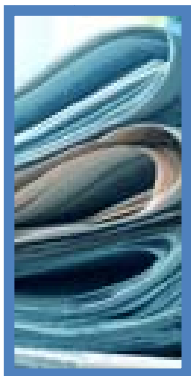




Les attentes de la semaine du 11 au 17 Août

- Cette semaine, l'indicateur clé sera le chiffre du PIB du 2^{ème} trimestre. Le chiffre attendu est négatif au Japon (mercredi). En zone Euro ils seront proches de 0-0.1% tant pour l'ensemble de la Zone Euro, qu'en Allemagne et en France (jeudi)
- Ventes de détail aux USA (mercredi) et de la production industrielle (vendredi) pour le mois de juillet. Premier indicateur d'enquête (Empire State) pour le mois d'août (vendredi)
- Chiffres de l'emploi et des salaires au Royaume Uni. Ils seront scrutés notamment les salaires car cela pourrait éventuellement donner une indication sur le profil de la politique monétaire. On aura le même jour le rapport sur l'inflation et les prévisions de la BoE
- Inflation pour le mois de juillet en France, Allemagne et Espagne (mercredi), Italie (mardi et Zone Euro (jeudi). Emploi du 2^{ème} trimestre en France jeudi matin également



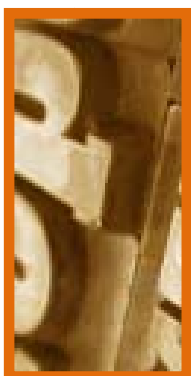
Les points majeurs à retenir en Europe du 4 au 10 Août

- La BCE est restée attentiste lors de la réunion de son comité de politique monétaire pour le mois d'août. Les annonces ont déjà eu lieu. Draghi a néanmoins réaffirmé que la phase de taux très bas serait très longue traduisant son inquiétude sur le profil de l'activité.
- La dynamique de l'activité vue à travers l'enquête Markit reste modérée en juillet. Il n'y a pas d'accélération des flux de commandes par rapport au deuxième trimestre
- Repli fort des flux de commandes à l'industrie allemande (-3.2% sur le mois et -2.2% sur le trimestre (tx annuel)). Le chiffre de juin reflète un rapide recul des commandes de la ZE. Pas sûr que l'influence de la crise russe soit si marquée. Le ralentissement des commandes de biens d'équipement date du début d'année. (les exports all. vers la Russie = 3.4% des exports allemandes (moyenne 2013). Imports = 4.6%. Exports (imports d') vers Ukraine 0.5% (0.2%)
- Rebond de la production industrielle française en juin mais recul de 2% (tx annuel) sur l'ensemble du trimestre après -1.6% sur les 3 premiers mois de l'année



Les points majeurs à retenir aux USA du 4 au 10 Août

- L'indice ISM global, moyenne pondérée des indices des secteurs manufacturier et non manufacturier, s'est inscrit à un plus haut depuis novembre 2005 à 58.4.
- La dynamique des flux de commandes est très forte. En reprenant les indices des deux secteurs, l'indice synthétique n'a pas été aussi fort depuis janvier 2004.
- L'économie américaine rebondit après la période difficile des trois premiers mois de l'année.
- La productivité a augmenté de 2.5% au 2^{ème} trimestre en taux annualisé après un repli de -4.45% n T1. Cela ne fait qu'une hausse de 1.2% sur un an.
- La variation trimestrielle (2.5%) reflète une hausse de l'activité de 5.2% et une progression des heures travaillées de 2.7%.
- Le coût salarial unitaire n'augmente que de 0.6% sur le trimestre après 11.8% en T1. Sur un an la progression n'est que de 1.9%. Pas d'inquiétude sur l'inflation excessive



Les points majeurs en Asie et Latam du 4 au 10 Août

- Le commerce extérieur a progressé très rapidement en Chine au mois de juillet. Le solde extérieur excédentaire de 47.3 Mds de dollars est le plus haut jamais atteint.
- Cela correspond à une progression rapide des exportations notamment vers l'Europe et les Etats-Unis. En revanche l'évolution vers le Japon est éte.
- Les importations évoluent peu n'augmentant que de 0.6% sur un an. Cela montre aussi la faible progression de la demande interne. Cela se confirme lorsque l'on regarde l'importation en volume de pétrole. La progression est limitée
- De ce point la reprise américaine vient à point nommé pour soutenir les exportations et la croissance chinoise.
- Stabilité de l'inflation à 2.3% en juillet. Pas de pressions internes sur les prix

ANTICIPATIONS HEBDO

11 Août 2014

MARCHE DES ACTIONS AU 8 AOÛT 2014

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/13	08/08/14	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	3595.63	4147.81	3933.78	4595.00	1.75	-3.45	-1.31			
DAX	7459.96	9009.32	8103.15	10029.43	8.05	-5.68	-2.18			
EuroStoxx	2511.83	3006.83	2721.37	3314.80	6.41	-3.29	-2.14			
FTSE	6029.10	6567.36	6337.91	6878.49	-0.24	-2.69	-1.67	7.41	1.38	-1.81
SNP 500	1541.61	1931.59	1630.48	1987.98	14.20	4.50	0.33	13.66	7.35	0.44
Nasdaq	3166.36	4370.89	3578.52	4485.93	19.42	4.65	0.42	18.85	7.50	0.52
Nikkei 225	12445.38	14778.37	13338.46	16291.31	8.54	-9.29	-4.80	2.10	-3.83	-4.11
MSCI Emerging	883.34	1045.51	909.81	1080.85	9.90	4.27	-1.38	9.38	7.11	-1.28
MSCI World USD	1400.98	1690.57	1472.74	1764.12	10.72	1.78	-0.89	10.20	4.55	-0.79

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 08 AOÛT 2014

	Taux d'intérêt au 8 Août 2014								Taux de référence 31 Décembre 2013			
	Niveau				Variation sur la semaine							
	Banque Centrale	3 mois*	2 ans	10 ans	3 mois	2 ans	10 ans	Banque Centrale	3 mois	2 ans	10 ans	
USA	0 - 0.25	0.233	0.45	2.44	-0.01	-0.02	-0.08	0 - 0.25	0.25	0.38	3.04	
Zone Euro	0.15	0.203	0.013	1.07	-0.01	-0.01	-0.07	0.25	0.29	0.19	1.94	
UK	0.5	0.545	0.958	2.488	0.00	-0.03	-0.07	0.5	0.53	0.57	3.03	
Japon	0.1	0.210	0.067	0.513	0.00	0.00	-0.02	0.1	0.22	0.10	0.74	
ECART DE TAUX		3 mois* (08/08/14)	2 ans (08/08/14)	110 ans (08/08/14)	3 mois (31/12/13)	2 ans (31/12/13)	10 ans (31/12/13)					
USA – Zone Euro		0.03 (0.03) [§]	0.44 (0.45) [§]	1.37 (1.38) [§]	-0.04	0.19	1.1					
UK – Zone Euro		0.34 (0.34) [§]	0.951 (0.96) [§]	1.42 (1.42) [§]	0.24	0.37	1.09					

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

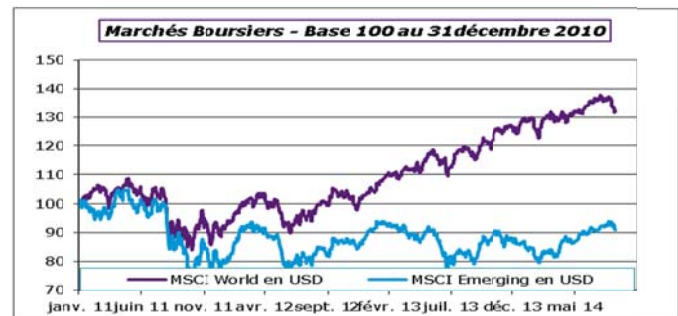
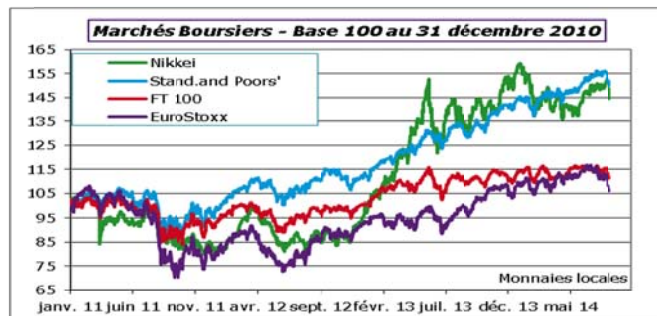
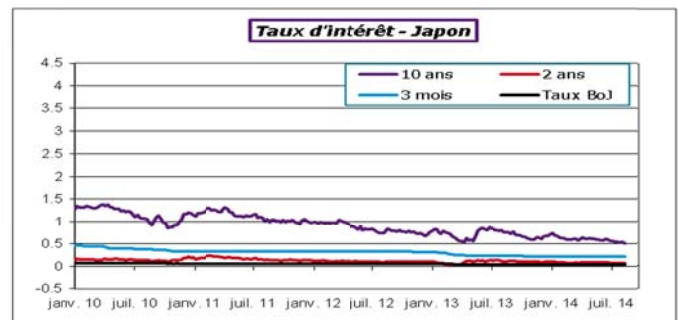
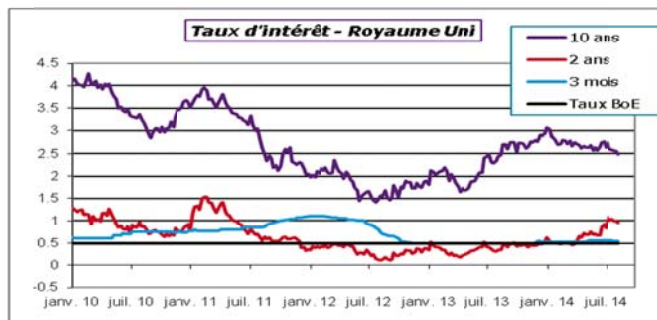
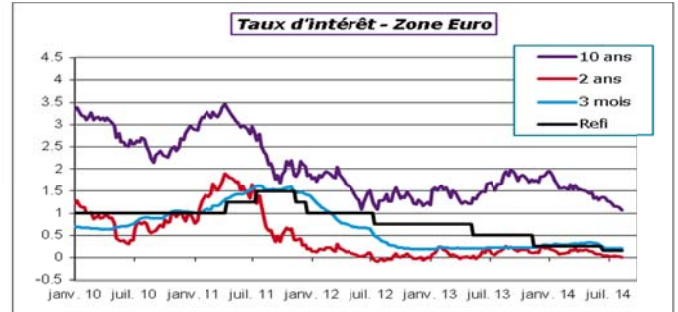
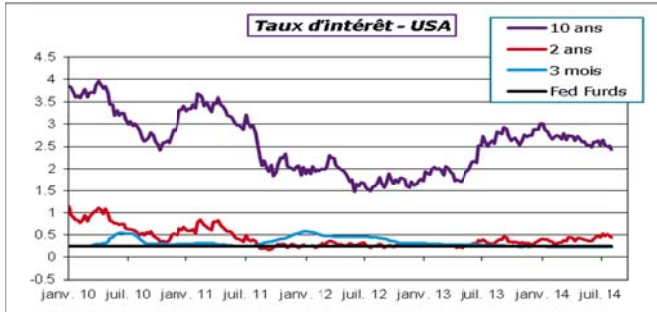
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 8 AOÛT 2014

	Cours		Variation			
	31/12/2013	08/08/14	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.378	1.341	-0.11	-2.65	0.47	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	144.830	136.620	-0.72	-5.67	6.31	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.834	0.797	0.08	-4.44	-7.51	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	105.390	102.130	-0.67	-3.09	5.43	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.656	1.680	-0.24	1.42	8.18	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.054	6.156	-0.38	1.69	0.56	
Prix du baril de Brent	Dollar	111.39	104.31	0.97	-6.36	-2.94
	Euro	80.83	77.76	1.07	-3.80	-3.40
Prix de l'Once d'or	Dollar	1207.85	1311.32	1.28	8.57	0.02
	Euro	876.52	977.54	1.39	11.53	-0.46

ANTICIPATIONS HEBDO

11 Août 2014

Indicateurs Financiers au 8 Août 2014



Source DataStream; Natixis AM; philippewaechter.nam.natixis.com

Graphiques d'illustration

Economie Américaine

Indice ISM global pour le mois de juillet

L'indice de conjoncture américain est au plus haut depuis novembre 2005. La dynamique de rebond, que l'on constate depuis le mois d'avril, s'est accentuée en juillet. L'indice du secteur manufacturier, à 57.1, est au plus haut depuis avril 2011 (58.9) et l'indice du secteur des services, à 58.7, est au plus haut depuis décembre 2005 (58.95)

La dynamique des nouvelles commandes est très robuste avec un indice qui n'a pas été aussi haut depuis janvier 2004. Cela reflète en juillet une accélération des flux dans les deux secteurs. Cela veut dire que la production va continuer de progresser très rapidement au cours des prochains mois. Cela s'observe de manière plus directe par une hausse très vive du ratio Nouvelles Commandes sur Stocks dans le secteur manufacturier qui est généralement compatible avec une croissance proche de 3%. Il n'y a pas de retour en arrière et le repli du premier trimestre était vraiment temporaire.

Economie de la zone Euro

Indice PMI global pour le mois de juillet

Depuis 3 mois l'indice synthétique de l'enquête PMI/Markit pour l'ensemble de l'économie est stabilisé un peu au-dessus de 50. L'économie ne retombe pas mais elle n'accélère plus. Il n'y a pas de phénomène de rattrapage. Cela était déjà perceptible dans les enquêtes allemandes (IFO, ZEW) et française (INSEE).

Dans l'enquête Markit l'indice des nouvelles commandes ne s'accélère pas puisqu'il s'inscrit à 52.7 en juillet contre 52.8 en moyenne sur le T2 et 52.4 sur les 3 premiers mois de l'année.

L'indice d'emploi s'améliore progressivement. Le risque de rupture de l'activité apparaît plus réduit et cela réduit l'incertitude sur le marché du travail. L'indice est à 51 contre 50.8 au T2 et 50.1 au T1. Pas d'accélération sur les prix de vente à 49 comme au T2.

Economie Chinoise

Commerce extérieur en juillet

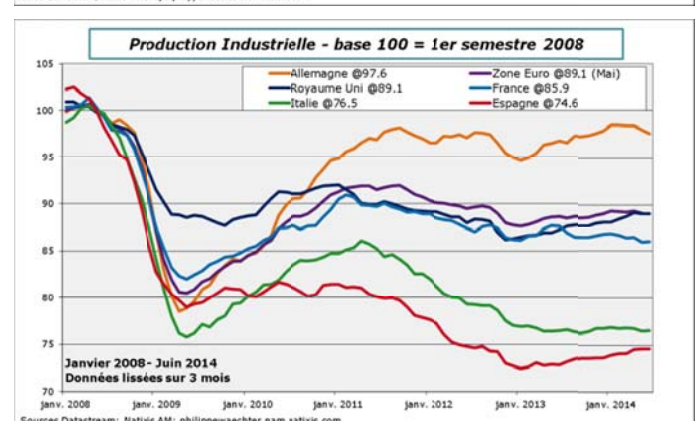
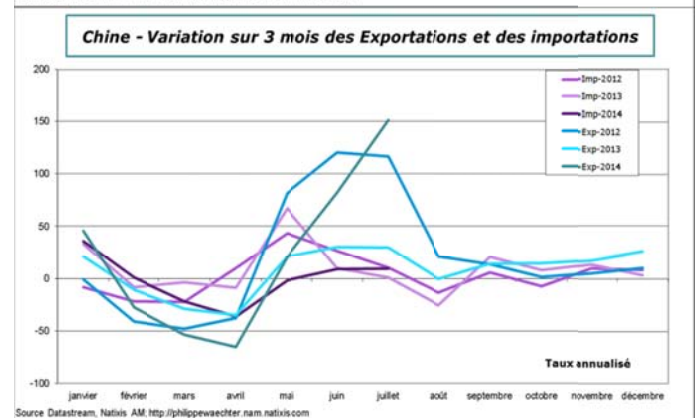
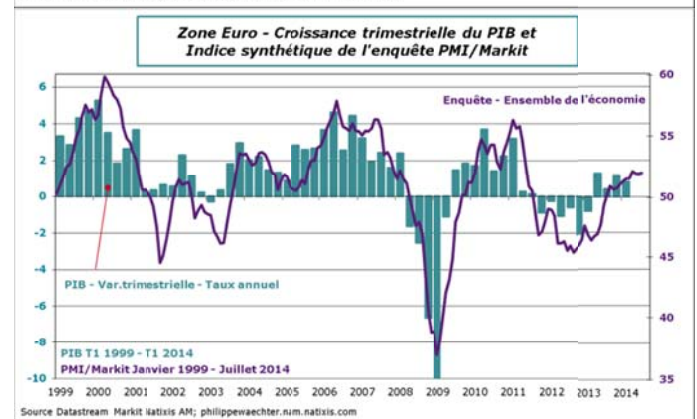
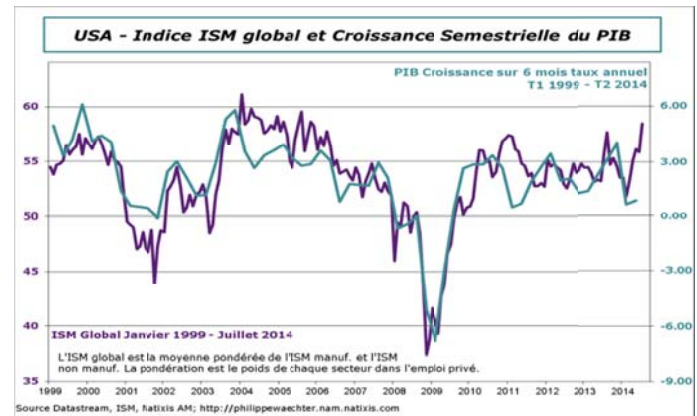
A 47.3 Mds de dollars, l'excédent du commerce extérieur chinois est à son plus haut historique. Cela correspond au maintien d'une tendance haussière des exportations (+9.6% sur un an (3 derniers mois/3 même mois)) alors que les importations ne progressent que de 0.6%. On ne dispose pas du détail géographique précis mais les exportations vers les USA et l'Europe se sont accrues rapidement sur un an en juillet.

Le graphique de droite montre la progression très rapide des exportations depuis le mois d'avril. Cela peut refléter le rebond de l'activité américaine. Cela devrait être un soutien pour l'activité chinoise au cours des prochains mois et être une source de réduction du risque de rupture. Car du côté des importations le rythme reste lent et traduit une dynamique interne encore fragile.

Economie Européenne

Production Industrielle jusqu'en juin

Après la baisse simultanée au mois de mai au sein des 5 grands pays européens, un rebond a été observé en juin à l'exception de l'Espagne. Néanmoins ce mouvement haussier est réduit et la croissance de la production industrielle au cours du semestre est limitée. En Allemagne la production a reculé de 0.9% (non annualisé) contre une hausse de +0.6% au premier trimestre. En France le repli est de -0.5% après déjà -0.4 en T1. En Italie le recul est de -0.4% après une hausse de 0.1 sur les 3 premiers mois de l'année. Seuls l'Espagne et le Royaume Uni ont maintenu une hausse sur les 2 trimestres: +0.7% après +0.6% en Espagne et +0.3% après +0.7% en Grande Bretagne. Les courbes ne sont pas franchement orientées à la hausse notamment en France.



Graphiques d'illustration

Economie de la zone Euro

Ventes de détail en Juin

Pour le 3^{ème} mois consécutif les ventes de détail ont progressé. Sur le trimestre leur progression est de 1.7% en taux annualisé. Cela devrait se traduire par une hausse de la consommation dans les comptes de la zone Euro du deuxième trimestre. C'est ce que suggère le graphique de droite.

Cependant, la dynamique n'est pas homogène. Ainsi si le niveau des ventes est faible en Espagne, sa progression est très rapide (+4.5%). Elle est rapide aussi en Belgique, en France et en Irlande. En revanche le repli est limité en Allemagne (-1.3%) et en Autriche (-0.9%). Il est en revanche très rapide au Portugal (-6.6%).

Par rapport à 2008 le recul est encore très marqué en Espagne et au Portugal ainsi qu'en Italie et aux Pays-Bas. Pour la zone Euro le repli n'est plus que de 5%. La France et la Finlande sont des supports forts alors que l'Allemagne a une allure positive mais limitée (+1.7% par rapport à 2008).

Economie Italienne

Recul du PIB au 2ème trimestre

L'Italie est en récession pour la troisième fois depuis 2008. Le PIB italien a reculé de -0.8% (taux annuel) au deuxième trimestre après -0.4% sur les trois premiers mois de l'année. L'acquis pour 2014 est négatif à -0.3%. Les projections sur l'économie italienne sont pessimistes. En revenant sur le taux de croissance observé entre 2000 et début 2008, le PIB ne retrouverait le niveau de 2007 qu'en 2022!!!

On voit sur le graphe que le PIB italien en niveau est revenu à son niveau de 2000. C'est presque aussi le cas du Portugal. La comparaison faite sur le graphique de droite permet de clairement visualiser les divergences observées au cours des 15 dernières années. Les USA, le Royaume Uni et l'Espagne ont été les plus performants. Il y a de ce point de vue une divergence majeure entre l'Espagne, même avec son repli depuis 2008, et l'Italie alors qu'ils sont souvent associés.

Sur l'ensemble de la période la France et l'Allemagne affichent la même performance. L'économie française a été jusqu'à la crise de la zone Euro en 2011 en avance significative sur son voisin d'outre-Rhin.

Economie Allemande

Commandes à l'industrie en juin

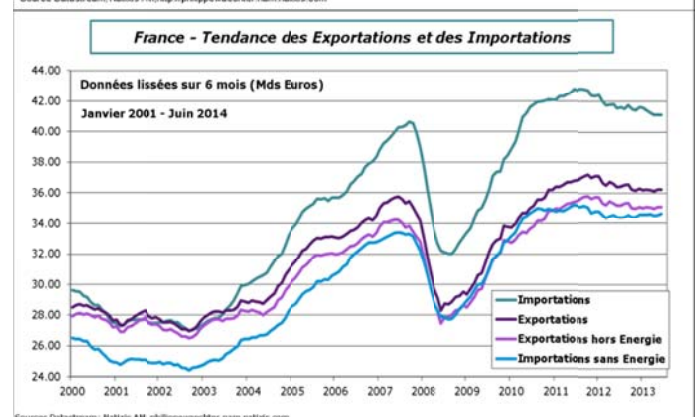
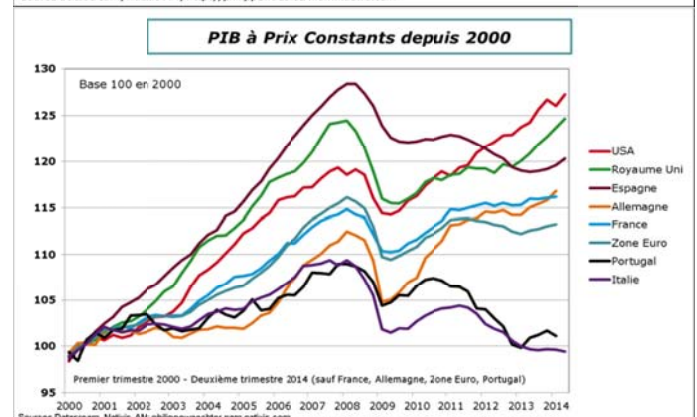
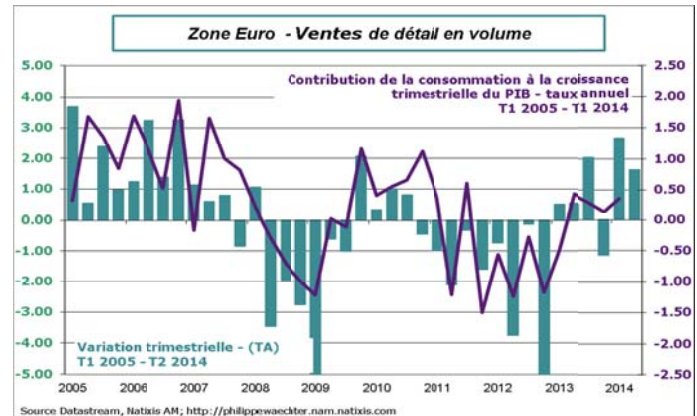
Les commandes allemandes ont reculé de façon significative en juin (-3.2%) en raison notamment du fort repli des commandes étrangères (-4.15% sur le mois) notamment celles en provenance de la zone Euro (-10.4%). La baisse est principalement constatée dans les biens d'équipement.

Si l'on mesure en moyenne sur 3 mois le reflux de la zone Euro est peu perceptible en raison des progressions fortes d'avril et mai. En revanche les commandes non euro reculent depuis le début de l'année. Peut-on l'assimiler à une conséquence des tensions entre la Russie et l'Ukraine? Peu probable.

Economie Française

Commerce Extérieur

Le solde cumulé du commerce extérieur est de -29.2Mds à la fin juin contre 30.7Mds en 2013 au même mois. Hors énergie le solde cumulé est positif à +2.5Mds contre 4.7Mds l'an dernier. Les exportations ne progressent pas comme le montre le graphique de droite alors que l'ensemble des importations recule depuis l'été 2012. Même les importations hors énergie ne sont pas dynamique, cela traduit la faiblesse de la demande interne.



Suivez-moi sur Twitter: [@phil_waechter](#)

Sur mon blog cette semaine

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

[Vidéo – Mon interview dans le grand journal de BFM Business](#)

[Image](#)

9 août 2014 par [Philippe Waechter](#)

[Dynamique de l'économie italienne en 5 Graphes](#)

Publié le 8 août 2014 par [Philippe Waechter](#)

L'économie italienne est en récession: son PIB a reculé deux trimestres consécutivement. Au cours des trois premiers mois de l'année il a baissé de -0.4% (taux annuel) et au printemps il s'est replié de -0.8%. L'acquis de croissance est de -0.3% pour 2014 à la fin du deuxième trimestre. Pour avoir une croissance nulle sur l'ensemble de l'année 2014 il faudrait désormais une croissance de 1.4% (taux annuel) à chacun des deux trimestres à venir. Cela paraît difficile et le PIB italien se contractera en 2014.

Le premier graphe représente le PIB en niveau et à prix constant (ligne violette). La tendance, en rouge, a été calculée de 2000 à 2008 et prolongée jusqu'en 2014. Elle représente la dynamique de l'économie italienne avant la crise. [Lire la suite →](#)

[Production Industrielle en France – Rebond en Juin mais repli au deuxième trimestre](#)

Publié le 8 août 2014 par [Philippe Waechter](#)

La production industrielle a rebondi en juin de +1.3% après un repli brutal de -1.6% en mai. Pour la production manufacturière le profil est le même. L'indice a augmenté de 1.6% en juin après un repli de -2.3% en mai. Le graphe suggère que le rebond de juin est la réponse au trou d'air de mai. Au regard des indicateurs d'enquêtes (INSEE et Markit) dans l'industrie, le chiffre de juin n'est pas un retournement. Les indices synthétiques des deux enquêtes sont en territoire négatif. [Lire la suite →](#)

[La fragilité de la croissance française](#)

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

Le 14 août l'INSEE publiera le chiffre de croissance du deuxième trimestre. Après la stabilité de l'activité constatée sur les 3 premiers mois de l'année, l'évolution pour les mois du printemps sera réduite. Si la consommation est un peu plus robuste, la production industrielle a chuté. Un chiffre compris entre 0 et 0.1% ne serait pas surprenant. Si la croissance, à nouveau, était étale, il faudrait une progression du PIB de 0.3% aux troisième et quatrième trimestres pour atteindre une hausse de l'activité de 0.5% sur l'ensemble de l'année 2014. Avec 0.1% au deuxième trimestre et 0.3% aux troisième et quatrième trimestres, le chiffre pour l'ensemble de l'année serait de 0.6%. Ces données restent éloignées de la prévision de 0.9% contenue dans la loi de finances pour 2014 (voir [ici](#) page 38). En outre l'hypothèse d'un rebond de 0.3% sur deux trimestres consécutifs est audacieuse au regard des évolutions récentes. [Lire la suite →](#)

[La Politique Monétaire pour les Nuls](#)

Publié le 5 août 2014 par [Philippe Waechter](#)

Publié sur le site <http://www.figaro.fr>

Il est disponible ici: http://bit.ly/Pol_Monet_pour_les_nuls

La politique monétaire est l'ensemble des moyens mis en œuvre par une banque centrale pour agir sur l'activité économique par la régulation de sa monnaie. Cela passe donc par la définition d'un ou plusieurs objectifs et par celle des instruments qui permettront de les atteindre.

Quels objectifs pour la BCE?

Dans le cas de la [Banque Centrale Européenne](#) (BCE), l'objectif est celui de la stabilité des prix à la consommation. Il a été considéré que cet objectif, s'il était réalisé, permettrait aussi de maîtriser les anticipations d'évolution des prix. La BCE a défini cet objectif à 2% (plus précisément au-dessous mais proche de 2%). [Lire la suite →](#)

ANTICIPATIONS HEBDO

11 Août 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 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.