

La hausse potentielle du S&P 500 est marginale

> L'analyse des cycles montre que les actions américaines pourraient continuer leur progression au moins jusqu'en octobre



Bruno Estier*

Fin février, nous avons envisagé trois scénarios. Le troisième – qui avait notre préférence – prévoyait un creux au deuxième trimestre, suivi par une hausse dans la deuxième moitié de l'année. Cette progression pouvait s'étendre vers 1450-1508 points sur le S&P 500. Une partie de ce scénario s'étant réalisé, les actions américaines peuvent-elles continuer sur leur lancée alors que les plus hauts d'avril 2012 ont été revus?

Nous présentons une combinaison de cycles de long terme, qui pourrait soutenir la thèse d'une continuation de la hausse, mais qui met aussi en avant des risques de baisse en 2013 et 2014.

Le graphique du S&P 500 ci-contre représente une ligne continue des clôtures mensuelles. Cela permet de prendre du recul en affichant son évolution depuis 1992. Les bandes de Bollinger qui entourent le prix sont centrées sur une moyenne de 20 mois, dont le resserrement en 2012 montre une volatilité historique en baisse depuis le second trimestre 2009.

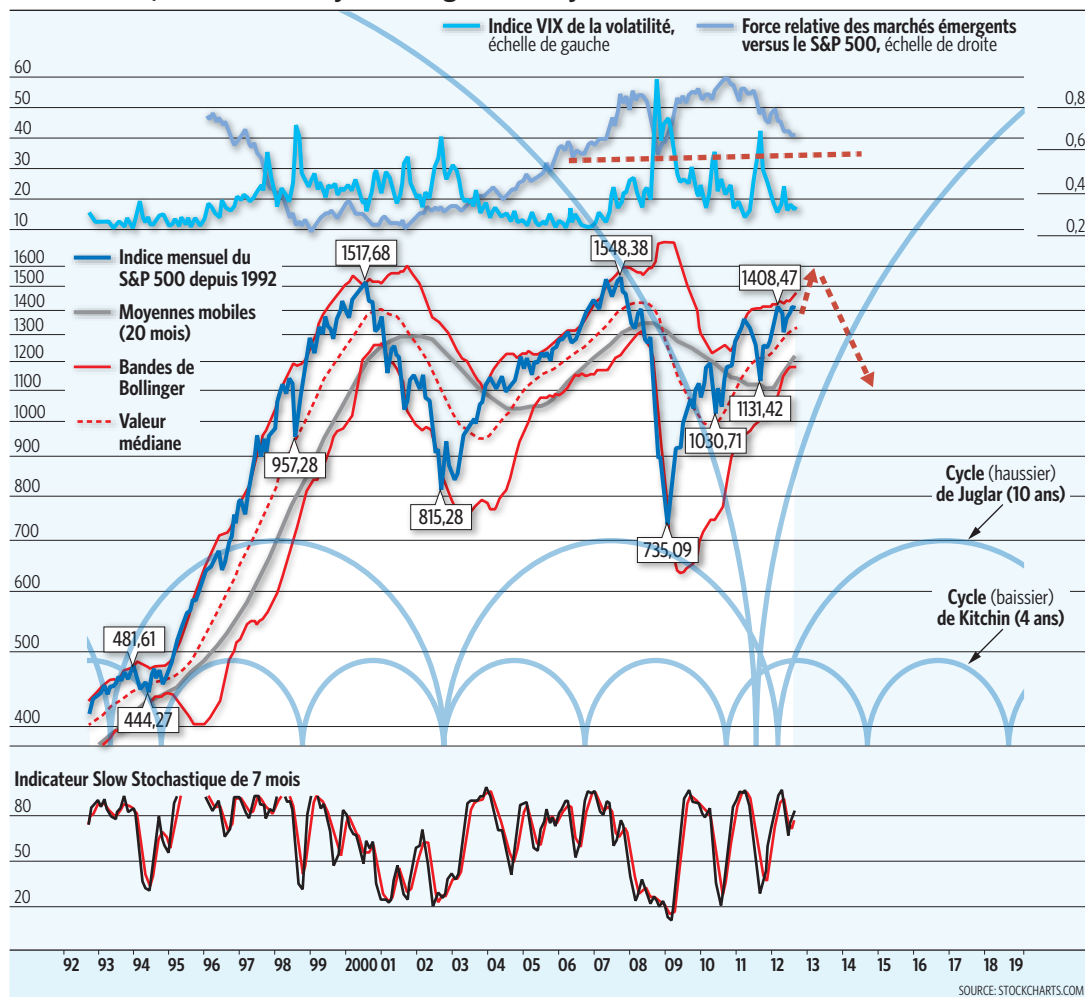
L'indice de la «peur» recule aussi: l'indice VIX de la volatilité du S&P 500 (en dessous de 20%, sur la partie supérieure du graphique) montre une tendance baissière joignant les sommets en 2008 et 2011. Nous avons envisagé au début de l'année un rattrapage des marchés émergents par rapport aux marchés développés. Cela stimulerait la recherche d'actifs risqués par les investisseurs. Hélas, c'est bien le S&P 500 tout seul qui mène le bal depuis juin, comme le montre la baisse de la ligne continue (sur la même partie du graphique que la VIX), qui représente l'évolution de la force relative des marchés émergents par rapport au S&P 500. Cette ligne trouvera peut-être un support vers son point bas de mars 2009 pour signifier que la sous-performance des marchés émergents s'arrête. En attendant, cette hausse solitaire du S&P 500 depuis juin s'accompagne de nombreux signaux d'alarme. En particulier, les très larges capitalisations surperforment les petites capitalisations. En outre, seul un nombre limité d'indices de secteurs se trouve proche de niveaux plus hauts.

Ces observations poussent à la prudence de nombreux analystes de marché, qui sont d'autant plus inquiets que la partie haussière du cycle qui débiterait au creux majeur de mars 2009 s'est poursuivie pendant plus de 41 mois. De

nombreux analystes tablent sur une amplitude du cycle de quatre ans entre 41 et 54 mois d'un creux à l'autre. Ainsi, il resterait 7 à 13 mois pour la partie baissière du cycle et un creux majeur serait attendu entre mars et octobre 2013.

En fait, il y a débat parmi les analyses cycliques concernant l'ancrage du début du cycle de quatre ans (appelé aussi Kitchin cycle) et de 10 ans (Juglar cycle), représenté par deux demi-cercles de périodicité fixe sur le graphique. Nous avons proposé en mars 2002 l'hypothèse que les deux cycles fassent un creux ensemble en octobre 2002, comme ils l'avaient fait en décembre 1974, et nous maintenons toujours cet ancrage actuellement. La périodicité du cycle de quatre ans correspond remarquablement aux creux de marché du S&P 500 en automne 1990, 1994, 1998, 2002, mais les creux théoriques de 2006 et 2010 sont moins évidents à repérer. Nous avons émis l'hypothèse en novembre 2006 que ce cycle serait en extension en 2007, comme il l'avait été de 1982 à 1987, mais qu'il existait un risque de marché baissier. Nous constatons également que le cycle retrouvait dès 1990 sa périodicité théorique. Peut-être devons nous attendre un creux majeur en 2014 et pas uniquement en 2013. Mais, bonne nouvelle, un autre cycle d'une

Dès octobre, l'influence du cycle de Juglar et du cycle de Kitchin devrait se faire sentir



quarantaine d'années, ancré en décembre 1974, aurait déjà fait son creux fin 2011 ! De même, le graphique montre que le creux théorique du cycle de Juglar aurait aussi déjà eu lieu dans la première moitié de 2012, donc nous serions déjà dans la phase haussière du prochain cycle de 10 ans. Cela signifie que, dès octobre et jusqu'en 2014, nous serions sous l'influence haussière du cycle de Juglar et baissière du cycle théorique de Kitchin.

Cette combinaison cyclique

pourrait permettre à la hausse entamée en juin dernier de se prolonger au moins jusqu'à fin octobre, voire au-delà, dépassant le niveau de 1440 points et en se dirigeant vers les plus hauts précédents du S&P 500 (1500-1550). En effet, l'indicateur de vitesse situé sous le prix, ici un Stochastique calculé sur sept mois vient juste de repartir à la hausse et n'est pas encore en situation de sur-achat extrême comme fin 2009, mi 2011 ou début 2012. De surcroît, il n'y a

pas (encore) de divergence baissière comme en 2007, qui annoncerait un clair ralentissement de la hausse. Le scénario d'une poursuite de la hausse au-delà de 1440 est donc envisagé, après que se soit terminée la consolidation qui a débuté fin août et qui pourrait finir soit très prochainement soit après une petite correction vers 1375-1350 points.

* Bruno Estier Strategic Technicals. bruno.estier@sunrise.ch