



Les attentes de la semaine du 6 au 12 Octobre

- L'élément clé sera la publication des minutes de la Fed. Le message a besoin effectivement d'être clarifié. La croissance est bonne mais sans inflation et les investisseurs ont eu la tentation d'anticiper une hausse un peu plus rapide des taux de la Fed qui elle se réfugie derrière le terme de "période considérable" entre la fin des achats d'actifs (octobre) et la première remontée des taux d'intérêt.
- On peut aussi espérer une clarification sur la façon dont la Fed veut orienter les anticipations des investisseurs (les forward guidance incluant notamment le terme de "période considérable").
- L'autre élément important portera sur la l'activité en Europe avec la publication des commandes à l'industrie et de la production industrielle allemande pour aout. On aura aussi la production au Royaume Uni, en France, en Italie et en Espagne.
- La Banque d'Angleterre ne devrait pas modifier sa stratégie lors de sa réunion de jeudi



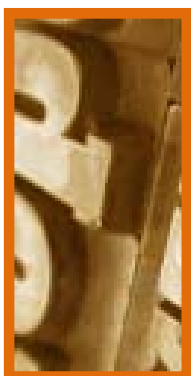
Les points majeurs à retenir en Europe du 29 Septembre au 5 Octobre

- La BCE a maintenu l'orientation qui prévalait en apportant aussi quelques précisions sur la façon dont elle allait gérer les achats d'actifs au cours des prochains mois. Pour bien comprendre cette stratégie, ayons à l'esprit que la BCE se heurte à la contrainte de taux d'intérêt à zéro alors que l'activité s'affaiblit et que l'inflation s'étirole chaque mois un peu plus.
- Elle doit adopter une stratégie monétaire plus accommodante et c'est pour cela qu'elle achètera des actifs. Elle met en œuvre une stratégie qui a été à l'œuvre aux USA depuis plusieurs années et qui a été un soutien fort à la reprise de l'activité.
- Les indices PMI ont montré que l'activité continuait de ralentir en septembre. Cette inflexion touche la plupart des pays de la zone.
- L'inflation est ressortie à 0.34% en septembre.
- La tâche de la BCE est simple: pousser l'activité à la hausse et booster l'inflation. Elle ne pourra le faire seule.



Les points majeurs à retenir aux USA du 29 Septembre au 5 Octobre

- L'emploi a continué de progresser rapidement au mois de septembre. 248 000 emplois nouveaux et 227 000 en moyenne depuis le début de l'année. Si ce chiffre se maintient jusqu'en décembre alors 2014 aura été l'année la plus créatrice d'emplois depuis 1999. Le marché du travail n'a cependant pas encore retrouvé un profil équilibré. Des déséquilibres persistent (chômage de longue durée, temps partiel notamment)
- Les tensions inflationnistes sont inexistantes. Associées aux déséquilibres existants cela ne sera pas une incitation de relèvement rapide de ses taux d'intérêt par la Fed
- Les indices d'activité par le prisme des enquêtes ISM restent bons même s'ils sont un peu en retrait des chiffres du mois d'aout qui eux étaient excessifs.
- Ralentissement des prix de l'immobilier. L'indice global augmente de 6.75% en juillet contre 13.7 en novembre 2013, mais c'est probablement plus sain.



Les points majeurs en Asie et Latam du 29 Septembre au 5 Octobre

- La dynamique chinoise est à nouveau fragile. L'enquête PMI/Markit/HSBC est restée finalement au même niveau en septembre qu'en aout alors que la première estimation était plus forte.
- Au Japon, les ventes de détail continuent de chuter en conséquence de la hausse de la TVA du mois d'avril. L'inflation a de la persistance ce qui pénalise l'évolution du pouvoir d'achat et donc la capacité des ménages à dépenser. Le risque est celui d'une récession longue au Japon

ANTICIPATIONS HEBDO

6 Octobre 2014

MARCHE DES ACTIONS AU 3 OCTOBRE 2014

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/13	03/10/14	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	3595.63	4281.74	4059.71	4595.00	3.72	-0.33	-2.57			
DAX	7459.96	9195.68	8516.69	10029.43	6.95	-3.73	-3.11			
EuroStoxx	2511.83	3133.37	2903.35	3314.80	7.97	0.78	-2.68			
FTSE	6029.10	6527.91	6337.91	6878.49	1.22	-3.28	-1.83	8.80	2.66	-2.12
SNP 500	1541.61	1967.90	1655.45	2011.36	17.23	6.47	-0.75	27.65	17.26	0.71
Nasdaq	3166.36	4475.62	3677.78	4598.19	18.58	7.16	-0.81	29.12	18.03	0.65
Nikkei 225	12445.38	15708.65	13853.32	16374.14	10.96	-3.58	-3.21	7.10	1.70	-2.28
MSCI Emerging	883.34	997.27	916.56	1100.98	-0.79	-0.54	-2.60	8.03	9.54	-1.17
MSCI World USD	1400.98	1675.29	1519.78	1764.12	8.59	0.86	-1.91	18.24	11.08	-0.47

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 3 OCTOBRE 2014

	Taux d'intérêt au 3 Octobre 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	0.231	0.57	2.45	0.00	-0.02	-0.09	0 - 0.25	0.25	0.38	3.04	
Zone Euro	0.05	0.081	-0.053	0.915	0.00	-0.01	0.00	0.25	0.29	0.19	1.94	
UK	0.5	0.555	0.817	2.348	0.00	-0.03	0.01	0.5	0.53	0.57	3.03	
Japon	0.1	0.210	0.055	0.522	0.00	-0.01	0.00	0.1	0.22	0.10	0.74	
ECART DE TAUX		3 mois* (03/10/14)	2 ans (03/10/14)	110 ans (03/10/14)	3 mois (31/12/13)	2 ans (31/12/13)	10 ans (31/12/13)					
USA – Zone Euro		0.15 (0.15) [§]	0.62 (0.63) [§]	1.53 (1.62) [§]	-0.04	0.19	1.1					
UK – Zone Euro		0.47 (0.47) [§]	0.87 (0.89) [§]	1.43 (1.42) [§]	0.24	0.37	1.09					

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

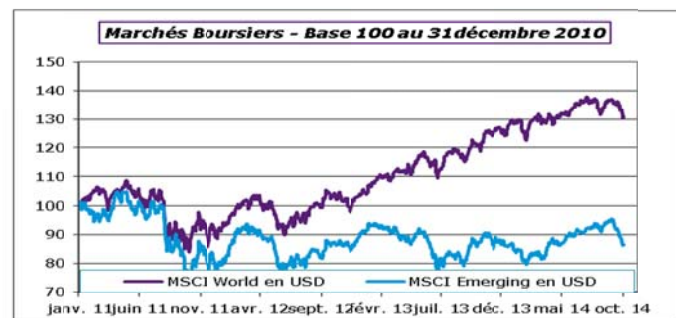
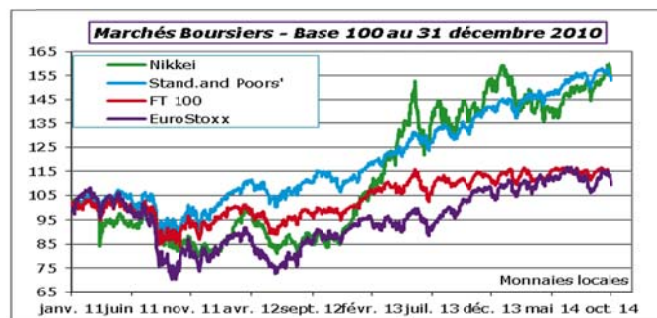
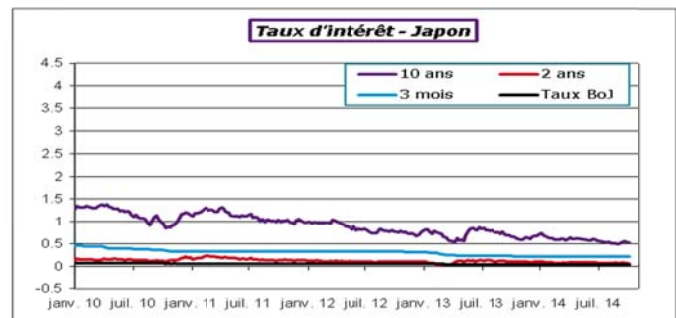
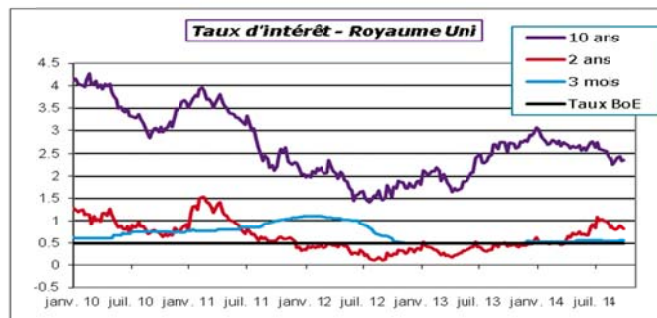
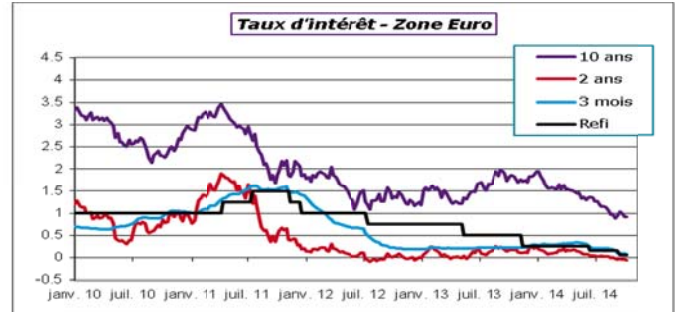
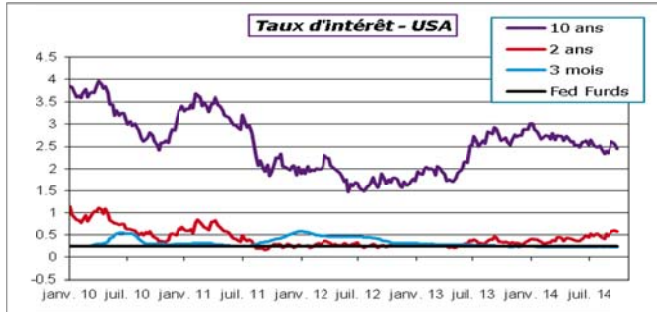
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 3 OCTOBRE 2014

	Cours		Variation			
	31/12/2013	03/10/14	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.378	1.251	-1.45	-9.20	-8.16	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	144.830	137.320	-0.96	-5.19	3.60	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.834	0.785	0.58	-5.81	-6.45	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	105.390	108.770	0.22	3.21	11.74	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.656	1.596	-1.74	-3.63	-1.29	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.054	6.139	0.19	1.40	0.29	
Prix du baril de Brent	Dollar	111.39	91.23	-4.68	-18.10	-17.20
	Euro	80.83	72.92	-3.28	-9.79	-9.84
Prix de l'Once d'or	Dollar	1207.85	1194.02	-1.78	-1.15	-9.21
	Euro	876.52	954.34	-0.34	8.88	-1.14

ANTICIPATIONS HEBDO

6 Octobre 2014

Indicateurs Financiers au 3 Octobre 2014



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

Graphiques d'illustration

Economie Globale

Enquêtes du mois de Septembre – Secteur manufacturier

Le constat est qu'en septembre la dynamique de l'économie mondiale s'infléchit un peu plus. L'indice de la zone Euro tend vers le seuil de 50 séparant l'amélioration de la détérioration de l'activité du secteur. Le constat est le même pour l'indice BRIC. Les indices indien et russe indiquent un ralentissement de l'activité alors que l'indice brésilien se contracte à nouveau. L'indice chinois est stable mais à un niveau très faible (50.2). L'indice initial a été revu à la baisse. L'indice britannique continue de s'infléchir rapidement. On retrouve la même allure dans les enquêtes du CBI anglais. Seul l'indice américain continue de progresser même si c'est à un rythme plus réduit qu'en août; le chiffre était peut être excessif.

Ces facteurs ne vont pas provoquer une amélioration des échanges internationaux. Le commerce mondial qui évolue à un rythme lent ne va pas s'accélérer rapidement et la croissance mondiale n'est sûrement pas en phase d'accélération (voir Hebdo de la semaine dernière)

Economie Américaine

Indice ISM global

L'indice ISM global, qui est la moyenne des deux indicateurs synthétiques des secteurs manufacturier et non manufacturier, corrige l'excès du mois d'août. Il reste néanmoins à un niveau élevé ne créant pas de doutes sur la robustesse de la croissance américaine. La dynamique des commandes corrige aussi mais reste élevée.

Le point clé de l'économie américaine est le suivant: son expansion est portée par sa demande interne privée. Cependant elle reste à un niveau modéré, il n'y a pas eu l'accélération qui était généralement observée par le passé lors des sorties de récession. Cela permettait à l'économie américaine de se caler sur une trajectoire beaucoup plus élevée et finalement d'avoir un effet d'entraînement fort sur l'économie mondiale (dont le périmètre était aussi plus réduit que maintenant puisque les émergents n'avaient pas un rôle aussi important dans la dynamique de l'économie mondiale). La question est de savoir si dans un environnement global médiocre, les Etats-Unis réussiront à sauvegarder leur dynamisme ou seront-ils rapidement rattraper par la morosité ambiante?

Face à cette incertitude, est-il opportun d'imaginer une remontée rapide des taux d'intérêt de la Fed? Certainement pas.

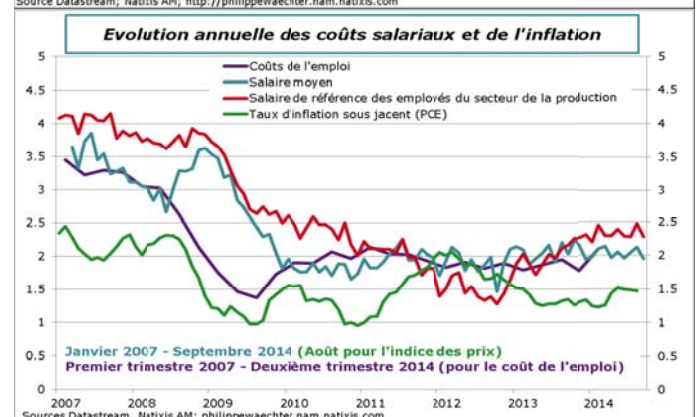
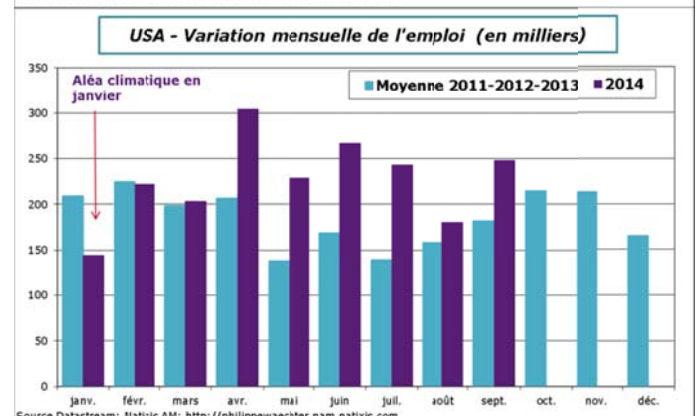
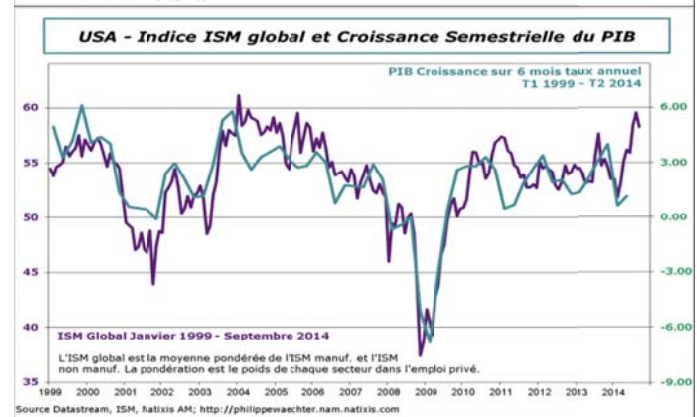
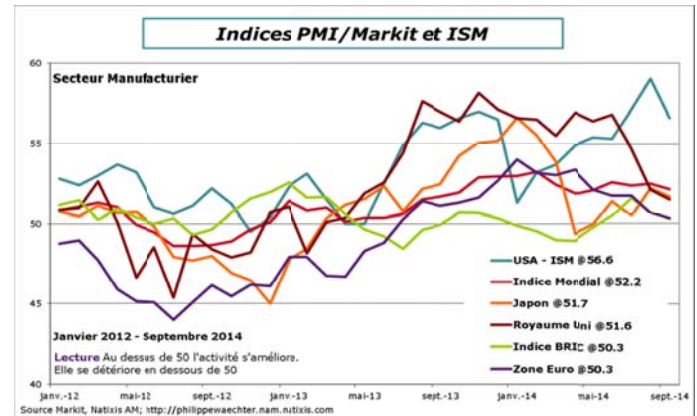
Emploi au mois de septembre

Le graphe montre bien que le nouveau régime du marché du travail américain n'est pas remis en cause. Depuis avril dernier, la dynamique des créations d'emplois est bien plus importante que celle qui prévalait lors des 3 années précédentes.

Cependant, le niveau d'emploi observé à la fin du mois de septembre n'est toujours pas élevé. Il est juste 0.77% au-dessus du point haut de janvier 2008. C'est à cela notamment que l'on perçoit la langueur de la croissance américaine. Durant les cycles précédents, la hausse de l'emploi était plus rapide et plus forte. C'est aussi un élément qui accentue l'idée que l'économie américaine n'a pas encore les moyens de tirer l'économie mondiale et qu'il n'y a pas d'urgence à voir la Fed relever ses taux.

Salaires en septembre

Le graphe ci-contre montre que malgré l'amélioration des créations d'emplois il n'y a toujours pas de tensions sur les salaires. L'indicateur relatif au salaire moyen du secteur privé ne progresse que de 2% et l'indicateur de salaire de référence des employés de la production n'augmente que de 2.3%. Pas de quoi affoler la Fed. Tant qu'il n'y aura pas d'inflation la Fed ne bougera pas.



Graphiques d'illustration

Economie Japonaise

Ventes de détail au mois d'août

Les ventes n'ont pas rebondi en août. Depuis la rupture d'avril en raison de la hausse du taux de la TVA, les dépenses des ménages s'enfoncent. L'acquis pour le 3^{ème} trimestre à fin août est négatif à -0.5%. Il n'y a pas de rebond de la demande et cela reflète la très forte baisse de pouvoir d'achat des ménages japonais. L'accélération de l'inflation n'a pas du tout été intégrée dans les salaires et les ménages en font les frais.

Par ailleurs, les exportations reculent un peu en volume sur un an. Pour les entreprises japonaises il y a un recul de la demande interne et repli de la demande externe. Cela se reflète dans une baisse de la production industrielle. De fait en août (-1.2%) mais le profil est baissier depuis janvier 2014 (-11.8% depuis cette date à fin août en taux annualisé). La probabilité d'une récession prolongée au Japon est forte.

Royaume Uni

Nouvelle méthode sur les comptes nationaux

Le Royaume Uni a modifié la méthodologie de ces comptes pour les harmoniser avec les normes de la Commission Européenne.

Cela se traduit par une révision des concepts (champs plus large afin de prendre en compte toute l'activité et de toute sorte) mais cela permet aussi d'affiner les méthodes statistiques parce que depuis le changement précédent les techniques d'analyse et de construction des comptes se sont affinées.

En conséquence, les trajectoires des principaux agrégats sont modifiées. Dans le cas du Royaume Uni la perception de la dynamique conjoncturelle a changé même si la période actuelle demeure la phase la plus médiocre de l'histoire britannique sur les 100 dernières années y compris les années 30). Le PIB par tête a été réévalué nettement. Au premier trimestre 2014 il était 5% en dessous du niveau du premier semestre 2008, ce n'est plus que 2.35% désormais. Mais surtout, l'investissement qui avait une allure médiocre auparavant a désormais un profil nettement plus robuste. Cela change forcément l'analyse conjoncturelle qui apparaît désormais plus solide.

Economie de la Zone Euro

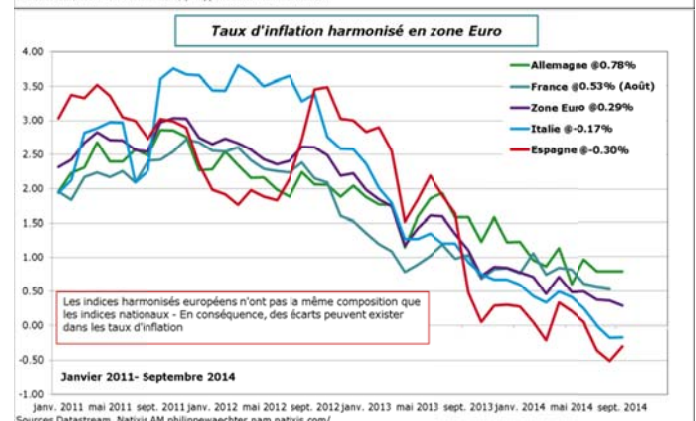
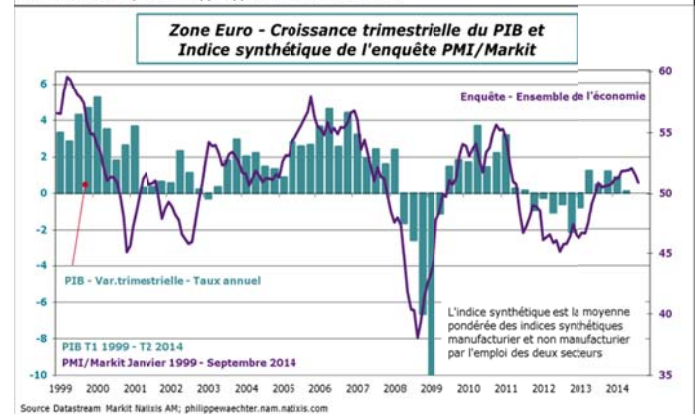
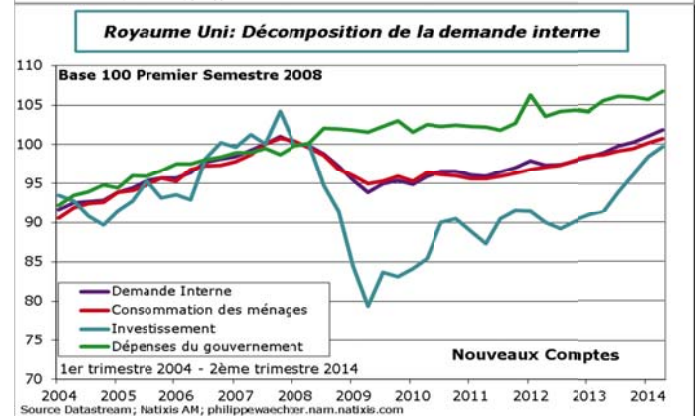
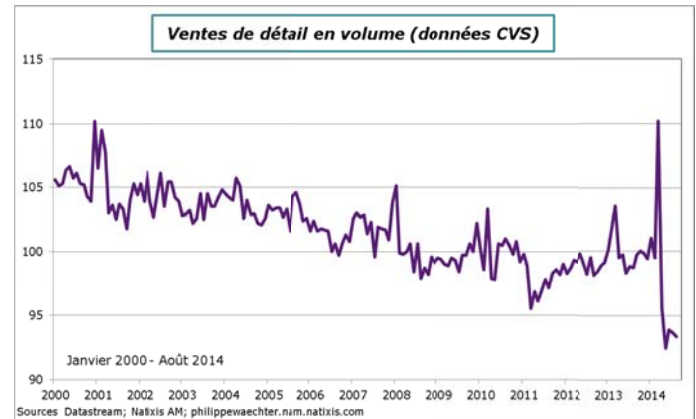
Enquête auprès des chefs d'entreprise

L'indicateur synthétique de l'enquête PMI/Markit s'est nettement infléchi en septembre comme le suggère le graphe. Cet indicateur est la moyenne pondérée par l'emploi des indices du secteur manufacturier et de celui des services. L'économie de la zone Euro a une allure moins vive. Cela était perceptible en Italie et en France cela commence à l'être aussi en Allemagne et les indicateurs espagnols peuvent apparaître comme ayant un peu moins de dynamisme qu'il y a quelques mois.

On comprend l'état d'alerte dans lequel se situe la BCE. Elle doit améliorer la régulation conjoncturelle afin d'infléchir ce type d'enquête (la semaine dernière on notait la même chose concernant les enquêtes nationales (IFO, INSEE et ISTAT) en Allemagne, France et Italie) tout en créant une situation limitant le risque de reflux supplémentaire de l'inflation.

Le taux d'inflation en septembre s'est établi à 0.34% avec un taux d'inflation allemand stable depuis 3 mois au voisinage de 0.8%, un chiffre négatif en Italie à -0.17% et en Espagne à -0.3%.

Ces signaux de croissance molle et d'inflation inexistante sont les deux éléments clés indiquant que la crise est encore loin d'être du passé en zone Euro.



Suivez-moi sur Twitter: @phil_waechter

Sur mon blog cette semaine

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

[Chronique du 3 Octobre – La BCE et la stagnation de l'économie européenne](#)

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

Le 3 Octobre 2014 – La BCE et la stagnation de l'économie européenne

 [La chronique en 1min 55](#)

[Chronique du 2 Octobre – Ralentissement, à nouveau, de l'économie mondiale](#)

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

Le 2 Octobre 2014 – Ralentissement, à nouveau, de l'économie mondiale

 [La chronique en 1min 52](#)

[L'ISM Manufacturier en 4 graphes](#)

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


L'indice ISM du secteur manufacturier avait atteint un niveau record à 59 en Août*. Il y a une correction en septembre puisque l'indice s'est inscrit à 56.6. La dynamique de l'activité reste bien au dessus de sa moyenne de long terme qui se situe à 52.2 sur le premier graphe.

Le graphe ci-dessous montre qu'il n'y a aucune raison d'interpréter ce repli comme un changement de tendance, comme une rupture remettant en cause la dynamique de l'économie américaine. Il s'agit davantage d'une correction. Le chiffre moyen du troisième trimestre reste très fort à 57.6 contre 55.2 au printemps et 52.7 sur les trois premiers mois de l'année. [Lire la suite →](#)

[Ma chronique du 1er Octobre: Le CICE condition nécessaire aux entreprises](#)

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

Le 1er Octobre 2014 – Le CICE condition nécessaire aux entreprises

 [La chronique en 1min 59](#)

[Trois graphes sur le Japon au mois d'août: la récession quette sans impatience](#)

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

A plusieurs reprises sur ce blog j'ai évoqué la question du Japon, notamment après la hausse de la TVA du 1er avril 2014. (voir [ici](#), [ici](#) et [ici](#)).


Ce post est une mise à jour après la publication des chiffres du mois d'août.

1 – Les achats des ménages continuent de se contracter. [Lire la suite →](#)

[Ma chronique du 30 Septembre – Impact de la hausse du dollar](#)

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

Le 30 Septembre 2014 – Impact de la hausse du dollar

 [La chronique en 1min 49](#)

[Chronique du 29 Septembre – Rencontre avec des chefs d'entreprise](#)

Publié le [29 septembre 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

Le 29 Septembre 2014 – Rencontre avec des chefs d'entreprise

 [La chronique en 1min 58](#)

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.