



Les attentes de la semaine du 24 au 30 Novembre

- L'attention restera portée sur la zone Euro avec la publication de l'IFO en Allemagne (lundi) et de l'indice du climat des affaires en France (mardi)
- Vendredi prochain, première estimation de l'inflation en zone Euro pour Novembre et du taux de chômage en octobre. CPI en Allemagne, Italie et Espagne (jeudi); Emploi et chômage en Allemagne (jeudi) et inscriptions à Pole Emploi en France pour Octobre (jeudi)
- On suivra aussi les commandes de biens durables aux USA (mercredi) ainsi que les revenus et les dépenses de consommation aux USA en octobre (mercredi)
- Indice des prix et production industrielle au Japon (jeudi tard)
- Dépenses des ménages français en Octobre (vendredi) et confiance des consommateurs (mardi)
- 2^{ème} estimation du PIB en Allemagne (avec le détail lundi), USA (mardi) et UK (mercredi)



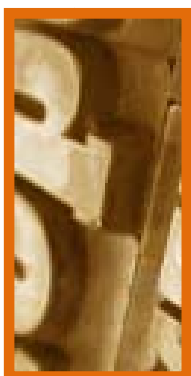
Les points majeurs à retenir en Europe du 17 au 23 Novembre

- Double intervention de Mario Draghi au cours de la semaine: la première fois au Parlement Européen, la seconde au Congrès Bancaire Européen. Le message a été le même face aux risques de trop faible inflation et d'inflexion à la baisse des anticipations. Mario Draghi a indiqué la nécessité de mettre en œuvre toutes les mesures déjà évoquées sur les TLTRO, les achats d'ABS et d'obligations sécurisées. Il a aussi et surtout indiqué que si ces mesures n'étaient pas suffisamment efficaces, il y aurait un recours vers d'autres mesures, notamment l'intervention sur d'autres classes d'actifs. En clair, il souhaite mettre en place un QE sur obligations d'Etat. Rendez-vous à la première réunion de la BCE le 22 janvier (rien ne sera annoncé le 4 décembre car la 2^{ème} opération de TLTRO n'aura pas eu lieu)
- Repli de l'indice PMI/Markit sous le seuil de 50 pour l'ensemble de l'économie de la zone Euro
- L'indice PMI français recule encore. L'indice total passe à 47.7 contre une moyenne de 49.2 au T3. L'indice manufacturier recule à 47.6 et l'indice des services à 47.7. Recul du PIB en T4???



Les points majeurs à retenir aux USA du 17 au 23 Novembre

- Les minutes de la Fed montrent l'embarras des membres du FOMC sur la façon de sortir de politique monétaire accommodante alors que la croissance est robuste tout en ne réduisant pas l'ensemble des déséquilibres et alors que des inquiétudes pointent quant à la situation économique au Japon, en Chine et en Zone Euro.
- Cela se traduit par une discussion sur le terme "période considérable": faut-il le garder, le retirer, l'amender? Et quel signal donner sur le profil à venir du taux des fed funds? Les questions ne sont clairement pas tranchées
- Mais la Fed est aidée par l'absence d'inflation (1.7% pour le CPI en octobre). Cela ne l'oblige en aucun cas à intervenir rapidement.
- En outre, la production industrielle a une allure moins rapide à l'automne qu'au printemps. Sur les 3 derniers mois, elle n'augmente en taux annualisé que de 2.45% (2% pour la production manufacturière). C'est peu par rapport au chiffre de 7.2% en juin sur la prod. manufacturière



Les points majeurs en Asie et Latam du 17 au 23 Novembre

- Nouvelle désillusion sur l'activité chinoise, en novembre, avec le ralentissement relaté par l'enquête PMI/Markit/HSBC. L'indice s'est inscrit à 50 (49.95 avant l'arrondi). Cela reflète une inflexion de la production. La dynamique des commandes est réduite. Ces données n'infléchissent pas la vision que l'on pouvait avoir à partir des données publiées pour octobre (IPI, investissement)
- C'est pour cela que la Banque Centrale chinoise a réduit ses taux de référence. Le taux de dépôt à un an passe à 2.75% (-25bp) et celui des prêts à un an à 5.6% (-40bp). Cela n'en fait pas pour autant une politique accommodante car les prix de production reculent de -2.2% soit un taux réel proche de 8%. C'est trop élevé et cela ne permet pas aux entreprises de restructurer leur dette. Il faudra probablement aller plus loin à moins que l'inflation n'accélère de façon rapide. Mais là, spontanément, on ne voit pas très bien pourquoi.

ANTICIPATIONS HEBDO

24 Novembre 2014

MARCHE DES ACTIONS AU 21 NOVEMBRE 2014

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/13	21/11/14	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	4295.95	4347.23	3918.62	4595.00	2.19	1.19	3.44			
DAX	9552.16	9732.55	8571.95	10029.43	5.83	1.89	5.18			
EuroStoxx	3109.00	3194.22	2874.65	3314.80	4.92	2.74	4.39			
FTSE	6749.09	6750.76	6195.91	6878.49	1.04	0.02	1.45	6.39	5.11	2.20
SNP 500	1848.36	2063.50	1741.89	2063.50	14.90	11.64	1.16	24.61	23.93	1.70
Nasdaq	4176.59	4712.97	3991.65	4712.97	18.74	12.84	0.52	28.77	25.27	1.06
Nikkei 225	16291.31	17357.51	13910.16	17490.83	12.96	6.54	-0.76	5.29	5.74	-1.14
MSCI Emerging	1002.69	1004.35	916.56	1100.98	0.01	0.17	1.37	8.46	11.20	1.91
MSCI World USD	1661.07	1737.24	1569.93	1764.12	7.48	4.59	1.17	16.56	16.10	1.71

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 21 NOVEMBRE 2014

	Taux d'intérêt au 21 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	0.53	2.31	0.00	-0.01	-0.01	0 - 0.25	0.25	0.38	3.04	
Zone Euro	0.05	0.081	-0.009	0.8	0.00	0.01	0.01	0.25	0.29	0.19	1.94	
UK	0.5	0.53	0.552	2.102	0.00	-0.03	-0.04	0.5	0.53	0.57	3.03	
Japon	0.1	0.182	0.007	0.463	0.00	-0.01	-0.02	0.1	0.22	0.10	0.74	
ECART DE TAUX		3 mois* (21/11/14)	2 ans (21/11/14)	10 ans (21/11/14)	3 mois (31/12/13)	2 ans (31/12/13)	10 ans (31/12/13)					
USA – Zone Euro		0.15 (0.15) [§]	0.54 (0.56) [§]	1.51 (1.53) [§]	-0.04	0.19	1.1					
UK – Zone Euro		0.45 (0.45) [§]	0.56 (0.60) [§]	1.30 (1.35) [§]	0.24	0.37	1.09					

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

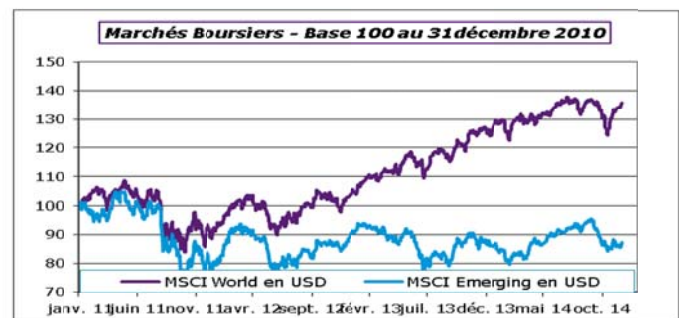
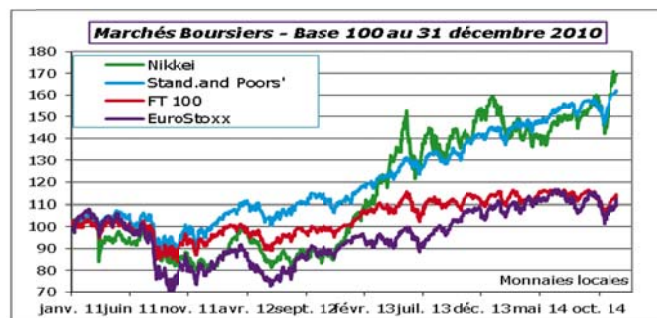
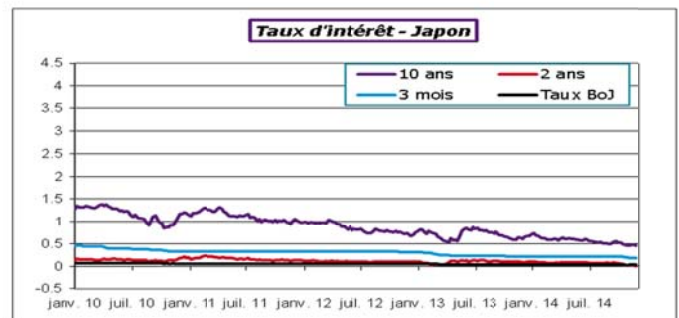
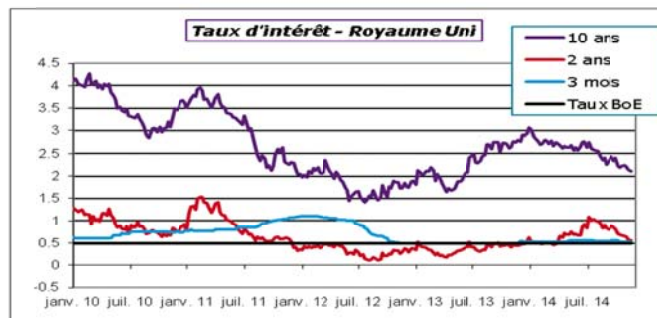
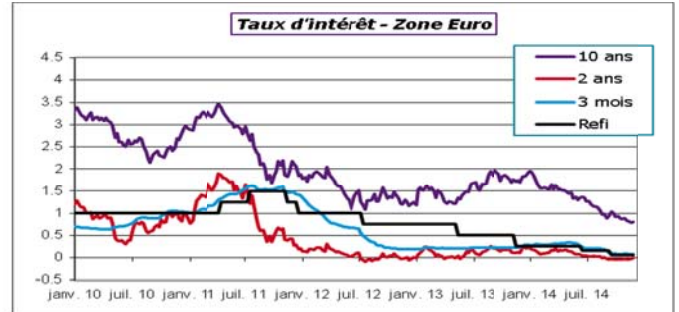
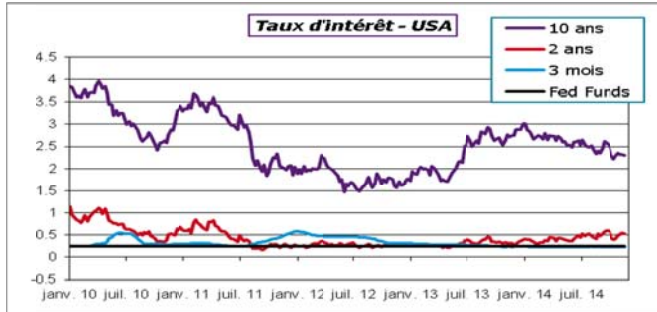
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 21 NOVEMBRE 2014

	Cours		Variation			
	31/12/2013	21/11/14	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.378	1.241	-0.53	-9.92	-7.79	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	144.830	145.934	0.38	0.76	7.29	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.834	0.792	-0.29	-4.99	-5.14	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	105.390	118.090	1.67	12.05	17.54	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.656	1.568	0.20	-5.34	-2.91	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.054	6.125	-0.08	1.17	0.53	
Prix du baril de Brent	Dollar	111.39	77.68	0.25	-30.26	-29.01
	Euro	80.83	62.58	0.78	-22.58	-23.02
Prix de l'Once d'or	Dollar	1207.85	1205.32	2.78	-0.21	-2.95
	Euro	876.52	971.01	3.33	10.78	5.25

ANTICIPATIONS HEBDO

24 Novembre 2014

Indicateurs Financiers au 21 Novembre 2014



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

Graphiques d'illustration

Economie Américaine

PMI de Novembre et Production Industrielle d'Octobre

La production industrielle a reculé de -0.1% en octobre après +0.8% en septembre. Sur les 3 dernier mois sa progression annualisée est de 2.45%. Concernant la production manufacturière, la hausse d'octobre est de 0.2% mais sur 3 mois elle n'augmente que de 2%. On constate sur le graphe ce ralentissement de la production manufacturière.

Elle est cohérente avec le retournement constaté depuis deux mois de l'indice PMI/Markit pour les Etats-Unis (différent de l'ISM). Le ratio des nouvelles commandes sur stocks tiré de l'enquête s'est inscrit à 1.08 et passe sous la moyenne mesurée de cet indicateur depuis la sortie de récession en juin 2009. On notera surtout un repli rapide des commandes à l'exportation qui passe brutalement sous le seuil de 50 (à 48.1) et explique une grande partie du reflux du ratio flux de commandes sur stocks. Cela serait préoccupant en cas de persistance.

Economie de la zone Euro

Indice PMI Synthétique de Novembre

L'indice PMI/Markit pour l'ensemble de l'économie est repassé sous le seuil de 50. Le calcul prend en compte l'indice synthétique des secteurs manufacturier et non manufacturier avec une pondération reflétant l'emploi de chaque secteur (résultat identique avec la VA)

Cela est ennuyeux pour le chiffre du PIB du dernier trimestre comme le suggère le graphe.

Dans le détail, l'indice du secteur manufacturier s'étiolé passant de 50.6 à 50.4. Le ratio des nouvelles commandes sur stocks s'améliore marginalement repassant au-dessus du seuil de l'unité en raison du déstockage. Pas une mauvaise nouvelle mais pas de dynamique forte malgré tout en raison du reflux des commandes.

En revanche dans le secteur non manufacturier, l'indice synthétique repasse sous le seuil de 50 en raison d'une dynamique à venir de l'activité qui ralentit rapidement. Les commandes sont moins robustes et celles déjà en carnets ne sont pas suffisantes pour assurer l'expansion de l'activité.

Economie Chinoise

Indice PMI /Markit/HSBC manufacturier de Novembre

L'indice chinois est revenu sur le seuil de 50 en novembre (49.95 sans l'arrondi) contre 50.4 en octobre. De la sorte, la moyenne pour les deux premiers mois du 4^{ème} trimestre s'est inscrite à 50.2 contre 50.7 au cours des trois mois de l'été.

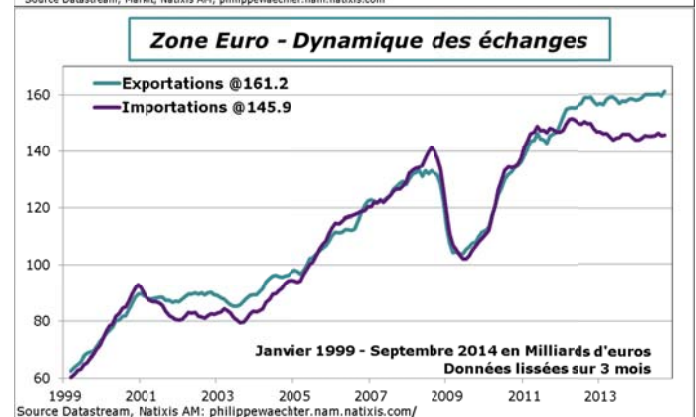
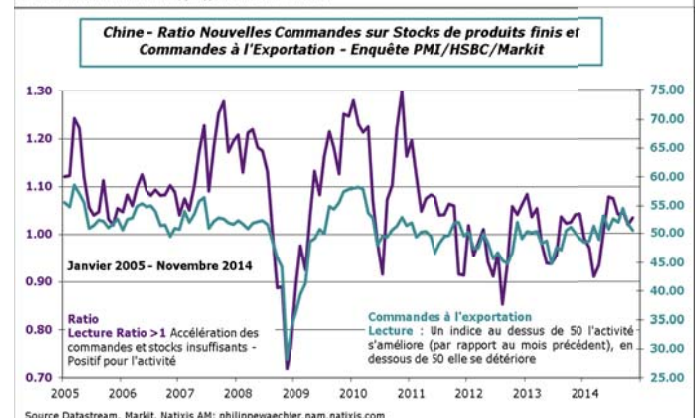
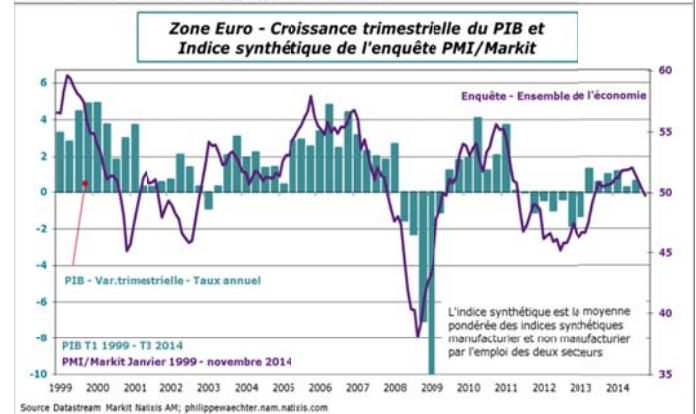
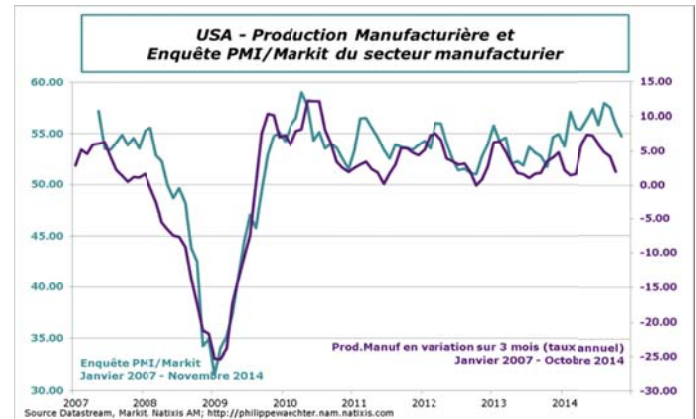
Dans le détail on note le ralentissement de la production qui repasse sous le seuil des 50 (49.55 contre 50.65 en octobre). Les flux de nouvelles commandes sont stables (51.4 contre 51.2) et le ratio Nouvelles commandes sur Stocks s'améliore marginalement de 1.02 à 1.03. Cela n'a rien de spectaculaire comme cela est montré sur le graphe. En revanche les flux de commandes à l'exportation se réduit encore un peu à 50.5 contre 51.7 en octobre.

Les indicateurs disponibles sur le mois d'octobre (production industrielle, investissement) ne sont pas bousculés à la hausse par cette enquête. Les inquiétudes que l'on pouvait avoir sur l'économie chinoise ne sont pas levées. D'où le geste de la banque centrale d'abaisser ses taux de référence.

Economie de la zone Euro

Balance commerciale en Septembre

La balance commerciale de la zone Euro a été excédentaire de 17.7 mds soit un cumul de 173.6 Mds sur 12 mois. Le chiffre le plus élevé jamais atteint. Dans le détail, depuis le point haut des importations en avril 2012, celles-ci ont reculé de -3.8. Sur la même période les exportations progressaient de 3.6%. L'écart est impressionnant.



Graphiques d'illustration

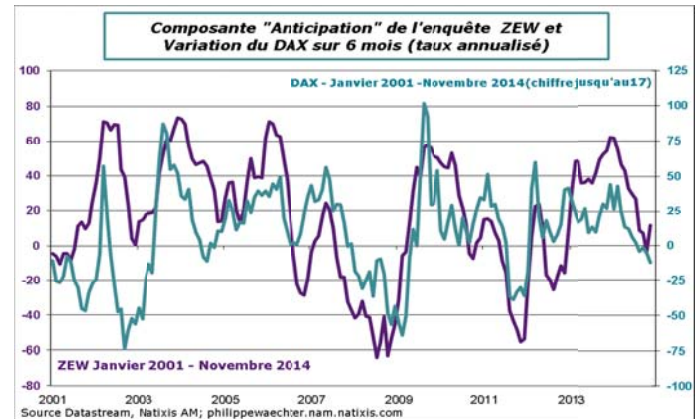
Economie Allemande

Indice ZEW du mois de Novembre

Pour la première fois depuis le printemps l'indice ZEW a rebondi en novembre. L'indice faisant la moyenne de la composante "Anticipations" et de la composante "conditions courantes" s'est inscrit à 7.4 contre -0.2 en octobre.

La composante "anticipations" est passée à 11.5 contre -3.6 et celle des conditions courantes à 3.3 contre 3.2. Le risque de ralentissement supplémentaire de l'économie allemande se réduit. Ce n'est cependant pas un message partagé par l'enquête Markit. Dans celle-ci l'indice du secteur manufacturier continue de ralentir pour atteindre 50 (contre 51.4 en octobre) (seuil de stabilité de l'activité manufacturière). L'indice synthétique du secteur non manufacturier chute aussi passant de 51.7 à 50.8 en novembre.

Le graphe ci-contre retrace le profil de la composante "Anticipations" du ZEW et la variation sur 6 mois du Dax. Le parallélisme est impressionnant sauf au mois de novembre durant lequel la divergence est flagrante. Est-ce la baisse de l'euro qui a enchanté les analystes allemands? Peut être

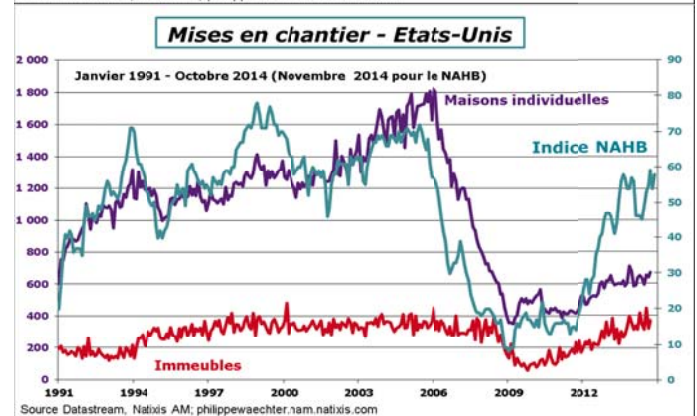


Economie Américaine

Mises en chantier

Au-delà des aléas mensuels, le graphique ci-contre montre la tendance légèrement haussière des mises en chantier notamment sur les maisons individuelles. Après une phase de rattrapage jusqu'au début de l'année 2012, le marché n'évolue désormais que très lentement. Ce n'est pas le cas en revanche sur les immeubles dont la progression est plus linéaire.

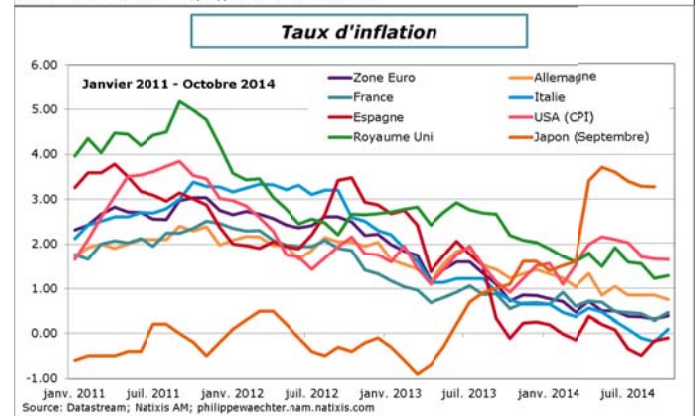
Au regard du passé cela montre que le marché immobilier n'a pas encore retrouvé son allure habituelle puisqu'historiquement il était tiré par les maisons individuelles. Est-ce une rupture de comportement ou un ajustement qui n'arrive pas à s'opérer? La deuxième partie de l'alternative est probablement la bonne car les mises en chantier en % de la population est encore à un niveau réduit. La question immobilière n'est pas encore classée.



Inflation en Octobre

Comme le montre le graphe de droite, il n'y a eu d'accélération de l'inflation ni aux USA, ni au Royaume Uni en octobre.

Dans le cas des Etats-Unis, le taux d'inflation est stable depuis 3 mois à 1.7%. L'inflation sous-jacente progresse légèrement sous l'impulsion principalement du coût du logement hors énergie. Les prix alimentaires contribuent aussi positivement à l'inflation et de façon un peu plus marquée. Depuis le début de l'année cette contribution a augmenté de plus de 0.2% soit un doublement sur la période. Le prix de l'énergie bénéficie de la baisse du prix du pétrole et continue d'avoir une contribution négative (un peu plus négative qu'en septembre). Pas de véritable signal pour inciter la Fed à changer de stratégie.

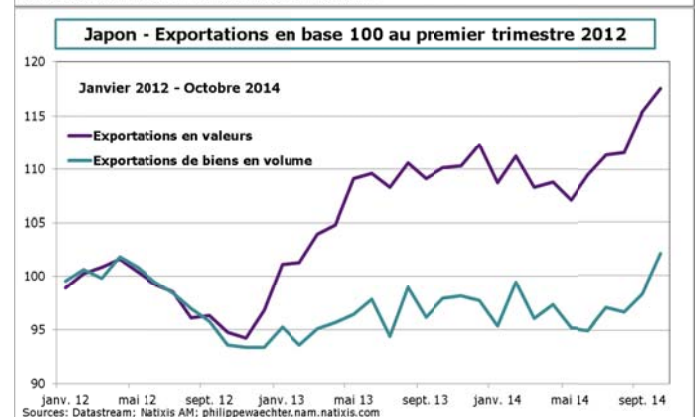


Au Royaume Uni, le taux d'inflation est passé de 1.23% à 1.29% alors que le taux sous-jacent est resté stable à 1.5%. Pas de changement de perception d'une inflation réduite

Economie Japonaise

Balance commerciale

La dynamique des exportations est peut-être en train de changer au Japon. On constatait la hausse de celles-ci en valeur nominale. Elles progressent désormais en volume. On voit sur le graphe l'amélioration et le changement de tendance de la courbe bleue. La baisse du yen commencerait à avoir un impact positif sur les exportations. Ce serait un excellent nouvelle au pays du soleil levant.



ANTICIPATIONS HEBDO

24 Novembre 2014

Suivez-moi sur Twitter: @phil_waechter

Sur mon blog cette semaine

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

Mes Posts de la semaine

[Vidéo – Chute du prix du pétrole OPEP et baisse du rouble](#)

Publié le [23 novembre 2014](#) par [Philippe WAECHTER](#)

[Ma chronique](#)

Publié le [21 novembre 2014](#) par [Philippe WAECHTER](#)

[Ma Chronique – Activité limitée en Chine en Novembre](#)

Publié le [20 novembre 2014](#) par [Philippe WAECHTER](#)

[Ma Chronique – Ralentissement allemand](#)

Publié le [19 novembre 2014](#) par [Philippe WAECHTER](#)

[Ma Chronique – Draghi et le QE sur dette souveraine](#)

Publié le [18 novembre 2014](#) par [Philippe WAECHTER](#)

[6 graphes pour décrire la croissance en France et en Zone Euro](#)

Publié le [17 novembre 2014](#) par [Philippe WAECHTER](#)

[Ma Chronique – Les ambitions du G20](#)

Publié le [17 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.