



## Les attentes de la semaine du 29 Septembre au 5 Octobre

- L'élément clé sera l'emploi américain afin de constater les éventuelles tensions sur le marché du travail américain. Des marges existent encore avant d'être au plein emploi, seuil nécessaire avant de déclencher un éventuel mouvement de durcissement de la politique monétaire
- Le deuxième point sera le chiffre de l'inflation en zone Euro (attendu à 0.3% il est effectivement sorti à 0.3% pour le mois de septembre)
- Il y aura aussi toute la kyrielle d'enquêtes PMI-ISM pour septembre. L'estimation flash pour la zone Euro n'est pas bonne celle de la Chine est mitigée et celle des USA plutôt robuste à nouveau. En aout on avait constaté l'isolement haussier des Etats-Unis. En sera-t-il de même pour septembre?
- Le dernier point est l'ensemble des informations relatives à la production et aux dépenses des ménages au Japon au mois d'aout



## Les points majeurs à retenir en Europe du 22 au 28 Septembre

- Les enquêtes menées auprès des chefs d'entreprises ont été médiocres en septembre. Les enquêtes IFO en Allemagne, INSEE en France et Istat en Italie montrent une nouvelle dégradation de l'activité.
- Les estimations avancées des indices PMI pour septembre sont aussi en repli.
- Le point haut du cycle économique est passé. La croissance globale étant limitée (le commerce mondial n'augmente toujours pas franchement), il sera nécessaire de trouver une solution au sein de la zone Euro pour retrouver une allure de croissance plus robuste.
- La baisse de l'euro qui s'accélère peut être un ingrédient majeur mais il faudra d'abord trouver les capacités à générer de la croissance par nous-mêmes.
- Baisse de confiance des consommateurs de la zone Euro. Ce mouvement sera pénalisant car il traduit l'inquiétude et de l'incertitude sur la situation à venir



## Les points majeurs à retenir aux USA du 22 au 28 Septembre

- La révision à la hausse de la croissance du PIB a été significative. Au 2<sup>ème</sup> trimestre la croissance a finalement été de 4.6% en taux annualisé. C'est fort mais cela succède à un premier trimestre affecté par un aléa climatique marqué. Si l'on compare le premier semestre 2014 au dernier semestre 2013 on observe une croissance de seulement 0.92% en taux annualisé.
- Néanmoins la révision a reflété une hausse plus forte de l'investissement des entreprises. Cela devrait permettre une progression de la productivité et réduire les tensions sur les prix.
- Au mois d'aout les commandes de biens d'équipement ont été à nouveau orientées à la hausse. Cela devrait se traduire par un investissement plus robuste à nouveau.
- L'inflation en aout n'a été que de 1.5%. L'inflation est réduite. La consommation sur les deux premiers mois du troisième trimestre a un acquis de 1.9% en taux annualisé (+2.5% en T2)



## Les points majeurs en Asie et Latam du 22 au 28 Septembre

- Le taux d'inflation s'est inscrit à 3.3% en aout au Japon. C'est élevé et va mordre encore fortement sur le pouvoir d'achat des ménages.
- L'estimation avancée de l'indice PMI pour le secteur manufacturier au Japon s'est inscrit à 51.7 contre 52.4 en aout. Le ratio des nouvelles commandes sur stocks se dégrade marginalement
- L'indice PMI en Chine est ressorti en légère progression à 50.5 contre 50.2 en aout. L'économie reste fragile créant des doutes sur sa capacité à spontanément converger vers l'objectif de croissance de 7.5%
- Le bon point est la hausse des commandes à l'exportation.
- Pas de tensions sur les prix, l'inflation ne va pas s'accélérer.

# ANTICIPATIONS HEBDO

29 Septembre 2014

## MARCHE DES ACTIONS AU 26 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	4394.75	4059.71	4595.00	4.97	2.30	-1.49			
<b>DAX</b>	7459.96	9490.55	8516.69	10029.43	9.57	-0.64	-3.15			
<b>EuroStoxx</b>	2511.83	3219.58	2893.15	3314.80	10.29	3.56	-1.64			
<b>FTSE</b>	6029.10	6649.39	6337.91	6878.49	2.10	-1.48	-2.76	9.73	4.88	-2.05
<b>SNP 500</b>	1541.61	1982.85	1655.45	2011.36	17.21	7.28	-1.37	25.02	16.44	-0.25
<b>Nasdaq</b>	3166.36	4512.19	3677.78	4598.19	19.32	8.04	-1.48	27.27	17.26	-0.35
<b>Nikkei 225</b>	12445.38	16229.86	13853.32	16374.14	9.96	-0.38	-0.56	5.52	4.07	0.37
<b>MSCI Emerging</b>	883.34	1023.91	916.56	1100.98	2.40	2.12	-2.85	9.23	10.84	-1.74
<b>MSCI World USD</b>	1400.98	1707.88	1519.78	1764.12	9.83	2.82	-1.86	17.15	11.60	-0.75

## MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 26 SEPTEMBRE 2014

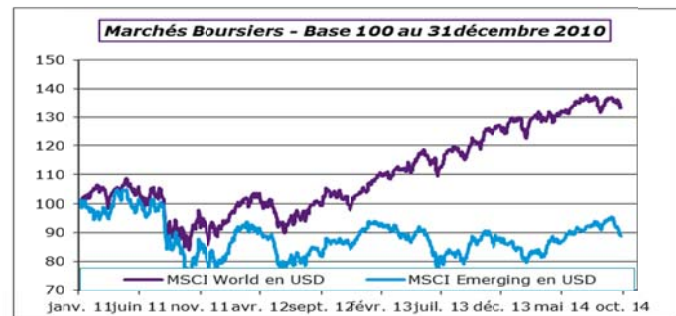
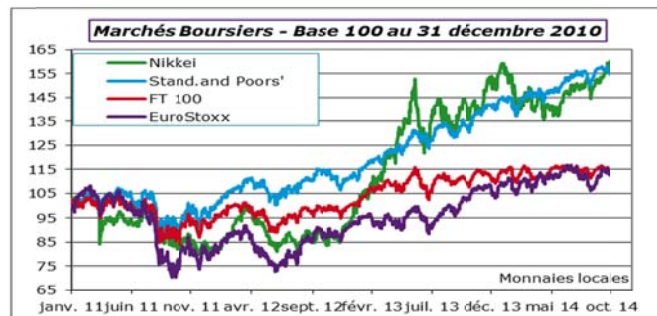
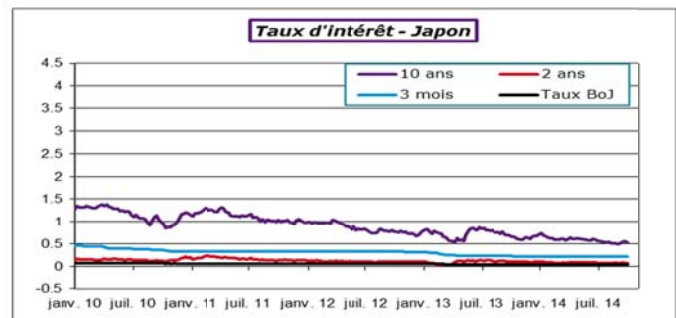
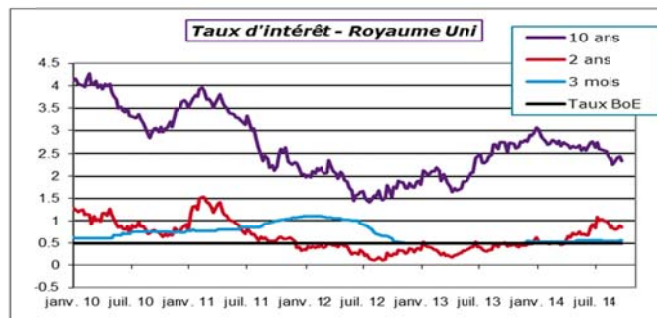
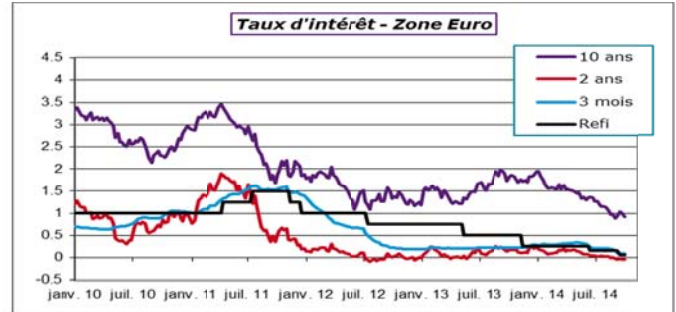
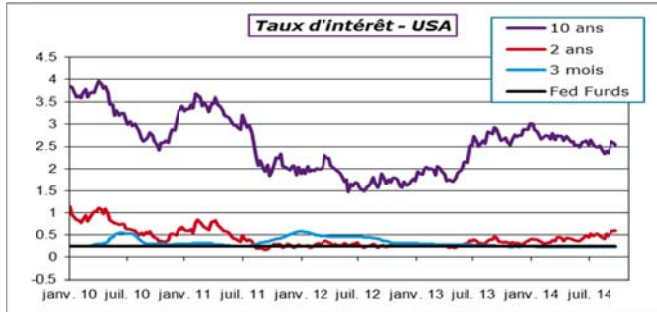
	Taux d'intérêt au 26 Septembre 2014								Taux de référence 31 Décembre 2013			
	Niveau				Variation sur la semaine							
	Banque Centrale	3 mois*	2 ans	10 ans	3 mois	2 ans	10 ans	Banque Centrale	3 mois	2 ans	10 ans	
<b>USA</b>	0 - 0.25	0.233	0.59	2.54	0.00	0.00	-0.05	0 - 0.25	0.25	0.38	3.04	
<b>Zone Euro</b>	0.05	0.082	-0.045	0.918	0.00	0.00	-0.08	0.25	0.29	0.19	1.94	
<b>UK</b>	0.5	0.555	0.849	2.341	0.00	-0.04	-0.09	0.5	0.53	0.57	3.03	
<b>Japon</b>	0.1	0.210	0.066	0.522	0.00	0.00	-0.04	0.1	0.22	0.10	0.74	
<b>ECART DE TAUX</b>	3 mois* (26/09/14)		2 ans (26/09/14)		110 ans (26/09/14)		3 mois (31/12/13)		2 ans (31/12/13)		10 ans (31/12/13)	
<b>USA – Zone Euro</b>	0.15 (0.15) §		0.63 (0.63) §		1.62 (1.60) §		-0.04		0.19		1.1	
<b>UK – Zone Euro</b>	0.47 (0.47) §		0.89 (0.93) §		1.42 (1.44) §		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 26 SEPTEMBRE 2014

	Cours		Variation			
	31/12/2013	26/09/14	1 Semaine	YTD	1 an	
<b>Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)</b>	1.378	1.270	-1.13	-7.86	-6.24	
<b>Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)</b>	144.830	138.653	-0.92	-4.26	4.21	
<b>Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)</b>	0.834	0.781	-0.74	-6.36	-7.06	
<b>Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)</b>	105.390	108.530	-0.30	2.98	9.67	
<b>Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)</b>	1.656	1.624	-0.41	-1.92	0.76	
<b>Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)</b>	6.054	6.127	-0.23	1.21	0.12	
<b>Prix du baril de Brent</b>	<b>Dollar</b>	111.39	95.71	-1.32	-14.08	-13.38
	<b>Euro</b>	80.83	75.39	-0.20	-6.74	-7.61
<b>Prix de l'Once d'or</b>	<b>Dollar</b>	1207.85	1215.68	-0.15	0.65	-9.26
	<b>Euro</b>	876.52	957.57	0.99	9.25	-3.22

## Indicateurs Financiers au 26 Septembre 2014



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

## Graphiques d'illustration

### Economie Globale

#### Commerce mondial en Juillet

La progression du commerce mondial est toujours limitée. En juillet, sur un an, il progresse de 2.8% soit toujours au-dessous de ce qui était généralement observé dans la période d'avant crise (période 1992-2007 caractérisée par la bande bleue sur le graphe).

La progression des échanges est réduite tant dans les pays développés que dans les pays émergents. Il n'y a pas de déformation haussière provenant d'une région particulière du globe. Cela traduit le fait qu'en dépit d'une croissance robuste, l'économie américaine n'arrive pas à tirer la croissance mondiale vers le haut. C'est une différence majeure avec les périodes antérieures. La Chine a un rôle plus discret également alors que le Japon a un impact réduit. La zone Euro a une contribution à la croissance des échanges sur un an un peu supérieure à celle des USA.

Le manque d'inflexion à la hausse des échanges traduit une dynamique de croissance limitée pour l'économie mondiale.

### Economie Américaine

#### Troisième révision des chiffres du PIB du 2nd trimestre

Le PIB américain a été révisé à la hausse à 4.6% en taux annualisé. L'estimation précédente était de 4.2%. L'acquis désormais pour 2014 est de 1.6% à la fin du deuxième trimestre et l'évolution sur un an de l'activité américaine est de 2.6%.

Le premier trimestre avait été marqué par un aléa climatique fort. On doit donc imaginer qu'une partie de la hausse du deuxième trimestre compense ce mauvais chiffre. D'ailleurs si l'on compare le premier semestre au deuxième semestre 2013, la hausse de l'activité en taux annualisé n'est que de 0.92%. Pas sûr que cela reflète et engendre des tensions excessives dans l'appareil productif américain.

On observe sur le graphe que la tendance de cette économie reste modérée. (2.2% depuis le point bas de 2009 en taux annualisé)

La révision a porté sur une hausse de la contribution des exportations et des dépenses de l'Etat.

Mais la principale révision porte sur l'investissement des entreprises. Il a été revu à la hausse tant pour les investissements productifs que pour les investissements de structure (bureaux, ..)

Sur ce point, il est probable que cette tendance à la hausse de l'investissement va se poursuivre. Les commandes de biens d'équipement (ligne violette sur le 3<sup>ème</sup> graphe) sont en hausse sur les deux premiers mois du troisième trimestre (on a eu les chiffres d'août cette semaine). Cela devrait prolonger la dynamique de l'investissement.

La hausse des dépenses d'investissement va se traduire par une amélioration de la productivité et donc par une réduction des tensions sur les coûts. Les Coûts Salariaux Unitaires vont donc être tirés vers le bas. Cela ne va pas accentuer les pressions sur les prix et ne forcera pas la Fed à agir trop rapidement.

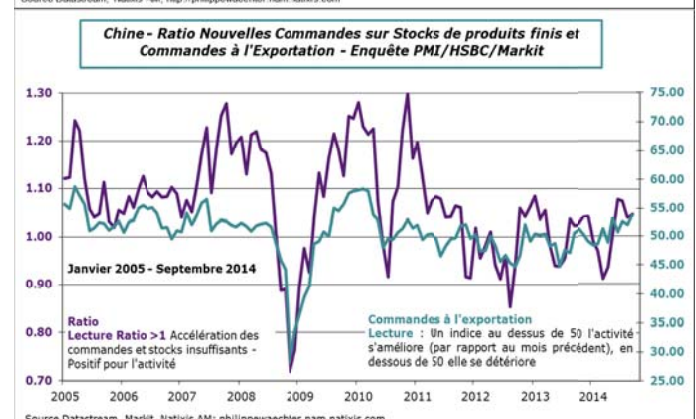
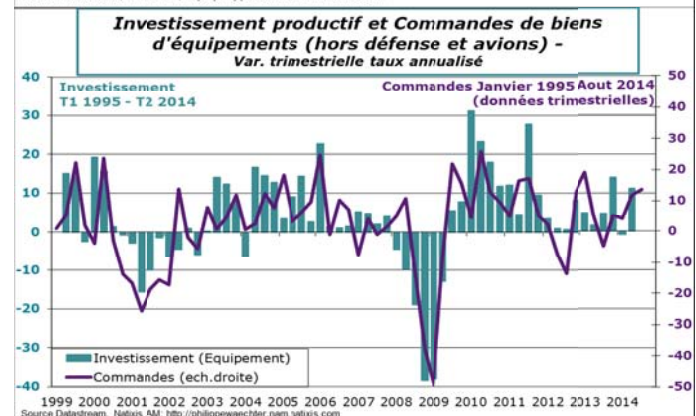
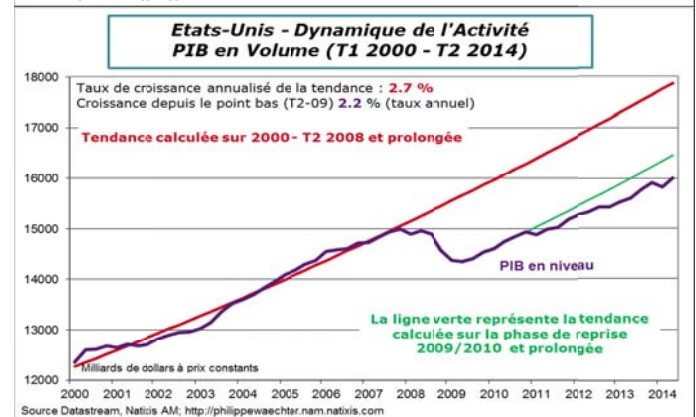
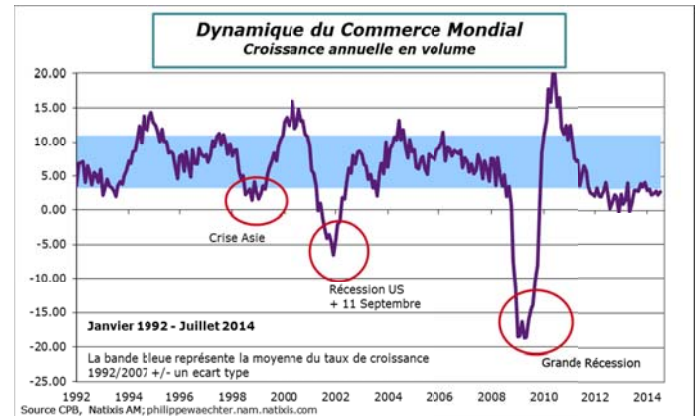
### Economie Chinoise

#### Indice PMI /Markit/HSBC de Septembre

L'indice chinois est passé de 50.2 au mois d'août à 50.5 au mois de septembre. Ce n'est pas franchement une amélioration. L'économie est proche de la stagnation et au regard des chiffres publiés en août sur la production industrielle et l'investissement le risque était d'avoir un chiffre plus faible.

Le détail est plus rassurant. Le ratio des nouvelles commandes sur stocks de produits finis et les flux de commandes à l'exportation sont plus robustes.

En revanche toujours pas de pressions sur les prix. Le taux d'inflation chinois devrait rester réduit.



## Graphiques d'illustration

### Economie Japonaise

#### Inflation au mois d'août

Le taux d'inflation au Japon reste accroché à un niveau élevé. En août le taux d'inflation est de 3.3% contre 3.4% en juillet et un point haut à 3.7% en juin. L'inflation sous-jacente s'est inscrite à 2.2%.

Ce haut niveau d'inflation devrait se traduire par de nouvelles pertes de pouvoir d'achat pour les ménages et donc le maintien d'une dynamique dégradées du côté de la consommation.

La hausse de la TVA qui a heurté de plein fouet l'évolution des prix depuis le 1<sup>er</sup> avril et l'ensemble de l'économie est probablement arrivée trop tôt. L'adaptation à un taux d'inflation positif n'avait pas encore vraiment eu lieu notamment dans la dynamique de la formation des salaires. Les ménages ont été fortement pénalisés.

### Economie de la zone Euro

#### Enquêtes auprès des chefs d'entreprise

Les trois enquêtes retracées dans le graphe ci-contre suggèrent à nouveau que le point haut du cycle a été atteint au cours du premier trimestre de cette année.

L'IFO en Allemagne se replie rapidement, à l'image de l'enquête ZEW un peu plus tôt dans le mois et de l'enquête PMI pour le mois de septembre.

L'indice du climat des affaires issu des enquêtes de l'INSEE est aussi en repli. De la sorte la moyenne du 3<sup>ème</sup> trimestre est bien inférieure à celle du 2<sup>ème</sup>. On ne peut pas exclure que le PIB baisse marginalement au T3.

Mattéo Renzi en Italie a aussi du mal à convaincre les chefs d'entreprise d'une amélioration imminente de la conjoncture.

Le cycle européen est un peu déprimant.

#### Enquête auprès des ménages de la zone Euro

L'estimation avancée de l'enquête de la Commission Européenne auprès des ménages est en net repli depuis le point haut mois d'avril. On ne dispose pas encore du détail de l'estimation mis les derniers mois cette dégradation traduisait une inquiétude sur l'évolution de l'activité économique et l'emploi.

Cet indicateur a un profil cohérent avec l'évolution annuelle des ventes de détail qui sont une bonne approximation des dépenses des ménages de la zone.

Le repli de l'indice de confiance pourrait se traduire à l'automne par un ralentissement des dépenses des ménages et fragiliser un peu plus la dynamique de la zone.

### Economie Française

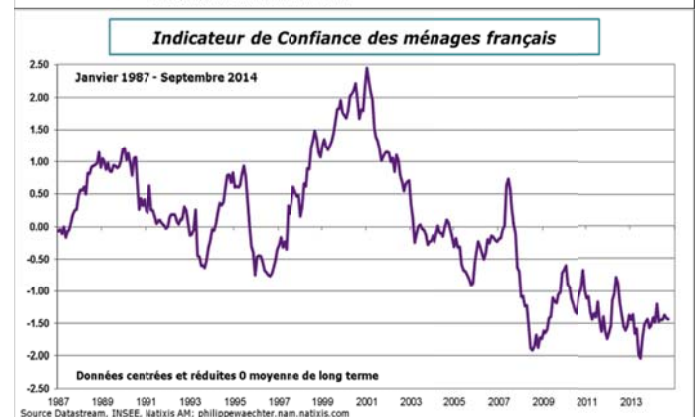
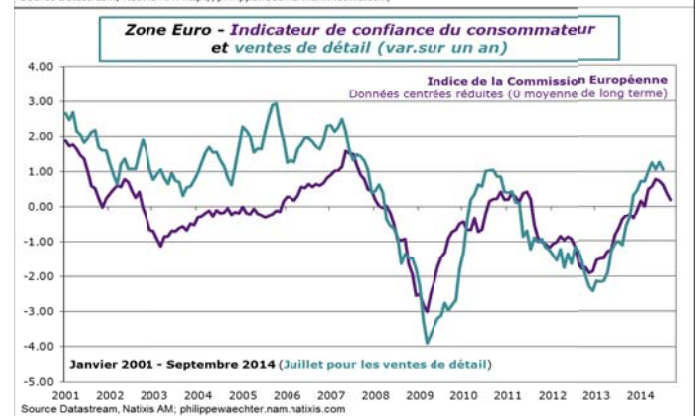
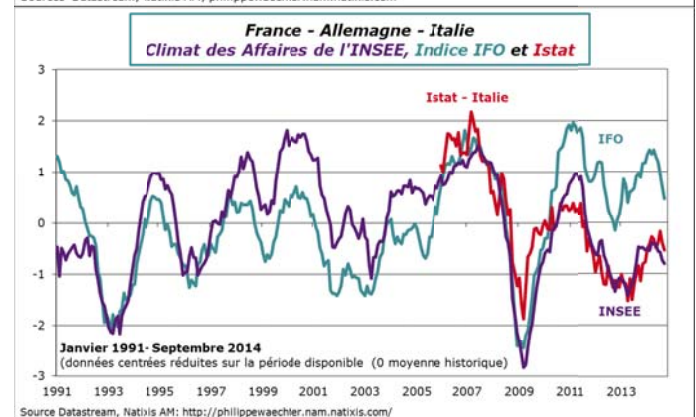
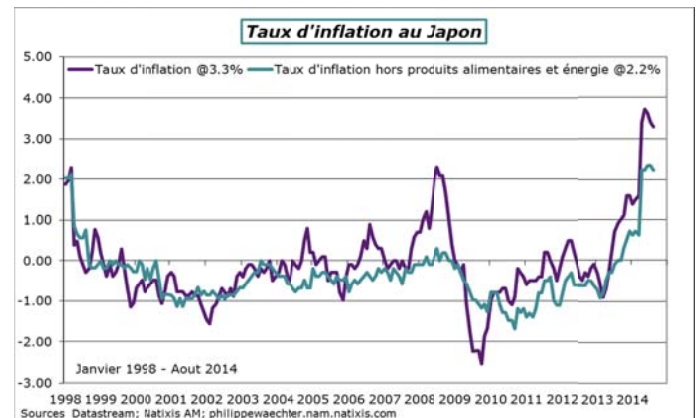
#### Confiance auprès des ménages

L'indicateur de confiance calculé par l'INSEE reste déprimé, mois après moi. Depuis 2008 il reste à un niveau bas sans avoir la capacité de rebondir.

Les inquiétudes sur le niveau de vie et sur l'emploi sont significatives.

On ne peut pas spontanément imaginer un changement de tendance sur la consommation et de ce fait sur un soutien fort de la demande interne à la croissance du PIB.

Les chiffres d'inscription à Pole Emploi même s'ils ont été positifs en Août restent une source d'inquiétude puisque le principal poste d'amélioration a été celui des radiations pour défaut d'actualisation. Cela ne crée pas d'inversion de tendance.



Suivez-moi sur Twitter: @phil\_waechter

Sur mon blog cette semaine

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

## [Vidéo – Allemagne et France : des dynamiques distinctes](#)

26 septembre 2014 par [Philippe Waechter](#)

## [Chronique du 26 Septembre – Signaux positifs sur le cycle américain](#)

Publié le 26 septembre 2014 par [Philippe Waechter](#)

### **Le 26 Septembre 2014 – Signaux positifs sur le cycle américain**

 [La chronique en 1min 48](#)

## [Chronique du 25 Septembre – L'Europe doit réagir face à la conjoncture morose](#)

Publié le 25 septembre 2014 par [Philippe Waechter](#)

1

### **Le 24 Septembre 2014 – L'Europe doit réagir face à la conjoncture morose**

 [La chronique en 1min 57](#)

## [Perspectives Economiques – Septembre 2014](#)

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

Le document mensuel "Perspectives Economiques" pour le mois de Septembre est disponible dans l'onglet "Perspectives" ci dessus ou en suivant le lien:

<https://philippewaechter.files.wordpress.com/2014/05/perspectives-economiques-septembre-2014.pdf>

## [Chronique du 24 Septembre – Situation dégradée des entreprises en France](#)

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

### **Situation dégradée des entreprises en France**

 [La chronique en 1min 55](#)

## [Ma chronique du 23 Septembre – Stabilisation de l'activité en Chine en Septembre](#)

Publié le 23 septembre 2014 par [Philippe Waechter](#)

### **Stabilisation de l'activité en Chine en Septembre**

 [La chronique en 1min 53](#)

## [Vidéo – La France est elle malade?](#)

### [Image](#)

22 septembre 2014 par [Philippe Waechter](#)

## [Ma Chronique du 22 Septembre – Le G20 prend des initiatives](#)

Publié le 22 septembre 2014 par [Philippe Waechter](#)

### **Le G20 prend des initiatives**

 [La chronique en 2 min](#)

## 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.