



Les attentes de la semaine du 12 au 17 mai

- L'élément clé sera la publication des chiffres de croissance du premier trimestre en zone Euro. Cela aura lieu jeudi matin. Publication aussi du PIB japonais du T1
- Chiffre d'emploi en France au T1 (vendredi) et Indice ZEW en Allemagne (mardi)
- Production industrielle (jeudi) et ventes de détail (mardi) d'avril aux USA – Empire State et PhillyFed jeudi et première version de l'enquête de l'Université du Michigan vendredi
- Indice des prix d'avril en zone Euro, Allemagne, France, Italie, Espagne USA
- Investissement, ventes de détail et production industrielle d'avril en Chine (mardi)
- A noter que les chiffres du PIB français seront publiés en base 2010. Les niveaux et profils vont être affectés.



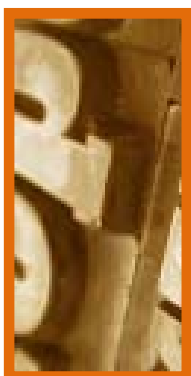
Les points majeurs à retenir en Europe du 5 au 11 Mai

- L'indice PMI/Markit pour l'ensemble de la zone Euro continue de progresser. Cela devrait être cohérent avec la hausse attendue du PIB de la Zone Euro du premier trimestre (0.3 – 0.4%)
- Si les perspectives d'emplois s'améliorent, la dynamique reste modérée au regard des commandes qui évoluent peu. Elles se sont inscrites à 52.7 (moyenne de 52.4 au T1 2013).
- Les ventes de détail sont en hausse de 2.7% (taux annuel) au premier trimestre soit la plus forte progression depuis le 4^{ème} trimestre 2006.
- La BCE a indiqué qu'elle allait enfin agir en juin. L'attente est d'abord sur une baisse du taux refi, un taux des facilités de dépôts qui pourrait passer en territoire négatif et un apport de liquidité via la fin de la stérilisation du portefeuille SMP – Cette stérilisation fonctionne très mal en ce moment. Ce sera l'occasion pour la BCE de régler définitivement cette question
- Multiplication des alertes sur le prix de l'immobilier au Royaume Uni. La BoE pourrait durcir les règles



Les points majeurs à retenir aux USA du 5 au 11 Mai

- L'indice ISM global, moyenne pondérée des deux indices, manufacturier et de service, s'est inscrit à 55.15. Ce chiffre est cohérent avec une hausse significative du PIB au deuxième trimestre après le simple 0.1% des trois premiers mois de l'année.
- L'indice des commandes repart à la hausse vivement, cela devrait inscrire l'expansion conjoncturelle dans la durée
- La productivité a reculé de -1.7% au premier trimestre. C'est l'effet du net ralentissement de l'activité des trois premiers mois de l'année. La conséquence immédiate est la hausse des Coûts Salariaux Unitaires de 4.1%. Certains y ont vu les prémices d'une reprise de l'inflation. Ne les croyez pas c'est juste l'effet mécanique de la baisse de l'activité (CSU = Rémunération – Productivité = Rémunération + Heures travaillées – Production)



Les points majeurs en Asie et Latam du 5 au 11 Mai

- L'activité chinoise tarde à repartir. Il n'est pas certain que des mesures fortes seront mises en œuvre rapidement. En tout le président Xi Jinping et son premier ministre ne penchent pas pour des mesures de grande ampleur.
- Dans une phase de transition entre deux modèles de croissance, on ne peut leur donner complètement tort.
- Les chiffres du commerce extérieur du mois d'avril sont néanmoins préoccupants puisque les exportations se replient au cours des trois derniers mois et que les importations stagnent traduisant une demande interne faible. Cela s'observe aussi via un taux d'inflation faible à 1.8%
- Annonce vendredi dernier, de mesures sur l'évolution des marchés financiers chinois afin que ceux-ci puissent mettre en œuvre des opérations plus diverses et servir à la croissance chinoise. La réforme doit aussi faciliter les opérations financières entre le Chine et le reste du monde. C'est un élément supplémentaire de la convertibilité à venir rapidement du yuan.

ANTICIPATIONS HEBDO

12 Mai 2014

MARCHE DES ACTIONS AU 9 MAI 2014

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/13	09/05/14	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	3595.63	4477.28	3595.63	4507.24	13.97	4.22	0.43			
DAX	7459.96	9581.45	7692.45	9742.96	15.96	0.31	0.27			
EuroStoxx	2511.83	3184.09	2511.83	3230.33	14.82	2.42	0.20			
FTSE	6029.10	6814.57	6029.10	6865.86	3.36	0.97	-0.12	6.92	2.84	0.48
SNP 500	1541.61	1878.48	1573.09	1890.90	15.48	1.63	-0.14	9.93	1.80	0.65
Nasdaq	3166.36	4071.87	3320.76	4357.97	19.44	-2.51	-1.26	13.69	-2.34	-0.48
Nikkei 225	12445.38	14199.59	12445.38	16291.31	0.06	-12.84	-1.78	-7.01	-9.78	-0.48
MSCI Emerging	883.34	1006.96	883.34	1050.74	-5.06	0.43	0.36	-9.62	0.60	1.15
MSCI World USD	1400.98	1683.37	1400.98	1690.39	12.54	1.34	-0.33	7.13	1.52	0.46

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 9 MAI 2014

	Taux d'intérêt au 9 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	0.224	0.4	2.62	0.00	-0.02	0.02	0 - 0.25	0.25	0.38	3.04
Zone Euro	0.25	0.338	0.123	1.446	0.00	-0.02	0.00	1	0.29	0.19	1.94
UK	0.5	0.5	0.762	2.648	0.00	0.07	0.01	0.5	0.50	0.57	3.03
Japon	0.1	0.210	0.086	0.608	0.00	-0.01	0.00	0.1	0.22	0.10	0.74
ECART DE TAUX		3 mois* (09/05/14)	2 ans (09/05/14)	110 ans (09/05/14)	3 mois (31/12/13)	2 ans (31/12/13)	10 ans (31/12/13)				
USA – Zone Euro		-0.11 (-0.11) [§]	0.28 (0.28) [§]	1.17 (1.15) [§]	-0.04	0.19	1.1				
UK – Zone Euro		0.16 (0.16) [§]	0.64 (0.55) [§]	1.20 (1.19) [§]	0.21	0.37	1.09				

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

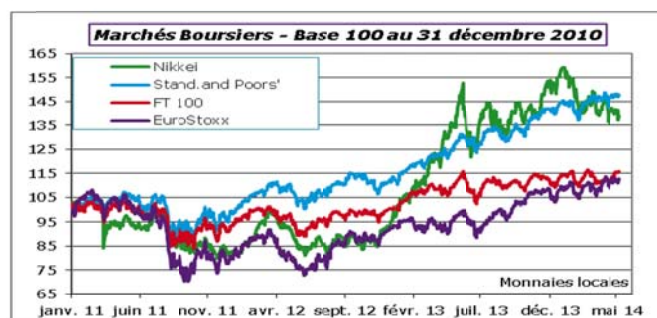
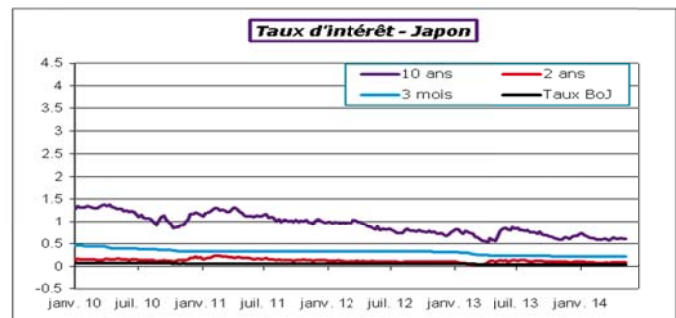
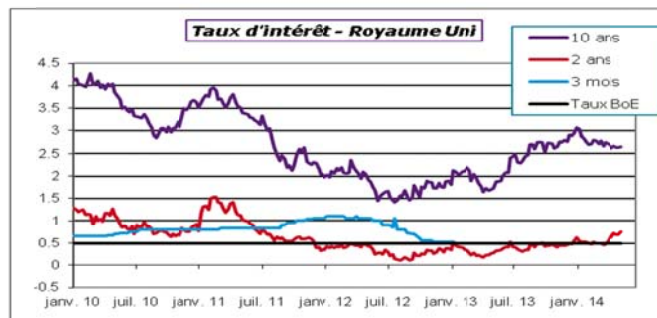
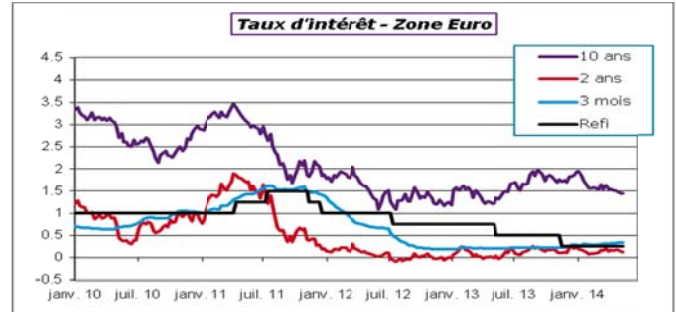
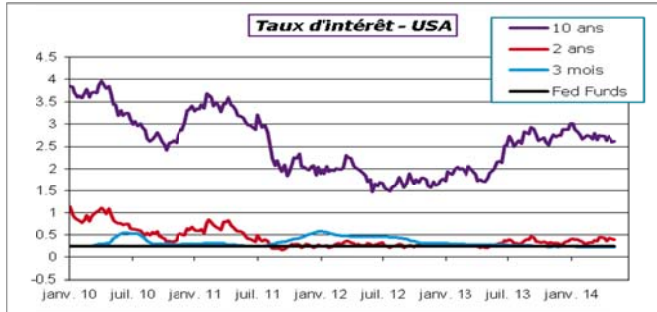
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 9 MAI 2014

	Cours		Variation			
	31/12/2013	09/05/14	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.378	1.376	-0.79	-0.17	5.05	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	144.830	139.917	-1.31	-3.39	7.60	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.834	0.817	-0.51	-1.97	-3.21	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	105.390	101.680	-0.67	-3.52	2.82	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.656	1.684	-0.19	1.68	8.67	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.054	6.228	-0.51	2.87	1.58	
Prix du baril de Brent	Dollar	111.39	107.7	-1.08	-3.31	3.43
	Euro	80.83	78.29	-0.30	-3.15	-1.55
Prix de l'Once d'or	Dollar	1207.85	1288.15	-1.11	6.65	-12.09
	Euro	876.52	936.39	-0.32	6.83	-16.32

ANTICIPATIONS HEBDO

12 Mai 2014

Indicateurs Financiers au 9 Mai 2014



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

Graphiques d'illustration

Economie Américaine

Indice ISM global pour le mois d'avril

Le rebond des deux composantes de l'indice global a fait grimper ce dernier à 55.15 contre 53.2 en mars. L'indice du secteur manufacturier s'était inscrit à 54.9 et l'indice des services à 55.2. Cela serait cohérent avec un chiffre de croissance plus robuste que le 0.1% du premier trimestre. On ne peut exclure un chiffre supérieur à 4% en taux annuel.

Le point important est le rebond spectaculaire des commandes pour l'indice global. En Avril, le chiffre était de 57.7 et est à comparer avec la moyenne du premier trimestre de 52.1. Il y a un changement et une dynamique de l'activité qui devrait se prolonger au cours des prochains mois.

C'est cela qui compte au regard de l'importance de l'économie américaine dans la conjoncture globale.

Economie de la Zone Euro

Indice PMI global du mois d'avril

L'indice global continue de progresser régulièrement. Il s'est inscrit à 52.1 en Avril contre 51.5 en moyenne au cours du 1^{er} trimestre. L'amélioration s'est faite principalement par les services dont l'indice synthétique est passé de 50.7 en moyenne au T1 à 51.6 en avril. L'indice du secteur manufacturier est comparable en Avril à la moyenne du T1 à 53.4.

Cette remontée progressive de l'indice synthétique devrait se traduire par une hausse du PIB au premier trimestre si la cohérence constatée se prolonge. Un chiffre de de croissance du PIB 0.3 – 0.4% est attendu pour le premier trimestre (non annualisé)

Le point intéressant est le redressement de l'indice Emploi. Il s'est inscrit à 50.7 soit le plus haut depuis septembre 2011. Le profil de cet indicateur est cohérent avec celui de l'emploi pris en variation trimestriel.

Economie Chinoise

Commerce extérieur

Le solde commerce chinois a rebondi en avril passant de 7.7Mds de dollars en mars à 18.5 Mds en avril. Pour le premier trimestre le solde moyen avait été de 5.5Mds. En cumul sur 12 mois le solde est de 234 Mds contre un chiffre moyen supérieur à 250 Mds en 2013

Cependant, comme le suggère le graphe ci-contre la dynamique des composantes des échanges est réduite. Les exportations prises en comparant les 3 derniers mois aux 3 mêmes mois de l'an dernier se contractent de -7% alors que les importations se replient de 1.4%.

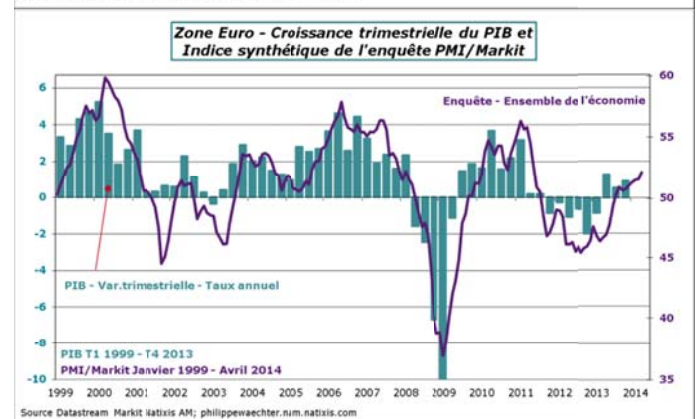
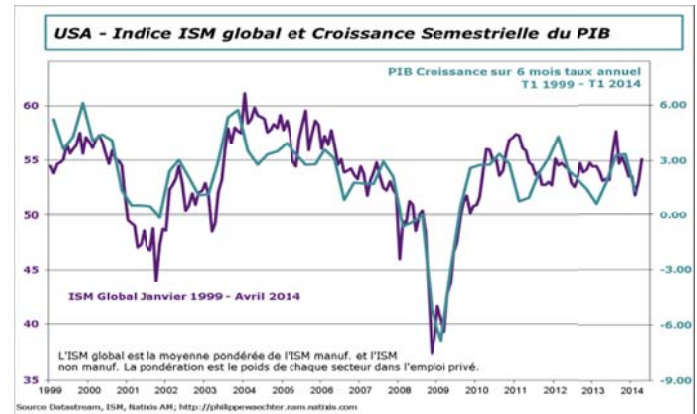
Le changement de modèle est fort et se traduit aussi par un taux d'inflation réduit. Au mois d'avril le chiffre n'est que de 1.8%.

L'absence de tensions sur l'appareil productif et le ralentissement du prix des matières premières alimentaires expliquent ce faible chiffre.

Les propos du président Xi Jinping ce week-end et ceux du premier ministre Li Keqiang récemment ne donnent pas le sentiment d'un changement de cap rapide de la part des autorités. Le président a même parlé de la nécessité de s'adapter à une croissance plus lente qui deviendrait la norme pour l'économie chinoise.

Cela veut dire aussi et cela était aussi évoqué par le premier ministre et le gouverneur de la banque centrale, qu'il n'est pas prévu de mesures de relance de grande ampleur visant à faire revenir rapidement la Chine sur une trajectoire de croissance plus haute.

La croissance chinoise va rester durablement plus lente que par le passé et les autorités ont averti que les autorités n'y changeraient rien spontanément. Cela renforce la pression sur les pays émergents pour s'adapter à un mode de croissance plus autonome.



Graphiques d'illustration

Economie Européenne

Production Industrielle en Mars

Les profils des indices de la production industrielle en zone Euro ne convergent toujours pas franchement. L'indicateur français évolue peu ces derniers mois et recule même sur le premier trimestre 2014 alors que l'indice allemand reste sur une tendance haussière. La situation continue aussi de progresser rapidement au Royaume Uni. On voit bien la divergence entre l'indice français et l'indice britannique. Pour fixer les idées, la progression de l'indice de production industriel (chiffres non annualisés) a été de 0.9% en Allemagne, de 0.7% au Royaume Uni et de -0.34% en France. Pour mémoire le chiffre américain est de 1.1% (malgré l'épisode climatique de Janvier)

La divergence entre l'Espagne et l'Italie est aussi marquée. Cela s'observe graphique et au premier trimestre 2014 la progression de l'activité industrielle a été de 0.5% en Espagne et de 0% en Italie.

Cette hétérogénéité va aussi s'observer dans les chiffres de croissance du premier trimestre qui seront publiés cette semaine.

Ventes de détail en mars

Au premier trimestre les ventes de détail, en volume, ont augmenté de 2.7% en taux annualisé. Cela devrait se traduire par une contribution robuste de la consommation à la croissance du PIB de la zone Euro au premier trimestre. Ce chiffre de 2.7% est le plus élevé depuis le 4^{ème} trimestre 2006.

Dans le détail, les ventes allemandes ont en progression de 5.2% (taux annuel) après -0.8% en T4 2013, les ventes françaises augmentent de 1.4% contre -0.9% au T4 et en Espagne la progression est de 0.6% après un repli de 11.9% en T4.

En Italie, le chiffre de mars n'est pas encore connu mais l'acquis à fin février pour le premier trimestre est de -13.3%

Sous une autre forme, il y a encore pas mal d'hétérogénéité au sein de la zone Euro

Prévisions de Printemps de la Commission Européenne

A l'exception de l'Espagne et du Royaume Uni, les prévisions de croissance ont été stables ou légèrement révisées en baisse lors de l'exercice de printemps de la commission européenne. On voit sur la partie gauche du graphe que pour l'ensemble de la zone Euro le chiffre est maintenu pour 2014 à 1.2% et est révisé à 1.7% contre 1.8% il y a trois mois pour 2015. L'Allemagne est inchangée (1.8 et 2%) tout comme l'Italie (0.6 et 1.2%) alors que la France est révisée en baisse en 2015 (1 pour 2014 et 1.5 au lieu de 1.7% pour 2015). En revanche en Espagne le chiffre passe de 1 à 1.1% pour 2014 et de 1.7% à 2.1% pour 2015. Hausse de 2.5 à 2.7% pour 2014 et de 2.4 à 2.5% pour 2015 au UK.

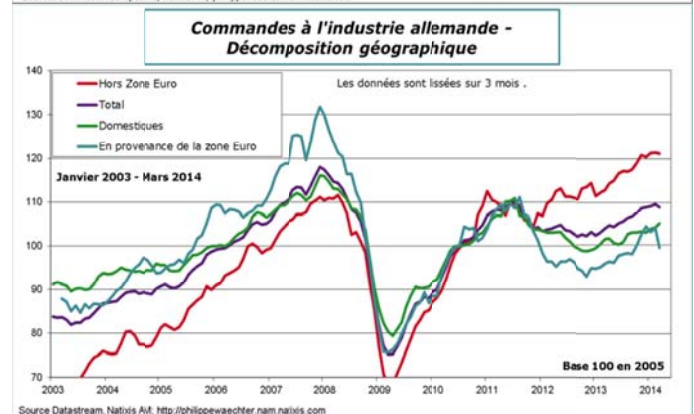
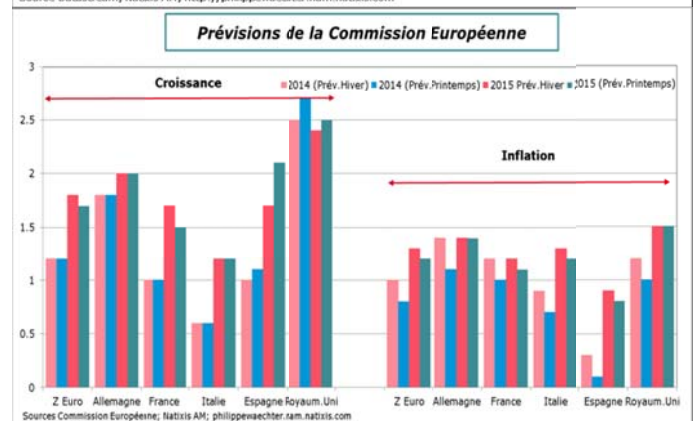
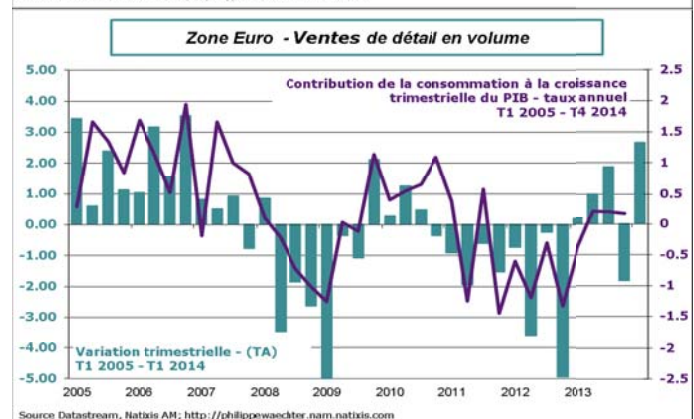
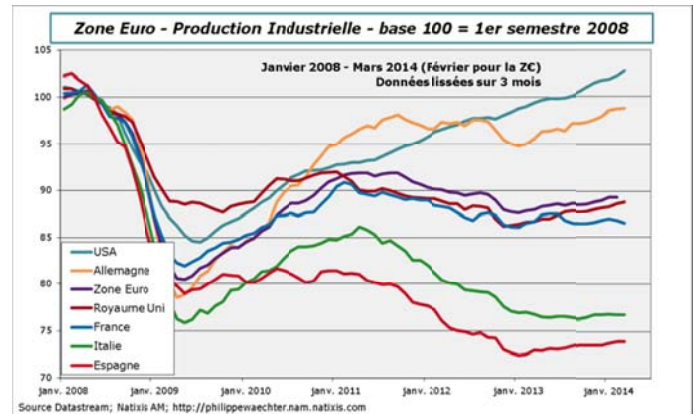
Révision systématique de l'inflation prévue. Pour la zone Euro, le taux attendu est désormais de 0.8% (contre 1%) et 1.2% contre 1.3%)

Economie Allemande

Commandes à l'industrie

Les commandes à l'industrie se sont repliées de -2.8% en mars soit une hausse de simplement 0.25% (taux annuel) pour l'ensemble du premier trimestre. Les commandes domestiques progressent de 7.9% sur le trimestre mais les commandes étrangères reculent de -5.3%. Au sein de celles-ci, les commandes de la zone Euro reculent de -17.4% alors que les commandes non euro augmentent de 2.7%. On voit bien le mouvement de la zone Euro sur le graphe.

Le repli est principalement constaté sur la série très volatile des commandes de biens d'équipement, celle qui donne un signal sur l'investissement. Cela peut être préoccupant alors que la reprise de la ZE manque encore de robustesse.



ANTICIPATIONS HEBDO

12 Mai 2014

Suivez moi sur Twitter: [@phil_waechter](https://twitter.com/phil_waechter)

Sur mon blog cette semaine

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

[Vidéo – Quel Profil pour les taux d'intérêt?](#)

[Vidéo](#)

[6 mai 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

[Perspectives – Mai 2014](#)

Publié le [6 mai 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

Le document Perspectives – Mai 2014 est disponible dans l'onglet Perspectives ci-dessus

ANTICIPATIONS HEBDO

12 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.