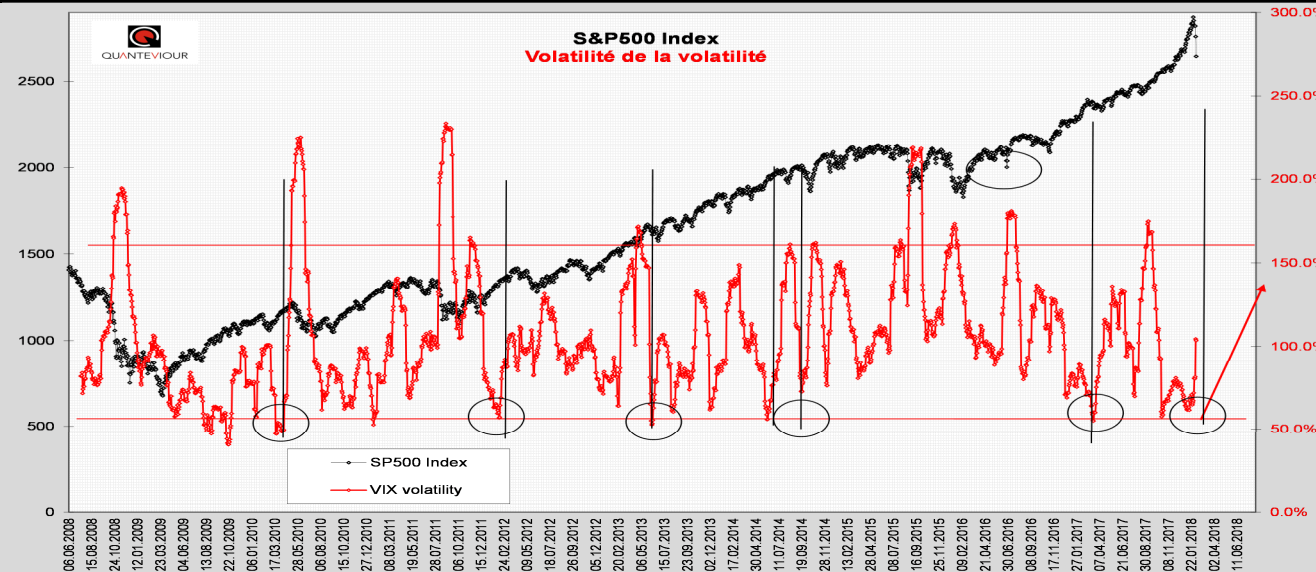




La progression de la volatilité n'en est qu'au début aux USA 1



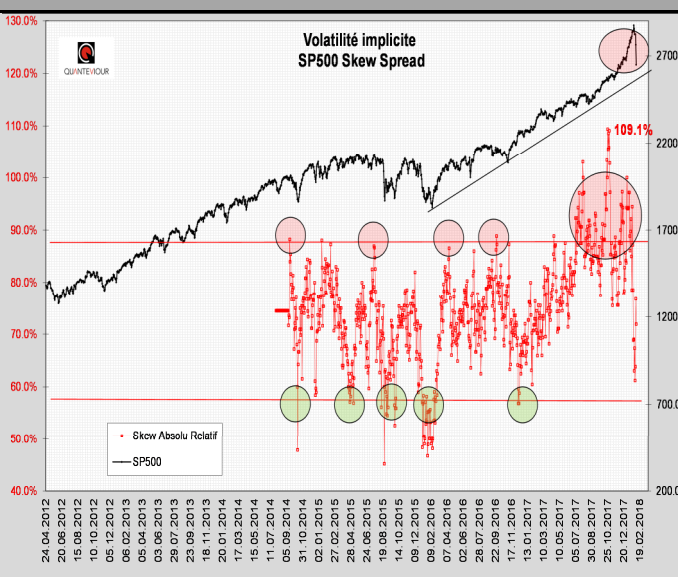
L'Europe subit la fameuse épée de Damoclès américaine.

Une fois encore, malgré les très bonnes nouvelles en provenance de l'économie européenne, de ses entreprises continentales et de la relative attractivité de la valorisation de ces dernières, la petite tentative des indices européens de franchir leurs seuils techniques a fait long feu. Le risque que nous avons toujours clairement identifié ne se trouvait pas sur notre continent mais bel et bien de l'autre côté de l'Atlantique. Difficile dans ces conditions de se laisser aller à une véritable stratégie de construction de portefeuille.

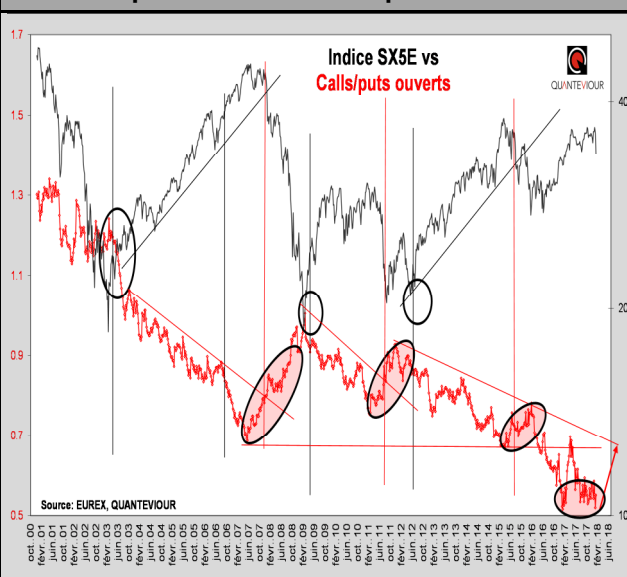
La fuite en avant qui s'est mise en place aux USA, tant en termes de valorisation que de prise de risque téméraire sur les nouveaux instruments à la mode, à savoir la rentabilisation de la volatilité, ne pouvait que donner lieu à une sortie brutale de ce monde merveilleux du risque insignifiant et rentable.

Dans cet environnement de bulle limité aux marchés américains, bien malin celui qui osait encore pronostiquer la correction. Malgré une avalanche de signaux comportementaux au maximum de détérioration, impossible de prévoir. Ainsi avec l'amélioration progressive de la dynamique européenne, nous avons toujours maintenu notre conseil d'une **protection permanente des portefeuilles**, car la question d'une normalisation aux USA ne pouvait que se poser tôt plutôt que tard.

Début de normalisation du skew 2



Vente de puts record en Europe aussi 3



Maintenant que le stress est revenu (graph1), il est bien trop tôt pour se montrer satisfait. Bien entendu **les actifs européens sont attractifs**, mais l'impact d'un emballement général du à la clôture désordonnée **des engagements immenses sur la volatilité** peut occasionner des dégâts puissants à la 87 en quelques heures. On observe un début de normalisation sur le plan des prix relatifs des options sur l'indice SP500. **Le skew** commence enfin à revenir dans des limites plus classiques (graph2). Mais après un tel excès de comportement, il est urgent d'attendre des signes excessifs dans le sens de l'achat pour commencer à réfléchir.

Les perspectives de ces prochains trimestres ne sera pas altérée par cette mise au point financière. Nous restons intéressés à reprendre des valeurs de l'indice EuroStoxx50 lors des exagérations mais **pas tout de suite et certainement pas sans un filet de sécurité solide** contrairement à la mode répandue à l'extrême de la vente de puts (graph3)