a été noté plus haut, ce n'est pas à court terme une très bonne nouvelle pour la conjoncture mondiale.

### Economie de la zone Euro

#### Enquête PMI/Markit en avril

Le signal pour la zone Euro en avril est toujours en hausse modérée. L'économie de la zone Euro reprend progressivement le chemin de la croissance. L'absence d'ajustements immédiats et forts dictés par des politiques économiques maladroites et les institutions mises en place permettent à l'Europe de retrouver une allure plus positive. Les chiffres ne sont pas encore spectaculaires mais ils semblent plus homogènes à l'exception de l'économie française toujours un peu en retrait.



## Graphiques d'illustration

### **Economie de la zone Euro** *Enquête PMI/Markit d'Avril*

Le graphique ci-contre donne une image optimiste de l'évolution à venir de la production industrielle en zone euro. La ligne violette représente le ratio des flux de nouvelles commandes sur les stocks. La valeur nettement supérieure à 1 suggère que les stocks ne seront pas suffisants pour satisfaire à la demande et qu'il faudra accroître la production.

On observe d'ailleurs que l'indice de la production industrielle pris en variation sur 3 mois suit de façon cohérente le profil du ratio. Le début d'amélioration constatée sur la production devrait donc se prolonger au cours des prochains mois.

Pour la France, après un pic à 1.1, le ratio est retombé à 1.01 en avril. La dynamique des commandes est insuffisante pour générer une dynamique haussière et durable de l'activité économique. C'est cela qui est préoccupant. L'ensemble des pays de la zone Euro donne des signaux positifs et la France n'arrive pas à suivre le même mouvement.

### **Economie Britannique**

#### *Enquête auprès des chefs d'entreprises (enquête CBI)*

Le décrochage haussier perçu dans l'enquête CBI depuis le début de l'année 2013 se prolonge. L'indice se maintient à un écart-type au-dessus de sa moyenne de long terme.

Cela traduit une économie britannique qui connaît désormais une croissance robuste. J'avais déjà signalé ce point la semaine dernière en regardant l'évolution de l'emploi.

Le point d'inquiétude malgré tout est que l'évolution de l'activité a été depuis la crise un peu moins rapide que celle de l'emploi. Dès lors cela pose une question sur l'évolution de la productivité et sur la rentabilité de cette situation

### **France – Allemagne**

#### *Les enquêtes INSEE et IFO*

La divergence déjà constatée entre l'enquête IFO en Allemagne et l'enquête INSEE en France a eu tendance à s'accroître en avril.

L'économie allemande a plutôt tendance à s'améliorer. C'est ce que montre cette enquête, ce que montraient l'enquête PMI plus haut et le ZEW la semaine dernière.

En France, l'enquête reste dégradée, toujours en dessous de 100 qui est sa moyenne historique.

Les composantes de l'indice IFO ont plutôt tendance à s'améliorer sauf l'indice de la construction. En France les composantes ont tendance à tout se dégrader, même marginalement comme l'industrie, à l'exception du commerce de détail qui progresse d'un point mais reste en dessous de 100.

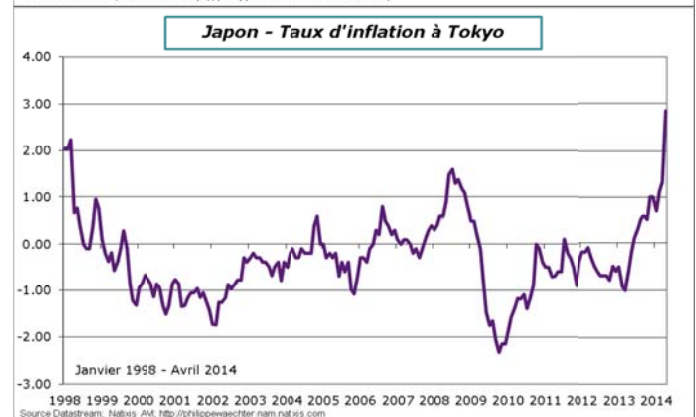
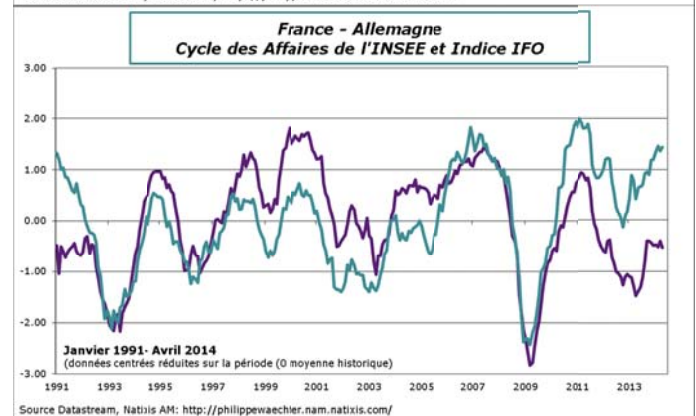
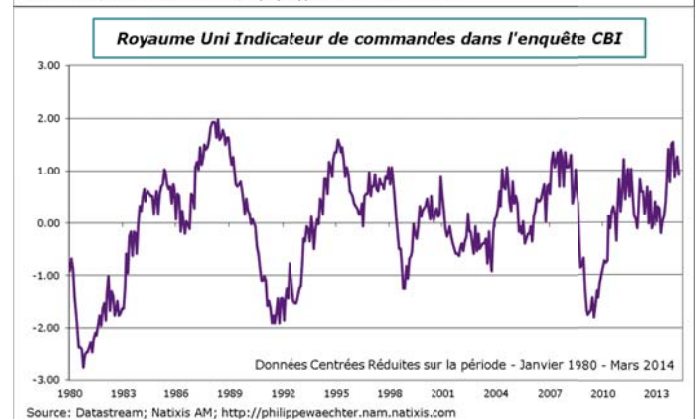
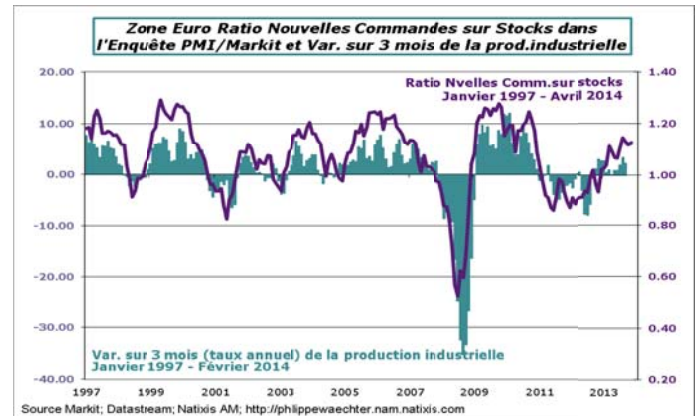
### **Economie Japonaise**

#### *Evolution des prix à la consommation*

En avril, les prix à Tokyo ont augmenté de 2.8% sur un an. Il y a ici l'impact de la hausse de la TVA le 1<sup>er</sup> avril.

On voit que le choc haussier est significatif. On avait noté déjà que les ménages, les salariés, avaient été pénalisés par ce gain d'inflation.

L'accélération constatée à Tokyo devrait se traduire par une baisse supplémentaire du pouvoir d'achat et donc par une dégradation de la situation des ménages. La capacité de réaction du gouvernement face à cette situation nouvelle sera importante. Elle permettra de jauger la volonté du gouvernement Abe de passer à une étape supplémentaire ou pas.



Suivez moi sur Twitter: @phil\_waechter

Sur mon blog cette semaine

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

### [Inflation et BCE – Un remarque](#)

Publié le [29 avril 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

Le taux d'inflation pour la zone Euro en Avril est attendu demain mercredi 30. Après le chiffre de 0.5% de mars une légère hausse est attendue (0.8%).

Quoiqu'il arrive cela restera très en-dessous de l'objectif de 2%. En d'autres termes, la politique monétaire est mal calibrée vis à vis de l'objectif que la BCE s'est elle même définie. On ne peut pas s'attendre à une convergence vers cet objectif avant de très nombreux mois (la BCE prévoit seulement 1.5% d'inflation en 2016).

C'est en raison de cette dernière remarque, sur l'adéquation de la politique monétaire, que l'on doit attendre un changement sur la politique monétaire de la BCE, pas sur le chiffre d'avril qui a un côté anecdotique.

Sinon c'est très inquiétant

### [Après 1992, un nouveau match France-Espagne](#)

Publié le [27 avril 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

En septembre 1992, au cours de la crise du Système Monétaire Européen, l'Espagne dévaluait la peseta de 32% par rapport au mark allemand alors que le taux de change du franc restait stable face à la monnaie allemande. Aussitôt les producteurs français se sont plaints d'une concurrence excessive venant de l'autre côté des Pyrénées.

Jeudi dernier, lors d'un dîner à Narbonne avec des chefs d'entreprise, la réflexion était la même. En raison d'un profil très différent des coûts salariaux, les producteurs espagnols disposaient d'un avantage comparatif fort par rapport à leurs homologues français.

On peut voir sur le graphique ci-dessous le profil des Coûts Salariaux Unitaires (CSU) corrigés de l'inflation en France et en Espagne. [Lire la suite →](#)

### [France – Une remarque sur la politique économique](#)

Publié le [24 avril 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

Un problème majeur de la politique économique en France vient d'un constat très simple : le revenu par tête n'augmente pas. C'est ce que montre le graphique ci-dessous. Lors des récessions de 1975 et de 1993 l'activité avait retrouvé très vite une allure haussière, ce n'est pas le cas depuis 2007. C'est la caractéristique majeure de la situation conjoncturelle actuelle.

Un changement de politique économique se traduit par une réallocation de ressources. La situation du moment n'étant pas satisfaisante, il faut en modifier l'allure. C'est le rôle de la politique économique. [Lire la suite →](#)

### [Vidéo – La BCE, La Politique Monétaire et l'Euro](#)

# ANTICIPATIONS HEBDO

28 Avril 2014

## 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 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.