



La reprise post « Tarifs stress » est épuisée, on entre dans une période plus tiraillée.

La chute des marchés lié à la guerre des tarifs décrétée par le président américain a connu une reprise classique et bien venue. Après avoir pris acte de l'existence d'un facteur politique majeur tout se passe comme si le pire était derrière pour de bon alors que l'imprévisibilité reste le maître mot dès lors que pratiquement aucune relation commerciale avec les USA n'est figée dans le marbre et n'a été définitivement négociée.

Cette situation d'imprévisibilité a des conséquences durables sur la prime de risque des actifs financiers américains mais aussi dans le monde entier.

C'est pourquoi, le retour des marchés sur leur niveaux quasi identiques à ceux de fin février nous semble loin d'être soutenable. Soit la visibilité est de retour soit elle ne l'est pas et pour le moment la politique américaine reste assez peu lisible ou fiable. De plus la politique budgétaire très déséquilibrée que cette administration veut mener, n'est pas pour rassurer le monde obligataire. Ce qui veut dire que d'un côté il y a une prime de risque plus élevée à cause de l'incertitude générée par le gouvernement et en même temps des taux d'intérêt plus élevés à cause de la détérioration prévisible de la dette américaine. Si les fondamentaux ont une quelconque importance cela veut dire que le niveau de valorisation « post entrée en fonction de Trump » ne peut être que plus faible, jusqu'à nouvel avis ou changement de politique.

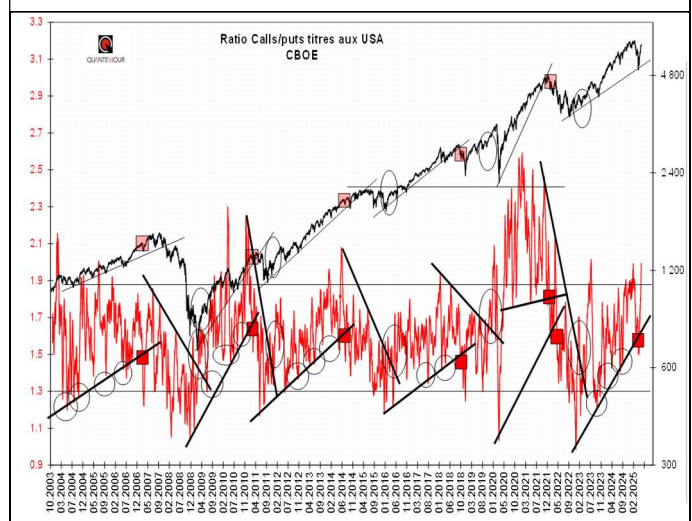
Dès lors, les paramètres de psychologie qui avaient passé en zone de stress absolu, pendant la forte correction du mois d'avril, sont revenus dans une zone où la prudence est justifiée.

Ainsi, si l'on se réfère à l'évolution de la nature des transactions en dérivés, **le ratio call/put sur les titres US** est remonté à un niveau qui laisse présumer d'un excès d'optimisme (**graph1**). Par ailleurs, sur une base cyclique, cet indicateur avait cassé le trend qui le portait durant la phase de stress d'avril. Cela signifie que la dynamique à moyen terme du marché américain est en pleine remise en cause pour une période plus durable de consolidation ou de baisse.

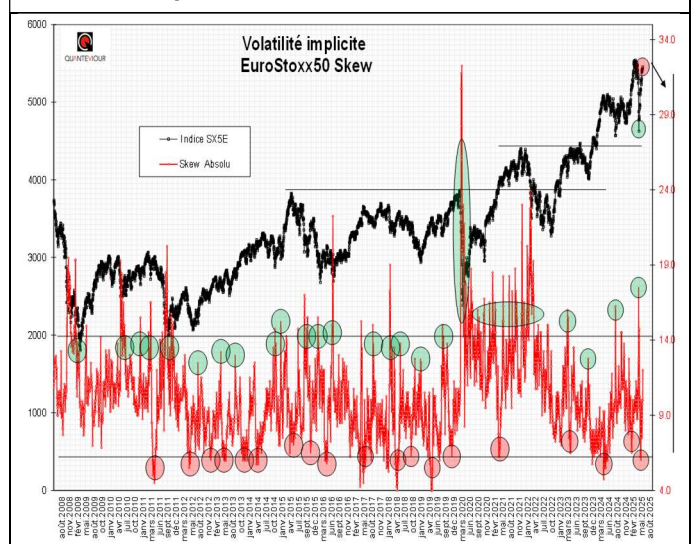
On observe un phénomène identique sur le plan de l'analyse des volatilités implicites, ici le cas de l'Europe avec **le skew en valeur absolue** pour les options EuroStoxx50 (**graph2**). Ainsi on avait une pointe massive de risque perçu en avril et avec la reprise des marchés on a atteint un point classique d'affaiblissement de la qualité du mouvement haussier.

Finalement, notre indice comportemental (**graph3**) qui avait bien annoncé la baisse de mars-avril signal lui aussi que la reprise est arrivée dans une zone dure très difficile à effacer sans une impulsion véritable sur le plan des perspectives économiques et politiques. Nous sommes désormais à nouveau prudents pour les prochaines semaines.

Ratio call/put, options sur titres aux USA 1



Volatilité implicite, Skew absolu, EuroStoxx50 2



Indice comportemental 3

