

## Malgré le ralentissement, les performances sectorielles confirment l'approche de la phase 3.

« « Ce que nous pouvons redire, c'est que cette étape de survie s'est préparée avec le maximum de défiance. Les signes d'une fin de parcours du trend baissier sont très nombreux et massivement excessifs » ».

C'est ce que nous mettons en avant, le jour avant le résultat de la réunion du 28 juin. Tout ce qui n'était pas à la hauteur de cette défiance ne pouvait se traduire que par du positif, même si le résultat lui-même pouvait être jugé comme moyennement insuffisant. Comme pour les règles de base de l'arithmétique, moins par moins donne quand même plus. Néanmoins, ce qu'il faut relever, c'est que **loin d'être moyennement insuffisant, les décisions prises à Bruxelles sont simplement bonnes**. En particulier celle sur la création progressive d'une union bancaire et du financement de la recapitalisation d'une banque via l'ESM.

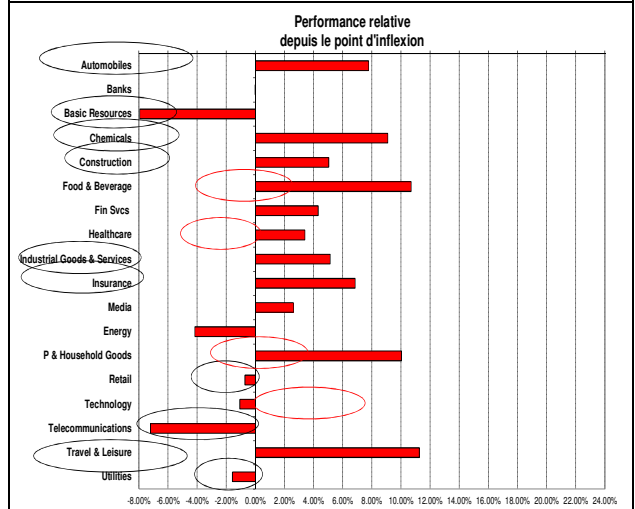
Un indice solide de l'amélioration en cours se retrouve dans l'évolution du spread exigé par les marchés sur les **emprunts de l'Irlande**. Il a singulièrement fondu, ce qui leur permet de revenir sur les marchés pas plus tard que cette semaine, même si cela commence avec de la dette à court terme. Il s'agit d'une première réussite pour le système de soutien européen, cela suppose bien entendu que le pays aidé se prenne réellement en main, ce qui est parfaitement le cas du Portugal, de l'Espagne et de l'Italie.

Les marchés ont donc salué ce qui semble être un véritable tournant dans la crise européenne. La **performance sectorielle depuis le point d'inflexion (graph1)**, à savoir mi-décembre 2011, confirme comme d'autres variables que malgré le ralentissement infligé à l'économie par une succession d'événements essentiellement politiques, il faut compter avec l'arrivée de la phase 3. Nous en sommes à la 29<sup>ème</sup> semaine de la phase 2 contre une moyenne de 22-25. Il faudra compter avec quelque chose comme 35-37 cette fois-ci.

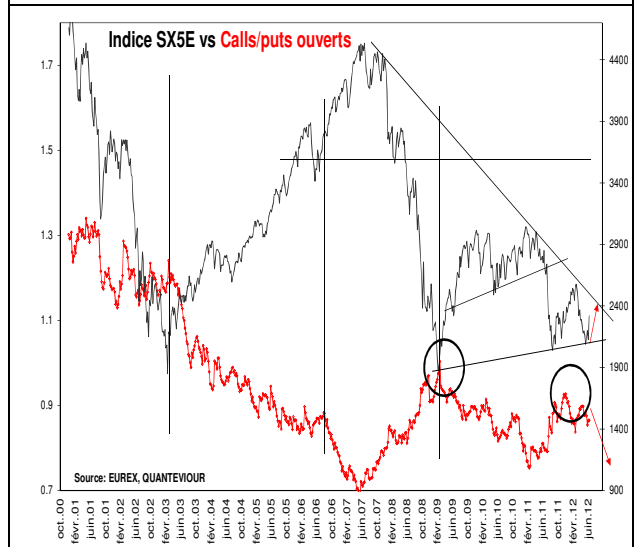
Sur le plan du positionnement des investisseurs, nous noterons que le **ratio calls/puts ouverts** sur l'indice EuroStoxx50 reprend sa régression (**graph2**), ce qui est très positif. Historiquement, lorsqu'il y a eu accumulation, la hausse s'alimente avec un retour des engagements en faveur des puts.

Finalement, nous voulons mettre en avant la parfaite indication de notre variable sur le différentiel de variation **des volatilités implicite et historique (graph3)**. Le maximum de stress a été signalé il y a 13 jours, ce qui constituait un excellent signal d'achat. Nous en avons profité pour recommandé d'augmenter les engagements, même si cela se faisait par le biais d'un petit call. C'est ce que nous avons fait en réexposant le portefeuille jusqu'à 99.7 % en actions. Nous attendons le premier objectif de ce mouvement, à savoir 2400 points.

### Les secteurs cycliques toujours là 1



### Contrats ouverts, signaux réjouissants 2



### Gap de volatilité 3

