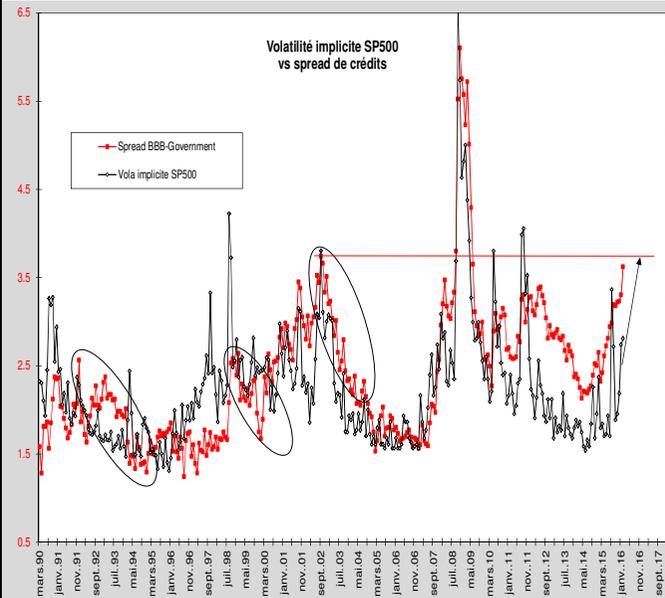
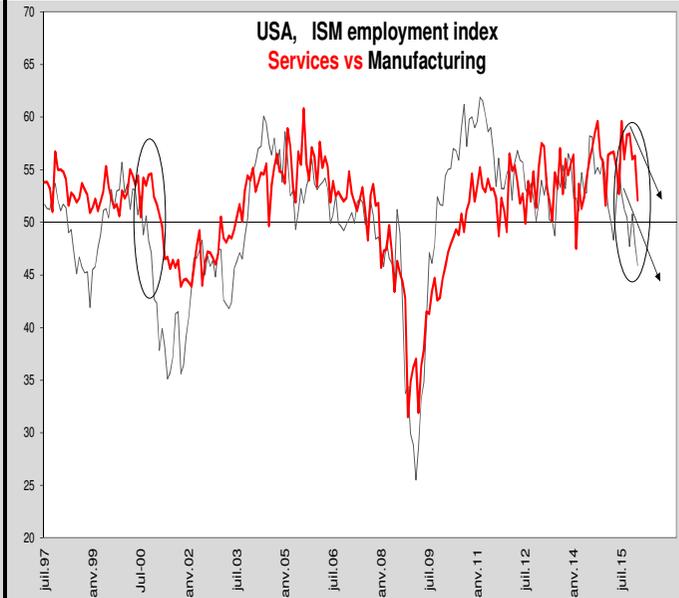


Prime de risque obligataire de crise aux USA 1



USA, récession prévisible 2

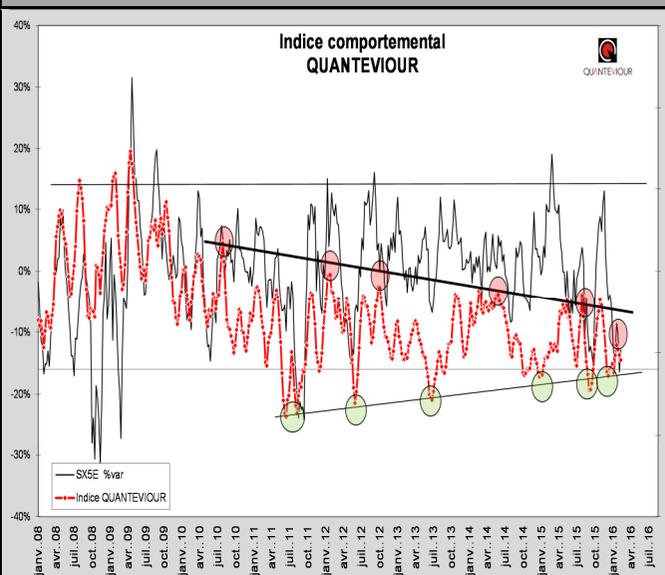


L'économie US reste sous pression via le USD. L'Europe otage de la phase 1 américaine.

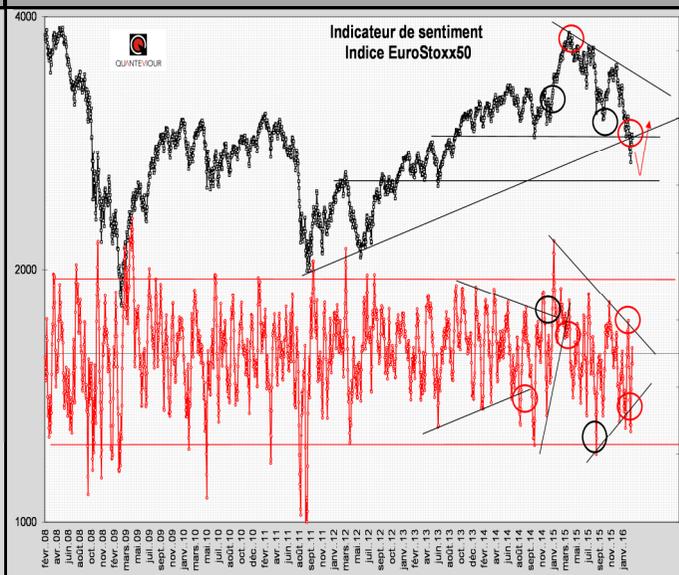
La confiance économique est vite mise à mal dès que les marchés financiers restent quelques semaines dans une zone délicate. Nous sommes bel et bien de retour dans une logique où la finance dicte le pas à l'économie réelle. Les banques centrales ont à nouveau encore un peu de travail sur la planche pour que la confiance péniblement reconstruite ces 3 dernières années ne soit pas menacée par les marchés et les anticipations autoréalisatrices.

Il ne fait plus de doutes que ce qui a été mis en place par la FED était bel et bien un coup d'arrêt au cycle de croissance robuste qui était en vigueur aux USA depuis 2009. Malheureusement, le FOMC a mal évalué l'impact financier global de sa décision de maintenir un billet vert fort. Le ralentissement s'est vite transformé et transmis à toutes les autres économies par effet de contagion financière. Donc pas d'effet amortisseur des autres blocs économiques.

Indice comportemental, en recul 3



Indicateur de sentiment, EuroStoxx50 4



A posteriori, tout est plus facile à analyser, mais il reste qu'avec une seule hausse des taux aux USA, la confiance est déjà en crise majeure. **Le marché obligataire a atteint un seuil de stress qui n'apparaît que lors d'une récession (graph1).** Le problème pour l'investisseur action est que la volatilité implicite n'a pas totalement accompagné cette variable. Historiquement il n'y a pas d'inversion sur la volatilité implicite avant d'avoir rejoint le seuil de stress obligataire. Les banques US sont très rapides pour couper les lignes de crédits dans ce genre d'environnement. La conséquence est un net **ralentissement de l'emploi d'abord dans le manufacturier et maintenant dans les services (graph2).**

Dès que la FED aura opté pour un message plus crédible, alors le billet vert va corriger. A partir de là, tout est plus simple pour l'Europe aussi. La BCE va faire plus mais il faut que cela soit accompagné par la FED. Le mois de mars sera décisif.

Entretemps nous restons investis de manière protégée d'autant plus que l'indice comportemental ne s'est pas repris avec le rebond technique du marché (graph3). Sur le court terme, **l'indicateur de sentiment est déjà dans le haut de sa fourchette (graph4), nous attendons donc que changement il y ait.**