



## Encore 3 à 5 semaines difficiles, mais le bout du tunnel est bientôt en vue.

La tonalité festive de fin 2014 s'est effacée en ce début d'année certes atypique, mais totalement en conformité avec les signaux particulièrement fragiles que notre tableau de bord comportemental renvoie ces dernières semaines. A la lumière de l'évolution négative de notre indice comportemental (graph1) depuis début décembre, la baisse de cet indice en forme de rupture finale était programmée. Ceci d'autant plus que les marchés européens se trouvent dans une phase du cycle économique particulièrement défavorable depuis maintenant 24 semaines.

Après une hausse au mois de décembre, parfois à marche forcée, la qualité générale de la reprise technique qui a débuté mi-octobre s'est encore détériorée pour atteindre un seuil critique en termes de contribution sectorielle. Nous observons, en effet, une forte progression de la dispersion des performances sectorielles (graph2). Lorsqu'un marché s'appuie sur une contribution sectorielle de plus en plus disparate, on observe invariablement une période de plus forte volatilité, de risque accru et « in fine » de performance négative.

Mais, un des points délicats pour les indices européens reste la situation du marché actions aux USA. La hausse du billet vert est un problème sérieux pour les indices d'outre-Atlantique. Ce processus n'est pas près de se calmer et nous réitérons notre avis de prudence à l'approche du 9 janvier. Ce jour, les statistiques du marché de l'emploi aux USA vont connaître une mise au point majeure. Ce sont les données des 5 dernières années qui seront révisées. Au vu du dernier exercice en janvier 2014, au cours duquel on a dénombré plus de 500'000 emplois supplémentaires et compte tenu des révisions mensuelles significatives tout au long de l'année, il faut s'attendre à une amplification du phénomène et une révision du taux de chômage vers le bas. Seulement cette fois, la politique monétaire a déjà changé d'orientation et les conséquences sur les taux directeurs risquent d'être tangibles. Nous tablons désormais sur une première hausse des taux en avril, ce qui va accentuer la dynamique sur le cours du dollar.

Si la volatilité implicite est repartie à la hausse, elle n'en est qu'au début de ce phénomène. Lors d'un ralentissement économique et les USA en sont au seuil (dollar et taux) le risque perçu monte pour plus de quelques semaines. En observant l'évolution de la volatilité instantanée (graph3) sur l'indice SP500, on se rend bien compte que l'on se situe encore dans les starting-blocks. Nous nous attendons à une rechute de la plupart des indices au plus bas du mois d'octobre. Au cours de cette étape le stress va prendre de la hauteur. Ce n'est qu'après cette étape que l'on pourra se concentrer en Europe sur les bienfaits de la baisse de l'euro et de la politique monétaire de la BCE.

