



Après 2 mois de reprise pleinement justifiée, le marché a atteint un point de fragilité à court terme.

Le mouvement de reprise a surpris plus d'un opérateur par son ampleur et sa durée, mais il était clairement prévisible et justifié sur nos variables comportementales tant l'excès de pessimisme était flagrant au mois de septembre.

Ainsi comme il en est coutumier, **notre indice comportemental** a passé d'un point proche des extrêmes les plus marqués à une dynamique de progression classique accompagnée, **cette fois-ci, d'une rupture du trend précédent (graph1).**

Cela témoigne d'un changement remarquable de la perception des investisseurs quant à la perspective des taux d'intérêt et de la valorisation qui en découle pour les actions. Nous y voyons une dynamique très intéressante pour les perspectives à moyen terme du marché des actions. Mais à court terme, le mouvement donne des signes de fragilité marquée et justifie cette note d'alerte.

La consolidation que nous attendons ces prochaines semaines pourrait ne pas être très marquée mais cette étape intermédiaire est inévitable au vu des variables comportementales à très court terme comme celle des volatilités implicite et historique et va probablement durer 5 à 6 semaines

Ainsi, **la volatilité de la volatilité implicite** a atteint un record de baisse, comme l'illustre le **graphique no 2**. Ce genre de développement conduit invariablement à une cassure de la confiance qui accompagne toute décrue aussi radicale de la volatilité. Vous avez pu remarquer comment les mouvements dans et entre les journées sont devenus très stables ce qui autoalimente à son tour techniquement la confiance retrouvée sur la base des variables macroéconomiques.

Sur le plan des informations liées aux transactions sur les marchés des dérivés, le ratio call/put sur options titres aux CBOE nous indique que **nous ne sommes pas de retour dès maintenant dans un nouveau marché haussier (graph3)**. Malgré la forte reprise d'octobre et novembre, le ratio call/put sur titres n'a pas franchi le trend baissier qui a accompagné le « bear market » de cette année. Nous sommes près de la fin de cette baisse, mais depuis le début des années 2000 aucune hausse soutenue sur plusieurs mois ne s'est matérialisée sans une remontée durable et significative de la préférence pour les calls sur les actions.

Au vu de l'ensemble de nos variables comportementales nous sommes d'avis qu'il reste une étape mois propice à remplir pour que le tableau de bord nous donne un feu vert à long terme pour les achats liés à la fin du cycle de récession déclenché par la hausse du prix de l'énergie et la réponse assez vigoureuse des banques centrales sur les taux directeurs.

