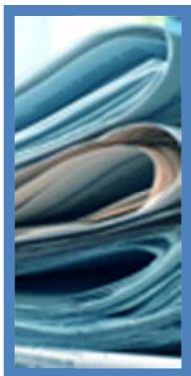




Les attentes de la semaine du 3 au 9 Février

- L'élément clé sera la réunion de la BCE. Les attentes sont fortes car il y a un risque de déflation et il y a des tensions sur le marché monétaire remettant en cause le "forward guidance" de Mario Draghi (les taux resteront bas ou plus bas pour une période longue). Il y a nécessité d'intervenir mais la question de l'instrument est posée. Le marché de la titrisation que Mario Draghi avait mis en avant à Davos est encore trop étroit. En outre l'analyse des actifs bancaires dans le cadre de l'Union Bancaire n'est-il pas une contrainte aussi pour la BCE?
- Indices d'activité de janvier – Ce sont les enquêtes PMI et ISM qui seront publiées lundi pour le secteur manufacturier et mercredi pour les services. Il y aura aussi les commandes à l'industrie allemande de décembre. Dernier point l'emploi américain vendredi pour le mois de janvier



Les points majeurs à retenir en Europe du 27 Janvier au 2 Février

- La reprise de l'économie anglaise est confirmée par le PIB du 4^{ème} trimestre qui ressort à 2.7% en taux annualisé. On ne dispose pas encore de la décomposition. L'acquis pour 2014 est de 1.1%. Le chiffre de croissance moyenne en 2014 a déjà une avance conséquente.
- En Espagne le PIB a progressé pour le deuxième trimestre consécutif. La hausse a été de 1.2% en taux annualisé au dernier trimestre de 2013. Sur un an l'activité s'est quasiment équilibrée avec un repli de seulement 0.1% L'acquis est de 0.3% pour 2014. C'est un bon point de départ
- Cette inflation de l'activité à la hausse se constate aussi dans la baisse du taux de chômage espagnol alors que celui de la zone Euro s'est stabilisé à 12% pour le 3^{ème} mois consécutif.
- Le taux d'inflation reste très faible en zone Euro à 0.7% en janvier. Les contributions sont réduites pour toutes les composantes. Bonne tenue du marché du travail allemand.



Les points majeurs à retenir aux USA du 27 Janvier au 2 Février

- La croissance américaine est ressortie à 3.2% en taux annualisé. L'acquis de 1.3% pour 2014 est le garant d'une progression solide du PIB en 2014.
- Ce qui ressort est le soutien de la demande interne privée et des exportations. Les dépenses de l'Etat ont encore freiné l'activité de façon significative.
- Le revenu des ménages augmente désormais très lentement. En décembre la variation mensuelle du revenu disponible est nulle et déflaté des prix à la consommation il se contracte de -0.2%. Sur 3 mois l'évolution hors inflation n'est que de 0.8% en taux annualisé. Sur la même période la consommation a augmenté de 3.3%. Cela s'explique par la baisse du taux d'épargne et une dynamique forte des crédits à la consommation.. Les éventuels gains de productivité ne sont pas redistribués via les salaires. Cela n'est pas très rassurant ni viable
- La hausse de l'indice des prix immobilier Case Shiller est de 13.7%. Plus haut depuis février 2006. Le ratio Prix immobilier sur revenu disponible, base 100 en 2000, est à 91 en novembre.



Les points majeurs en Asie et Latam du 27 Janvier au 2 Février

- Hausse des prix de 1.6% au Japon en décembre sur un an. La question est de savoir si cette hausse va se prolonger une fois que la parité du yen sera stabilisée. Au-delà de l'impact fort qu'aura la hausse de 3 points de la TVA le 1^{er} avril, il n'est pas certain que le mécanisme de fixation des prix ait fondamentalement changé.
- En outre la hausse des prix (0.7% pour le sous-jacent) se traduit par une baisse de pouvoir d'achat pour les salariés.
- C'est pour cela que le gouvernement pousse les grandes entreprises à lâcher sur les salaires afin de réduire ce mécontentement et à mécaniquement améliorer le pouvoir d'achat et prolonger la période de croissance.
- Par ce que l'économie est robuste. L'indice de la production industrielle continue de progresser rapidement. Sur le dernier trimestre de 2013 la hausse est de 7.7% en taux annualisé
- Les indices PMI chinois, officiel (50.5) et privé (49.5) confirment les interrogations sur la Chine

ANTICIPATIONS HEBDO

3 Février 2014

MARCHE DES ACTIONS AU 31 JANVIER 2014

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/13	31/01/14	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	4295.95	4165.72	3595.63	4332.07	10.39	-3.03	0.10			
DAX	9552.16	9306.48	7459.96	9742.96	18.81	-2.57	-0.91			
EuroStoxx	3109.00	3013.96	2511.83	3168.76	11.21	-3.06	-0.47			
FTSE	6749.09	6510.44	6029.10	6840.27	2.57	-3.54	-2.30	8.74	-2.19	-1.26
SNP 500	1848.36	1782.59	1487.85	1848.38	17.81	-3.56	-0.43	19.65	-1.45	1.05
Nasdaq	4176.59	4103.88	3116.25	4243.00	29.09	-1.74	-0.59	31.11	0.41	0.89
Nikkei 225	16291.31	14914.53	11046.92	16291.31	30.63	-8.45	-3.10	20.48	-3.59	-1.30
MSCI Emerging	1002.69	936.53	883.34	1072.82	-12.70	-6.60	-1.40	-11.34	-4.56	0.06
MSCI World USD	1661.07	1598.46	1386.06	1661.74	12.82	-3.77	-1.23	14.59	-1.67	0.24

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 31 JANVIER 2014

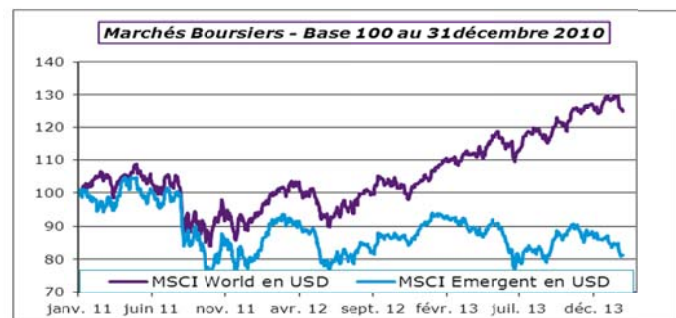
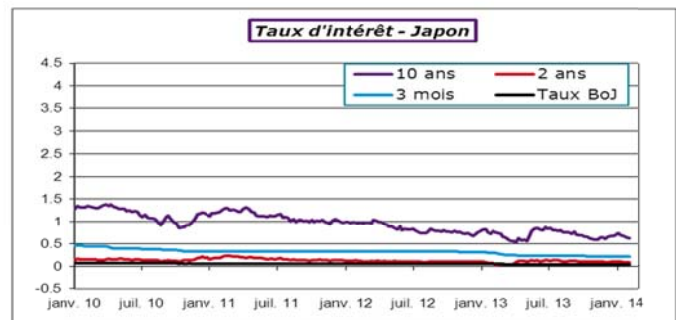
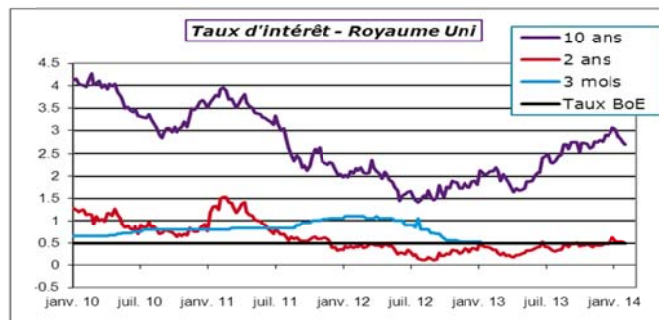
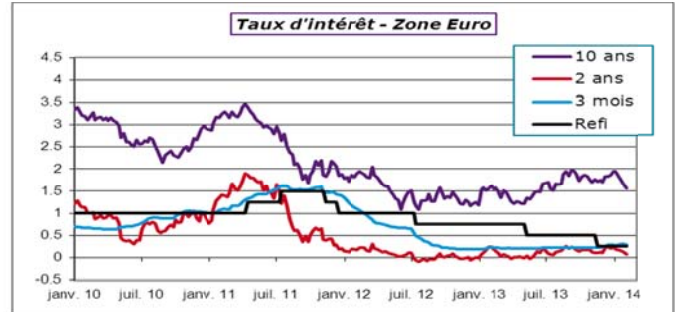
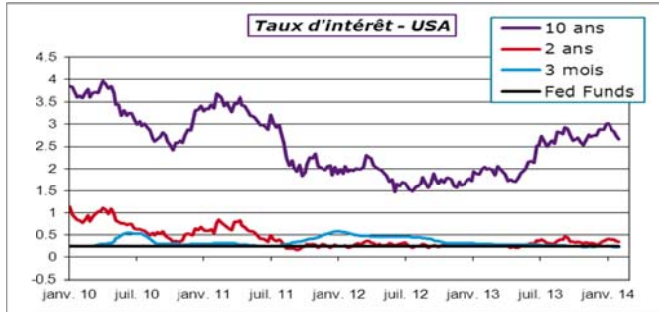
	Taux d'intérêt au 31 Janvier 2014								Taux de référence 31 Décembre 2013			
	Niveau				Variation sur la semaine							
	Banque Centrale	3 mois*	2 ans	10 ans	3 mois	2 ans	10 ans	Banque Centrale	3 mois	2 ans	10 ans	
USA	0 - 0.25	0.237	0.34	2.67	0.00	-0.03	-0.08	0 - 0.25	0.25	0.38	3.04	
Zone Euro	0.25	0.296	0.067	1.565	0.00	-0.05	-0.09	1	0.29	0.19	1.94	
UK	0.5	0.5	0.487	2.710	0.00	-0.04	-0.07	0.5	0.50	0.57	3.03	
Japon	0.1	0.220	0.087	0.626	0.00	-0.01	-0.01	0.1	0.22	0.10	0.74	
ECART DE TAUX		3 mois* (31/01/14)	2 ans (31/01/14)	10 ans (31/01/14)		3 mois (31/12/13)	2 ans (31/12/13)		3 mois (31/12/13)	2 ans (31/12/13)	10 ans (31/12/13)	
USA – Zone Euro		-0.06 (-0.06) [§]	0.27 (0.25) [§]	1.1 (1.1) [§]		-0.04	0.19				1.1	
UK – Zone Euro		0.20 (0.20) [§]	0.42 (0.41) [§]	1.14 (1.12) [§]		0.21	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 JANVIER 2014

	Cours		Variation			
	31/12/2013	31/01/14	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.378	1.349	-1.46	-2.13	-1.30	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	144.830	137.532	-1.82	-5.04	7.92	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.834	0.821	-0.93	-1.48	-4.15	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	105.390	102.860	-0.62	-2.40	11.43	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.656	1.643	-0.41	-0.77	3.73	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.054	6.061	0.20	0.12	-2.67	
Prix du baril de Brent	Dollar	111.39	107.97	-0.30	-3.07	-7.64
	Euro	80.83	80.06	1.18	-0.95	-5.61
Prix de l'Once d'or	Dollar	1207.85	1242.68	-1.93	2.88	-25.53
	Euro	876.52	921.51	-0.47	5.13	-23.90

Indicateurs Financiers au 31 Janvier 2014



Source Datastream; Natixis AM; <http://philippewaechter.nam.natixis.com>

Graphiques d'illustration

ECONOMIE AMERICAINE

Croissance du PIB en 2013

Au cours du dernier trimestre 2013, le PIB a progressé de 3.2% (taux annuel) après 4.1% au trimestre précédent. Sur un an l'activité s'est accélérée à 2.7% mais en moyenne sur l'année 2013 la croissance n'est que de 1.9% après 2.8% en 2012. L'acquis est de 1.3% pour 2014 (avance à fin 2013 du PIB du T4 par rapport à la moyenne du PIB en 2013). C'est élevé et conforte l'idée d'une croissance de 3% en 2014.

Comme le montre la décomposition ci-contre, la consommation s'est nettement accélérée à la fin de l'année et le surplus extérieur a fortement contribué aussi à la croissance. L'investissement des entreprises est un peu mieux orienté que ne le laisserait supposer les commandes de biens d'équipement. En revanche l'investissement logement chute, effet des tensions sur les taux hypothécaires après 10 trimestres de hausse. Les dépenses publiques sont à nouveau contractées en T4. L'impact devrait être moindre en 2014 après l'accord bipartisan.

Un rapport sur le PIB positif pour l'économie US

ECONOMIE BRITANNIQUE

Croissance du PIB en 2013

L'activité outre-Manche a progressé au rythme annualisé de 2.7% au 4^{ème} trimestre après 3.15% à l'automne. Sur un an à la fin 2013 la croissance en glissement a été 2.8% et en moyenne sur l'année de 1.9%. L'acquis à la fin 2013 pour 2014 est de 1.1%. Là aussi cela valide un chiffre plus fort pour 2014 (sauf accident).

On voit sur le graphe que depuis l'été 2012 le profil du PIB britannique s'est infléchi à la hausse, progressant plus rapidement que lors de la période de reprise de 2009/2010 (ligne bleue). Le PIB reste néanmoins encore -0.85% au-dessous du premier semestre 2008. La crise n'est pas encore achevée au UK. L'autre point est d'observer que l'emploi lui est au plus haut historique. Ainsi la reprise s'opère avec une baisse de la productivité. Ce n'est pas forcément équilibré sauf à imaginer qu'en moyenne les salaires ont suffisamment baissé pour modifier l'équilibre travail-capital dans le choix des entreprises. Cela pose néanmoins des questions sur la dynamique interne de l'économie qui pour l'instant rebondit largement grâce à la hausse du crédit.

ECONOMIE ESPAGNOLE

Croissance du PIB en 2013

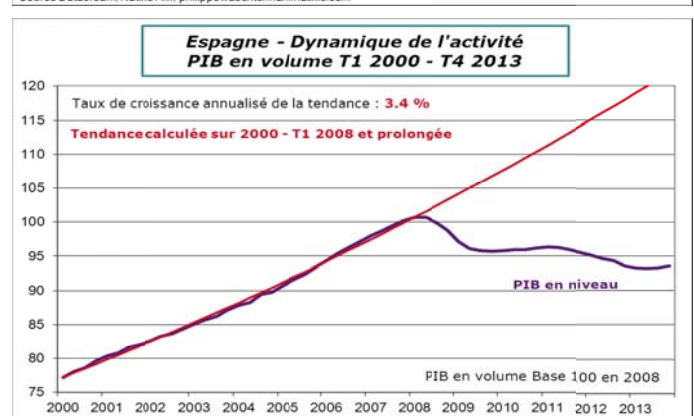
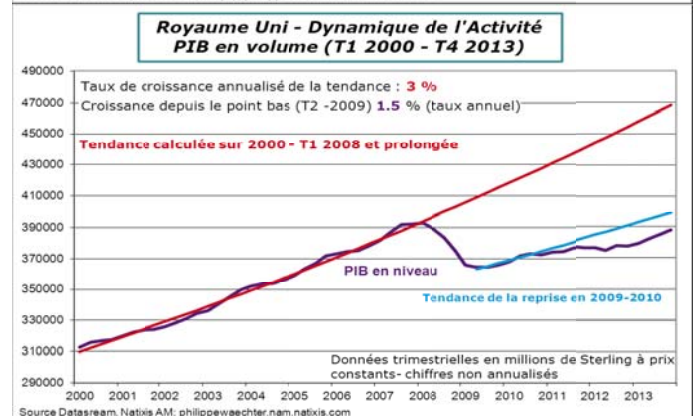
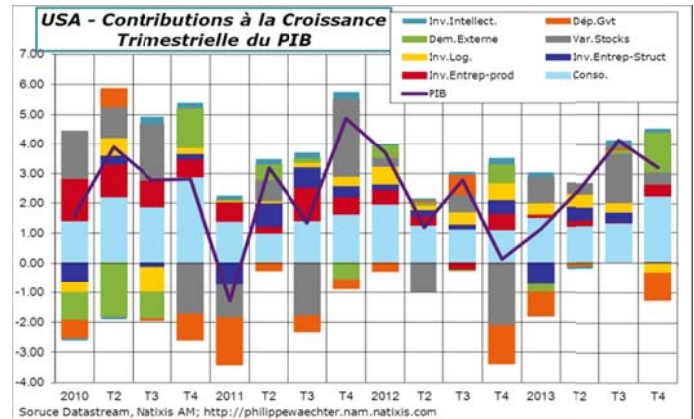
Le PIB espagnole a augmenté de +1.2% (taux annuel) au dernier trimestre de 2013 après 0.5% en T3. Sur un an en glissement à la fin de l'année le PIB est presque stabilisé à -0.1%. Cependant en moyenne sur 2013 l'indicateur d'activité recule de -1.2% après -1.6% en 2012. Le bon point est qu'après deux trimestres de hausse, l'acquis est positif à la fin 2013 pour 2014 à 0.3%.

Cela conforte l'idée que la situation est en train de s'améliorer au-delà des Pyrénées. Le PIB est encore à -7.1% en dessous de la moyenne d'avant crise mesurée sur le premier semestre 2008. La stabilisation est la bienvenue mais d'autres questions sont à réglées comme la soutenabilité de la dette publique. Avec une croissance aussi réduite, elle ne peut se stabiliser sauf à atteindre un solde budgétaire primaire (hors paiement des intérêts sur la dette) très fortement excédentaire. Ce n'est pas gagné

ECONOMIE JAPONAISE

Inflation du mois de décembre

Le taux d'inflation s'est stabilisé en décembre à 1.6%. Sur l'ensemble de l'année l'inflation est de 0.35%. L'inflation sous-jacente est de 0.7%. En moyenne l'évolution des prix sous-jacent reste négative (-0.2%). L'inflation repart sur la dépréciation de la monnaie. Pour être durable il faudrait des pressions sur les salaires



Graphiques d'illustration

ECONOMIE DE LA ZONE EURO

Evolution du taux de chômage en décembre

Le taux de chômage est stabilisé à 12% en décembre pour le 3^{ème} mois consécutif. Le taux de chômage moyen a été de 12.05% en 2013 après 11.4% en 2012. C'est le chiffre annuel le plus élevé sur la zone Euro depuis le début des statistiques en 1998.

En zone Euro, en Allemagne, au Portugal, en Espagne et en Irlande, le taux de chômage de fin d'année est plus faible que la moyenne de 2013. Cela indique que le marché du travail s'ajuste. On voit bien sur le graphe l'allure très baissière constaté dans ces pays.

La France, la Belgique et l'Autriche ont un taux de chômage en fin d'année au même niveau que la moyenne. Il n'y a pas eu l'inversion constatée dans les pays mentionnés plus haut. En Italie, en Finlande et au Pays-Bas, le taux de chômage est plus élevé en décembre que sur la moyenne de l'année. Le marché du travail dans ces pays n'est pas encore sur une trajectoire d'ajustement. C'est préoccupant alors que l'économie a commencé à reprendre une allure plus positive depuis le printemps.

Taux d'inflation en janvier

Le taux d'inflation est sous le seuil de 1% pour le 4^{ème} mois consécutif. En Janvier il s'est inscrit à 0.7%. Depuis la fin 2011 sous l'effet de la récession d'abord puis de la faible reprise ensuite, le taux d'inflation ralentit. A la fin 2011 il était à 3%.

Le taux d'inflation sous-jacent s'est inscrit à 0.8%. Là-aussi c'est le quatrième mois consécutif sous le seuil de 1%. Cela reflète l'absence de tensions au sein de l'économie de la zone Euro.

Par contribution, on note que le prix de l'énergie continue d'avoir un impact négatif sur l'évolution de l'inflation (-0.13%), que la contribution des produits alimentaires s'est stabilisée depuis 4 mois à un peu plus de 0.3%. La contribution du prix des biens reste très réduite à 0.1% (depuis 3 mois) et celle du prix des services s'infléchit en tendance.

Bref la déflation n'est pas la caractéristique de la zone Euro mais celle-ci en est proche, certains pays y sont déjà et la BCE doit changer rapidement les anticipations. On notera enfin que la hausse de la TVA en France ne semble pas avoir eu un impact fort. Peut-être est-ce en raison d'une demande interne faible incitant les chefs d'entreprises à puiser sur leurs marges plutôt qu'à répercuter la hausse sur les prix. L'analyse détaillée de l'indice français sera important de ce point de vue

ECONOMIE ALLEMANDE

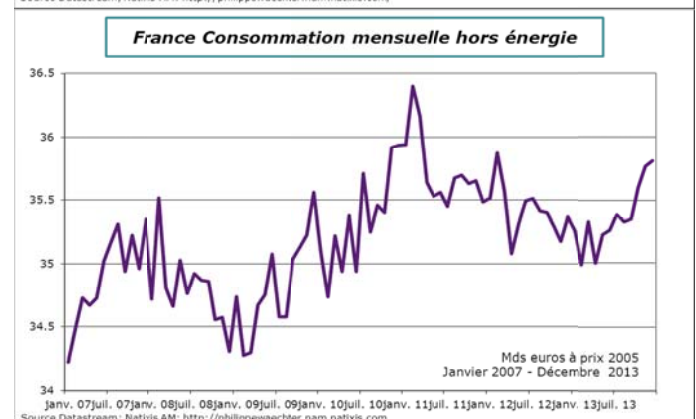
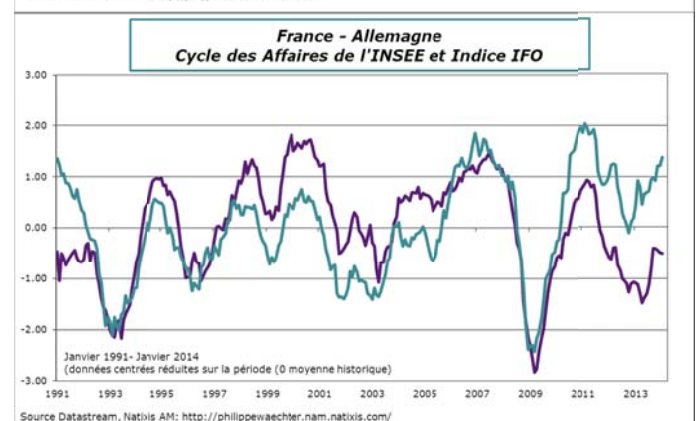
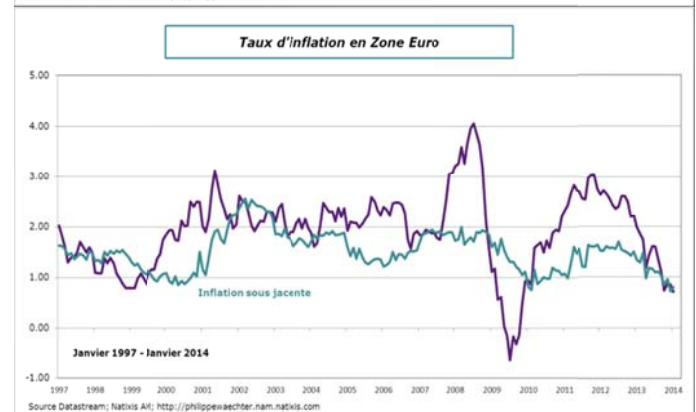
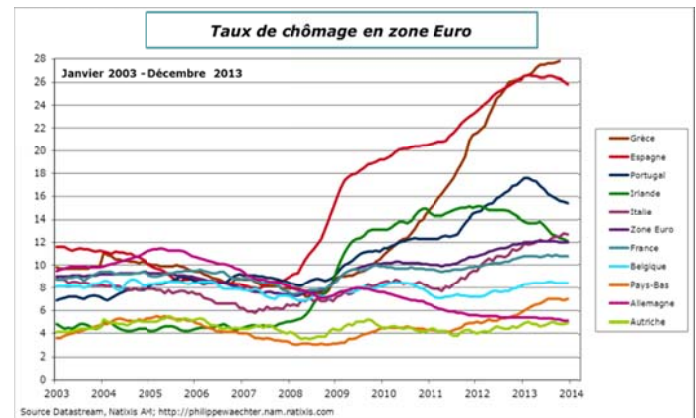
Indice IFO en Janvier

L'indice IFO a une allure robuste. Il s'est inscrit à 110.6 contre une moyenne de 108.8 au dernier trimestre 2013 et une moyenne de 106.85 sur toute l'année 2013. La situation globale et par secteur est solide. La comparaison avec l'indice du climat des affaires de l'INSEE montre le décalage existant désormais entre les deux pays. C'est cet écart qui resté élevé depuis le début de l'année 2011 montre que la France a des difficultés à capter les impulsions en provenance du reste du monde, contrairement à l'Allemagne. Cela traduit un problème de compétitivité. La reprise ne dope pas la conjoncture française alors qu'elle fait réagir très vite l'économie allemande.

ECONOMIE FRANÇAISE

Dépenses de consommation en décembre

L'ensemble des dépenses de consommation de biens des ménages a reculé marginalement en décembre (-0.1%) après la vive accélération observée en novembre. Le graphe hors énergie ci-contre suggère un rebond des dépenses à la fin de l'année.



ANTICIPATIONS HEBDO

3 Février 2014

DISCLAIMER:

« Document d'information à caractère non contractuel. Il ne peut pas être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, distribué ou publié, en totalité ou en partie, sans autorisation préalable et écrite 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 d'information et peut être modifié à tout moment sans préavis. Il ne constitue pas une recommandation d'achat ou de vente, une offre d'achat ou de vente, ou une sollicitation d'offre d'achat ou de vente d'OPCVM. Le contenu de ce document est issu de sources considérées comme fiables par Natixis Asset Management. Néanmoins, Natixis Asset Management ne saurait garantir la parfaite fiabilité, exhaustivité et exactitude des informations provenant notamment de sources extérieures et figurant dans ce document. Tout investissement peut être une source de risque financier et doit être apprécié attentivement au regard de vos besoins financiers et de vos objectifs. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. »