



Les attentes de la semaine du 3 au 9 Novembre

- Après la Fed et la Banque du Japon, c'est à la BCE et à la Banque d'Angleterre de se réunir cette semaine. Des précisions sur les opérations à mener sont toujours attendues du côté de la BCE
- Enquêtes auprès des chefs d'entreprise avec les résultats de Markit (lundi pour le secteur manufacturier) et mercredi pour les services (idem pour l'ISM américain)
- L'emploi US sera scruté vendredi prochain en raison de l'œil attentif que la Fed jette sur son évolution
- Un indicateur majeur en Allemagne avec les commandes à l'industrie C'est l'élément clé pour comprendre la dynamique allemande (jeudi)
- Indice de la production industrielle pour septembre au Royaume Uni (jeudi), en Allemagne et en France (vendredi). Cela permettra d'avoir une idée plus précise de la croissance du T3



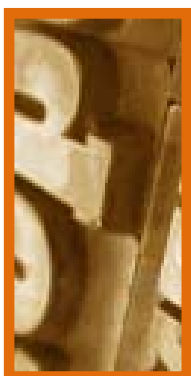
Les points majeurs à retenir en Europe du 27 Octobre au 2 Novembre

- Le taux d'inflation est ressorti à 0.4% en octobre. Comparée à décembre 2013, l'évolution des prix à octobre n'est que de 0.14% contre 0.57% en 2013(/dec2012) et 2.1% en 2012(/dec2011). Pour l'indice sous-jacent, le chiffre est de 0.49% en 2014 contre 0.46% en 2013 et 1.12% en 2012. Ces chiffres sont préoccupants car ils traduisent le risque de déflation.
- En octobre c'est la hausse des prix alimentaires qui explique le passage de 0.3% à 0.4%.
- Le taux de chômage est stable en septembre à 11.5% pour la zone Euro
- L'enquête de la BCE auprès des banques est rassurante. La demande de crédit n'est pas morte a priori
- L'indice IFO en Allemagne a continué de chuté en Octobre à 103.2. Les deux composantes (anticipations et situation courante) reculent.
- En France les dépenses des ménages ont reculé de 0.8% en septembre. Elles augmentent de 0.2% sur le trimestre contre 0.6% en T2



Les points majeurs à retenir aux USA du 27 Octobre au 2 Novembre

- Cinq points à retenir de la réunion de la Fed
 - La situation économique est perçue comme un peu plus robuste par la Fed notamment sur le marché du travail
 - Cependant, le taux d'inflation reste faible, restant en dessous pour encore un moment au-dessous de la cible de 2% définie par la banque centrale américaine
 - La Fed a arrêté ses achats d'actifs. Depuis janvier dernier, les montants achetés du QE3 étaient réduits de 10 Mds de dollars à chaque réunion. Le mouvement s'achève
 - La Fed maintiendra cependant ses taux d'intérêt bas pour une période considérable. La politique monétaire reste très accommodante
 - Pas de remontée des taux tant que l'inflation ne menacera pas. J'attends un mouvement de remontée "doux" de 0.25% par réunion à partir de septembre ou octobre 2015



Les points majeurs en Asie et Latam du 27 Octobre au 2 Novembre

- Réduction de l'indice PMI officiel chinois pour le mois d'octobre à 50.8. La dynamique chinoise reste morose ne donnant pas de signaux de reprise rapide.
- Au Japon, la BoJ a renforcé son plan d'achat d'actifs le portant à 80 trillions de yens co60 à 70 auparavant. Cela fait presque 600 Mds d'euros
- La BoJ va acheter des obligations d'Etat principalement sur des maturités de 7 à 10 ans
- Elle incite aussi le fonds de pension du gouvernement à se désinvestir du marché obligataire pour aller sur le marché des actions japonaise et non japonaise. Cela sera financé par la BoJ.
- Cela se traduira par une baisse supplémentaire du yen (attention aux effets guerre des monnaies car le yen n'est plus surévalué contrairement à 2013)
- Cela se traduira aussi par des taux d'intérêt réels négatifs. Cela favorisera la demande mais surtout facilitera la gestion de la dette publique afin de la caler sur une trajectoire soutenable (mais le demande interne peut-elle être dynamique sans réformes structurelles)

ANTICIPATIONS HEBDO

3 Novembre 2014

MARCHE DES ACTIONS AU 31 OCTOBRE 2014

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/13	31/10/14	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	4295.95	4233.09	3918.62	4595.00	-1.55	-1.46	2.52			
DAX	9552.16	9326.87	8571.95	10029.43	3.24	-2.36	3.77			
EuroStoxx	3109.00	3113.32	2874.65	3314.80	1.48	0.14	2.74			
FTSE	6749.09	6546.47	6195.91	6878.49	-2.75	-3.00	2.47	5.08	3.05	3.07
SNP 500	1848.36	2018.05	1741.89	2018.05	14.89	9.18	2.72	24.66	20.08	3.86
Nasdaq	4176.59	4630.74	3857.33	4630.74	18.14	10.87	3.28	28.19	21.94	4.43
Nikkei 225	16291.31	16413.76	13910.16	16413.76	14.56	0.75	7.34	8.79	3.89	4.72
MSCI Emerging	1002.69	1016.07	916.56	1100.98	-1.77	1.33	3.22	6.58	11.45	4.37
MSCI World USD	1661.07	1708.09	1569.93	1764.12	6.57	2.83	2.41	15.63	13.10	3.55

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 31 OCTOBRE 2014

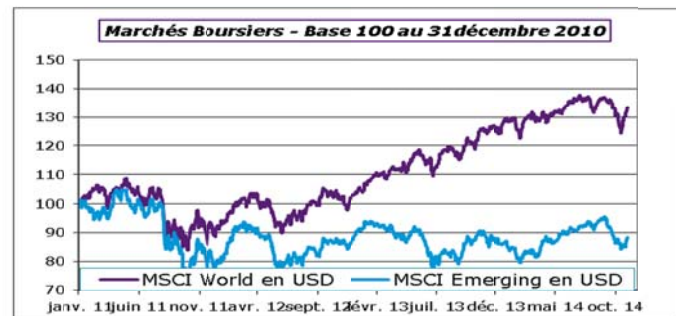
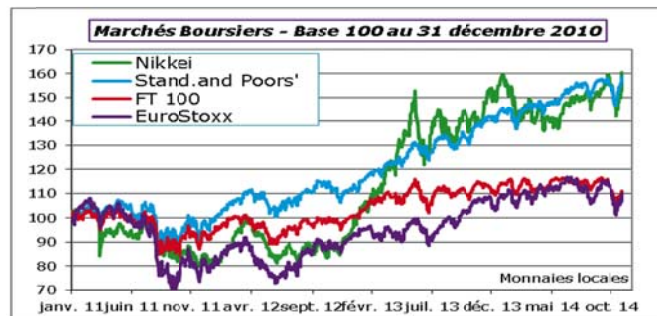
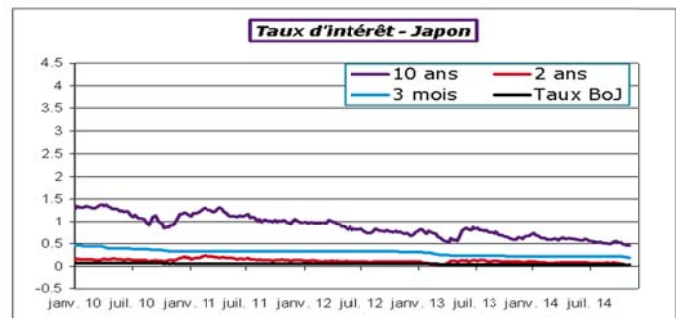
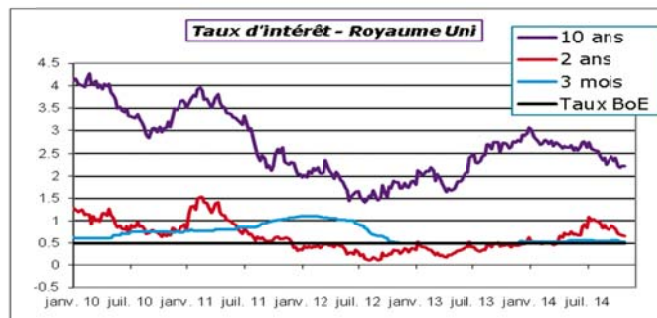
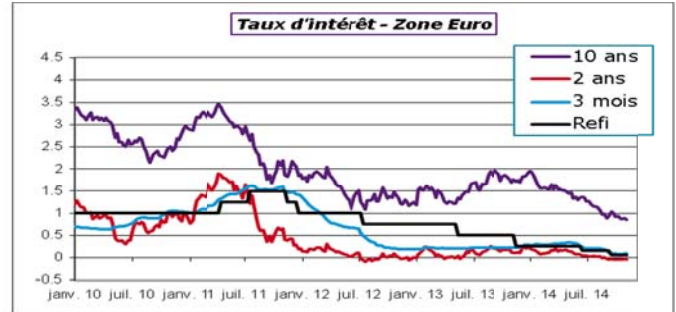
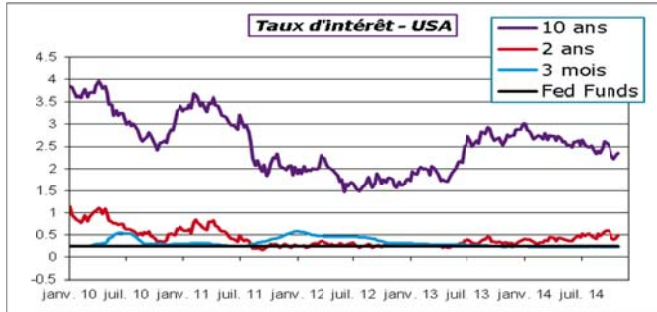
	Taux d'intérêt au 31 Octobre 2014							Taux de référence 31 Décembre 2013			
	Niveau				Variation sur la semaine			Banque Centrale	3 mois	2 ans	10 ans
	Banque Centrale	3 mois*	2 ans	10 ans	3 mois	2 ans	10 ans				
USA	0 - 0.25	0.232	0.5	2.35	0.00	0.09	0.06	0 - 0.25	0.25	0.38	3.04
Zone Euro	0.05	0.086	-0.036	0.847	0.00	0.00	-0.04	0.25	0.29	0.19	1.94
UK	0.5	0.53	0.655	2.223	0.00	-0.01	-0.01	0.5	0.53	0.57	3.03
Japon	0.1	0.191	0.027	0.465	0.00	0.01	-0.01	0.1	0.22	0.10	0.74
ECART DE TAUX		3 mois* (31/10/14)	2 ans (31/10/14)	110 ans (31/10/14)	3 mois (31/12/13)	2 ans (31/12/13)	10 ans (31/12/13)				
USA – Zone Euro		0.15 (0.15) [§]	0.54 (0.44) [§]	1.540 (1.40) [§]	-0.04	0.19	1.1				
UK – Zone Euro		0.44 (0.44) [§]	0.69 (0.70) [§]	1.38 (1.34) [§]	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 31 OCTOBRE 2014

	Cours		Variation			
	31/12/2013	31/10/14	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.378	1.253	-1.10	-9.08	-7.84	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	144.830	140.456	2.50	-3.02	5.31	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.834	0.784	-0.56	-5.93	-7.76	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	105.390	109.340	1.21	3.75	10.99	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.656	1.600	-0.52	-3.41	-0.42	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.054	6.113	-0.07	0.97	0.30	
Prix du baril de Brent	Dollar	111.39	85.8	0.11	-22.97	-21.33
	Euro	80.83	68.48	1.22	-15.28	-14.64
Prix de l'Once d'or	Dollar	1207.85	1165.69	-5.29	-3.49	-11.93
	Euro	876.52	930.38	-4.23	6.14	-4.44

Indicateurs Financiers au 31 Octobre 2014



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

Graphiques d'illustration

Economie Américaine

Croissance du PIB au troisième trimestre

Le PIB américain a progressé de 3.5% au troisième trimestre (taux annuel). Sur les 3 premiers mois de 2014 le PIB s'était replié de -2.1% avant de rebondir au printemps (+4.6%). Sur un an l'activité est en hausse de 2.3%. L'acquis pour 2014 à la fin du 3^{ème} trimestre est de 2.1%. La progression de l'activité est désormais de 2.3% depuis le point bas du 2^{ème} trimestre 2009. Ce rythme reste réduit par rapport au chiffre d'avant crise de 2.7%. La progression est beaucoup plus linéaire qu'en France ou qu'en zone Euro. Cela en grande partie aux politiques plus accommodantes mise en œuvre outre-Atlantique.

La progression de l'activité reflète une hausse marquée de la contribution du commerce extérieur. Cela vient après deux trimestres de recul. L'autre contribution majeure est celle des dépenses gouvernementales et notamment des dépenses militaires. Ces deux facteurs ont un caractère temporaire. La consommation des ménages a ralenti. Pareil pour l'investissement des entreprises et le logement. Les chiffres sont positifs mais peu élevés. La tendance est peut être finalement un peu au-dessous de 2.5%

Confiance des consommateurs en octobre

L'enquête du consommateur du Conference Board est à son plus haut depuis l'automne 2007. Les composantes de cette enquête s'améliorent également. Cela se constate sur l'évolution de l'emploi. La perception immédiate de l'activité est plus positive. C'est la même chose à 6 mois.

Meilleure perception aussi sur l'évolution des revenus à 6 mois. Là-aussi après une longue période d'incertitude, les ménages redeviennent plus sereins quant à la progression à venir de leurs revenus.

Les ménages américains retrouvent la capacité à se projeter dans le futur et cela est positif pour prolonger la dynamique de l'activité.

Economie Japonaise

Ventes de détail en Septembre

Rebond des indicateurs conjoncturels en septembre. C'est le cas des ventes de détail comme on l'observe sur le graphe. Pour l'ensemble du trimestre, les ventes sont stabilisées. Elles sont équivalentes à celles du 2^{ème} trimestre qui elles étaient en chute de -9.2% (non annualisé) après la hausse de la TVA le 1^{er} avril.

La production industrielle a progressé aussi rapidement en septembre (+2.7%). Cependant sur le trimestre, l'indice est en recul de 2% (non annualisé) après -3.8% au printemps.

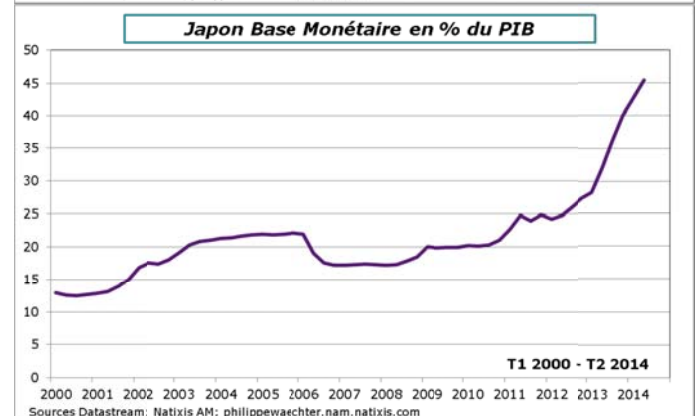
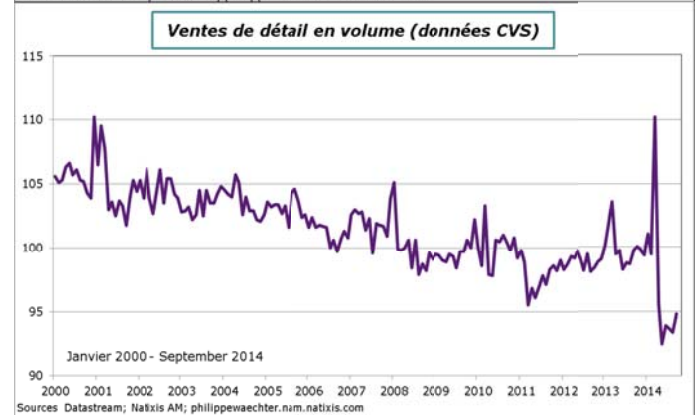
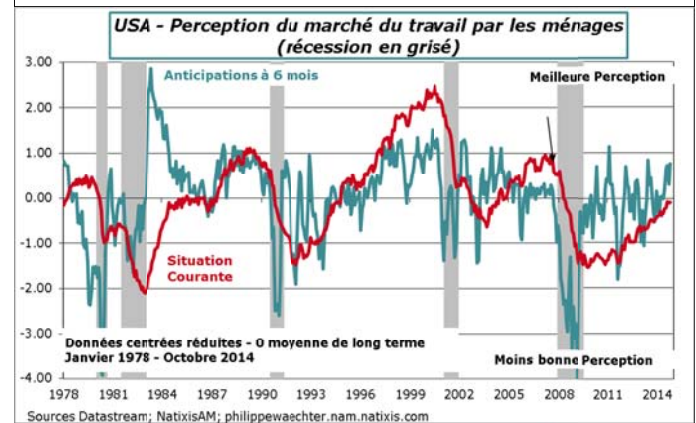
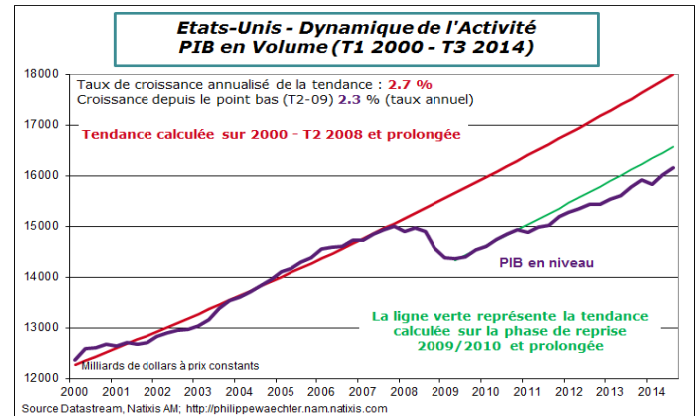
Le taux d'inflation est stable à 3.3% identique à celui d'août et l'inflation jacente est elle aussi similaire à celle du mois d'août à 2.2%

Politique monétaire de la BoJ

Le grand chambardement est le caractère encore plus accommodant des mesures prises par la Banque du Japon afin de renforcer la demande et limiter le risque de fragilité de l'économie nipponne après la hausse de la TVA et afin de réduire les éventuelles anticipations déflationnistes après la baisse du prix du pétrole.

La trajectoire de la base monétaire va être accélérée. Elle progressera de 80 trillions de yens en rythme annuel contre 60 à 70 actuellement. La part de la base monétaire dans le PIB va augmenter de 15% par an en suivant ce rythme.

La demande sera accentuée par la baisse du yen et par des taux d'intérêt réels franchement négatifs. Cela permettra d'avoir une trajectoire de la dette publique soutenable à moyen terme. Le risque est de se reposer sur la demande d'une population qui vieillit sans qu'il y ait à l'horizon de réformes structurelles pour y pallier.



Graphiques d'illustration

Economie de la zone Euro

Taux d'inflation en Octobre

Le taux d'inflation s'est inscrit à 0.42% en octobre contre 0.31% en septembre. Comme le montre le graphe cela reflète principalement une légère remontée des prix alimentaires. La question du risque de déflation n'est pas résolue et écartée du fait de ce chiffre d'octobre. Le taux d'inflation reste toujours trop éloigné de la cible de la BCE qui est à 2%.

L'acquis pour 2014 à fin octobre est de 0.48%.

Le détail pour les pays qui ont publié montre que le taux d'inflation allemand ralentit à 0.69% contre 0.78% à chacun des trois derniers mois. Le taux d'inflation italien redevient positif à 0.17% après 2 mois en territoire négatif. Quant au taux d'inflation espagnol il passe de -0.26% à -0.2%.

Le ralentissement de l'inflation en Allemagne n'est pas une bonne nouvelle car cela renforce la pression pour les autres pays qui souhaitent faire des gains de compétitivité.

Enquête de la BCE auprès des banques (4^{ème} trimestre)

L'enquête de la BCE auprès des banques donne un peu de baume au cœur de la conjoncture européenne.

On constate en effet que les conditions de crédit restent très accommodantes tant vis-à-vis des entreprises que des ménages. Le deuxième point est que la demande de crédit tend à se redresser. Là aussi cette observation est partagée par les ménages et par les entreprises.

Le 3^{ème} point est peut-être le plus marquant puisque si les entreprises viennent voir leur banquier c'est désormais pour leur parler d'investissement et de développement. C'est ce que suggère le graphique de droite. La composante violette de l'item "investissement" est au-dessus de la moyenne allant de 2003 à 2014. Il y a aussi des besoins pour financer l'activité.

Le 4^{ème} point est que les banques n'ont a priori pas de problèmes de liquidités (en moyenne) et si elles ne sont pas rendues au TLTRO de septembre c'est pour cette raison.

Cela signifie que la BCE doit agir autrement (QE) pour ne plus être contrainte dans son action par le comportement d'un autre acteur de l'économie.

Economie Allemande

Enquêtes du mois d'octobre

Le coup d'arrêt de l'économie allemande vue à travers les enquêtes est fort. Depuis le début du printemps les deux principales enquêtes que sont l'IFO et le ZEW ont changé de profil et plongent depuis la fin de l'été, passant même sous leur moyenne calculée depuis 1998.

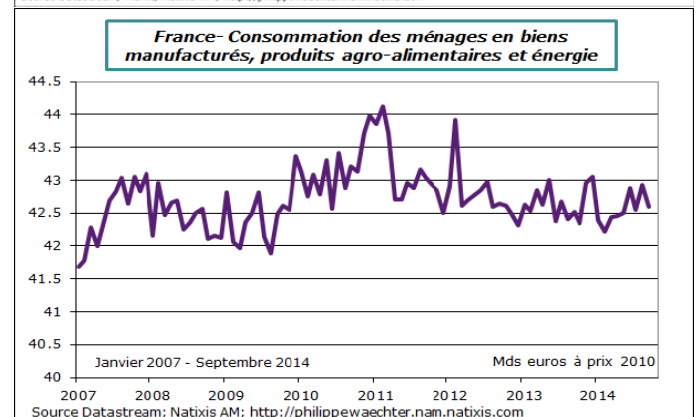
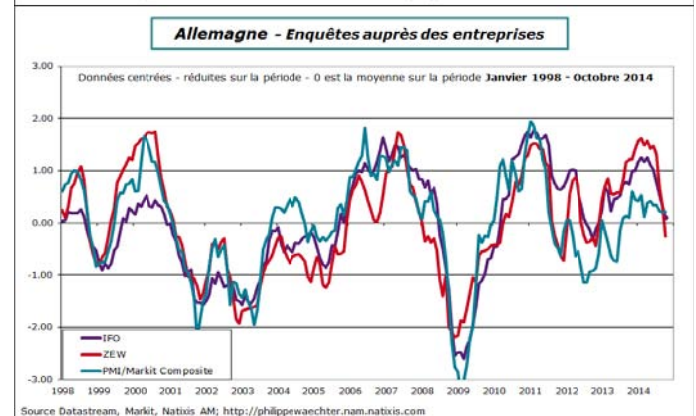
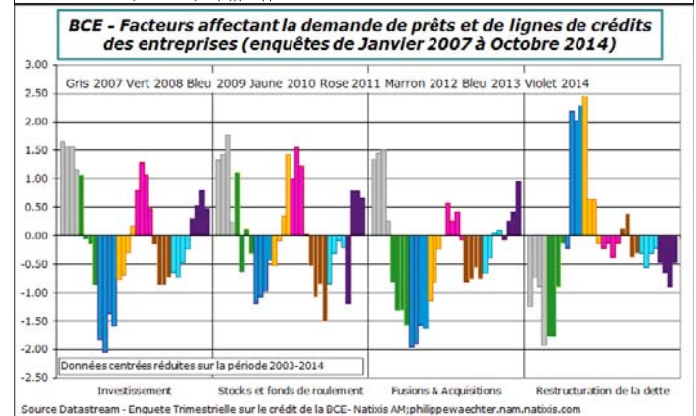
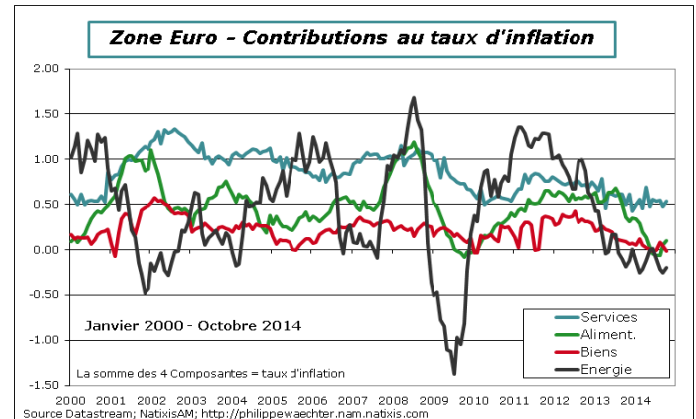
La raison est l'atonie des échanges internationaux qui pèsent sur la dynamique de court terme allemande. La demande interne n'est pas suffisamment robuste pour prendre le relais. Cela veut dire aussi que l'Allemagne devra se tourner vers ses partenaires européens pour retrouver une allure plus robuste.

Economie Française

Dépenses de consommation en Septembre

Depuis 2007 la consommation de biens évolue peu en France. Les niveaux actuels côtoient ceux observés à l'été 2007. Les ménages restent inquiets sur leur situation et sont de ce fait plus prudents dans leur comportement.

En septembre les dépenses ont reculé de 0.8%. Sur le trimestre elles augmentent de 0.2% (non annualisé) contre 0.6% au T2. C'est faible.



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

Sur mon blog cette semaine

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

Mes Posts de la semaine

[Ma Chronique – La Banque du Japon double la mise](#)

Publié le [3 novembre 2014](#) par [Philippe WAECHTER](#)

[2 graphes pour illustrer ma chronique du 31 octobre](#)

Publié le [1 novembre 2014](#) par [Philippe WAECHTER](#)

[Ma Chronique – Le coup de pouce de la Fed à la zone Euro](#)

Publié le [31 octobre 2014](#) par [Philippe WAECHTER](#)

[Ma chronique: 5 points à retenir du communiqué de la Fed](#)

Publié le [30 octobre 2014](#) par [Philippe WAECHTER](#)

[3 graphes sur la demande de crédit par les entreprises en Z€](#)

Publié le [29 octobre 2014](#) par [Philippe WAECHTER](#)

[Vidéo L'Allemagne doit elle relancer son économie?](#)

[Vidéo](#)

[29 octobre 2014](#) par [Philippe WAECHTER](#)

[Ma chronique du 28 Octobre: Profitons de la baisse du prix du pétrole](#)

Publié le [28 octobre 2014](#) par [Philippe WAECHTER](#)

[Ma chronique: Stress tests – Beaucoup de bruits pour rien?](#)

Publié le [27 octobre 2014](#) par [Philippe WAECHTER](#)

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 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.