

ANTICIPATIONS HEBDO

30 Mars 2015

Direction de la Recherche Economique - **Philippe Waechter Chef Economiste +33178403668**
 Email Philippe.waechter@am.natixis.com; Twitter @phil_waechter; Blog: philippewaechter.nam.natixis.com

L'élément clé durant la semaine du 23 mars 2015

Les indicateurs de confiance continuent de s'améliorer au sein de la zone Euro.

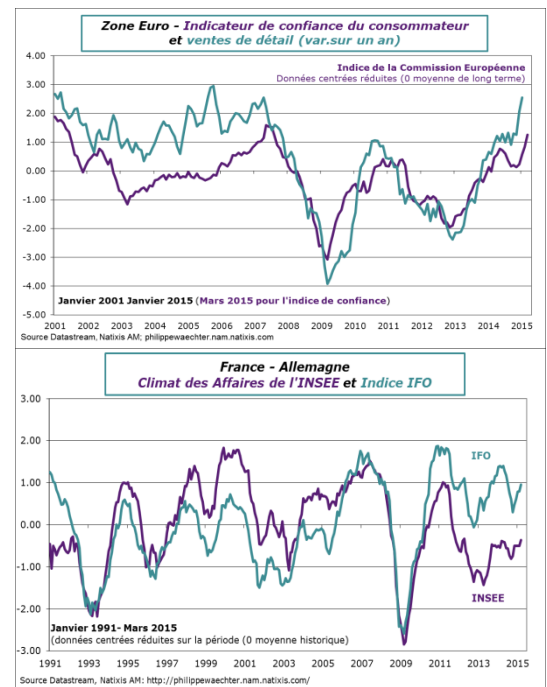
Les ménages et les entreprises ont une perception plus positive de leur futur immédiat.

Pour les **ménages**, leur indicateur de confiance est revenu au niveau de 2008 si l'on suit l'enquête de la Commission Européenne. La situation est en train de changer sous l'effet d'un prix du pétrole moins cher, de taux d'intérêt attractifs et d'un marché du travail plus porteur. Cette dynamique se constate par l'amélioration des ventes de détail. (prochain chiffre le 8 avril)

Du côté des **entreprises** les indices s'améliorent. Les indices Markit sont plus robustes et compatibles avec une hausse de l'activité au premier trimestre. La dynamique des commandes et de l'emploi suggèrent une hausse de l'activité à venir et la convergence vers une dynamique plus vertueuse.

L'enquête **IFO** s'est rapidement accru en mars mais aussi depuis quelques mois. Les indicateurs allemands apparaissent robustes et l'Allemagne semble devenir le moteur de la reprise avec une demande qui s'affirme davantage

L'indice du cycle des affaires de l'**INSEE** est en légère hausse au mois de mars. Sur 3 mois l'amélioration est significative mais ne traduit pas une accélération violente de l'activité.



Les autres éléments marquants

- L'intervention de **Janet Yellen à San Francisco** suggère que la présidente de la Fed souhaite voir les taux de la banque centrale US augmenter cette année. L'argument selon lequel l'inflation va s'accélérer en raison de l'amélioration du marché du travail n'est pas complètement convaincant. L'idée de vaincre l'inflation avant qu'elle ne se manifeste fait malgré tout l'hypothèse que la date d'accélération des prix est connue. Certains évoquent avec une forte probabilité l'arrivée de l'inflation depuis 2009 et la mise en œuvre des politiques monétaires non-orthodoxes, sans vraiment de succès
- L'indice Markit pour le secteur manufacturier **chinois** est en repli en mars mais le chiffre moyen du trimestre est le même que celui du 4^{ème} trimestre à 50- L'activité manque de dynamisme
- Aux **USA**, l'indice Markit est en hausse mais la moyenne du T1 est légèrement inférieure à celle du T4
- Aux **USA** le taux d'inflation s'est inscrit en légère progression à 0% en février (-0.1% en CVS) et le taux sous-jacent à 1.7% - N'oublions pas que la contribution du poste logement est de 0.95%, le reste évolue peu ou pas.
- Au **Japon**, les ventes de détail progressent lentement mais le gap par rapport au T1 2014 (avant la hausse de TVA) est encore de 6.5%. Repli de la production industrielle en février
- L'inflation **britannique** s'est inscrite à 0%. C'est le chiffre le plus faible depuis mars 1960. Accélération des ventes de détail en février

Les points marquants de la semaine du 30 Mars

- Les chiffres de l'**emploi américain** seront très attendus puisque la politique monétaire semble se focaliser sur ces données. Ce sera vendredi à 14h30
- **En zone Euro**, le **taux d'inflation** du mois de mars et le taux de chômage du mois de février seront publiés mardi à 11h. Le taux d'inflation devrait tendre vers 0%
- Les enquêtes **Markit et ISM** pour le secteur manufacturier seront publiés mercredi. On aura alors une perception plus complète de la dynamique conjoncturelle.
- Le 1^{er} avril, la **Banque du Japon publiera le Tankan**, enquête trimestrielle
- Publication des **dépenses des ménages en France pour le mois de février**, mardi matin

ANTICIPATIONS HEBDO

30 Mars 2015

Chronique Hebdomadaire

Plusieurs éléments à retenir cette semaine

Le premier est l'amélioration des enquêtes en zone Euro pour le mois de mars. Celles auprès des **entreprises** sont plus robustes traduisant un environnement qui devient plus solide et plus compatible avec une accélération de la croissance. Celles auprès des **ménages** suggèrent que ces derniers perçoivent un desserrement de leurs contraintes et réussissent à s'imaginer un avenir. Ce n'était pas le cas il y a quelques mois.

Du côté des entreprises on notera que **l'indice synthétique de la zone Euro dans l'enquête Markit continue de progresser.** Sur le mois de mars le chiffre est plus fort qu'en février mais ce qui est pertinent est de constater que sur le premier trimestre le chiffre est bien meilleur que sur les 3 derniers mois de 2014. Le chiffre est de 52.2 au premier trimestre contre 50.1 au dernier trimestre de 2014. La hausse sur le trimestre se constate tant dans le secteur manufacturier que dans celui des services.

Dans le détail, le point positif est **l'amélioration du ratio Nouvelles Commandes sur Stocks.** Il progresse nettement encore en mars et devrait se traduire par une hausse significative de la production industrielle au printemps. L'indicateur d'emploi aussi est en progression. **L'augmentation de l'emploi effectivement constaté en 2014 sur l'ensemble de la zone devrait se prolonger au début de l'année 2015**

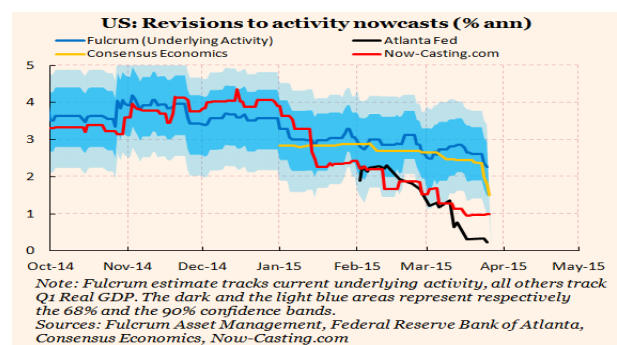
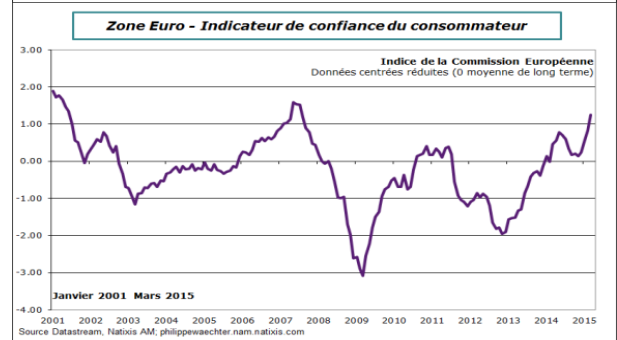
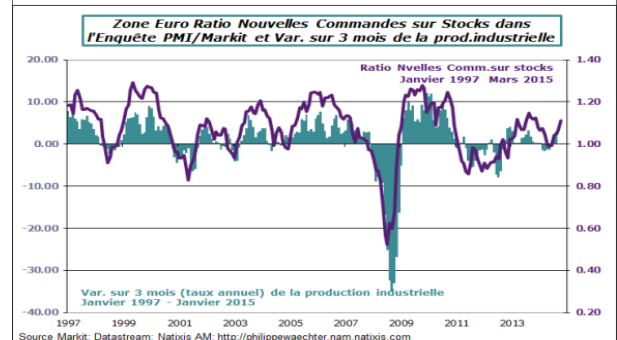
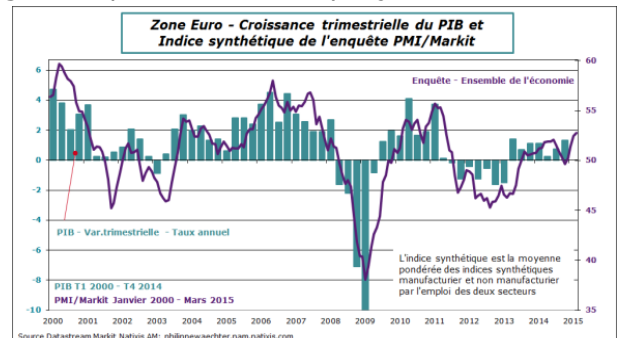
Le détail des pays montre une amélioration nette en Allemagne mais plus limitée en France dans les enquêtes Markit. On retrouve la même hiérarchie en comparant l'enquête IFO en Allemagne et celle du cycle des affaires de l'INSEE pour la France. La France est un peu moins réactive à l'ensemble des signaux qui font bouger les autres pays européens

Les ménages de la zone euro deviennent carrément optimistes en mars. Le niveau de l'indice de confiance est au plus haut depuis 2008. L'horizon se dégage et permet aux ménages de se projeter dans le futur. En France, aussi, l'enquête auprès des ménages continue de progresser traduisant une meilleure capacité à aller mieux dans un futur proche. C'est certainement un effet positif de la baisse du prix de l'énergie mais cela permet de recaler les ménages sur une trajectoire plus positive.

La lecture des enquêtes Markit continue puisque l'on a disposé aussi des chiffres chinois et américain.

En Chine, l'indice du secteur manufacturier est repassé sous le seuil de 50 à 49.2 et la dynamique des commandes est à nouveau fragilisée avec un ratio "nouvelles commandes sur stocks" qui recule. Pour l'ensemble du premier trimestre, l'indice en Chine est quasiment stable à 49.9 contre 50 pour les 3 derniers mois de 2014. L'activité, en moyenne est stabilisée.

En revanche, l'indice pour le secteur manufacturier américain continue de s'améliorer avec une hausse des commandes. Si l'on suit la régularité de la relation de cet indicateur avec la production industrielle, celle-ci devrait s'améliorer sensiblement au 2^{ème} trimestre. Attention cependant,



ANTICIPATIONS HEBDO

30 Mars 2015

sur le trimestre l'indice moyen du secteur manufacturier est un peu en retrait par rapport aux 3 derniers mois de 2014 à 54.5 contre 54.9. L'activité reste robuste en suivant cet indicateur.

En restant sur l'économie américaine, on notera que **le consensus sur la croissance du premier trimestre ralentit nettement**. Pour la Fed d'Atlanta, la croissance ne serait que de 0.2%, et tendrait vers 1% en taux annualisé pour le consensus des grandes banques. Cela traduit les chiffres faibles constatés sur les ventes de détail, de la production industrielle ou encore des commandes de biens d'équipement. (graphe issu du blog de Gavyn Davies dans le FT (<http://on.ft.com/1CCOWNy>))

Le troisième point est la remontée rapide des prix du pétrole an raison des tensions aux Moyen Orient. La production continue de progresser mais les incertitudes géopolitiques sont une source forte de volatilité.

On relèvera aussi en zone Euro la hausse plus rapide des agrégats monétaires. C'est un signal positif sur l'activité à venir. Les efforts mis en œuvre par la BCE commencent à porter leurs fruits.

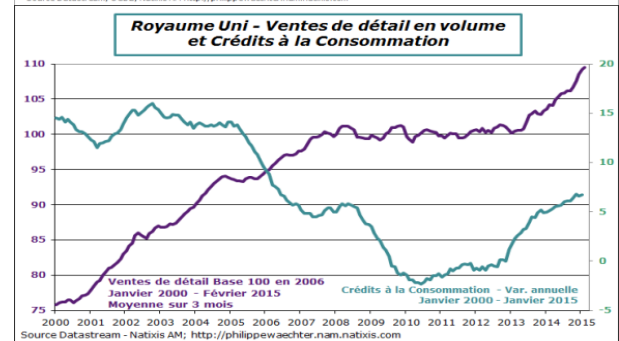
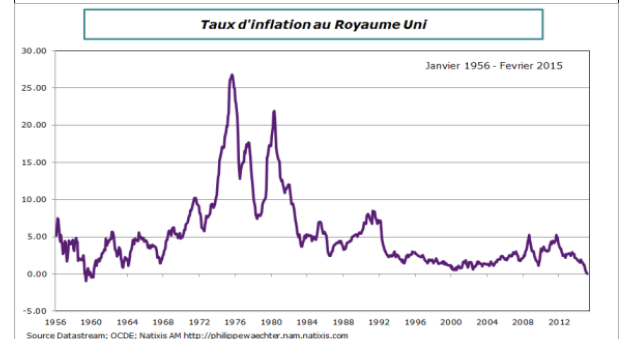
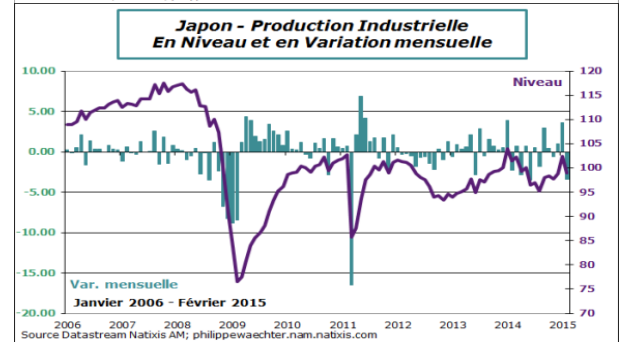
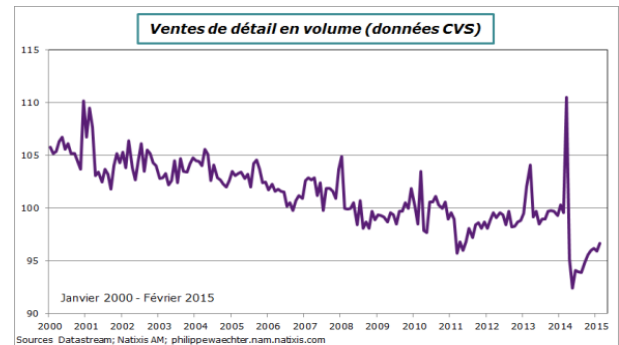
Au Japon, les ventes de détail ont continué de progresser en février. Le rattrapage après le choc de la hausse de TVA s'opère lentement. Sur les deux premiers mois de l'année la hausse des dépenses est cependant un peu moins rapide que lors du dernier trimestre 2014.

En revanche repli rapide des indicateurs de production. La production industrielle a baissé de -3.4% en février après une hausse de 3.6% en janvier. L'acquis reste positif à 1.8% sur le premier trimestre. L'indice avancé de l'enquête Markit a reculé à 50.4 en mars contre 51.5 en février. Sur le trimestre, l'indice moyen est de 51.3 contre 52.3 au dernier trimestre 2014. L'activité a du mal à se maintenir sur un rythme soutenu

Au Royaume Uni, le taux d'inflation est tombé à 0% ce qui est historique depuis 1960 alors que l'inflation sous-jacente était à 1.2% encore très nettement en dessous de l'objectif de 2% de la Banque d'Angleterre.

Accélération des ventes de détail en Février au Royaume Uni après deux mois de quasi-stagnation. L'acquis est de 1.1% au premier trimestre contre 2.2% sur les trois derniers mois de 2014

En France, le nombre des inscrits à Pôle Emploi est reparti à la hausse en février avec + 12 800. Néanmoins les chiffres de la dynamique du marché du travail constaté par le ministère du travail semblent excessif au regard des enquêtes menées sur le marché du travail et des enquêtes sur l'activité. (voir mon blog (<http://philippewaechter.nam.natixis.com/2015/03/26/chiffres-de-pole-emploi-en-fevrier-une-anomalie/>))



ANTICIPATIONS HEBDO

30 Mars 2015

MARCHÉ DES ACTIONS AU 27 MARS 2015

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/14	27/03/15	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	4272.75	5034.06	3918.62	5088.28	14.96	17.82	-1.05			
DAX	9805.55	11868.33	8571.95	12167.72	25.57	21.04	-1.42			
EuroStoxx	3146.43	3679.03	2874.65	3731.35	17.40	16.93	-1.26			
FTSE	6566.09	6855.02	6182.72	7037.67	4.05	4.40	-2.39	17.55	10.68	-3.53
SNP 500	2058.90	2061.02	1815.69	2117.39	11.46	0.10	-2.23	40.62	11.22	-3.10
Nasdaq	4736.05	4891.22	3999.73	5026.42	17.83	3.28	-2.69	48.64	14.75	-3.55
Nikkei 225	17450.77	19285.63	13910.16	19754.36	31.89	10.51	-1.40	42.61	23.55	-1.38
MSCI Emerging	956.31	958.11	909.98	1100.98	-1.76	0.19	-1.18	23.93	11.32	-2.05
MSCI World USD	1709.67	1744.82	1592.60	1778.00	5.55	2.06	-1.68	33.15	13.39	-2.55

MARCHÉ DES TAUX D'INTÉRÊT AU 27 MARS 2015

	Taux d'intérêt au 27 Mars 2015								Taux de référence 31 Décembre 2014			
	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	0.273	0.58	1.95	0.01	-0.02	0.02	0 - 0.25	0.26	0.67	2.17	
Zone Euro	0.05	0.021	-0.238	0.215	0.00	-0.01	0.03	0.05	0.08	-0.07	0.54	
UK	0.5	0.53	0.398	1.599	0.00	-0.03	0.06	0.5	0.53	0.51	1.76	
Japon	0.1	0.172	0.035	0.377	0.00	0.02	0.05	0.1	0.18	-0.03	0.33	
ECART DE TAUX		3 mois* (27/03/15)	2 ans (27/03/15)	10 ans (27/03/15)		3 mois (31/12/14)	2 ans (31/12/14)		3 mois (31/12/14)	2 ans (31/12/14)	10 ans (31/12/14)	
USA - Zone Euro		0.25 (0.25) [§]	0.82 (0.83) [§]	1.73 (1.74) [§]		-0.04	0.19				1.1	
UK - Zone Euro		0.51 (0.51) [§]	0.64 (0.66) [§]	1.38 (1.36) [§]		0.24	0.37				1.09	

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

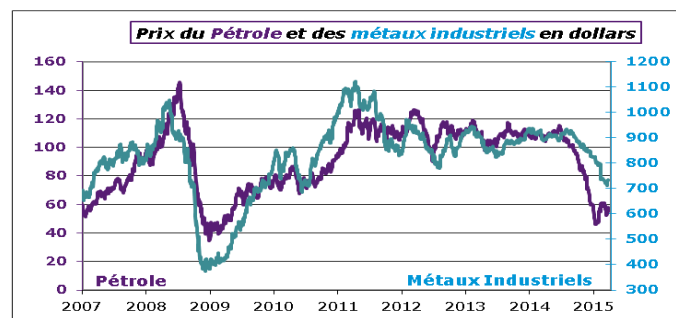
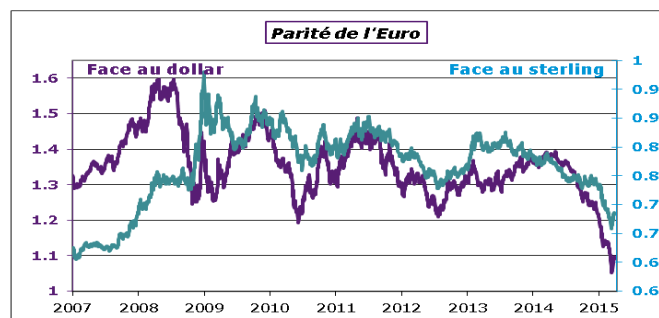
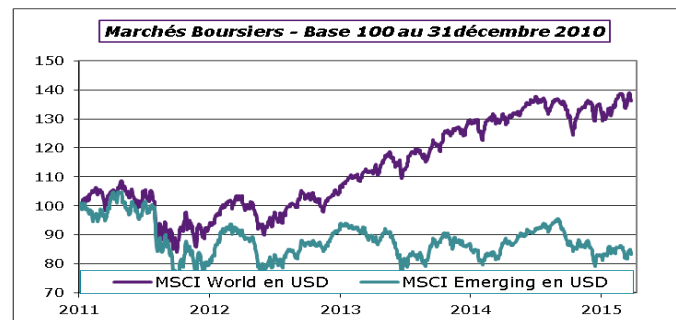
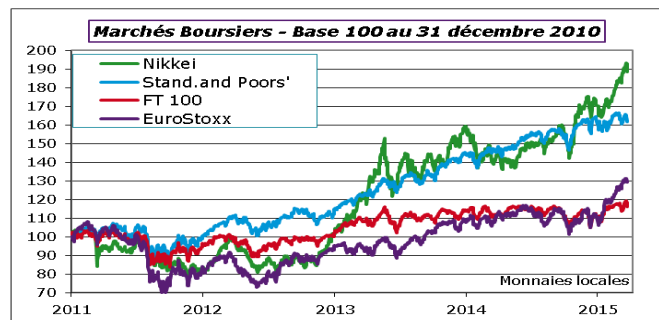
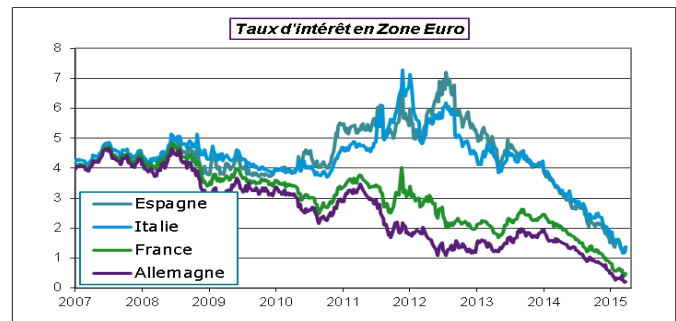
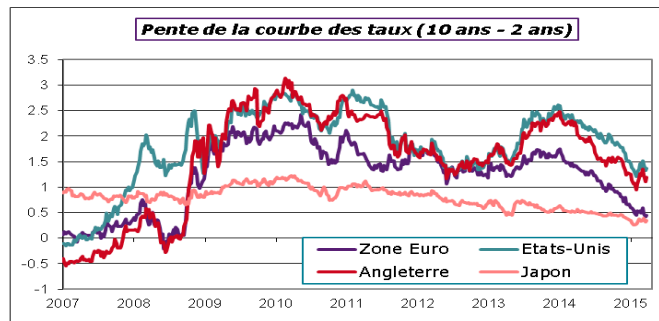
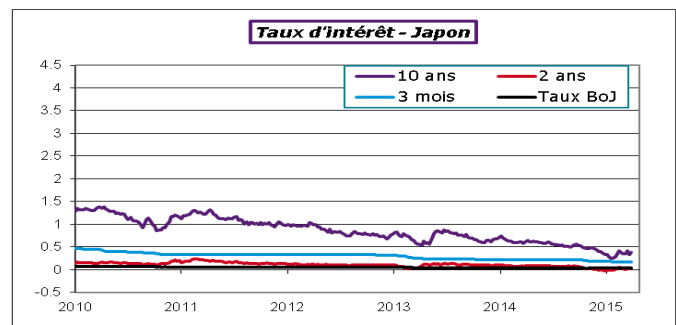
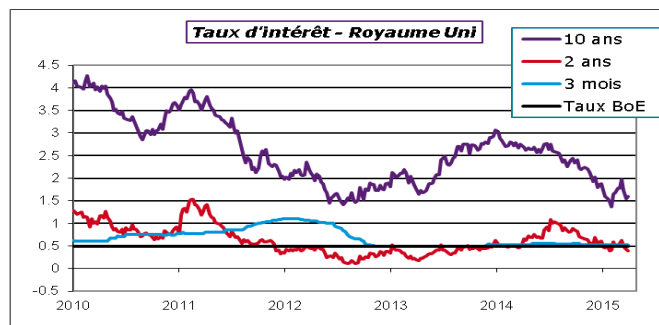
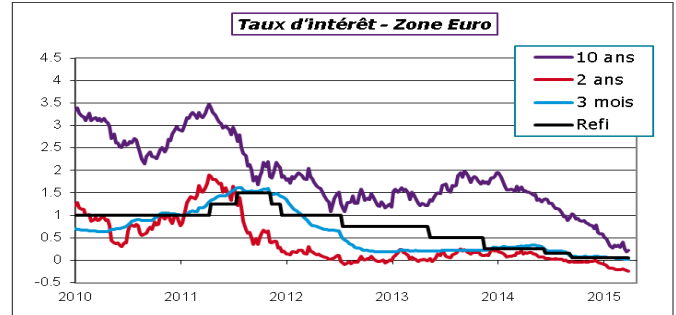
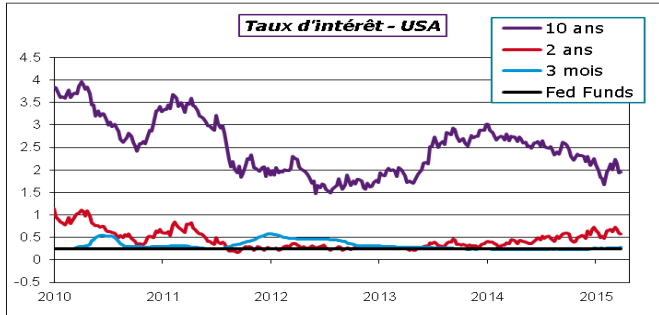
MARCHÉ DES CHANGES, OR ET PRIX DU PÉTROLE AU 27 MARS 2015

	Cours		Variation			
	31/12/2014	27/03/15	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro - Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.210	1.089	0.89	-10.00	-20.74	
Euro - Yen (var. + hausse de l'euro)	145.079	129.771	-0.03	-10.55	-7.52	
Euro - Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.779	0.730	0.59	-6.30	-11.83	
Dollar - Yen (var. + hausse du dollar)	120.550	119.170	-1.31	-1.15	17.01	
Dollar - Sterling (var. + hausse sterling)	1.559	1.488	-0.29	-4.58	-10.44	
Dollar - Yuan (var. + hausse du dollar)	6.206	6.215	0.16	0.14	0.03	
Prix du baril de Brent	Dollar	55.84	57.98	6.15	3.83	-46.19
	Euro	46.15	53.24	5.21	15.37	-32.11
Prix de l'Once d'or	Dollar	1186.33	1200.63	1.34	1.21	-7.35
	Euro	980.39	1102.44	0.44	12.45	16.88

ANTICIPATIONS HEBDO

30 Mars 2015

Indicateurs Financiers au 27 Mars 2015



ANTICIPATIONS HEBDO

30 Mars 2015

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.