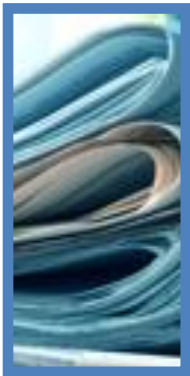




Les attentes de la semaine du 1^{er} au 7 Décembre

- Elément clé: la réunion de la BCE coincée entre les multiples déclarations de Mario Draghi et de Vítor Constâncio son vice-président sur la nécessité de mesures supplémentaires et l'opération de TLTRO du 11 décembre. Pas d'annonces fortes attendues. Réunion de la Banque d'Angleterre (l'annonce d'une hausse de taux fin 2015 a été faite lors du rapport sur l'inflation il y a 10 jours). Beige book de la Fed mercredi
- Réunion des Banques Centrales en Pologne, Australie, Inde (baisse?) et Brésil (hausse?)
- Lundi PMI et ISM du secteur manufacturier et mercredi ceux des services
- Emploi américain vendredi. On regardera toujours les évolutions de salaires
- Détail du PIB de la zone Euro pour le 3^{ème} trimestre (vendredi) et en Italie (lundi)
- Ventes de détail en zone Euro pour Octobre (mercredi) et commandes à l'industrie allemande (vend.)



Les points majeurs à retenir en Europe du 24 au 30 Novembre

- Taux d'inflation retombé à 0.3% en novembre pour la zone Euro. Le taux sous-jacent à 0.7%. L'Allemagne à 0.5%; l'Italie à 0.17% et l'Espagne à -0.5%. Le risque de déflation ne s'éloigne pas
- Taux de chômage en zone Euro au mois d'octobre à 10.5% comme en août et septembre.
- Rebond de l'indice IFO, novembre, porté principalement par le marché intérieur allemand
- Rebond de l'indice de climat des affaires en France, novembre. Tous les secteurs s'améliorent mais restent au-dessous de leur moyenne de long terme
- Le détail du PIB allemand montre la robustesse de la consommation mais la fragilité de l'investissement – La croissance est confirmée à 0.26% en taux annualisé. Acquis de 1.4%
- Au Royaume Uni, la croissance de 2.8% en T3 a été confirmé (taux annuel). La fragilité vient du commerce extérieur. Acquis de 2.85% pour 2014
- Repli des dépenses des ménages en France en Octobre (-0.85%) mais + 0.16% hors énergie



Les points majeurs à retenir aux USA du 24 au 30 Novembre

- La révision de la croissance à +3.9% au lieu de 3.5% lors de la deuxième estimation confirme le rôle majeur de la demande privée dans la dynamique de croissance. Ce support fort est la source de l'expansion américaine. C'est une différence majeure avec la zone Euro
- L'acquis est de 2.1% pour 2014.
- Depuis novembre 2013 le rythme de progression des prix immobilier ralentit fortement passant de 13.7% à 4.9% en octobre selon l'indice Case Shiller. Pressions limitées mais équilibre plus durable probablement
- Deuxième mois consécutif de repli des commandes de biens d'équipement (2 fois -1.3%). Compte tenu de l'information donnée par cet indicateur sur l'investissement des entreprises ce n'est pas une bonne nouvelle. Sur 3 mois les commandes n'augmentent que de 2.7% en taux annualisé en octobre contre 17% en août.
- Enquêtes des consommateurs qui restent proches des moyennes historiques en novembre



Les points majeurs en Asie et Latam du 24 au 30 Novembre

- Net ralentissement de l'inflation en octobre au Japon. Elle passe de 3.3% à 2.9%. L'indice sous-jacent passe de 2.2% à 2.1%. Ce mouvement devrait se prolonger en novembre en regardant le chiffre de l'inflation à Tokyo qui ralentit encore en novembre
- Le pouvoir d'achat des ménages va mieux. Le ralentissement de l'inflation et la hausse du salaire nominale en octobre ont permis une nette réduction de la perte de pouvoir d'achat du revenu sur un an à -1.9%
- De ce fait les dépenses des ménages ont augmenté de 1% en octobre sur un mois mais restent 4.3% au-dessous de son niveau de l'an dernier. La situation se stabilise mais à un bas niveau.
- Légère hausse de la production industrielle en octobre (+0.2% après +2.9% en septembre). Sur les 3 derniers mois par rapport aux 3 mois précédents l'indice continue de se contracter (-2.8% en taux annualisé).

ANTICIPATIONS HEBDO

1^{er} Décembre 2014

MARCHÉ DES ACTIONS AU 28 NOVEMBRE 2014

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/13	28/11/14	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	4295.95	4390.18	3918.62	4595.00	2.04	2.19	0.99			
DAX	9552.16	9980.85	8571.95	10029.43	6.32	4.49	2.55			
EuroStoxx	3109.00	3250.93	2874.65	3314.80	5.13	4.57	1.78			
FTSE	6749.09	6722.62	6195.91	6878.49	1.02	-0.39	-0.42	5.58	4.11	-0.95
SNP 500	1848.36	2067.56	1741.89	2072.83	14.40	11.86	0.20	24.80	23.64	-0.23
Nasdaq	4176.59	4791.63	3996.96	4791.63	18.47	14.73	1.67	29.23	26.81	1.23
Nikkei 225	16291.31	17459.85	13910.16	17490.83	11.02	7.17	0.59	4.30	4.91	-0.79
MSCI Emerging	1002.69	1004.72	916.56	1100.98	-0.72	0.20	0.04	8.30	10.76	-0.39
MSCI World USD	1661.07	1739.50	1569.93	1764.12	6.79	4.72	0.13	16.50	15.76	-0.30

MARCHÉ DES TAUX D'INTÉRÊT AU 28 NOVEMBRE 2014

	Taux d'intérêt au 28 Novembre 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	0.234	0.47	2.18	0.00	-0.06	-0.13	0 - 0.25	0.25	0.38	3.04
Zone Euro	0.05	0.082	-0.03	0.703	0.00	-0.01	-0.07	0.25	0.29	0.19	1.94
UK	0.5	0.53	0.517	1.934	0.00	-0.04	-0.11	0.5	0.53	0.57	3.03
Japon	0.1	0.182	0.008	0.424	0.00	0.00	-0.04	0.1	0.22	0.10	0.74
ECART DE TAUX		3 mois* (28/11/14)	2 ans (28/11/14)	10 ans (28/11/14)		3 mois (31/12/13)	2 ans (31/12/13)	10 ans (31/12/13)			
USA - Zone Euro		0.15 (0.15) [§]	0.50 (0.55) [§]	1.48 (1.54) [§]		-0.04	0.19	1.1			
UK - Zone Euro		0.45 (0.45) [§]	0.55 (0.58) [§]	1.23 (1.28) [§]		0.24	0.37	1.09			

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

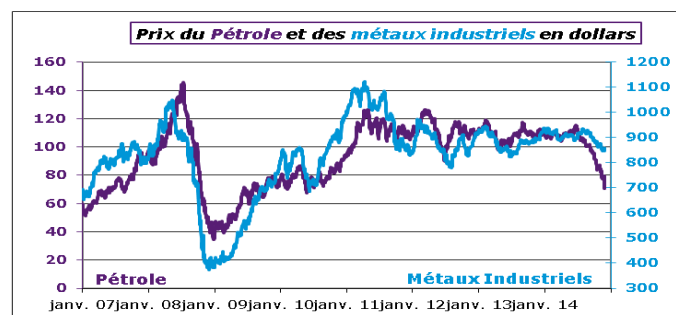
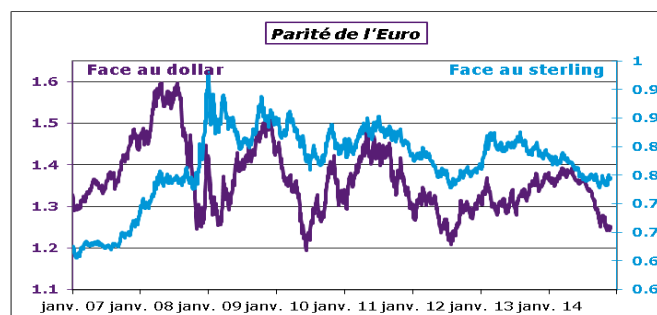
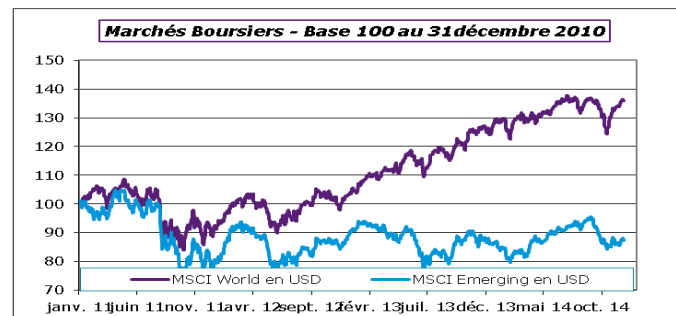
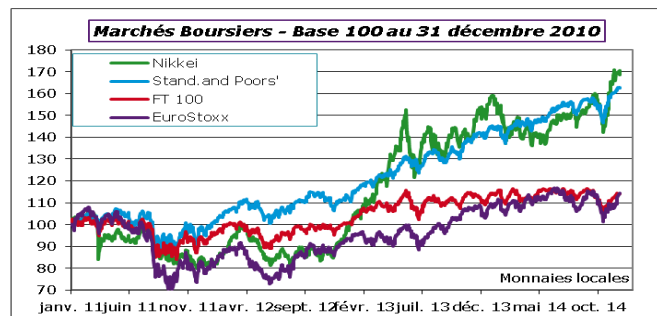
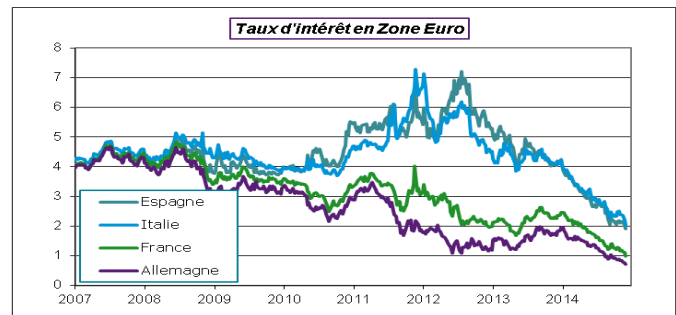
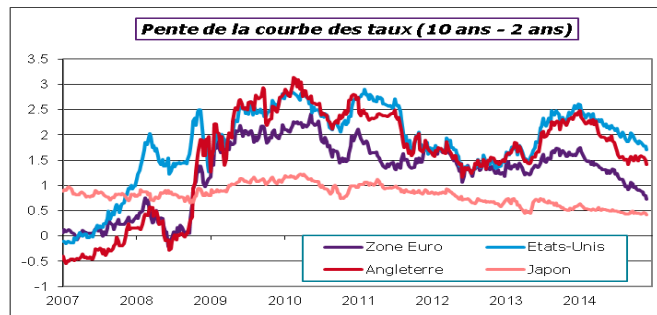
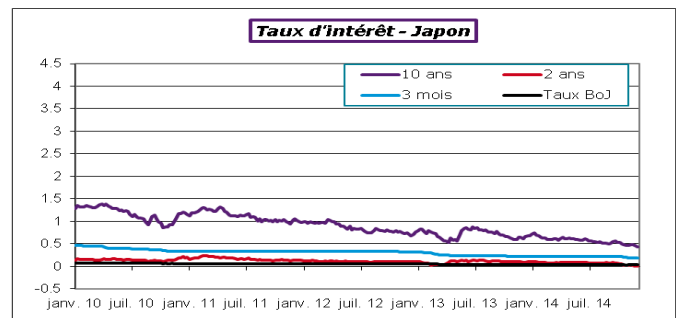
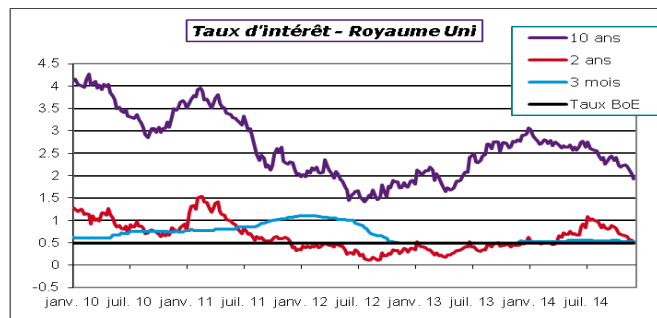
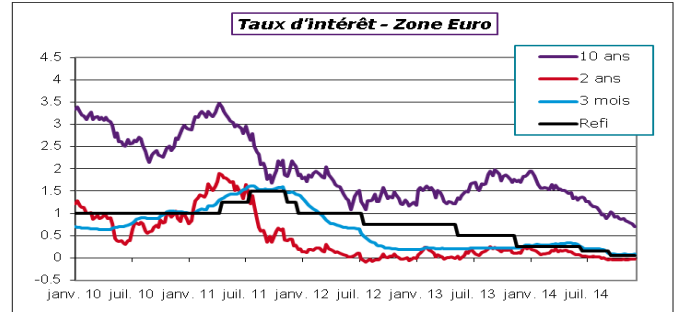
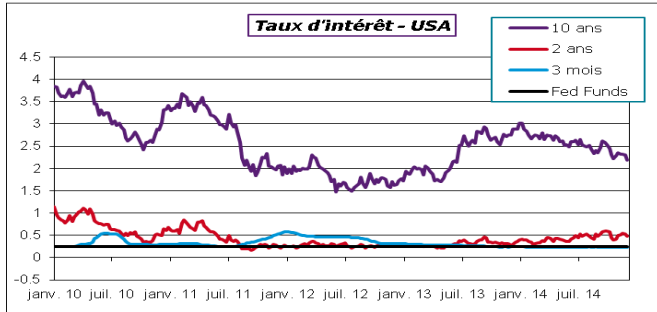
MARCHÉ DES CHANGES, OR ET PRIX DU PÉTROLE AU 28 NOVEMBRE 2014

	Cours		Variation			
	31/12/2013	28/11/14	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro - Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.378	1.247	0.43	-9.53	-8.33	
Euro - Yen (var. + hausse de l'euro)	144.830	147.959	1.39	2.16	6.44	
Euro - Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.834	0.795	0.40	-4.61	-4.43	
Dollar - Yen (var. + hausse du dollar)	105.390	118.230	0.12	12.18	15.98	
Dollar - Sterling (var. + hausse sterling)	1.656	1.566	-0.11	-5.45	-4.20	
Dollar - Yuan (var. + hausse du dollar)	6.054	6.143	0.30	1.47	0.83	
Prix du baril de Brent	Dollar	111.39	70.67	-10.84	-36.56	-36.42
	Euro	80.83	56.69	-11.22	-29.87	-30.64
Prix de l'Once d'or	Dollar	1207.85	1181.97	-1.94	-2.14	-5.02
	Euro	876.52	948.11	-2.36	8.17	3.61

ANTICIPATIONS HEBDO

1^{er} Décembre 2014

Indicateurs Financiers au 28 Novembre 2014



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

Graphiques d'illustration

Economie Américaine

2^{ème} estimation du PIB pour le 3^{ème} trimestre

L'activité américaine a été revue à la hausse pour les 3 mois d'été. Initialement à 3.5% la croissance est désormais estimée à 3.9% en taux annualisé. Sur un an l'activité progresse de 2.4% et l'acquis pour 2014 est de 2.1% à la fin du 3^{ème} trimestre.

Ce sont les indicateurs de demande interne qui ont été principalement révisés à la hausse. Le graphe ci-contre montre la robustesse de la demande interne privée et son rôle majeur dans la reprise de l'activité américaine depuis le point bas du 2^{ème} trimestre 2009. Depuis cette date la demande interne privée a progressé au rythme annuel de 2.7% alors que le PIB n'a augmenté que de 2.3%. Sur la même période (T2 2009 jusqu'au T2 2014) en zone Euro la demande privée s'est contractée au rythme annuel de -0.3% alors que le PIB croissait de 0.7%. L'activité ne peut progresser dans la durée que si cette demande privée en est le soutien majeur. La zone Euro montre que sa fragilité ne permet pas une progression rapide de l'activité susceptible de générer des créations d'emplois.

Economie Japonaise

Ventes de détail en Octobre

Les ventes de détail ont progressé en octobre comme le montre le graphe ci-contre. L'augmentation en volume est de 0.95% en octobre après 1.5% en septembre. Sur les trois derniers mois les dépenses ont augmenté de 5.5% en taux annualisé.

Mais comme le montre le graphique, le niveau des ventes est encore très faible. En comparant les 3 derniers aux 3 même mois de l'an dernier le recul est de -4.9%. (-4.3% en comparant octobre 2014 et octobre 2013)

Le point positif est que le ralentissement de l'inflation à 2.9% en octobre et la hausse du salaire nominal se traduit par une moindre perte de pouvoir d'achat à -1.9% sur un an (octobre sur octobre) contre -5.3% en septembre. La normalisation s'opère mais à un niveau plus faible et avec un risque de non rattrapage de ce qui a été perdu.

Economie Britannique

PIB détaillé du 3^{ème} trimestre

La hausse du PIB a été confirmée à 0.7% au 3^{ème} trimestre (2.8% en taux annualisé). Sur un an l'activité a progressé de 3% et l'acquis pour 2014 est de 2.85% à la fin du 3^{ème} trimestre.

Sur le trimestre, seule la contribution du commerce extérieur a été négative en raison d'une contribution négative des exportations. La consommation des ménages a été un support fort (2% en taux annualisé).

On constate aussi sur le graphe que la demande interne privée joue un rôle majeur progressant de 1.9% par an en taux annualisé depuis le T2 2009: un peu moins que les Etats-Unis mais nettement plus rapidement que la zone Euro.

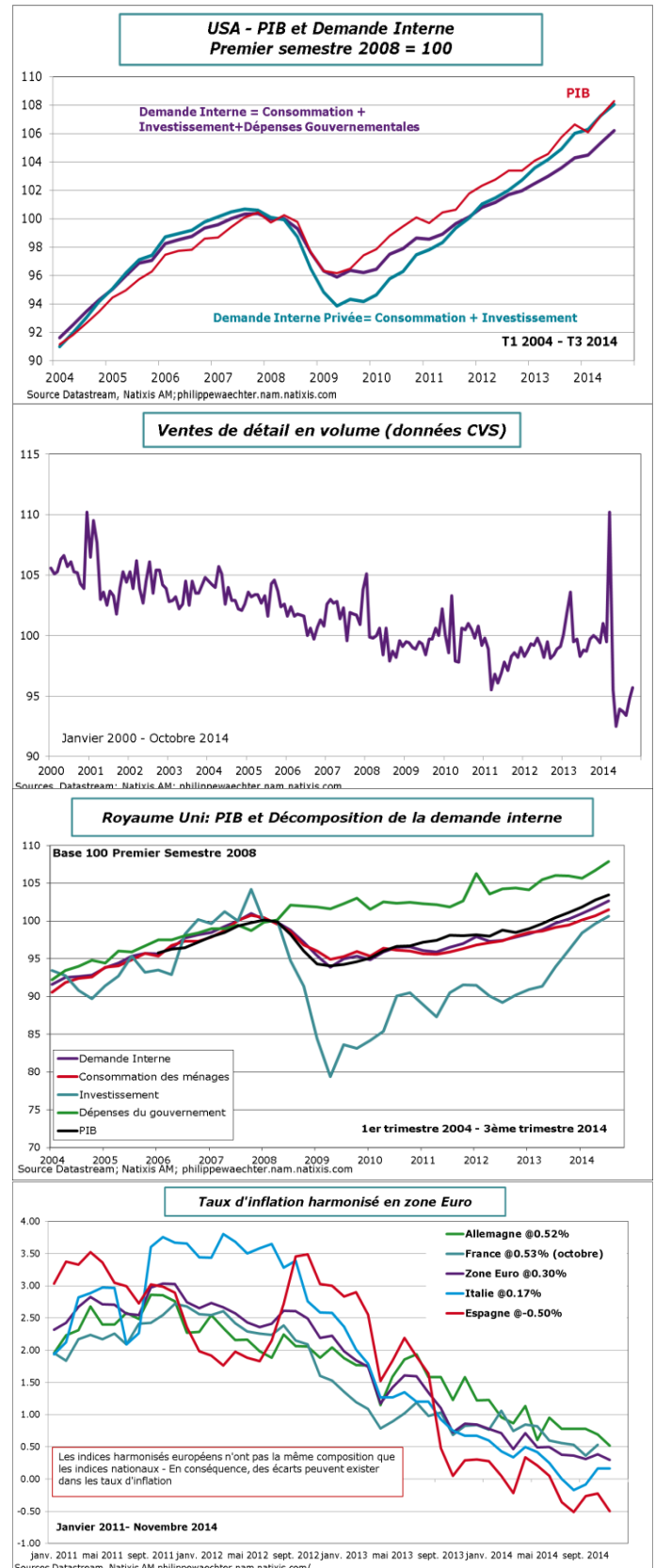
Economie de la zone Euro

Inflation du mois de Novembre

L'inflation de la zone Euro a reculé à 0.3% en novembre. Sur le mois l'indice recule de -0.16% après déjà -0.06% en octobre. L'indice des prix de novembre est plus faible que celui de décembre 2013. L'inflation de la zone Euro devrait être de 0.5% cette année. En novembre le taux d'inflation s'infléchit en raison d'une contribution plus faible de l'énergie (-0.27% contre -0.21% en octobre) et des services (0.49% au lieu de 0.53%)

Le taux d'inflation sous-jacent s'est inscrit à 0.7% soit une contribution de 0.5%

Dans le même temps le taux d'inflation allemand recule à 0.5% et le taux d'inflation espagnol reste en territoire négatif à -0.5%.



Graphiques d'illustration

Economie Allemande

Détail du PIB allemand du 3^{ème} trimestre

L'activité allemande a progressé de 0.07% (0.26% en taux annuel) au 3^{ème} trimestre après un repli de -0.1% (-0.34%). Sur un an le PIB est en hausse de 1.2% et l'acquis pour 2014 est de 1.4% à la fin du 3^{ème} trimestre.

Le chiffre du T3 traduit une hausse rapide de la consommation mais un repli rapide et continu de l'investissement. La demande interne contribue à hauteur de 1.4% et le commerce extérieur à 1%. L'écart tient à un déstockage important. Cela pourrait jouer positivement au T4.

Sur le graphe on voit bien le support de la consommation et surtout des dépenses du gouvernement dans l'évolution du PIB depuis le début de la crise. L'investissement a une allure plus incertaine. Pour continuer la comparaison avec les USA, la zone Euro et le Royaume Uni, la demande interne privée a progressé au rythme moyen de 1.4%: mieux que la zone Euro mais moins bien que les Etats-Unis et le Royaume Uni.

France, Allemagne, Italie

Enquêtes nationales en Novembre

Les enquêtes française et allemande ont rebondi en novembre alors qu'en Italie elle s'inscrivait marginalement au-dessous du chiffre d'octobre.

En Allemagne l'enquête reste dans le territoire associé au ralentissement de l'activité. L'indice des anticipations est désormais installé sous sa moyenne historique alors que la composante "conditions courantes" est supérieure à sa moyenne. Le rebond allemand tient essentiellement au marché intérieur.

En France, toutes les composantes ont rebondi en novembre. L'industrie, la distribution, les services et le bâtiment ont été plus robustes mais aucun des indices n'est repassé au-dessus de sa moyenne de long terme. Une confirmation est nécessaire.

En Italie l'indice bute sur une dynamique des commandes qui tarde à se remettre en route.

Economie Française

Dépenses des ménages en octobre

Les dépenses des consommateurs en biens (en volume) ont diminué de -0.9% en octobre après déjà -0.55% en septembre. L'acquis pour le 4^{ème} trimestre est de -0.9% à la fin octobre. Ce chiffre est à comparer à la hausse de 0.3% constaté au T3.

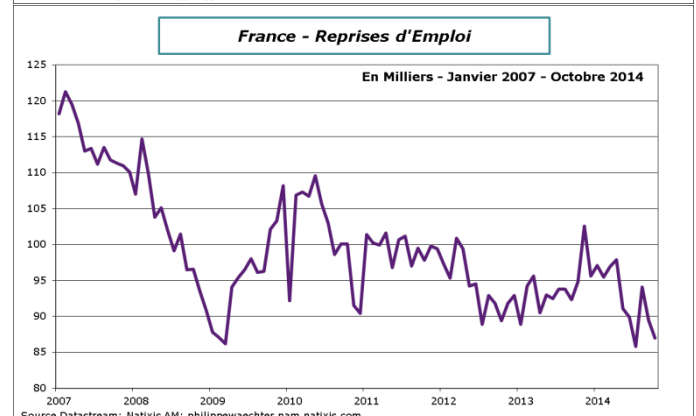
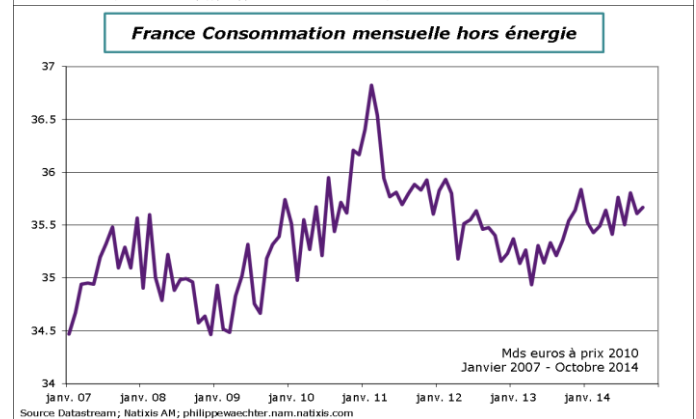
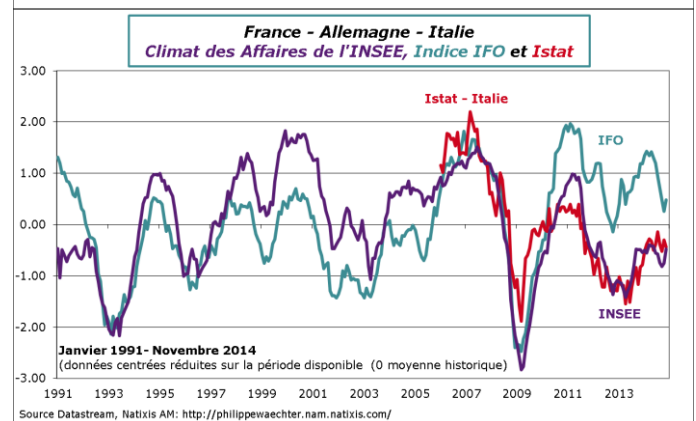
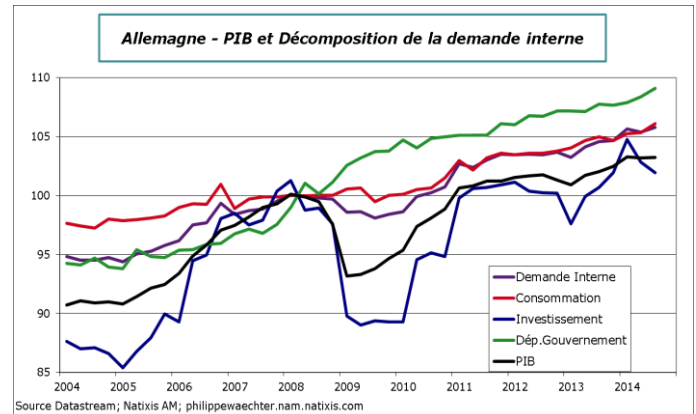
Hors énergie l'image est plus robuste puisque les dépenses ont augmenté de 0.16% après un repli de -0.55% en septembre. L'acquis est de 0.6% pour le T4 à comparer au chiffre de 0.4% au T2. Les dépenses continuent de progresser modérément hors énergie

Inscriptions à Pôle Emploi

Le nombre d'inscrits à Pôle Emploi en catégorie A a augmenté de 28 400 en octobre après déjà 19 200 en septembre. L'ensemble des catégories A, B et C augmentent de 26 000 après 50 000 en septembre.

Le souci est la hausse par rapport au printemps dernier des inscriptions de personnes dont le CDD ou la mission d'intérim n'a pas été renouvelé. C'est aussi l'absence de reprises d'emploi comme le montre le graphique ci-contre. Le niveau est comparable à celui de mars 2009 après le choc Lehman ou à celui de juillet.

Les chefs d'entreprises maintiennent leurs effectifs au minimum. Cela traduit une demande anticipée réduite et une forte incertitude



ANTICIPATIONS HEBDO

1^{er} Décembre 2014

Suivez-moi sur Twitter: @phil_waechter

Sur mon blog cette semaine

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

Mes Posts de la semaine

[Ma Chronique: Baisse du pétrole – Une Bonne Nouvelle](#)

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

[2 graphes sur les flux d'entrées et sorties à Pôle Emploi](#)

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

[Perspectives Economiques – Novembre 2014](#)

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

[Ma chronique: L'investissement et le plan Juncker: des doutes](#)

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

[Vidéo: La question de la croissance économique mondiale remise au goût du jour](#)

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

[Ma Chronique – La croissance américaine accélère encore](#)

Publié le [26 novembre 2014](#) par [Philippe WAECHTER](#)

[Ma Chronique – Rebond de l'IFO en Allemagne: Suffisant?](#)

Publié le [25 novembre 2014](#) par [Philippe WAECHTER](#)

[Ma chronique – Des Politiques Monétaires Accommodantes](#)

Publié le [24 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 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.