

# VIX, le salaire de la peur, est aphone



Bruno Estier\*

La Minute du 30 juillet mettait en relation les signes de faiblesse d'une majorité de titres (Advance Decline Line descendante) sur le marché des actions américain et la réputation sulfureuse des années en 7: une baisse en dessous du support 1480 du S & P 500 devait être un signal baissier majeur.

L'encre était à peine sèche, que le marché percevait ce plancher en achevant le 16 août dernier une baisse de 10% par un V dramatique, mais techniquement fort classique, car s'arrêtant au niveau de support du creux de mars 2007 (vers 1370). Moins classique est le peu de temps pris par cette modeste baisse de 10%, qui a généré sur certains indicateurs de survente à long terme des niveaux aussi profonds qu'en 1998. Le graphique ci-contre, présenté le 15 août par mon collègue Ron

Griess de l'Association américaine des analystes techniques professionnelles compare l'évolution du S & P 500 en 2007, 1987 et 1998. Regardez le graphe une fois encore! Comment interpréter une «correction de 10% du S & S & P 500, accompagnée d'une montée fulgurante de l'indice de volatilité VIX de 13% en juin à 37% le 16 août? Nous avons surnommé VIX «le salaire de la peur», dont les plus hauts sont connus pour signaler un pessimisme extrême et donc des niveaux d'achat à plus ou moins long terme.

Le graphique ci-contre remet en perspective une déviation journalière lissée de la volatilité implicite (indice VXO = l'ancien index VIX) par rapport à son lissage sur 73 jours. Ainsi peuvent se comparer l'extraordinaire déviation de 1987 à celle pas vraiment ordinaire d'août 2007. Celle-ci entra dans la cohorte des 5 déviations les plus fortes en 20 ans. Un statisticien averti aura repéré en août 2007 un écart de plus de 3 écarts types, pour ceux qui croient à la normalité d'une telle distribution: signal d'achat? A première vue seulement, car cette déviation fait des sommets et des creux plus élevés

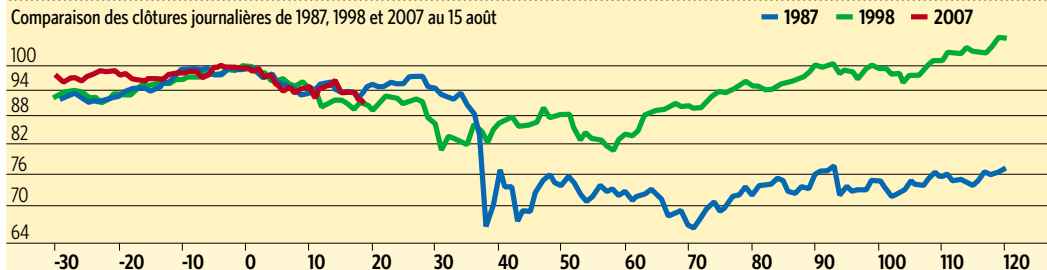
depuis juillet 2006 et reste dans une tendance haussière, ce qui peut impliquer de nouveaux plus bas sur l'indice du AS & S & P 500. De plus, se baser sur la seule VIX est bien sûr un peu court pour annoncer la fin d'une correction. Que dire aussi de l'empressement des gardiens du temple qui inondent de liquidités une confiance dans le système financier, partie en fumée pour quelques jours? Rappelons le vieil adage de Wall Street: «Liquidity is a coward disappearing at the first sight of trouble.»

De notre côté, pas d'échappatoire. Envisageons trois scénarios pour la fin de l'année: une stabilité entre 1410 et 1470 serait un long fleuve trop tranquille pour une année en 7; une seconde baisse classique vers 1280 procurerait un automne chaud après un été pluvieux, et finalement une baisse vers les bas de 2005 semblerait à ce stade relever de l'obstination baissière pathologique. Point de scénario haussier pour revoir des plus hauts: ce n'est plus la mode.

bruno.estier@dplanet.ch, Président de la Swiss Association of Market Technicians (SAMI)

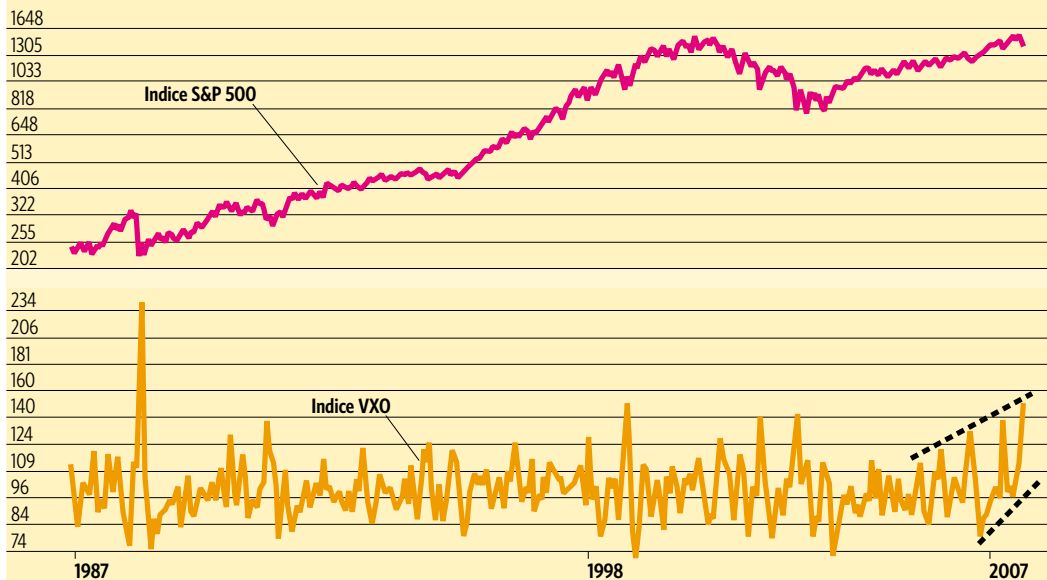
## L'année 2007 réplique 1987 et non 1998. Un krach ces prochains jours?

Comparaison des clôtures journalières de 1987, 1998 et 2007 au 15 août



## Forte déviation de la volatilité par rapport à sa tendance

Déviation journalière lissée de la volatilité implicite (indice VXO = l'ancien VIX)



SOURCE: NED DAVIS RESEARCH

SR