



Après un long été de consolidation, le marché présente tous les ingrédients pour un nouveau départ cyclique.

Les avis sont très partagés actuellement dans un environnement économique où le cycle a rarement été aussi difficile à déchiffrer.

Sur un plan historique, jamais la mise en place d'une politique monétaire devenue de plus en plus restrictive n'aura donné lieu à si peu de signes de récession avérée après autant de mois de taux d'intérêt élevés. Dans le cadre d'un cycle classique, lorsque la banque centrale finissait par baisser ses taux directeurs, c'est que le but de la politique monétaire restrictive avait pleinement atteint son résultat, à savoir nette baisse de l'inflation à la suite d'un affaiblissement prononcé de la demande. Souvent le contre mouvement monétaire était significatif car il fallait corriger autant que faire se peut l'excès de freinage infligé à l'économie.

Aujourd'hui, nous sommes loin de ce type de développement. Premièrement, la hausse de l'inflation n'a pas été provoqué par un excès de demande, mais par une situation géopolitique extraordinaire avec des conséquences sérieuses sur l'approvisionnement énergétique. Par ailleurs, il a fallu faire face à une multiplication des problèmes de la chaîne d'approvisionnement, un autre problème d'offre. Dans ce cycle, la demande n'a jamais été le problème, mais la solution portée par les banques centrales est restée la même, à savoir affaiblir la demande pour obtenir un ralentissement et remettre les choses à l'équilibre entre offre et demande et par voie de conséquence aussi pour les prix.

L'objectif sur les prix a été atteint, mais nous mettons en garde **sur la conclusion facile quant à l'imminence d'une récession dès après la baisse des taux directeurs**. La correction des bourses en août a été portée par des investisseurs qui utilisent la courbe des taux d'intérêt comme indicateur avancé de l'économie, comme lors des autres cycles. Nous pensons que cette fois-ci l'économie est bien armée et que le soft landing reste pleinement d'actualité pour ces derniers mois de l'année.

Après l'analyse détaillée de nos variables comportementales nous sommes confortés dans notre attente d'une reprise cyclique durable des indices boursiers jusqu'au printemps 2025. **Les volatilités implicites** ont connu la phase de stress classique et indissociable des périodes qui précèdent les phases de hausse soutenue d'un marché. Le point culminant récent de la volatilité de la volatilité implicite tombe à point pour aborder la décision de la FED (**graph1**).

La nature des transactions et le rapport entre calls et puts a connu une dynamique que l'on a plus vu depuis des années, en particulier pour les actions suisses (**graph2**). Là encore, il faut s'attendre à un marché action soutenu. Finalement, notre indice comportemental a fini son cycle baissier et a repassé au vert depuis 3 semaines (**graph3**). Nous nous attendons une fin d'année assez soutenue pour les actions en Europe et aux USA.

