



## Les attentes de la semaine du 8 au 14 Septembre

- La statistique la plus intéressante sera celle de l'emploi au deuxième trimestre au sein de la zone Euro (vendredi). Il y aura aussi la deuxième estimation de l'emploi du secteur concurrentiel non agricole en France (mercredi)
- Plusieurs statistiques sur les taux d'inflation: ce sera le cas de l'Allemagne et de la France (jeudi), de l'Italie et de l'Espagne (vendredi), de la Chine (jeudi) et de l'Inde (vendredi)
- Du côté américain, les chiffres des ventes de détail seront à regarder avec attention. Si cela marche bien du côté des entreprises, les ménages sont moins enthousiastes.
- Production industrielle au RU (mardi), en France (mercredi), en zone Euro (vendredi) et en Inde (vendredi)
- Balance commerciale en Chine, en France et en Allemagne



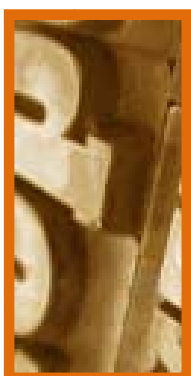
## Les points majeurs à retenir en Europe du 1<sup>er</sup> au 7 Septembre

- La réunion de la BCE a dominé la semaine.
- En abaissant le taux de refi à 0.05% Mario Draghi a clairement indiqué que les taux de la BCE avaient atteint leur limite basse. Le taux des facilités de dépôt a été abaissé à -0.2% et celui des facilités de prêts à 0.3%.
- La deuxième mesure annoncée est l'achat d'ABS et de covered bonds à partir de modalités qui seront définies lors de la réunion du 2 octobre. Ces achats gonfleront le bilan de la BCE. Draghi souhaite revenir à une taille de bilan comparable à celle de 2012
- L'objectif de ces mesures est d'abaisser la valeur de l'euro pour améliorer la compétitivité de la zone et créer ainsi une impulsion sur l'activité. Le transfert de risque associé aux opérations de TLTRO et aux achats d'ABS et de covered créera une meilleure dynamique financière qui permettra de prolonger cette impulsion et de retrouver davantage de croissance et d'emplois



## Les points majeurs à retenir aux USA du 1<sup>er</sup> au 7 Septembre

- Les enquêtes menées aux USA ont été très robustes en août. L'indice du secteur manufacturier s'est inscrit à 59 soit le plus haut depuis le printemps 2011 et l'indice non manufacturier s'est établi à 59.6, point le plus haut depuis août 2005. Le composite à 59.5 est au plus haut aussi depuis août 2005. Cela présage d'une croissance plutôt robuste d'autant que la mesure composite des commandes est forte encore une fois.
- Les pressions sur les prix sont réduites; comme sont réduites les tensions sur les salaires publiées dans le rapport sur l'emploi. La Fed n'a pas d'urgence à durcir sa stratégie monétaire
- Le rapport sur l'emploi était un peu décevant à 142 000 créations d'emplois. Cependant, la baisse continue des premières inscriptions au chômage suggère que ce mauvais chiffre n'est qu'un accident.



## Les points majeurs en Asie et Latam du 1<sup>er</sup> au 7 Septembre

- L'évolution du PIB japonais a été revu à la baisse à -7.1% au lieu de -6.8% en taux annualisé. La révision s'est principalement faite sur la demande interne dont la contribution en taux annualisé passe de -13.6% à -15.2%. Les stocks ont une contribution positive plus marquée. Le commerce extérieur ne change pas par rapport à la première estimation avec une contribution positive de 2.9% mais qui s'explique par une baisse plus rapide des importations que des exportations; pas très sain.
- Le Brésil est en récession. La principale raison est la 4ème baisse consécutive de l'investissement. Depuis 2012 et la période de préparation intense de la Coupe du Monde de football, l'investissement a reculé 7 trimestres sur 10. Pourtant il y avait de l'investissement public (routes, stades,...pour la Coupe du Monde). Qu'ont fait les industriels???? C'est pour cela que je ne crois pas au Brésil

# ANTICIPATIONS HEBDO

8 Septembre 2014

## MARCHE DES ACTIONS AU 5 SEPTEMBRE 2014

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/13	05/09/14	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
<b>CAC 40</b>	3595.63	4486.49	4040.33	4595.00	10.80	4.44	2.41			
<b>DAX</b>	7459.96	9747.02	8275.67	10029.43	17.78	2.04	2.92			
<b>EuroStoxx</b>	2511.83	3275.25	2798.31	3314.80	16.83	5.35	3.24			
<b>FTSE</b>	6029.10	6855.10	6337.91	6878.49	4.70	1.57	0.52	11.02	6.43	0.41
<b>SNP 500</b>	1541.61	2007.71	1655.17	2007.71	21.30	8.62	0.22	23.17	15.51	1.87
<b>Nasdaq</b>	3166.36	4582.90	3660.01	4598.19	25.22	9.73	0.06	27.14	16.68	1.71
<b>Nikkei 225</b>	12445.38	15668.68	13853.32	16291.31	13.04	-3.82	1.58	8.26	2.49	2.27
<b>MSCI Emerging</b>	883.34	1096.83	916.56	1100.98	14.76	9.39	0.82	16.53	16.32	2.49
<b>MSCI World USD</b>	1400.98	1750.61	1502.40	1764.12	16.52	5.39	0.11	18.32	12.07	1.76

## MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 5 SEPTEMBRE 2014

	Taux d'intérêt au 5 Septembre 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	
<b>USA</b>	0 - 0.25	0.232	0.52	2.46	0.00	0.04	0.11	0 - 0.25	0.25	0.38	3.04	
<b>Zone Euro</b>	0.15	0.104	-0.04	0.934	-0.06	-0.01	0.05	0.25	0.29	0.19	1.94	
<b>UK</b>	0.5	0.545	0.812	2.344	0.00	-0.03	0.09	0.5	0.53	0.57	3.03	
<b>Japon</b>	0.1	0.210	0.075	0.520	0.00	0.00	0.02	0.1	0.22	0.10	0.74	
<b>ECART DE TAUX</b>		<b>3 mois* (05/09/14)</b>	<b>2 ans (05/09/14)</b>	<b>110 ans (05/09/14)</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>		0.13 (0.07) <sup>§</sup>	0.563 (0.51) <sup>§</sup>	1.53 (1.46) <sup>§</sup>	-0.04	0.19	1.1					
<b>UK – Zone Euro</b>		0.44 (0.38) <sup>§</sup>	0.85 (0.87) <sup>§</sup>	1.41 (1.37) <sup>§</sup>	0.24	0.37	1.09					

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

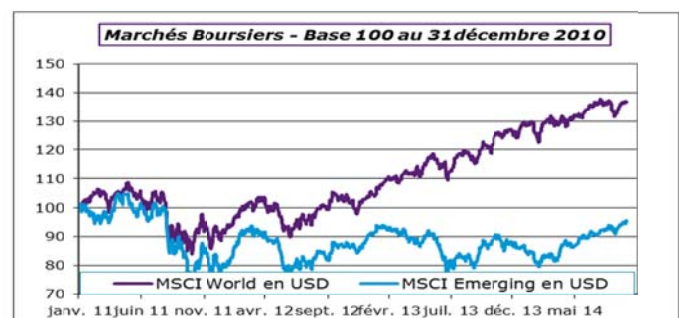
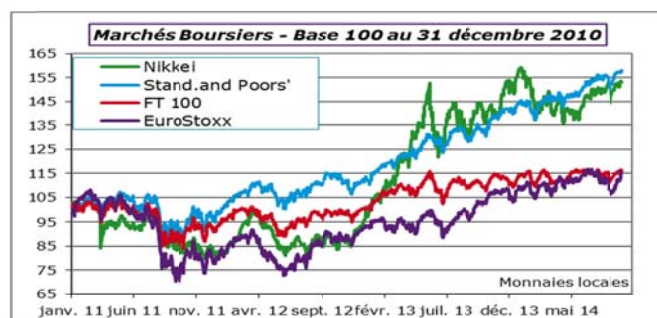
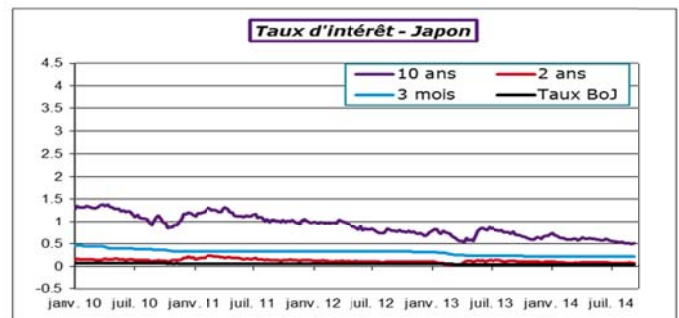
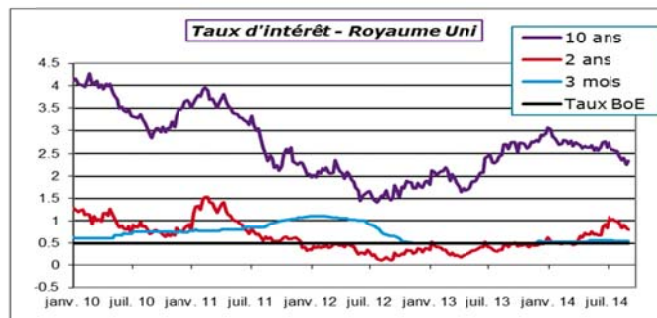
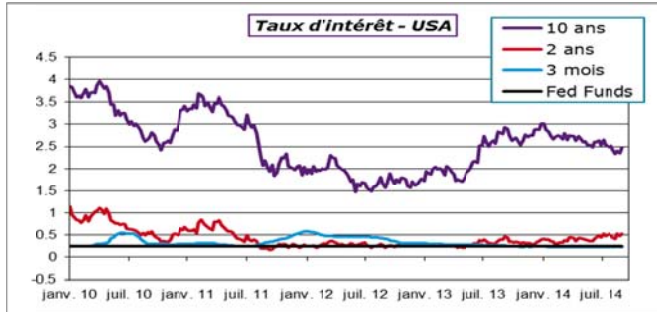
## MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 5 SEPTEMBRE 2014

	Cours		Variation			
	31/12/2013	05/09/14	1 Semaine	YTD	1 an	
<b>Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)</b>	1.378	1.296	-1.62	-5.96	-1.52	
<b>Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)</b>	144.830	135.915	-0.67	-6.16	4.42	
<b>Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)</b>	0.834	0.795	-0.09	-4.70	-5.64	
<b>Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)</b>	105.390	105.570	1.76	0.17	5.58	
<b>Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)</b>	1.656	1.632	-1.73	-1.46	4.42	
<b>Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)</b>	6.054	6.141	-0.05	1.43	0.33	
<b>Prix du baril de Brent</b>	<b>Dollar</b>	111.39	100.51	-1.01	-9.77	-13.77
	<b>Euro</b>	80.83	77.56	0.62	-4.05	-12.44
<b>Prix de l'Once d'or</b>	<b>Dollar</b>	1207.85	1266.67	-1.65	4.87	-8.69
	<b>Euro</b>	876.52	977.48	-0.03	11.52	-7.28

# ANTICIPATIONS HEBDO

8 Septembre 2014

## Indicateurs Financiers au 5 Septembre 2014



Source DataStream; Natixis AM; [philippewaechter.nam.natixis.com](http://philippewaechter.nam.natixis.com)

## Graphiques d'illustration

### Economie Globale

#### Enquêtes PMI et ISM en Août

En Août, de façon plus marquée qu'en Juillet, seuls les Etats-Unis connaissent une dynamique haussière. Tous les autres indices se regroupent un peu au-dessus de 50.

L'indice britannique chute très rapidement, les indices émergents et BRIC sont faibles notamment en raison du nouveau ralentissement de l'économie chinoise (son indice est passé de 51.7 en juillet à 50.2 en août). L'indice de la zone Euro est en queue de peloton avec un indice indiquant une faible progression à 50.7. Seul le Japon rebondit à 52.2 mais après la chute brutale du mois d'avril lors de la hausse de la TVA. Au regard de la baisse continue de la consommation des ménages je ne suis pas sûr de l'effet fort et durable de ce rebond.

Les Etats-Unis connaissent une dynamique très robuste mais les autres régions même si les indices sont supérieurs à 50 ne progressent pas rapidement et ne créent pas une situation reflétant la possibilité d'une accélération rapide de l'activité manufacturière susceptible d'alimenter le commerce mondial-Ennuyeux

### Economie Américaine

#### Indice ISM global pour le mois d'août

L'indice ISM global qui est une moyenne pondérée des indices manufacturier et non manufacturier s'est franchement amélioré pendant les mois d'été. Sur le graphe il est quasiment à 60 soit un niveau qui n'avait pas été vu depuis 2004 – 2005.

L'intérêt de cet indicateur est sa bonne cohérence avec l'évolution du PIB comme le montre le graphique.

L'indicateur composite des commandes qui s'était fortement amélioré en juillet, conserve son niveau très élevé en août. Cela devrait se traduire par une progression soutenue de l'activité au cours des prochains mois.

Le point intéressant est que les tensions sur les prix sont réduites. La Fed a encore du temps.

### Economie de la zone Euro

#### Indices PMI du secteur manufacturier en Août

A l'exception de l'Irlande, les indices du secteur manufacturier de la zone Euro montrent une nette inflexion traduisant l'inversion du cycle économique. Le point haut de celui-ci a été atteint durant le cours du premier trimestre.

Les situations italienne et française sont plus fragiles et l'Allemagne, l'Espagne ou encore les Pays-Bas connaissent une dynamique moins haussière.

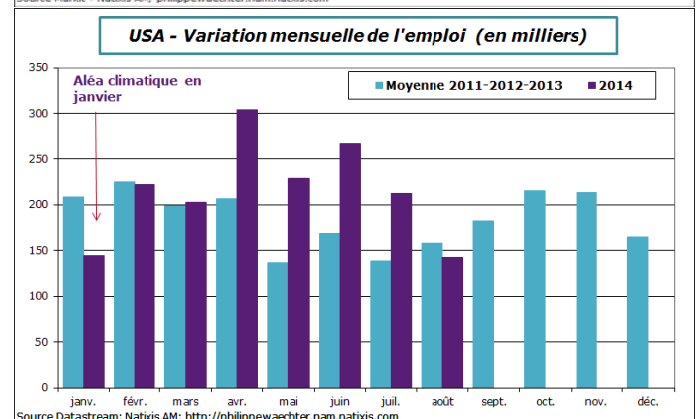
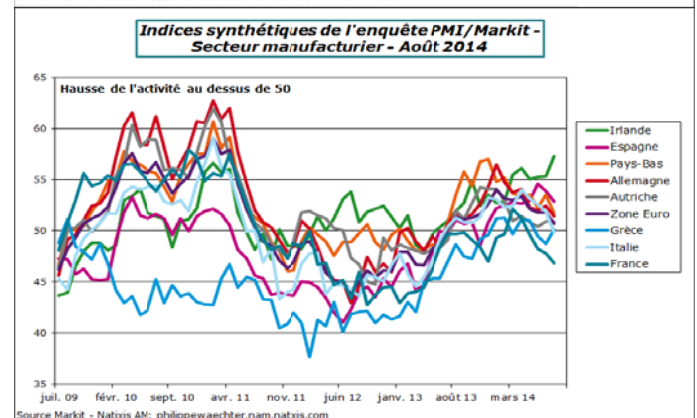
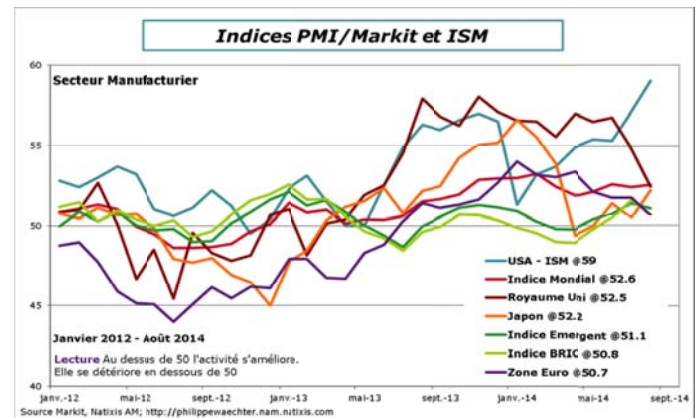
Le ratio des flux de commandes sur les stocks continuent de se dégrader. Au regard de la bonne cohérence entre cet indicateur et la variation à trois mois de la production industrielle, il est probable que celle-ci va se réduire au début de l'automne.

### Economie Américaine

#### Chiffres de l'emploi en Août

L'emploi américain a progressé de 142 000 unités en août soit une moyenne de 215 000 depuis janvier

On voit sur le graphe que le nombre de créations d'emplois est revenu sur la moyenne des 3 dernières années en août alors que les 4 mois précédents il était beaucoup plus important. Est-ce un changement à nouveau? Ou est-ce simplement un aléa? Il s'agit très probablement d'un aléa. Pourquoi? Les premières inscriptions au chômage sont toujours sur une tendance baissière en août. Il n'y a pas de retournement observé qui justifierait une réduction du nombre de création d'emplois.



## Graphiques d'illustration

### Economie américaine

#### Dynamique des salaires

Une inquiétude récurrente aux Etats-Unis est la possibilité de voir réapparaître une inflation excessive. Chacun se focalise sur l'évolution des salaires imaginant qu'une hausse des salaires va se retranscrire presque spontanément dans l'évolution des prix. Sur le graphique de droite, on observe que cela n'est pas si simple que cela. En début de période, le taux de salaire de référence des employés et contremaitres augmente rapidement à 4% mais l'inflation n'est qu'un peu au-dessus de 2%. Aujourd'hui le chiffre est de 2.5% pour ce salaire de référence et de seulement 1.8% pour le salaire de l'ensemble des employés du privé (courbe bleue). Le risque n'est pas élevé de voir le taux d'inflation repartir à la hausse. Il faudrait probablement un taux de salaire compris entre 3 et 4 % pour prendre un risque sur l'inflation puisque la hausse ne serait plus compensée par une hausse de la productivité. Il y a encore de la marge.

Et puis est ce qu'un taux d'inflation à 2% doit systématiquement provoquer un durcissement de la politique monétaire? Pas sûr

### Economie de la zone Euro

#### PIB du 2ème trimestre dans le détail

L'évolution du PIB a été confirmée à 0% au 2<sup>ème</sup> trimestre (0.13% en taux annualisé). L'acquis est de 0.6% pour 2014 et sur un an l'activité est en progression de 0.7%.

Le profil du PIB est en rouge sur le graphe. Son niveau est encore au-dessous de son niveau d'avant crise mais aussi en-dessous de celui constaté au premier trimestre 2011. On voit clairement l'enchaînement des deux crises qui ont touché la zone. Depuis le point bas du premier trimestre 2013 le PIB n'augmente que de 0.8% en taux annualisé.

Les deux autres courbes représentent la demande interne (consommation des ménages + investissement + dépenses gouvernementales) et la demande interne privée (hors dép. gouvernementales). L'une et l'autre sont encore très loin de leur niveau d'avant crise alors que ces sont les vecteurs de la croissance.

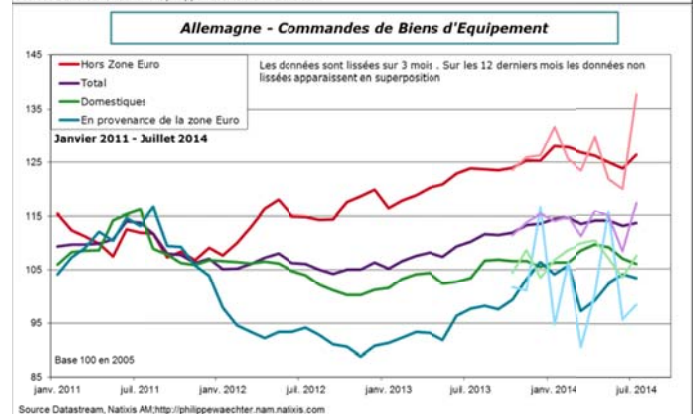
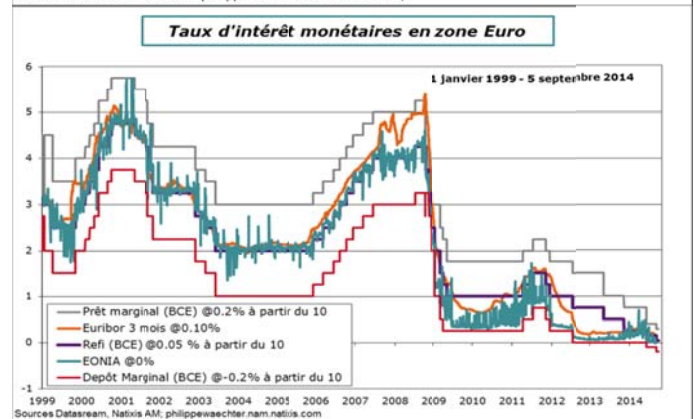
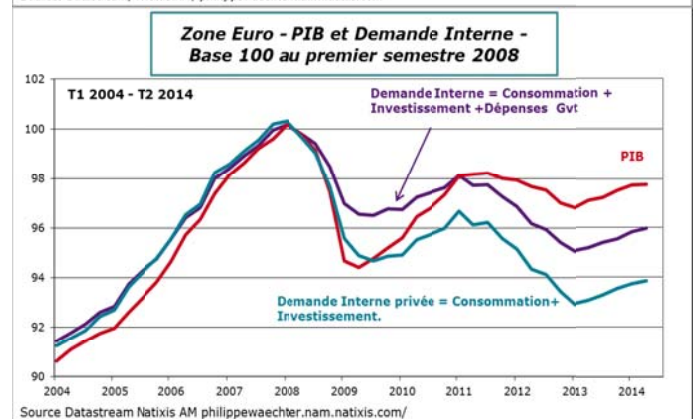
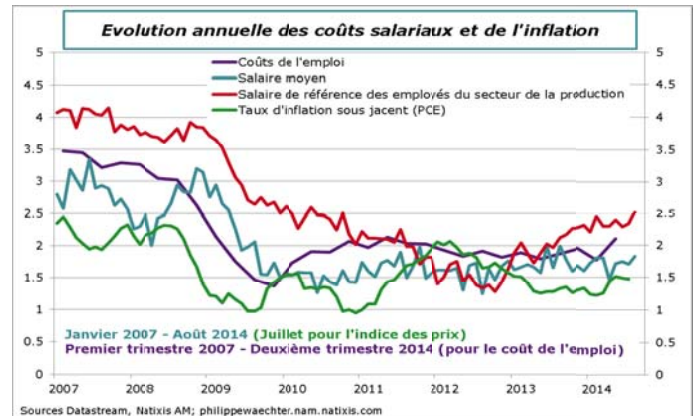
C'est ce qu'indiquait Draghi à Jackson Hole: comment retrouver de la croissance avec une demande interne aussi réduite? Il ne croit pas à une reprise spontanée mais pense que la politique économique peut réussir à in fléchir sa trajectoire. C'est pour cela qu'il appelait les gouvernements à être plus actifs; il faut soutenir la demande dans les limites du pacte de stabilité et de croissance. Du côté monétaire, les mesures prises le 4 septembre ont pour objet de rendre l'euro moins attractif et d'améliorer ainsi la compétitivité de la zone Euro.

Les taux sont au plancher, dixit Draghi lors de la conférence de presse. Cela veut dire aussi que la politique monétaire pour être plus accommodante devra passer par d'autres voies. Ce sera le cas via les achats d'ABS et de covered bonds.

### Economie Allemande

#### Dynamique des commandes à l'industrie en juillet

Les commandes à l'industrie ont bondi en juillet à +4.6% après avoir reculé en mai et en juin. Les commandes domestiques progressent lentement +1.67% alors que les commandes étrangères progressent rapidement +6.9%. Cela traduit une évolution limitée des commandes en provenance de la zone Euro (1.7%) mais une accélération rapide des commandes hors zone Euro. On voit bien ces caractéristiques sur le graphe de droite indiquant les commandes de biens d'équipement. Le graphe indique que l'activité restait vive en juillet en dehors de la zone Euro.



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

Sur mon blog cette semaine

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

## [Le prix du pétrole sous les 100 dollars](#)

Publié le [9 septembre 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

Le prix du pétrole sous les 100 dollars

## [L'Ecosse et le référendum sur l'Indépendance](#)

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

L'Ecosse et le référendum sur l'Indépendance (\*)

[La chronique en 1 min50](#)

## [Deux graphes préoccupants pour l'économie mondiale](#)

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

Deux graphes illustrent les incertitudes majeures sur la conjoncture globale.

Le premier concerne les sources de la croissance mondiale et le second, plus spécifique à la zone Euro illustre les inquiétudes de Mario Draghi telles qu'il a pu les exprimer à Jackson Hole et au cours de la conférence de presse de jeudi dernier après la réunion de la BCE sur la politique monétaire.

[Lire la suite →](#)

## [Baisse de l'euro au programme de la BCE \(réunion du 4 Septembre\)](#)

Publié le [4 septembre 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

En abaissant le taux de refi à 0.05% Mario Draghi a clairement indiqué que les taux de la BCE avaient atteint leur limite basse. Le taux des facilités de dépôt a été abaissé à -0.2% et celui des facilités de prêts à 0.3%.

La première conséquence de cette mesure est l'aplatissement attendu de la courbe des taux Euribor. La courbe des taux monétaire qui était à un niveau très réduit va encore s'aplatir pour se caler sur le taux refi de 0.05% au moins pour les échéances les plus courtes (3 mois). L'effet attractivité sur l'euro va baisser radicalement.

Cette première mesure forte a pour objet d'ancrer encore davantage les anticipations de taux d'intérêt très bas très longtemps.

[Lire la suite →](#)

## [Que faut il attendre de la réunion de la BCE?](#)

Publié le [3 septembre 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

Mon point sur la BCE est le suivant

En Juin et à Jackson Hole, Mario Draghi a fait beaucoup d'annonces. En Juin, lors de la réunion de la BCE, ces annonces étaient associées à l'action de la BCE seulement. À Jackson Hole, il indique que, seule, la BCE ne sera pas en mesure de gérer le risque de déflation. Dans ce cas, elle a besoin des gouvernements pour mener une politique de soutien à la demande avec une politique budgétaire plus active. [Lire la suite →](#)

## [Vidéo – Changement de cap pour Draghi et la BCE](#)

[2 septembre 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

## [Les Indices ISM et Markit ont progressé rapidement en Août](#)

Publié le [2 septembre 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

[La chronique en 1 min 30](#)

## [La BCE, Draghi et la Zone Euro](#)

Publié le [2 septembre 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

J'ai donné un interview au site Atlantico sur la politique monétaire de la BCE et son incidence en Europe et en France. Vous pouvez le retrouver sur le site ici: <http://bit.ly/Atlantico-PW> sous le titre

**Déflation : les libéraux français sont-ils les plus bêtes du monde ?**

**Atlantico** – A Jackson Hole, Mario Draghi a déploré le chômage, le manque de croissance et les risques de déflation en Europe. Il a aussi affirmé que la BCE avait été impuissante et limitée dans son action à cause des politiques d'austérité menées par les gouvernements de la zone euro. S'il prône toujours une politique centrée sur l'offre, ses propos représentent une inflexion dans la doctrine officielle de la BCE. En quoi cette déclaration peut-elle être interprétée comme un changement de cap dans la politique de la BCE ? [Lire la suite →](#)

## Disclaimer

### 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.