



Les attentes de la semaine du 10 au 16 Novembre

- Point clé: Publication des chiffres de croissance du 3^{ème} trimestre pour la zone Euro, l'Allemagne, la France, l'Italie... Les chiffres du 2^{ème} trimestre avaient été décevants, pas sûr que le 3^{ème} trimestre inverse la tendance. (vendredi)
- Les ventes de détail aux USA donneront une bonne indication du démarrage du 4^{ème} trimestre du côté des ménages. Les indicateurs de confiance d'Octobre étaient plutôt bons, cela peut donner une direction après le repli de septembre (vendredi)
- Chiffres de l'emploi au Royaume Uni pour le mois de septembre (mercredi). Chiffre important car il y a polémique au RU. Selon les syndicats, 1 emploi sur 40 est un emploi à plein temps depuis la récession. C'est très bas et traduirait la fragilité du marché du travail
- Indicateurs chinois (inflation (lundi), production industrielle, investissement, ventes de détail (jeudi)



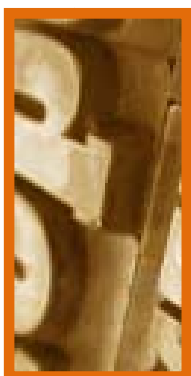
Les points majeurs à retenir en Europe du 3 au 9 Novembre

- A la réunion de la BCE, l'unanimité proclamée par Mario Draghi paraît confuse au regard des attaques contre le président de la BCE. Les modes d'intervention pour rendre la politique monétaire encore plus accommodante vont être étudiés.
- Pourquoi ne le sont-ils pas encore car il y a urgence puisqu'il y a ralentissement de la croissance et que le taux d'inflation à 0.4% ne rassure personne.
- L'indice PMI/Markit pour l'ensemble de l'économie de la zone Euro a ralenti en Octobre. Il s'est inscrit à 50.4 contre une moyenne de 51.4 sur le 3^{ème} trimestre (52 en T2). Cela reflète une inflexion du secteur manufacturier (50.6 contre 50.9 en T3) et dans le secteur des services (50.3 contre 51.6 en T3) Pas de rebond de l'activité attendu d'autant que les flux de commandes sont plus limités
- Repli des ventes de détail en septembre (-1.3%) Sur le trimestre hausse de 0.8% contre 1.5% en T2 (taux annualisé)



Les points majeurs à retenir aux USA du 3 au 9 Novembre

- Rebond de l'indice ISM du secteur manufacturier à 59 en octobre contre 57.6 en moyenne sur le 3^{ème} trimestre. La dynamique des commandes y est forte.
- En revanche, l'indice du secteur non manufacturier suggère un ralentissement de l'activité. L'indice s'est inscrit à 57 contre 59 au T3. La dynamique des commandes s'étiolle.
- L'indice ISM global dont le profil est cohérent avec le profil de la croissance du PIB s'infléchit à 57.4 contre une moyenne de 58.7 pour l'ensemble du 3^{ème} trimestre. La dynamique globale semble moins bien assurée
- L'emploi a été moins dynamique en Octobre. Les créations d'emplois sont comparables à la moyenne de 2011, 2012 et 2013. Depuis avril, les chiffres de 2014 étaient bien supérieurs à cette moyenne. L'équilibre du marché du travail n'est pas établi malgré la baisse du taux de chômage à 5.8%
- Toujours pas de tensions sur les salaires (+2% sur un an). La Fed peut attendre



Les points majeurs en Asie et Latam du 3 au 9 Novembre

- Les indices d'enquêtes en Chine restent proches du seuil de 50. On ne constate pas d'éléments qui traduiraient une accélération à venir de l'activité.
- La balance commerciale chinoise s'est encore envolée en octobre avec un excédent de 45.5Mds de dollars et un surplus cumulé de 336 Mds sur 12 mois. C'est le chiffre le plus élevé
- Cela traduit une progression de 12% des exportations (3 mois sur les 3 mêmes mois de l'an dernier) alors que les importations n'augmentent que de 3%.

ANTICIPATIONS HEBDO

10 Novembre 2014

MARCHE DES ACTIONS AU 7 NOVEMBRE 2014

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/13	07/11/14	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	4295.95	4189.89	3918.62	4595.00	-1.66	-2.47	-1.02			
DAX	9552.16	9291.83	8571.95	10029.43	2.35	-2.73	-0.38			
EuroStoxx	3109.00	3064.92	2874.65	3314.80	0.99	-1.42	-1.56			
FTSE	6749.09	6567.24	6195.91	6878.49	-2.10	-2.69	0.32	4.28	3.32	0.27
SNP 500	1848.36	2031.92	1741.89	2031.92	14.76	9.93	0.69	23.41	22.03	1.62
Nasdaq	4176.59	4632.53	3919.23	4638.91	18.20	10.92	0.04	27.11	23.12	0.97
Nikkei 225	16291.31	16880.38	13910.16	16937.32	19.83	3.62	2.84	11.05	5.15	1.21
MSCI Emerging	1002.69	987.65	916.56	1100.98	-0.77	-1.50	-2.80	6.71	9.34	-1.90
MSCI World USD	1661.07	1707.01	1569.93	1764.12	6.94	2.77	-0.06	15.00	14.07	0.86

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 7 NOVEMBRE 2014

	Taux d'intérêt au 7 Novembre 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	0.51	2.32	0.00	0.01	-0.03	0 - 0.25	0.25	0.38	3.04	
Zone Euro	0.05	0.08	-0.044	0.825	-0.01	0.00	-0.02	0.25	0.29	0.19	1.94	
UK	0.5	0.53	0.647	2.210	0.00	-0.01	-0.04	0.5	0.53	0.57	3.03	
Japon	0.1	0.184	0.031	0.477	-0.01	0.00	0.01	0.1	0.22	0.10	0.74	
ECART DE TAUX		3 mois* (07/11/14)	2 ans (07/11/14)	10 ans (07/11/14)	3 mois (31/12/13)	2 ans (31/12/13)	10 ans (31/12/13)					
USA – Zone Euro		0.15 (0.15) [§]	0.55 (0.55) [§]	1.51 (1.52) [§]	-0.04	0.19	1.1					
UK – Zone Euro		0.45 (0.44) [§]	0.69 (0.70) [§]	1.38 (1.40) [§]	0.24	0.37	1.09					

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

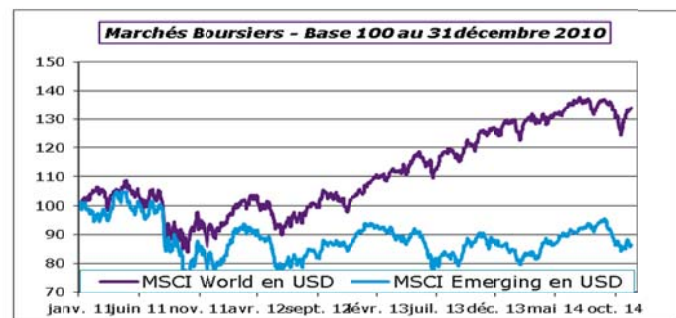
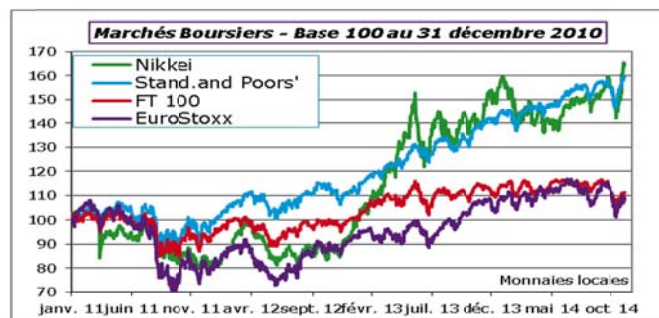
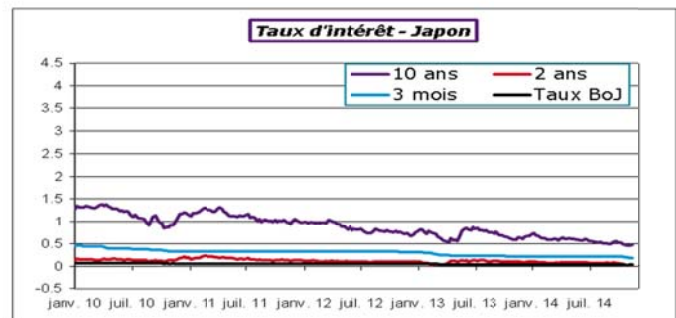
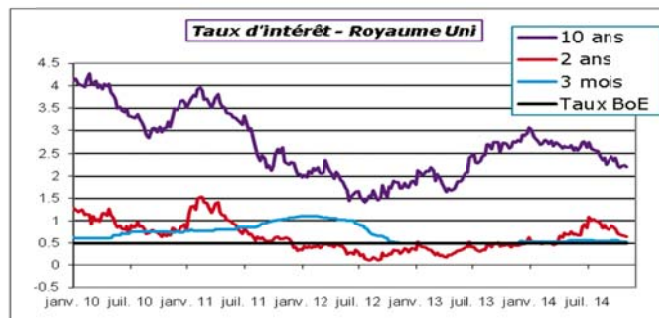
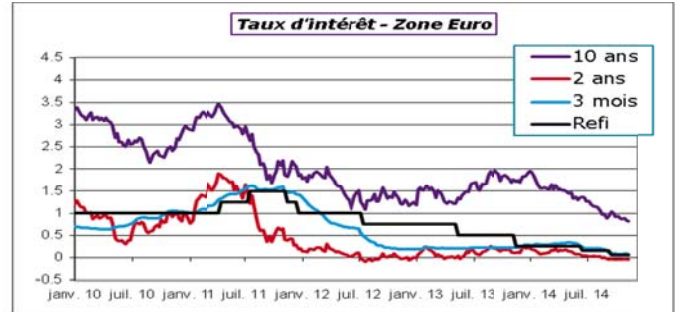
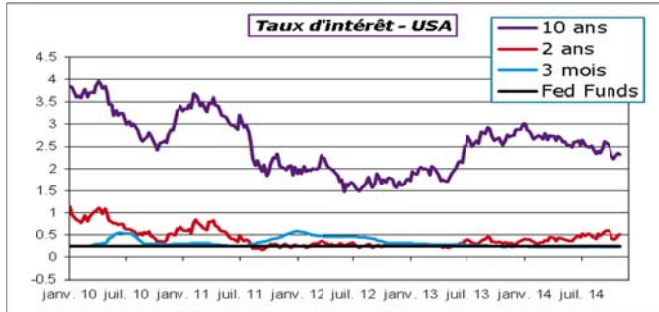
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 7 NOVEMBRE 2014

	Cours		Variation			
	31/12/2013	07/11/14	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.378	1.241	-0.92	-9.91	-7.01	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	144.830	142.724	1.61	-1.45	7.91	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.834	0.783	-0.11	-6.03	-6.21	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	105.390	115.060	5.23	9.18	17.13	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.656	1.584	-0.97	-4.34	-0.94	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.054	6.123	0.17	1.14	0.53	
Prix du baril de Brent	Dollar	111.39	83.41	-1.23	-25.12	-20.15
	Euro	80.83	67.19	-0.32	-16.88	-14.13
Prix de l'Once d'or	Dollar	1207.85	1165.26	-0.04	-3.53	-9.34
	Euro	876.52	938.65	0.89	7.09	-2.51

ANTICIPATIONS HEBDO

10 Novembre 2014

Indicateurs Financiers au 7 Novembre 2014



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

Graphiques d'illustration

Economie Globale

Enquêtes PMI et ISM d'Octobre

L'activité du secteur manufacturier progresse à un rythme modérée encore en octobre. L'indice mondial est stable par rapport à septembre. Il s'est inscrit à 52.2 soit au-dessus du seuil de 50 qui sépare la hausse et la contraction de l'activité. Ce chiffre est à comparer à la moyenne du 3^{ème} trimestre qui est de 52.4. Et en moyenne depuis le début de l'année l'indice s'établit 52.5. Il y a donc ralentissement global depuis la fin de l'été.

Dans le détail géographique on relève que les Etats-Unis restent sur une dynamique spécifique. L'indice ISM est revenu à 59 comme au mois d'août. Alors que l'indice PMI pour les USA ralentissait (c'est l'indice pris en compte dans l'indicateur mondial)

Les indices aux Royaume Uni et au Japon s'améliorent, repassant au-dessus de l'indice mondial alors que les indicateurs émergents, y compris les BRIC, et la zone Euro ne décollent pas.

La dynamique globale reste tirée par les Etats-Unis.

Economie Américaine

Indice ISM global pour le mois d'Octobre

Pour le deuxième mois consécutif l'indice ISM global, moyenne pondérée des indices synthétiques des secteurs manufacturier et non manufacturier, ralentit. L'indice s'est inscrit à 57.4 en octobre contre 58.3 en septembre et une moyenne de 58.7 au troisième trimestre.

L'indicateur des flux de nouvelles commandes reste à un haut niveau mais est en ralentissement par rapport au chiffre du 3^{ème} trimestre.

En revanche l'indicateur d'emploi reste très élevé, plus fort que ce qui est observé via les créations d'emplois du secteur privé.

L'économie américaine est donc selon l'indice ISM global en phase de progression plus réduite que le 3.5% qui avait été enregistré au cours de l'été.

Créations d'emplois

Les créations d'emplois en octobre (214 000) ont été similaires à celles observées en moyenne sur les 3 années précédentes (215 000). Cela rompt avec la dynamique qui était constatée depuis le mois d'avril. Durant cette période les créations d'emplois étaient beaucoup plus rapides que sur les 3 dernières années. Pour le secteur privé, le chiffre d'octobre est moins fort que la moyenne des 3 dernières années alors que sur le reste de l'année la dynamique a été la même que celle de l'ensemble des emplois (intégrant donc les emplois publics)

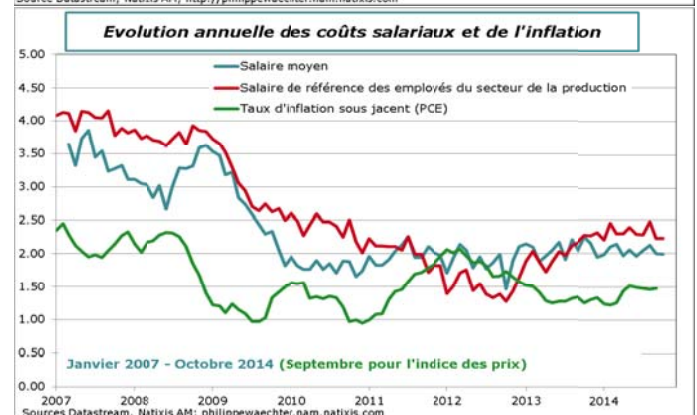
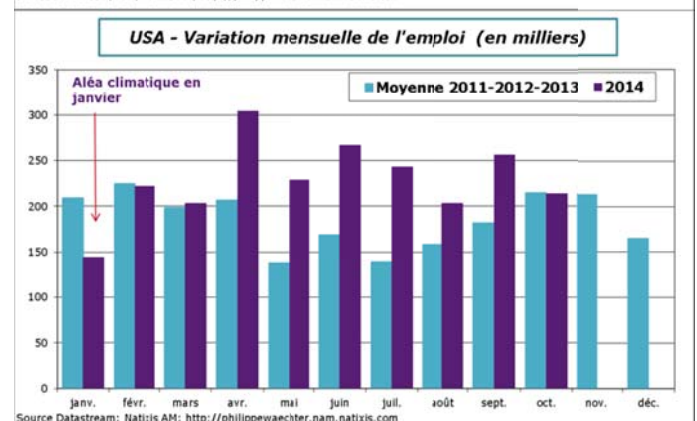
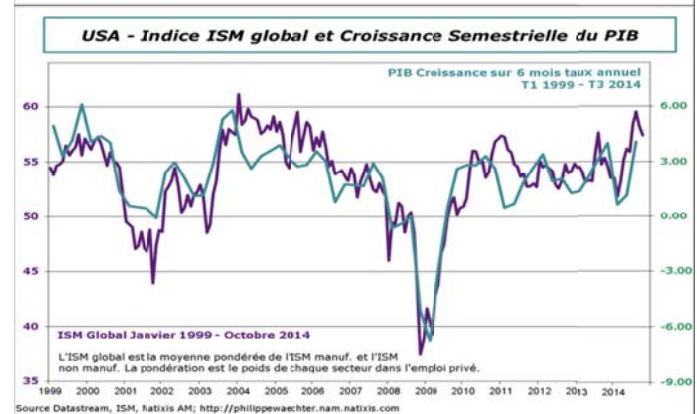
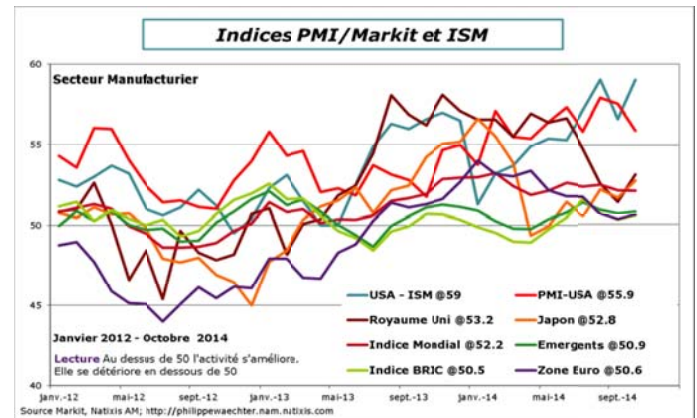
Depuis janvier 2008 (pic d'emploi du cycle précédent), l'emploi a augmenté de 0.95% alors que la population active a progressé de 1.4%. Cela ne décrit pas des tensions excessives sur le marché du travail en dépit de la baisse à 5.8% du taux de chômage.

D'ailleurs, le dernier graphe de la colonne de droite ne suggère pas de tensions excessives.

La progression du salaire moyen du secteur privé est inchangée à 2% sur un an et celui du secteur de la production en rouge suit une progression limitée.

Il n'y a d'ailleurs pas de pressions particulières sur l'indice des prix à la consommation (en vert sur le graphe).

La question pour la Fed est simple: la lecture du marché du travail est complexe car le taux d'activité (participation rate en anglais) a baissé à la fois pour des raisons démographiques (sortie du marché du travail des baby-boomers), découragement des chômeurs etc... Si la Fed veut mesurer les tensions afin de vérifier la nécessité de changer de politique monétaire, elle doit regarder les indicateurs de prix et de salaires. Ceux-ci ne sont pas convaincants pour l'instant.



Graphiques d'illustration

Economie de la zone Euro

Enquêtes PMI en Octobre – Secteur Manufacturier

Le graphique ci-contre reflète le changement de tendance constaté sur l'économie de la zone Euro depuis le premier trimestre 2014. La reprise s'est essouffée à partir de cette période. Seule l'Irlande connaît un profil spécifique.

Dans le détail, l'Italie, la France, la Grèce et l'Autriche sont en retrait.

On constate aussi que la dynamique des commandes n'est pas très forte non plus. Pour l'ensemble de la zone le ratio des nouvelles commandes sur stocks est repassé sous le seuil de 1 pour le second mois consécutif. Cela devrait se traduire par une contraction de la production industrielle au cours des prochains mois.

On voit ici l'intérêt et la nécessité d'une politique économique de soutien pour tenter d'inverser la tendance. La baisse de l'euro pourrait aussi y contribuer.

Ventes de détail en Septembre

En septembre les dépenses des ménages mesurées par l'indice des ventes de détail se sont repliées de -1.3% après une progression de 0.9% en août.

Sur le trimestre les ventes ont augmenté de 0.8% en rythme annualisé contre +1.5% sur les 3 mois du printemps. Cela est préoccupant car cet indicateur est bien corrélé avec la contribution de la consommation à la croissance trimestrielle du PIB. Au regard du graphe ci-contre il est probable que l'inflexion se poursuive.

Dans le détail géographique, un repli des dépenses est constaté en Belgique, en Finlande et en Allemagne (-1.4% pour le 2^{ème} trimestre consécutif). L'indicateur français progresse moins vite (+2.6 par rapport à 4.3% en T2). Progression du Portugal et de l'Espagne. En Espagne le chiffre reste environ 30% en dessous de celui de 2007 néanmoins.

Production Industrielle en Septembre

Le profil de la production industrielle en Europe conserve une allure morose. L'indicateur allemand continue de s'infléchir. Pour le 3^{ème} trimestre la production allemande aura reculé de -1.4% en taux annualisé après déjà -2.3% au 2^{ème} trimestre. Au Royaume Uni la progression est limitée à 0.9% en T3 après 0.7% en T2. L'Italie continue de reculer rapidement à -4.3% en T3 après -2.3% en T2. L'Espagne repart à la baisse à -2.1% après +2.7% en T2.

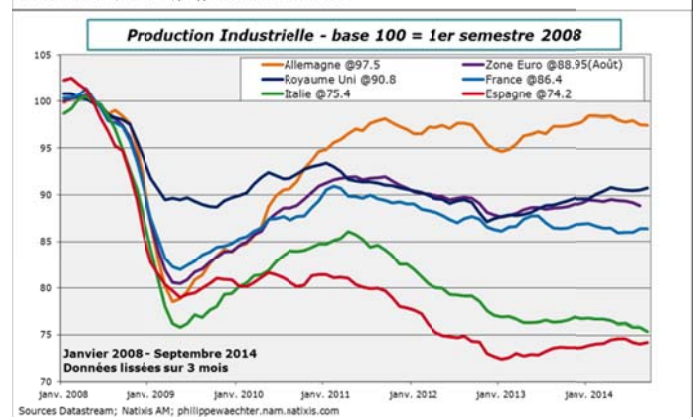
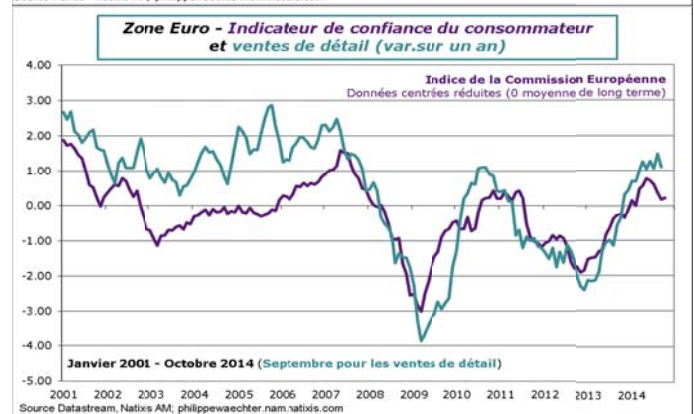
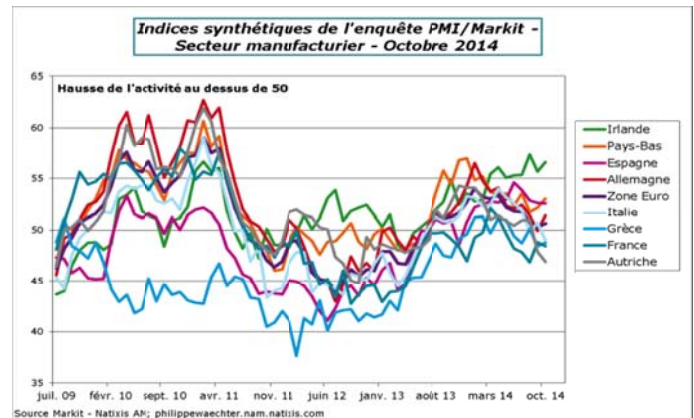
Finalement la meilleure performance sur le trimestre est accomplie par la France avec une hausse de 2.1% de la production industrielle après un repli de -2.1% en T2.

Pour 2014, l'acquis de croissance à la fin septembre est de 1% en Allemagne (+1.6% pour la prod.manufacturière), 2.2% au Royaume Uni, 1.4% en Espagne, -1% en Italie et -0.8% en France. A l'exception du Royaume Uni la dynamique est réduite y compris en Allemagne alors que ce sont généralement des biens manufacturés qui sont échangés dans le commerce mondial. L'Allemagne en profite peu aujourd'hui.

Economie Allemande

Commandes à l'Industrie en Septembre

L'indice des commandes totales a une tendance marginalement négative. Cela traduit un rebond des commandes hors zone Euro (rouge) compensé par un repli, à nouveau, des commandes domestiques. Les industriels allemands sont inquiets. Le recul des commandes s'observe aussi dans les enquêtes IFO et ZEW notamment.



Suivez-moi sur Twitter: @phil_waechter

Sur mon blog cette semaine

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

Mes Posts de la semaine

[Ma Chronique: Unanimité de facade à la BCE?](#)

Publié le [7 novembre 2014](#) par [Philippe WAECHTER](#)

[Ma chronique: France – des chefs d'entreprise très inquiets](#)

Publié le [6 novembre 2014](#) par [Philippe WAECHTER](#)

Pas de chronique le 5 novembre

[Ma Chronique – Etats-Unis – Zone Euro: Dynamiques divergentes](#)

Publié le [4 novembre 2014](#) par [Philippe WAECHTER](#)

[Vidéo – La Fed favorise la croissance de la zone Euro](#)

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

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

Publié le [3 novembre 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.