



## Le marché des actions est en surchauffe et présente de multiples signes de fragilité à court terme.

Le mouvement de reprise entamé à fin octobre 2023 était pleinement justifié et présentait toutes les caractéristiques nécessaires pour un mouvement durable et significatif. Après 4 mois de rallye, les signes de fragilité et de trop plein de confiance se sont mis à clignoter en rouge depuis fin février. Nos variables comportementales tant sur la nature des transactions que sur la perception et la valorisation du risque sont désormais à un point culminant qui ne peut que nous inciter à la prudence à court terme.

A cette occasion, **notre indice comportemental** a passé d'un point de pessimisme marqué en octobre 2023 à une zone d'excès de confiance très élevée à l'aune de ce que nous avons pu observer depuis 14 ans. Cela fait désormais 3 semaines avérées d'inversion de tendance sur cet indicateur stratégique de psychologie de marché et les indices n'ont pas encore repris leur souffle. Dans le passé, ce genre de lag temporel était synonyme d'une correction assez significative et imminente à court terme (**graph1**).

La consolidation que nous attendons ces prochaines semaines pourrait atteindre 8-10 % sans pour autant remettre en cause le potentiel haussier à moyen terme. Nos variables comportementales à très court terme, à l'instar de celles sur les volatilités implicites et historiques ont atteint des zones extrêmes records comme l'illustre **l'évolution du call at the money sur l'indice S&P500** qui a touché à son plus bas le record de 7 % (**graph2**). Cette variable n'a jamais été aussi bas depuis le début 2000. Il s'agit d'un pricing quasi obligatoire du risque action. Le skew, à savoir l'écart de prix entre un call out of the money 10 % et le put comparable se situe dans une zone classique d'alerte qui correspond tout autant à une valorisation insuffisante du risque de marché. Nous ne parlerons pas plus de la volatilité de la volatilité implicite sur les indices S&P500 et EuroStoxx50. Ces dernières ont connu un plus bas historique il y a 2 mois et sont en nette inversion de tendance désormais. Un marché haussier est toujours accompagné par une baisse de cette variable, mais dès qu'une inversion de quelques semaines se produit depuis un seuil plancher, il faut se montrer beaucoup plus circonspect car la moindre surprise donne lieu à une forte réaction de déception.

Si l'on aborde les éléments liés à la nature des transactions, on peut observer une **véritable fuite en avant de l'écart de performance** entre les secteurs sensibles au cycle et les secteurs défensifs (**graph3**). La perspective d'une reprise cyclique de l'économie est très largement anticipée car à ce niveau d'écart, cela veut plutôt dire que l'économie est en surchauffe alors que cela n'est pas du tout ce qui est anticipé par le marché obligataire qui lui attend une baisse des taux pour relancer l'économie. Il y a donc un des 2 marchés qui voit les choses de manière inappropriée. Nous estimons que cet environnement de mispricing du risque et des perspectives à court terme donne lieu à un besoin accru de prudence.

