



Les attentes de la semaine du 8 au 14 Décembre

- Deux éléments clés: les ventes de détail aux USA pour le mois de novembre (jeudi) en raison de 3 effets contradictoires: la baisse de 11% des ventes du Black Friday par rapport à l'an dernier, la bonne tenue du marché automobile et la baisse continue des dépenses en essence. Le 2^{ème} point portera sur les chiffres chinois: Inflation (mercredi), commerce extérieur (lundi), investissement et production industrielle (vendredi). => anticipation d'une politique monétaire plus accommodante.
- Production industrielle en octobre: Allemagne (lundi), France (mercredi), Italie (jeudi) Z€ (vendredi)
- Prix à la consommation en France, en Allemagne (jeudi) et en Italie (vendredi)
- Chiffres sur les flux financiers (endettement, richesse) aux USA (jeudi)
- Créations d'emplois en France (mercredi) et en zone Euro (vendredi) pour le 3^{ème} trimestre
- Dynamique des flux d'emplois aux USA (mardi) – Indicateurs très regardés par la Fed



Les points majeurs à retenir en Europe du 1^{er} au 7 Décembre

- La réunion de la BCE a montré une division plus marquée au sein des membres du Conseil de la BCE. Draghi tarde à convaincre les autres membres de la nécessité d'intervenir pour lutter contre le risque de déflation. (Il y avait ce weekend une interview d'H W Sinn dans le FAZ ou il indique que la définition légale de la stabilité des prix est à 0%. L'alerte soulevée par le BCE n'est donc pas une urgence: HELP et pourquoi pas le plein emploi à 0%; cela n'a pas de sens car il y a toujours des ajustements. Ce débat devient fou)
- La BCE a révisé à la baisse ses prévisions pour 2014; 2015 et 2016. La croissance serait de 0.8% en 2014, 1% en 2015 et 1.5% en 2016 (0.9%; 1.6% et 1.9% en Septembre). L'inflation attendue est de 0.5%; 0.7% et 1.3% (0.6%; 1.1% et 1.4% en septembre)
- L'indice PMI/Markit pour l'ensemble de l'économie de la zone Euro s'est replié en novembre sous le seuil de 50. La conjoncture a nouveau fragile



Les points majeurs à retenir aux USA du 1^{er} au 7 Décembre

- L'indice ISM global a progressé rapidement en novembre, retrouvant quasiment le niveau très élevé du mois d'août. La mesure est généralement cohérente avec l'évolution du PIB sur 6 mois. Le signal est robuste. Cependant, l'indice PMI/Markit pour les USA est moins optimiste que celui de l'ISM. Cela peut être un signal d'autant que la production industrielle en variation sur 3 mois a une allure plus cohérente avec celle du PMI que de l'ISM
- Progression rapide de l'emploi en novembre à +321 000. Ce chiffre confirme et accentue le changement de régime observé depuis avril dernier sur le marché du travail. Cependant, l'amélioration de l'emploi, en tendance, n'est pas homogène. Si l'éducation et la santé ou encore les services aux entreprises ont une dynamique forte de l'emploi ce n'est pas le cas de la construction et du secteur manufacturier.
- Malgré le nombre élevé de créations d'emplois, le taux de salaire ne progresse que de 2.1% dans la tendance observée depuis la mi-2010. La Fed devrait maintenir sa stratégie monétaire



Les points majeurs en Asie et Latam du 1^{er} au 7 Décembre

- L'indice BRIC du secteur manufacturier a marginalement progressé à 50.7 contre 50.5 en octobre. Le repli de l'indice chinois à 50 a été compensé par l'amélioration des indices indien et russe. Le premier s'est inscrit à 53.3 (51.6 en octobre) alors que le second était en hausse plus réduite à 51.7 contre 50.3 en octobre. En revanche, l'indice brésilien a continué de se replier à 48.7 contre 49.1.
- L'indice de l'ensemble des pays émergents était stable en novembre à 50.9.
- Au Brésil la Banque Centrale a remonté son taux de référence de 50bp à 11.75%. Le Brésil est en quasi récession mais avec un taux de référence de 11.75%. La maîtrise de l'inflation (6.6%) est insuffisante. Voilà pourquoi depuis de nombreux mois je suis très prudent sur le Brésil

ANTICIPATIONS HEBDO

8 Décembre 2014

MARCHÉ DES ACTIONS AU 5 DÉCEMBRE 2014

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/13	05/12/14	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	4295.95	4419.48	3918.62	4595.00	7.79	2.88	0.67			
DAX	9552.16	10087.12	8571.95	10087.12	11.03	5.60	1.06			
EuroStoxx	3109.00	3277.38	2874.65	3314.80	10.98	5.42	0.81			
FTSE	6749.09	6742.84	6195.91	6878.49	3.76	-0.09	0.30	10.09	5.40	1.24
SNP 500	1848.36	2075.37	1741.89	2075.37	16.27	12.28	0.38	29.12	25.82	1.76
Nasdaq	4176.59	4780.76	3996.96	4791.63	18.54	14.47	-0.23	31.64	28.27	1.15
Nikkei 225	16291.31	17920.45	13910.16	17920.45	18.07	10.00	2.64	10.21	6.71	1.71
MSCI Emerging	1002.69	985.68	916.56	1100.98	-1.28	-1.70	-1.90	9.63	10.16	-0.54
MSCI World USD	1661.07	1738.52	1569.93	1764.12	8.73	4.66	-0.06	20.75	17.29	1.32

MARCHÉ DES TAUX D'INTÉRÊT AU 5 DÉCEMBRE 2014

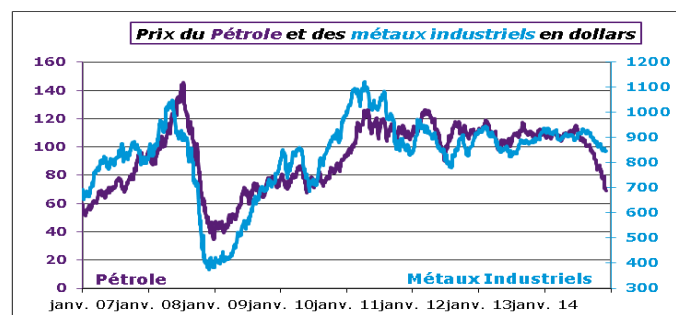
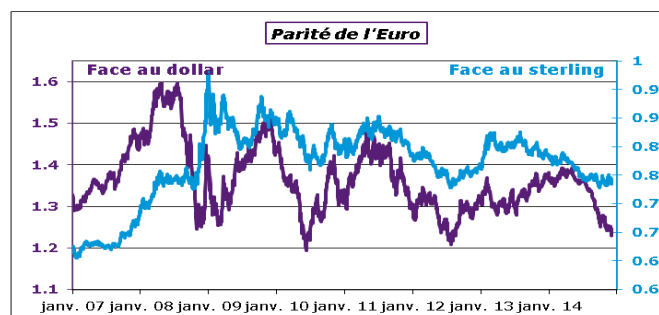
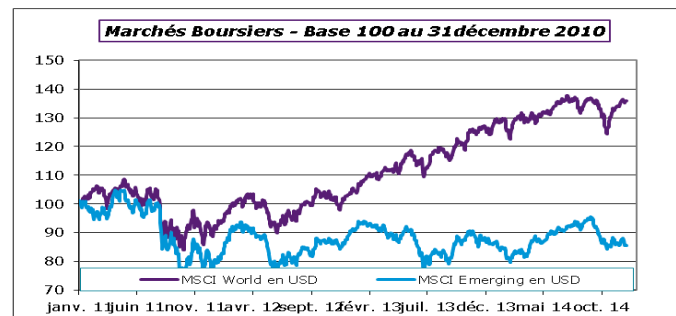
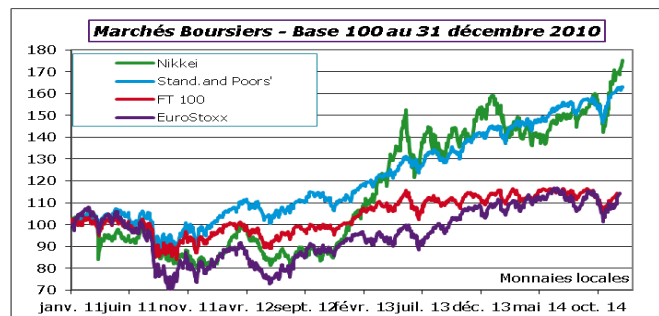
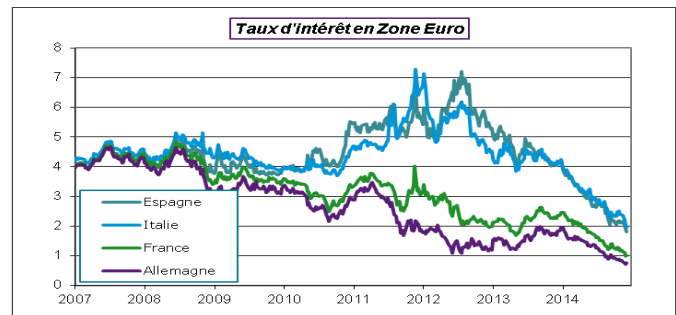
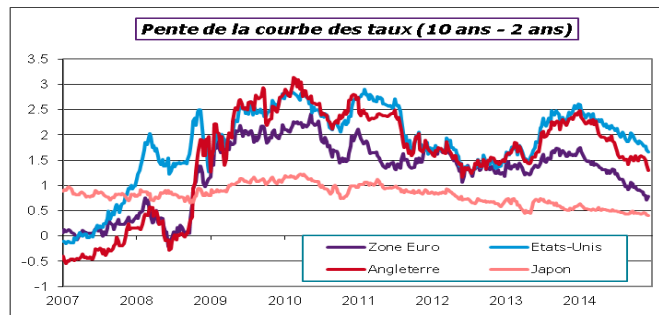
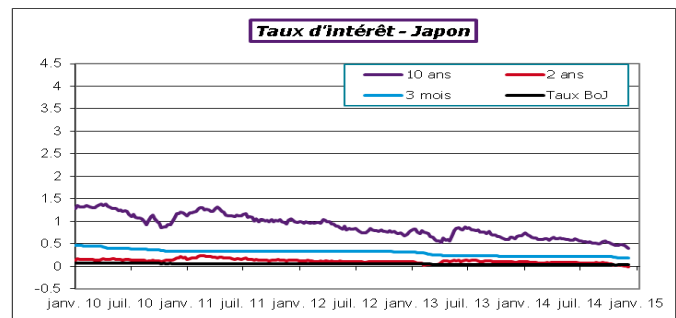
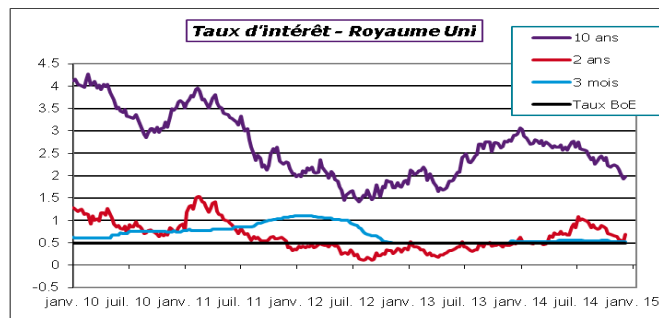
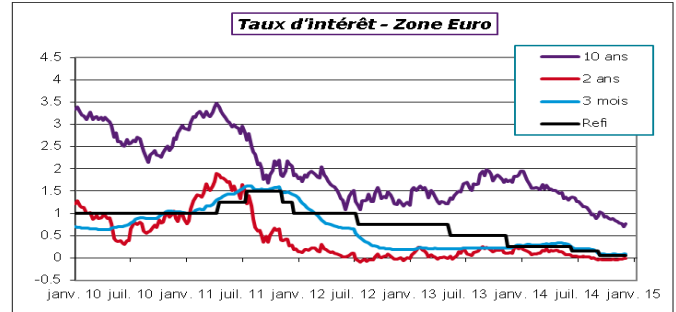
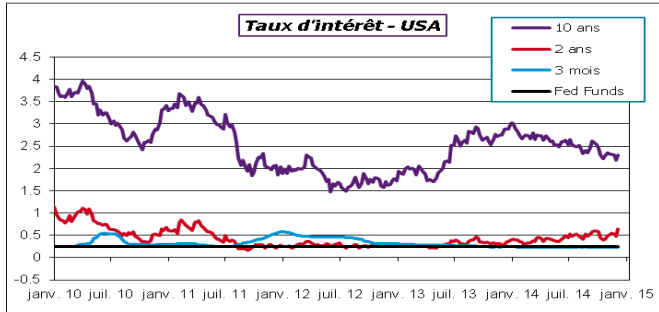
	Taux d'intérêt au 5 Décembre 2014							Taux de référence 31 Décembre 2013			
	Niveau				Variation sur la semaine						
	Banque Centrale	3 mois*	2 ans	10 ans	3 mois	2 ans	10 ans	Banque Centrale	3 mois	2 ans	10 ans
USA	0 - 0.25	0.235	0.65	2.31	0.00	0.18	0.13	0 - 0.25	0.25	0.38	3.04
Zone Euro	0.05	0.082	-0.016	0.769	0.00	0.00	0.07	0.25	0.29	0.19	1.94
UK	0.5	0.53	0.689	1.981	0.00	0.17	0.06	0.5	0.53	0.57	3.03
Japon	0.1	0.181	-0.006	0.400	0.00	-0.01	-0.02	0.1	0.22	0.10	0.74
ECART DE TAUX		3 mois* (05/12/14)	2 ans (05/12/14)	10 ans (05/12/14)	3 mois (31/12/13)	2 ans (31/12/13)	10 ans (31/12/13)				
USA - Zone Euro		0.15 (0.15) [§]	0.67 (0.49) [§]	1.54 (1.48) [§]	-0.04	0.19					1.1
UK - Zone Euro		0.45 (0.45) [§]	0.71 (0.50) [§]	1.21 (1.22) [§]	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 5 DÉCEMBRE 2014

	Cours		Variation			
	31/12/2013	05/12/14	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro - Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.378	1.230	-1.36	-10.76	-9.95	
Euro - Yen (var. + hausse de l'euro)	144.830	149.304	0.91	3.09	7.13	
Euro - Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.834	0.788	-0.91	-5.47	-5.20	
Dollar - Yen (var. + hausse du dollar)	105.390	119.830	1.35	13.70	16.96	
Dollar - Sterling (var. + hausse sterling)	1.656	1.559	-0.43	-5.86	-4.46	
Dollar - Yuan (var. + hausse du dollar)	6.054	6.150	0.11	1.59	0.97	
Prix du baril de Brent	Dollar	111.39	69.14	-3.91	-37.93	-38.15
	Euro	80.83	56.22	-2.58	-30.44	-31.32
Prix de l'Once d'or	Dollar	1207.85	1195.01	1.10	-1.06	-2.70
	Euro	876.52	971.79	2.50	10.87	8.06

Indicateurs Financiers au 5 Décembre 2014



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

Graphiques d'illustration

Economie Globale

Enquêtes PMI/Markit & ISM de novembre –Sect.Manuf.

Le profil du secteur est encore très différencié. D'ailleurs l'indice mondial se replie à 51.8 contre 52.2 en octobre. Cela provient notamment de l'inflexion constatée dans l'indice américain. L'indice calculé par Markit ralentit alors que celui de l'ISM caracole. Signaux divers mais ralentissement de la production manuf. US depuis l'été: +2% sur 3 mois en taux annuel en octobre contre +7.2% en juin.

Rebond au Royaume Uni après l'ajustement de l'été mais à un niveau plus faible qu'au printemps. Pas d'accélération au Japon et stabilité des BRIC et des émergents. Le ralentissement chinois est compensé par l'amélioration en Inde et en Russie.

Repli à nouveau en zone Euro à 50.1 contre 50.6 en octobre: l'activité stagne et se replie en France (48.4 contre 48.5 en oct.), en Allemagne (49.5 contre 51.4) et en Italie (49 contre 49). En revanche elle s'accélère rapidement en Espagne (54.7 contre 52.6).

En d'autres termes, la dynamique globale reste très hétérogène.

Economie Américaine

ISM global en novembre

L'indice ISM global a rebondi de façon spectaculaire en novembre, effaçant le ralentissement constaté en septembre et octobre. Cela s'observe très nettement sur le graphe. L'indice est à 59.2 contre 59.5 au mois d'août. La moyenne sur les 2 premiers mois est un peu inférieure à celle du 3^{ème} trimestre à 58.3 contre 58.7.

Le point intéressant est la cohérence de l'indicateur avec le profil du PIB pris en variation sur 6 mois. L'activité devrait rester robuste sur la fin de l'année. L'autre point est le profil robuste des flux de commandes à 62.1 en novembre. Cela fait une moyenne de 61.2 sur les 2 premiers mois du 4^{ème} trimestre contre 63.3 au troisième. Cela reste fort et devrait permettre de basculer en 2015 avec une dynamique sous-jacente solide.

Economie de la zone Euro

PMI global en novembre

En reprenant la même méthodologie que pour le calcul de l'ISM global on obtient une allure très différente en zone Euro (la méthode est la somme pondérée par l'emploi des indices synthétiques du secteur manufacturier et du secteur des services)

L'indice repasse sous le seuil de 50 reflétant une contraction de l'activité en novembre. Cela pourrait se traduire par un chiffre faible de croissance au 4^{ème} trimestre. L'indice PMI calculé n'est pas très précis mais il donne les tendances sur l'évolution positive ou négative de l'activité. Cela est très clair depuis la crise.

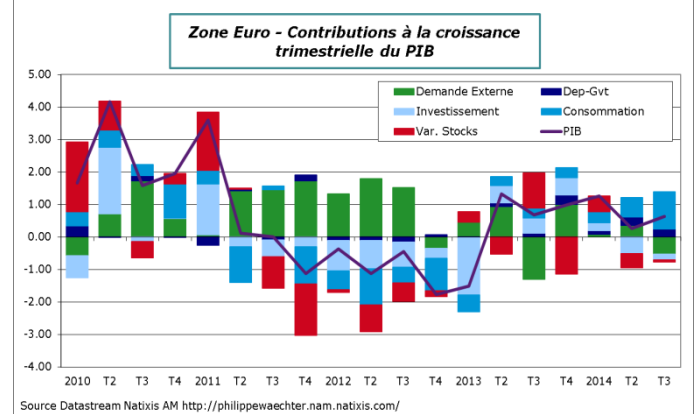
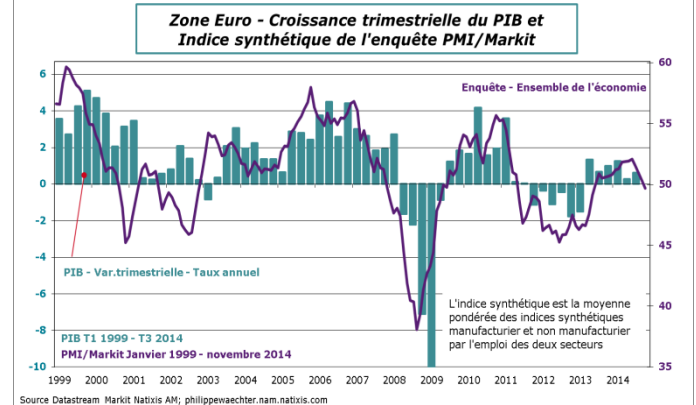
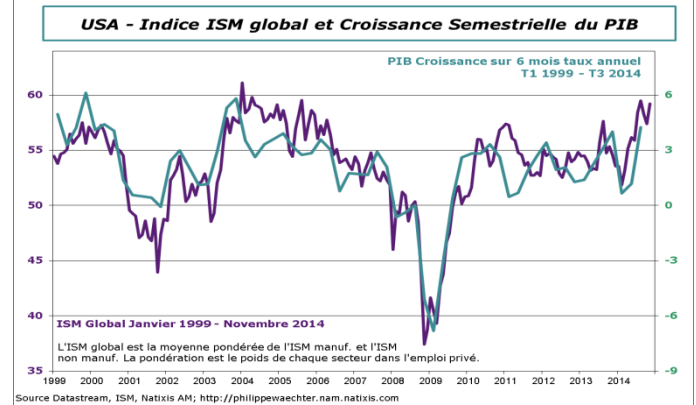
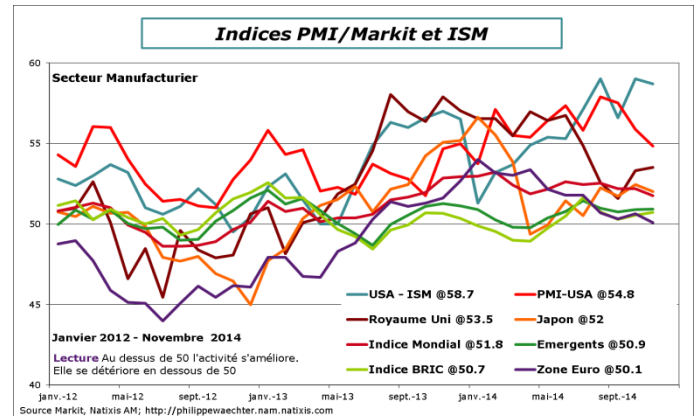
La problématique du ralentissement est à nouveau posée pour l'ensemble de la zone Euro. On peut attendre sans rien faire ou décider d'une politique économique plus active.

Décomposition du PIB du 3^{ème} trimestre

Le chiffre de croissance de 0.2% a été confirmé (0.6% en taux annualisé). On voit sur le graphe que depuis le T2 2013 le PIB progresse chaque trimestre mais lentement. On observe aussi la longue période de contraction de l'activité de l'été 2011 au premier trimestre 2013. Ce qui fait qu'à la fin du 3^{ème} trimestre 2014 le PIB en niveau est toujours inférieur à celui du 1^{er} trimestre 2011 (-0.3%). Depuis T1 2011 la zone Euro a une activité qui s'est contractée.

En T3 c'est la consommation qui a tiré l'activité. On le voit nettement sur le graphe. Cela se traduit par une contribution de 1.2% pour la demande interne. Le commerce extérieur a une contribution négative. C'est aussi le cas des stocks.

Attention au regard du moral des ménages en repli, la consommation au T4 pourrait être plus limitée (bonne corrélation entre la confiance des ménages et les ventes de détail et la conso)



Graphiques d'illustration

Economie Américaine

Emploi au mois de novembre

L'emploi a augmenté de 321 000 unités en novembre. C'est le chiffre le plus élevé depuis janvier 2012 (360 000).

On voit sur le graphe de droite que la dynamique plus robuste observée depuis avril 2014 a été maintenue. L'emploi progresse plus rapidement, en moyenne, que lors des 3 dernières années. En relatif, les chiffres de juin et juillet étaient plus forts que ceux du mois de novembre.

En net depuis janvier 2008 (point haut de l'emploi du cycle précédent) l'emploi a augmenté de 1.2% ce qui n'est pas spectaculaire par rapport aux autres phases de reprises observées depuis 1960. Les créations rapides d'emplois sont aussi à la mesure des emplois perdus durant la crise.

Cette dynamique limitée se lit aussi via les évolutions sectorielles de l'emploi. Seuls 3 secteurs ont un niveau d'emploi supérieur à celui de janvier 2008. Il s'agit d'abord de la santé et de l'éducation puis des services aux entreprises et enfin des loisirs. Les créations d'emplois dans la distribution, les services publics, les grossistes ou la finance et l'immobilier s'améliorent mais sont encore en-dessous du niveau observé en janvier 2008. Pour la construction et le secteur manufacturier le rebond sur l'emploi est très réduit. Par rapport à janvier 2008 la construction, à fin novembre 2014, a perdu 1 361 000 emplois et le secteur manufacturier 1.5 millions. Il n'y a de reprise ni dans l'un ni dans l'autre secteur en matière d'emplois. Cette absence de pression se lit dans l'évolution très limitée du salaire de référence qui n'augmente que de 2.1% sur un an. Le graphe montre que la tendance constatée depuis 2010 n'est en aucun cas remise en cause. Il faudra encore attendre pour que cela engendre des risques sur l'inflation. Tant que cette menace sera perçue comme limitée la Fed maintiendra une stratégie stable.

Economie Allemande

Commandes à l'industrie en octobre

Le graphique ci-contre montre qu'en dépit du rebond de 2.5% du mois d'octobre la tendance des commandes à l'industrie allemande est au mieux stable (courbe violette). La hausse des commandes hors zone Euro compense la relative stabilité des commandes de la zone Euro et le repli net des commandes des entreprises allemandes depuis le début du printemps.

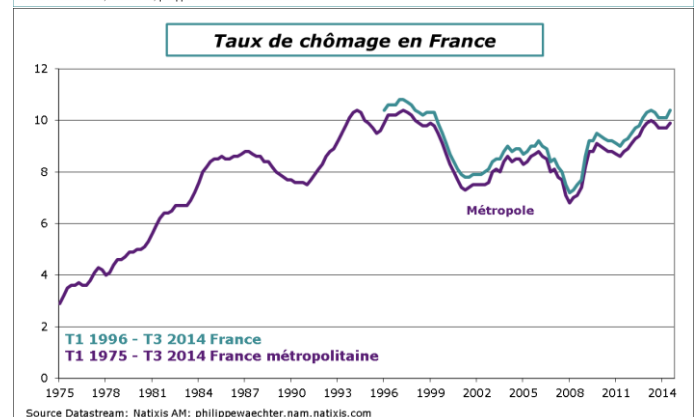
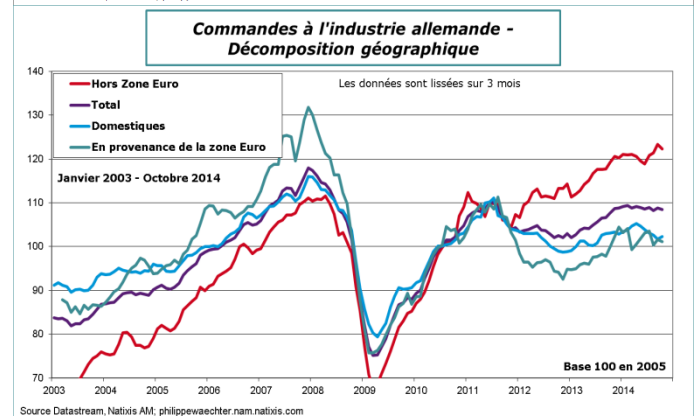
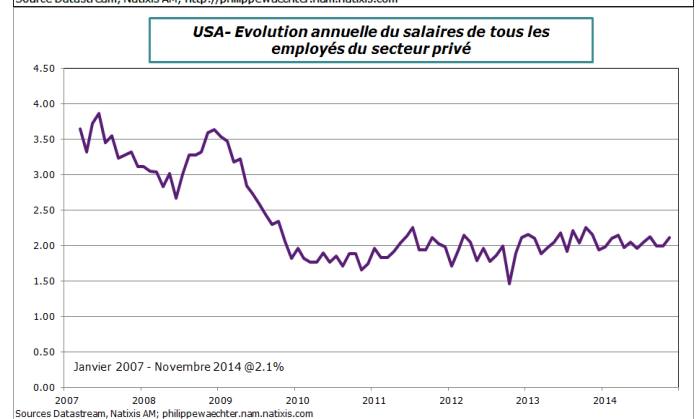
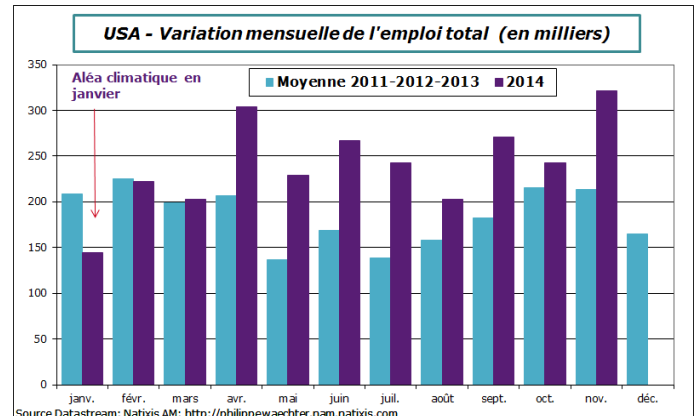
Sur un an le ralentissement est significatif (+0.8% seulement en octobre). Cela est clairement perceptible sur les commandes de biens d'équipement (+1.1% en octobre contre 8.8% en janvier). En raison de la cohérence entre ces commandes de biens d'équipement et l'investissement dans les pays de l'OCDE cette inflexion constatée par les chefs d'entreprise allemands n'est pas une bonne nouvelle pour l'investissement. Les attentes d'une reprise de la croissance globale via l'investissement des entreprises ne sont pas encore inscrites dans les chiffres, hélas.

Economie Française

Taux de chômage

Le taux de chômage de la France métropolitaine est reparti à la hausse au troisième trimestre après un repli (de 9.9% à 9.7%) au 4^{ème} trimestre 2013 et une stagnation à 9.7% aux premier et deuxième trimestres 2014. Au 3^{ème} trimestre il s'est inscrit à nouveau à 9.9%. Le profil est identique mais un peu plus élevé pour la France entière. Le taux de chômage était de 10.4% au 3^{ème} trimestre.

Le point à noter est la rapide dégradation des 15-24ans. Leur taux de chômage augmente mais les emplois à temps partiels progressent encore. La défiance est là



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

[4 graphes sur la dynamique de l'emploi américain](#)

Publié le [5 décembre 2014](#) par [Philippe WAECHTER](#)

[La BCE dans l'obligation d'un QE](#)

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

[Ma Chronique: La BCE dans l'obligation d'un QE](#)

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

[Vidéo – La force de la reprise américaine](#)

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

[Conjoncture mondiale en Novembre](#)

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

[Ma Chronique – Conjoncture mondiale en Novembre](#)

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

[Zone Euro – Éléments d'une reprise \(texte du podcast\)](#)

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

[Ma chronique: Zone Euro – Éléments d'une reprise](#)

Publié le [1 décembre 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.