



Sans retour en faveur des titres plus cycliques, l'EuroStoxx50 fait face à un obstacle sérieux à 2900.

Le marché a bien anticipé cette période de réduction de l'incertitude et de redémarrage progressif de l'économie. C'est ce qui lui a permis de se reprendre alors que les données effectives du moment illustrent toujours une situation particulièrement détériorée. Depuis le temps que l'on sait que les marchés tendent à se positionner en anticipant la situation économique dans les mois à venir, on ne peut être que surpris par la salve incessante de commentaires alarmistes dans les médias. Beaucoup prétendent que les marchés sont désormais totalement déconnectés de la réalité et qu'ils montent dangereusement dans le vide.

Cet environnement de défiance s'est bien entendu traduit pour **nos indicateurs de psychologie** par des seuils de détérioration jamais enregistrés dans le passé. Heureusement, on assiste à un début de normalisation qui nous ramène dans le bas historique de la fourchette avant Covid-19. Cela reste un niveau totalement déprimé comme vous pouvez le constater sur le graphique de **notre indice comportemental (graph1)**. Depuis le début de nos analyses en 1998 et malgré la survenance de toutes sortes de crises, jamais les composants de notre indice comportemental n'avaient été aussi loin dans la panique.

Lorsque l'on examine la détérioration attendue par le consensus des bénéfices des entreprises qui constituent l'indice EuroStoxx50, il ne faut pas oublier la nature particulièrement déprimée du moment pour relativiser quelque peu la situation. Avec un niveau de **182 euros** de bénéfice pour 2020, de toute façon **l'indice se traite à 15 fois les bénéfices déprimés (graph2)**. Ce n'est pas particulièrement déplacé. Surtout si l'on garde à l'esprit qu'avec la réouverture des économies, un bénéfice 2021 à 232 euros est quasi au plancher des attentes de ces dernières années et juste à 12.2 fois les bénéfices alors que l'on ne va pas rester figés dans cette ambiance morose du confinement.

La réouverture de l'économie chinoise a porté ses fruits plus rapidement que prévu et a poussé la confiance des industriels et des ménages assez rapidement. Le monde occidental a choisi une stratégie de semi-confinement qui n'a pas poussé le PIB vers l'arrêt total. Son redémarrage est un peu plus progressif que le chinois, mais cela ne nous garantit de loin pas un résultat moins bon. Nous pensons que **l'écart de volatilité implicite entre banques et marché (graph3)** suit une évolution classique post crise. Avec son passage sous le seuil de 19 %, il faut s'attendre à notre avis à **un retour puissant du secteur bancaire**. Pour l'instant, il s'agit de la performance sectorielle la plus calamiteuse de l'indice européen à - 41.6 % depuis le début de l'année, pire qu'un secteur structurellement impacté comme les loisirs à -40.8 %. Nous trouvons que cette perception est loin d'être justifiée pour un secteur bancaire qui est fortement capitalisé, le contraire absolu de la crise bancaire de 2008-2009.

