



Les attentes de la semaine du 5 au 11 mai

- L'élément clé cette semaine sera la réunion de la BCE (jeudi). La légère reprise de l'inflation à 0.7% ne doit pas ignorer les anticipations d'un taux d'inflation durablement en-dessous de l'objectif de 2%. C'est cela le point majeur. C'est pour cela et parce que le marché monétaire est devenu plus volatil que la BCE doit prendre des mesures: Baisse de taux et non stérilisation dans un premier temps. – Rien d'attendu en revanche à la réunion de la Banque d'Angleterre
- Commerce extérieur de la Chine d'avril (jeudi) – Au regard du profil des exportations chinoises, un rebond est espéré – Publication aussi du taux d'inflation d'avril (vendredi)
- Production industrielle en France (mercredi), en Allemagne (jeudi) et au RU et en Italie (vendredi)
- Enquêtes PMI (mardi) et ISM sur les services (lundi)



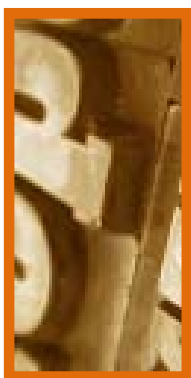
Les points majeurs à retenir en Europe du 28 Avril au 4 Mai

- Le taux d'inflation s'est inscrit à 0.7% en avril après 0.5% en mars. Le taux d'inflation sous-jacent était de 1% contre 0.7% en mars. Ce profil, léger rebond en avril, se constate aussi dans toutes les publications d'inflation déjà faites pour avril (Allemagne, Espagne, Italie)
- Les indices d'activité mesurés par l'enquête Markit dans le secteur manufacturier continuent de progresser en moyenne mais le rythme s'essouffle un peu. Cela ne remet pas en cause la tendance haussière mais interroge sur la vigueur du mouvement
- Le taux de chômage est stable depuis 4 mois pour l'ensemble de la zone Euro à 11.8% Cela reste élevé. Rassurez-vous, il n'y a pas encore de pressions inflationnistes que se profilent.
- Le taux de croissance de l'Espagne s'est établi à 1.6% au premier trimestre. La décomposition des contributions montre une contribution positive de la demande interne (0.8%) et la demande externe (0.8%) mais parce que les imports ont baissé plus que les exports (fragile)
- PIB en croissance de 3.2% en taux annuel au R.U. 4^{ème} trimestre consécutif de hausse vive.



Les points majeurs à retenir aux USA du 28 Avril au 4 Mai

- Pas de changements majeurs dans le communiqué de la Fed.
- Le ton sur la macroéconomie est rassurant. Le chiffre de croissance du premier trimestre n'a pas effrayé les membres du comité de politique monétaire.
- La réduction du montant des achats d'actifs continue. Il est abaissé de 10 milliards et est désormais fixé à 45 milliards.
- Le dernier point est le ralliement de Narayana Kocherlakota. Janet Yellen bénéficie désormais de l'unanimité.
- La croissance a été réduite au T1 pour des raisons exogènes principalement. Le rebond constaté en mars (consommation) et avril (ISM) suggère que le repli n'était que temporaire.
- Les créations d'emplois ont été fortes et la comparaison avec les 3 dernières années montre une véritable accélération.



Les points majeurs en Asie et Latam du 28 Avril au 4 Mai

- L'élément clé est la baisse sous le seuil de 50 de l'indice PMI du secteur manufacturier au Japon.
- Les inquiétudes que l'on pouvait avoir et évoquées dans ces colonnes la semaine dernière montrent un coup d'arrêt dans la dynamique de l'économie japonaise. Le retournement reflète principalement un repli brutal des commandes. Les ménages touchés par la hausse de la TVA au 1^{er} avril sont restés chez eux.
- Stabilisation de l'indice PMI/Markit/HSBC en Chine à 48.1 (48.3 en première estimation) alors que l'indice du secteur public rebondit de façon modérée à 50.5
- Repli sous le seuil de 50 de l'indice PMI/Markit brésilien à 49.3. A quelques semaines de la coupe du monde de football est ce que cela incitera les brésiliens au calme comme cela leur a été suggéré par les autorités du football mondial?

ANTICIPATIONS HEBDO

5 Mai 2014

MARCHE DES ACTIONS AU 2 MAI 2014

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/13	02/05/14	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	3595.63	4458.17	3595.63	4497.68	13.93	3.78	0.33			
DAX	7459.96	9556.02	7692.45	9742.96	17.65	0.04	1.64			
EuroStoxx	2511.83	3177.89	2511.83	3230.33	14.99	2.22	0.97			
FTSE	6029.10	6822.42	6029.10	6865.86	4.61	1.09	2.05	7.25	2.34	2.21
SNP 500	1541.61	1881.14	1573.09	1890.90	16.52	1.77	0.95	10.23	1.14	0.75
Nasdaq	3166.36	4123.90	3320.76	4357.97	22.06	-1.26	1.19	15.47	-1.87	0.98
Nikkei 225	12445.38	14457.51	12445.38	16291.31	5.58	-11.26	0.20	-3.36	-9.34	-0.21
MSCI Emerging	883.34	1003.39	883.34	1061.09	-3.73	0.07	1.01	-8.93	-0.55	0.81
MSCI World USD	1400.98	1688.99	1400.98	1690.39	13.93	1.68	1.09	7.78	1.05	0.89

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 2 MAI 2014

	Taux d'intérêt au 2 Mai 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	0.223	0.42	2.6	0.00	-0.01	-0.08	0 - 0.25	0.25	0.38	3.04
Zone Euro	0.25	0.339	0.138	1.45	-0.01	-0.04	-0.03	1	0.29	0.19	1.94
UK	0.5	0.5	0.691	2.642	0.00	0.00	0.01	0.5	0.50	0.57	3.03
Japon	0.1	0.210	0.092	0.612	0.00	0.00	-0.01	0.1	0.22	0.10	0.74
ECART DE TAUX		3 mois* (02/05/14)	2 ans (02/05/14)	10 ans (02/05/14)	3 mois (31/12/13)	2 ans (31/12/13)	10 ans (31/12/13)				
USA – Zone Euro		-0.12 (-0.12) [§]	0.28 (0.26) [§]	1.15 (1.20) [§]	-0.04	0.19	1.1				
UK – Zone Euro		0.16 (0.16) [§]	0.55 (0.51) [§]	1.19 (1.15) [§]	0.21	0.37	1.09				

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

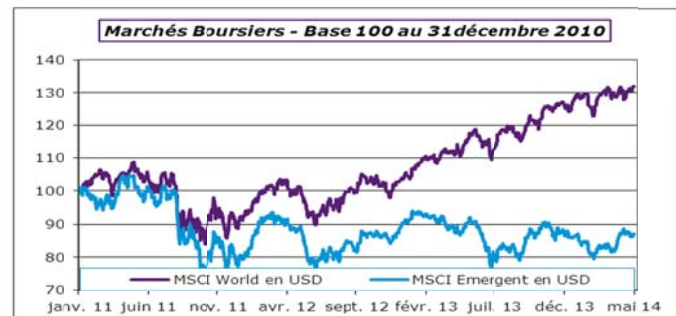
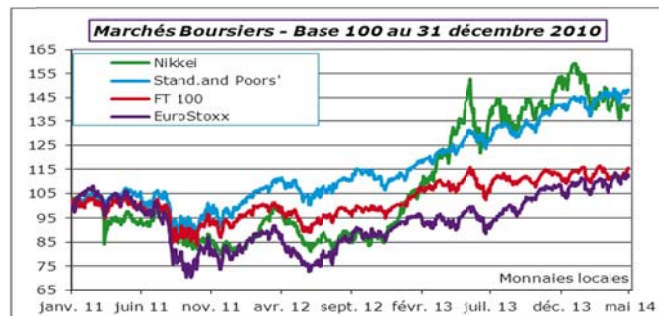
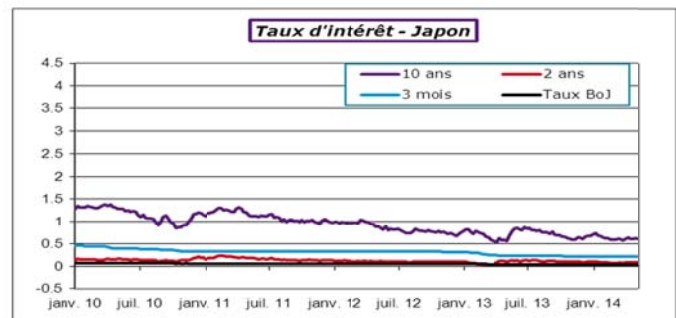
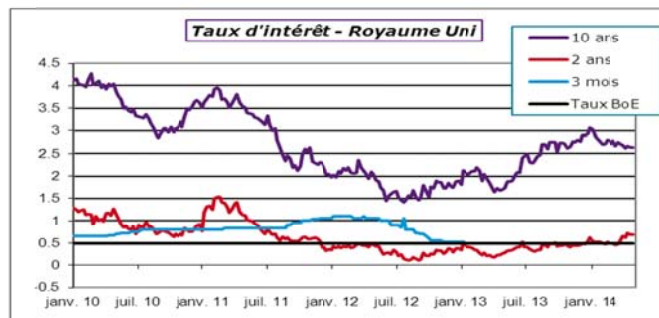
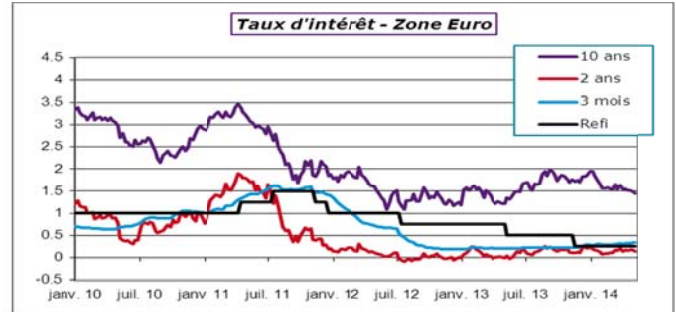
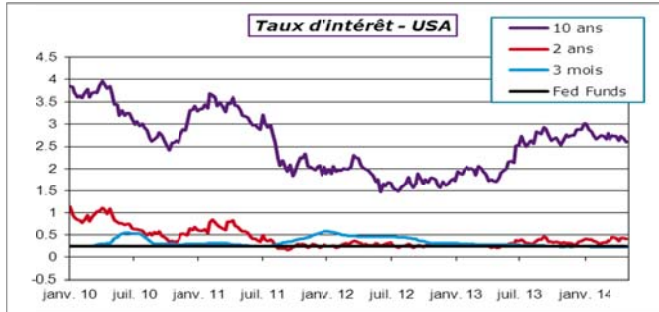
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 2 MAI 2014

	Cours		Variation			
	31/12/2013	02/05/14	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.378	1.387	0.20	0.62	5.71	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	144.830	141.768	0.41	-2.11	9.24	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.834	0.821	-0.18	-1.48	-2.57	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	105.390	102.370	-0.02	-2.87	5.28	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.656	1.687	0.36	1.87	8.37	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.054	6.259	0.09	3.39	1.68	
Prix du baril de Brent	Dollar	111.39	108.88	-0.49	-2.25	4.06
	Euro	80.83	78.52	-0.70	-2.86	-1.56
Prix de l'Once d'or	Dollar	1207.85	1302.57	0.04	7.84	-11.26
	Euro	876.52	939.41	-0.17	7.17	-16.05

ANTICIPATIONS HEBDO

5 Mai 2014

Indicateurs Financiers au 2 Mai 2014



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

Graphiques d'illustration

Economie Mondiale

Enquêtes du mois d'Avril dans le secteur manufacturier

Le premier constat est la chute spectaculaire de l'indice japonais. Après avoir culminé à 56.6 en janvier il est passé sous le seuil de 50 (49.4) en raison du repli spectaculaire des commandes. L'effet de la hausse de la TVA a été brutal.

Les indices des pays industrialisés évoluent à la hausse avec un mouvement fort aux USA dont l'indice ISM revient quasiment à 55. Les signaux sur l'économie américaine sont robustes en ce début de printemps.

L'indice BRIC continue de ralentir. Les indices chinois (48.1), Russe (48.5) et brésilien (49.3) suggèrent à nouveau un ralentissement de l'activité.

L'opposition de dynamique entre les pays développés (hors Japon) et les pays émergents est frappante.

Economie Américaine

PIB du premier trimestre

Le PIB américain a progressé de 0.1% en taux annualisé soit une croissance de 2.3% sur un an et un acquis de 1.2%. On voit la cassure sur le graphe à l'extrême droite. Une bonne partie de ce coup d'arrêt vient d'un aléa climatique fort en janvier et février (voir flip.it/fqLYt pour s'en convaincre).

La décomposition par contribution montre une progression soutenue de la consommation mais un reflux fort de la contribution du commerce extérieur avec une inflexion notable des exportations. Repli aussi de l'investissement productif. Sur ce dernier point, les données de commandes de biens d'équipement suggèrent que le mouvement baissier n'était que temporaire.

Au regard des chiffres de consommation en Mars, des enquêtes, ISM & Markit, et de l'emploi en avril, la stagnation de l'activité au premier trimestre ne sera que temporaire. C'est d'ailleurs le propos de la Fed dans son communiqué de presse à l'issue de la réunion du FOMC.

Economie Britannique

PIB du premier trimestre

Au Royaume Uni la croissance a été de 3.2% au premier trimestre en rythme annuel soit 3.1% sur un an et un acquis de 1.9%.

Le niveau du PIB est quasiment revenu à son niveau d'avant crise (-0.2% par rapport au premier semestre 2008).

L'économie accélère depuis 4 trimestres. Cela est corroboré par les chiffres de l'enquête PMI (voir premier graphe ci-dessus) et par celle du CBI.

Dans le même temps, l'ONS a publié une nouvelle estimation des contrats à 0 heures (pas de temps de travail défini a priori ni de salaire). La première estimation de 583 000 a été rehaussée à 1.4 millions. Une bonne partie de l'amélioration du travail s'est faite par ce biais.

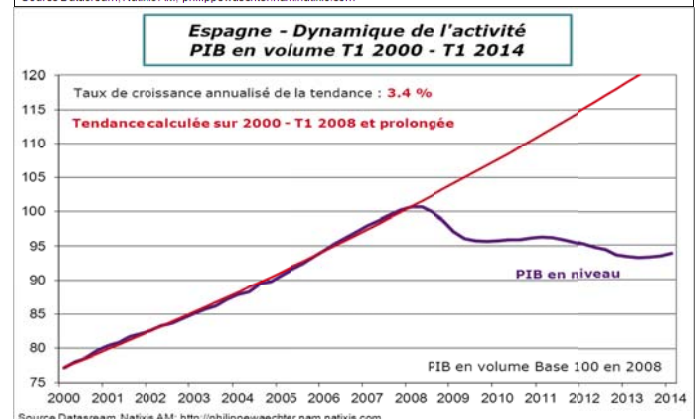
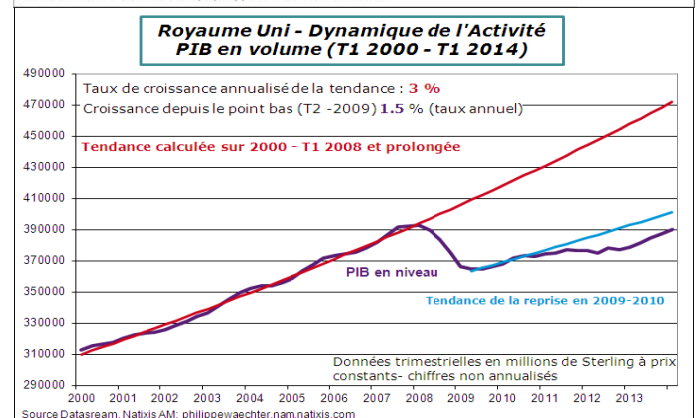
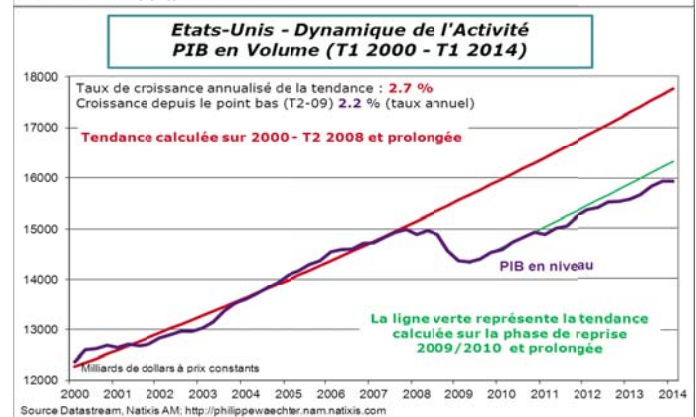
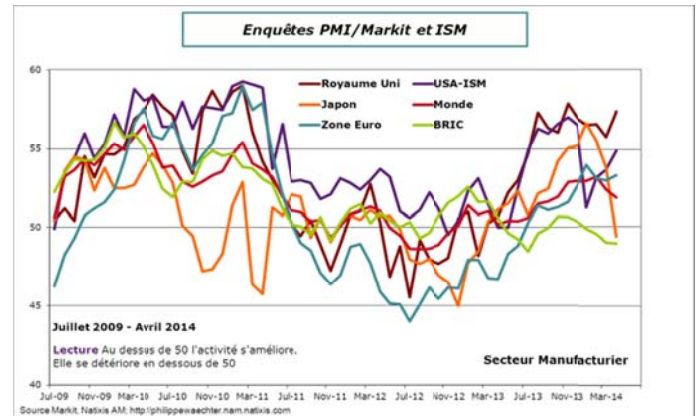
Economie Espagnole

PIB du premier trimestre

La croissance du PIB espagnol a été de 1.6% (taux annuel) au premier trimestre soit une progression de 0.5% sur un an et un acquis de 0.5% pour 2014 à la fin du premier trimestre.

La consommation a continué de progresser mais toujours à un rythme limité alors que l'investissement privé reculait en raison notamment de l'investissement logement.

Le commerce extérieur a une contribution légèrement positive (0.8%). Mais attention cela traduit des exportations qui ont moins chuté que les importations. Pas certain que cela soit vertueux.



Graphiques d'illustration

Economie Américaine

Emploi en Avril

Le graphique ci-contre montre peut-être un changement dans la dynamique du marché du travail américain. A l'exception de janvier affecté par les aléas climatiques, les chiffres du premier trimestre de 2014 sont comparables à ceux de la moyenne des 3 dernières années. Le chiffre d'avril se décale nettement à la hausse – Pas certain que cela ne soit que du rattrapage.

En outre cela a pu être observé sans tensions sur les salaires (ce que montraient aussi les indices sur les Coûts Unitaires de Production publiés un peu auparavant). Le risque d'une accélération inflationniste est réduit.

Le taux de chômage à 6.3% est en net repli. Il peut s'expliquer par la baisse du taux d'activité. Cependant, si les données d'emploi sont confirmées en mai et juin par exemple, il est probable que ce taux d'activité remontera. C'est pour cela qu'il faut d'abord se concentrer sur les données de créations d'emplois.

Economie de la Zone Euro

Enquête PMI/Markit pour le secteur manufacturier en avril

L'élément clé de cette enquête est la dynamique commune que l'on peut observer et qui est en opposition avec la volatilité forte constatée en 2011 et 2012.

L'indice pour l'ensemble de la zone Euro s'est inscrit à 53.4. La dynamique des commandes est robuste et devrait se traduire par une hausse de la production industrielle de la zone au cours des prochains mois.

L'Irlande est leader sur le graphe. On perçoit néanmoins une inflexion en Allemagne, au Pays-Bas ou encore en Espagne. La dynamique à la hausse est un peu moins vive. La France aussi s'est un peu essoufflée en avril et reste un peu en retrait de ses principaux partenaires commerciaux.

Evolution de l'inflation en Avril

Le taux d'inflation en zone Euro a été estimé à 0.7% en avril après 0.5% en mars. Le taux d'inflation sous-jacent remonte à 1% contre 0.7% en mars.

L'analyse montre une contribution plus réduite des prix alimentaires (0.14 après 0.2 en mars). Celle de l'énergie est un peu plus forte à -0.13 contre -0.23% et celle des services augmente à 0.7% contre 0.45% en mars.

L'acquis d'inflation est de 0.6% pour 2014 à la fin avril. Ce chiffre est à comparer au même acquis en 2012 (2.4%) et en 2013 (1.3%). Concernant l'indice sous-jacent, le démarrage de 2014 est aussi plus faible que les années précédentes. En 2014 l'acquis est de 0.9% contre 1% en 2013 et 1.5% en 2012.

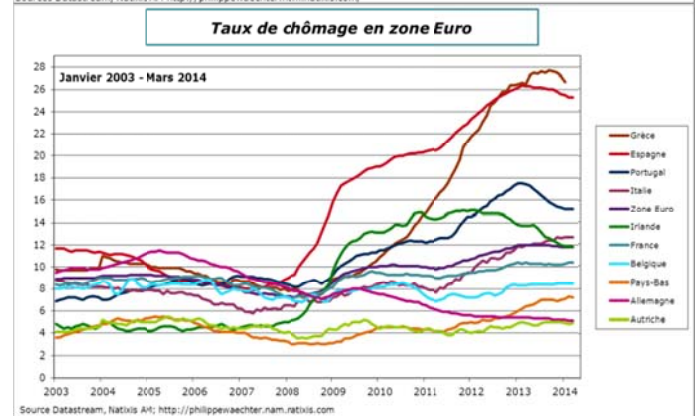
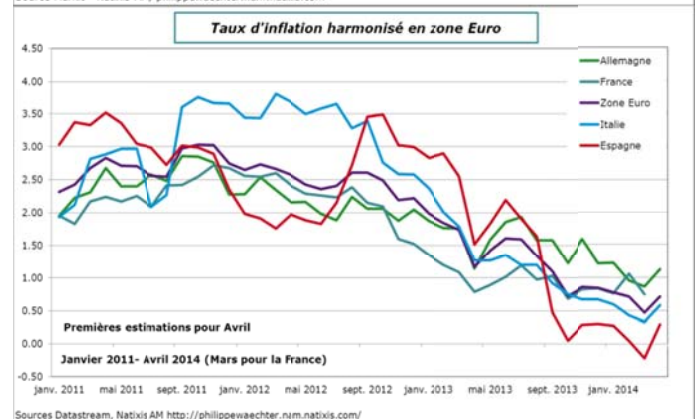
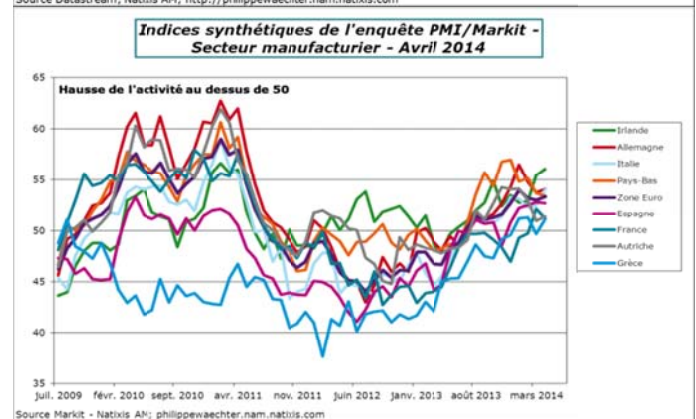
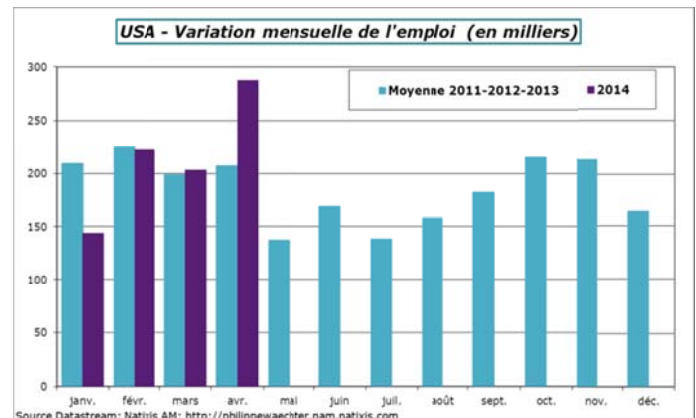
Les autres grands pays de la zone Euro ont un profil similaire.

Taux de chômage en mars

Pour le 4^{ème} mois consécutif, en mars, le taux de chômage s'est inscrit à 11.8% pour la zone Euro. Le nombre de chômeurs a reculé de -22 000 après déjà -35 000 en février

La tendance globale au sein des pays périphériques est à l'inflexion du taux de chômage. Par rapport à la moyenne du dernier trimestre 2013, le taux de chômage recule en Espagne, en Irlande, au Portugal mais aussi en Slovaquie. En revanche, il continue de progresser en Finlande, en France, en Italie et aux Pays-Bas. Recul aussi mais très limité en Allemagne.

La dynamique un peu plus forte de l'activité dans les pays périphériques permet un rabotage du taux de chômage. Ce n'est pas encore visible ailleurs.



Suivez moi sur Twitter: @phil_waechter

Sur mon blog cette semaine

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

[Enquête sur le crédit de la BCE – La bonne surprise du côté des entreprises](#)

Publié le [1 mai 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

L'enquête trimestrielle de la BCE auprès des banques est très riche. Elle donne l'évolution des conditions de crédit vis à vis des entreprises et des ménages, les raisons des changements observés mais aussi la dynamique de demande de crédits. C'est ce dernier aspect qui m'intéresse le plus notamment en se focalisant sur les entreprises. Cela permet d'éclairer sous un angle différent la situation cyclique des entreprises par rapport aux enquêtes plus classiques de la Commission Européenne ou de Markit.

L'amélioration constatée dans ces enquêtes plus classique se retrouve-t-elle en inflexion à la hausse de la demande de crédit. [Lire la suite →](#)

[La Fed: la continuité dans le changement](#)

Publié le [30 avril 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

Pas de changements majeurs dans le communiqué de la Fed.

Le ton sur la macroéconomie est rassurant. Le chiffre de croissance du premier trimestre n'a pas effrayé les membres du comité de politique monétaire.

La réduction du montant des achats d'actifs continue. Il est abaissé de 10 milliards et est désormais fixé à 45 milliards. Le dernier point est le ralliement de Narayana Kocherlakota. Janet Yellen bénéficie désormais de l'unanimité. Les différences entre le communiqué de mars et celui d'avril sont présentés dans cet article du NY Times à lire ici. <http://www.nytimes.com/interactive/2014/04/30/business/decoding-the-feds-statement.html>

ANTICIPATIONS HEBDO

5 Mai 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 engagement en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Natixis Asset Management. Natixis Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé, sont à la date indiquée et sont susceptibles de changer. Il n'y a aucune garantie que les développements futurs correspondront à ceux prévus dans le présent document.

Lorsque la réglementation locale l'exige, ce document est fourni uniquement sur demande écrite. Aux pays francophones de l'UE, le présent document est fourni aux Clients Professionnels par NGAM S.A. ou sa succursale sous-mentionnée. NGAM S.A. est une société de gestion luxembourgeoise qui est autorisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, constituée conformément à la loi luxembourgeoise et immatriculée sous le numéro B 115843. Siège social de NGAM S.A. : 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg. France : NGAM Distribution (n.509 471 173 RCS Paris). Siège social: 21 quai d'Austerlitz, 75013 Paris. En Suisse, le présent document est fourni aux Investisseurs Qualifiés (Qualified Investors) par NGAM, Switzerland Sàrl.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Global Asset Management, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Bien que Natixis Global Asset Management considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.