

## Retour de la volatilité

Il est très délicat de se citer, mais nous ne croyions pas si bien dire quand le 26 janvier dernier nous écrivions : « Reste un point où le changement pourrait arriver : la volatilité. Elle a été exceptionnellement faible et elle pourrait se réveiller. »

Une statistique publiée le 2 février suivant a été le prétexte pour le retour de cette particularité des marchés financiers : l'annonce que le salaire horaire progressait plus fortement que prévu aux USA a entraîné pendant toute la semaine suivante une baisse non négligeable des marchés d'actions, des marchés américains bien-sûr, mais aussi par sympathie des marchés européens et français avec un CAC 40 en baisse de plus de 7.5% entre le 2 et le 9 février. L'indice VIX, qui montre la volatilité de l'indice SP 500 aux Etats-Unis, a lui augmenté d'un niveau de croisière d'environ 12 pour arriver à 50 le 6 février, niveau qui n'avait pas été constaté depuis le mois d'août 2015.

Il est difficile de savoir ce que les investisseurs ont eu en tête pour provoquer cette réaction. D'un point de vue fondamental, on sait tous que l'inflation ne peut pas rester indéfiniment aux niveaux très faibles que nous connaissons depuis plusieurs années alors que l'ensemble des économies se redressent fortement sur toute notre planète. Les taux d'utilisation des capacités augmentent, notamment le travail dans certains pays comme les USA ou l'Allemagne, alors que la productivité semble stagner. La hausse des salaires semble assez inéluctable dans ces pays. Mais les contraintes qui ont expliqué le risque de déflation en 2016 ou en 2008 n'ont pas totalement disparu. Et la répercussion de ces augmentations de prix des facteurs de production ne sera probablement pas intégrale. Gageons que les indices de prix s'accroîtront dans les prochains mois mais que cette hausse sera mesurée. Les taux des obligations remonteront aussi pour tenir compte d'un retour à une situation plus normale. Mais probablement rien d'excessif.

Sur notre continent, la hausse de la devise en 2017 et début 2018 réduit la probabilité de reprise forte de l'inflation, et la récente consolidation des produits pétroliers limite aussi ce risque.

Comme toujours de tels mouvements ne peuvent s'expliquer sans le déblocement d'opérations spéculatives. Il semble que certains fonds spéculaient sur la continuation de cette faible volatilité et ont été contraints de vendre des positions en urgence pour assurer la liquidité, ce qui a accentué ce début de panique.

Si nous ne sommes donc pas très inquiets, nous pensons néanmoins qu'il s'agit d'une première alerte. D'autres mouvements de ce genre arriveront sans doute. Il n'est pas sain que les marchés aillent dans un seul sens et d'une certaine façon, nous nous réjouissons que la confrontation de l'offre et de la demande puisse permettre de créer d'autres opportunités.

*Jean-Philippe Mollet*  
Directeur

*Achévé de rédiger le 16 février 2018*  
*Document d'information sans valeur contractuelle*