



Participation protégée, maître mot d'actualité pour tout le premier semestre.

A l'approche des réunions de la BCE et de la FED (10 et 16 mars), les marchés se sont calmés pour redonner une certaine décence aux secteurs qui ont été laminés durant l'accès de fièvre de début février.

Les dégâts observés dans le prix des actifs considérés comme exposés au risque tant pour les obligations que les actions ont donné lieu à une nette baisse de la confiance dans l'évolution de l'économie au cours de ce premier semestre 2016. Une série de données macroéconomiques ont fléchi parfois de manière importante tant aux USA qu'en Europe. A tel point que notre indice du point d'inflexion s'est invalidé en février. Cela a eu comme conséquence très désagréable de remettre **le cycle européen à la case départ en invalidant le début de phase 2 qui avait bien pris racine depuis octobre dernier (graph1)**. Le cycle US est installé dans sa phase 1 et compte tenu de la politique très peu convaincante et discutée mise en place par la FED, il a fini par causer l'invalidation des bonnes tendances qui s'étaient concrétisées en Europe. Bref c'est une très grosse déception, l'Europe a été ré-aspirée dans une phase 1 qui atteint désormais une durée exceptionnelle puisqu'elle date de septembre 2014 alors que les USA y sont entrés en juillet 2015.

Malgré la reprise des indices, et compte tenu du risque qui découle de la phase 1 américaine, toujours imparfaitement traduit dans le prix des indices actions aux USA, il est trop tôt pour penser que ce que nous avons vécu en janvier février était une fausse alerte et que tout va pouvoir rentrer dès maintenant dans l'ordre.

Il faut en effet compter avec 2 mois minimum pour s'assurer que les données macroéconomiques se traduisent dans une belle inversion de la dynamique qui a été enclenchée avec l'effacement du point d'inflexion. La volatilité va rester élevée tant que nous n'aurons pas eu matériellement la confirmation que la politique monétaire en Europe peut aller de l'avant avec une politique monétaire US moins nocive. Il faudra bien entendu que le USD fasse son travail d'accompagnement en corrigeant concrètement.

Nous pensons que le support majeur de 1825 au SP500 est toujours en danger. **L'indicateur de sentiment sur le SP500 (graph3) est à l'endroit exact où il faut se montrer très exigeant.** Il en découle que la reprise actuelle pour l'indice EuroStoxx50 en est aussi à une étape intermédiaire. Dans cet environnement, il est bien entendu très intéressant de profiter de la volatilité des cours mais dans une optique tactique. Sur un plan stratégique les engagements doivent être constamment protégés par l'achat de puts.

Une fois cette étape du point d'inflexion retrouvé, nous pourrons alors nous concentrer sur des fondamentaux en amélioration pour le 2^{ème} semestre 2016.

