

S&P 500: suiveurs ou non, telle est la question

> Une approche d'investissement cyclique nécessite de pouvoir changer rapidement de stratégie. Pouvoir passer d'une attitude de «suiveur de tendance» à une attitude allant à l'encontre de la majorité des investisseurs. Une opportunité qui pourrait se profiler très prochainement



Bruno Estier*

En septembre, une combinaison de cycles long terme a été évoquée. Une combinaison qui militerait en faveur d'une poursuite de la hausse de l'indice S&P 500 jusqu'en 2013, mais qui pourrait également annoncer des risques de baisse en 2013 ou en 2014.

Dans un tel contexte, il est utile d'expliquer que l'approche d'investissement allant à l'encontre du marché («Contrarian Investing») est liée à l'approche de ceux que l'on appelle les suiveurs de tendance («Trend Following»). En effet, les deux approches représentent les faces d'une même médaille: à savoir, une approche d'investissement basée sur les cycles financiers dans le marché des actions.

Prenons une courbe sinusoïdale pour simplifier la représentation de l'évolution d'un cycle financier dans le temps. L'investisseur, qui croit au cycle, identifie quatre phases: une phase d'accumulation et une phase de distribution, respectivement en bas et en haut du cycle financier, séparées par une phase de hausse et une phase de baisse.

En termes de décision d'investissements, notamment dans le cas de décisions d'allocations tactiques, il est profitable de suivre la tendance à la hausse du marché et d'acheter dans cette phase. Selon la même logique, il apparaît, après coup, judicieux de ne pas s'obstiner à vouloir acheter dans une phase de baisse du marché. L'investisseur adopte dans ce cas une attitude de suiveur de tendance.

Que faire dans les deux autres phases, celles d'accumulation et de distribution? Ces deux phases ne se comprennent que si elles sont remises dans le contexte du sentiment général des investisseurs qui prédomine à la fin de la phase qui

la précède. La phase d'accumulation est précédée par une phase de baisse du marché des actions. La fin de la phase de baisse est caractérisée par un sentiment baissier prononcé chez une majorité d'investisseurs du marché. Au début de la phase suivante, dite d'accumulation, seule une minorité d'acheteurs demeure active. La majorité, quant à elle, reste encore influencée par la baisse récente du marché et par son attitude de suiveur de tendance, respectant ainsi la baisse du marché et attendant patiemment un retournement de tendance confirmé. Seule une minorité d'acheteurs dans la phase d'accumulation adopte une attitude contraire à la majorité des investisseurs, d'où le nom de «Contrarian Investment». Si le marché suit effectivement le rythme cyclique, alors ces investisseurs seront rejoints dans la phase suivante de hausse par d'autres acheteurs, les suiveurs de tendance.

Vers la fin de la phase de hausse du marché, le sentiment d'une majorité d'investisseurs sera très haussier, voire euphorique

Evidemment, vers la fin de la phase de hausse du marché, le sentiment d'une majorité d'investisseurs sera très haussier, voire euphorique. Ceci nous amène à la phase suivante, dite de distribution. C'est la phase dans laquelle les investisseurs dans le marché des actions ont parfois bien des difficultés. Ils ont en effet acheté des actions d'entreprises, soit pendant la phase d'accumulation, soit pour la plupart d'entre eux dans la phase de hausse du marché. Ils ont donc eu le temps de se convaincre de la justesse de leur décision d'investissement, car la valeur de leur investissement a progressé. Il leur est donc difficile d'imaginer que cela risque de ne pas durer. Et pourtant, une minorité d'acheteurs va adop-

ter, à nouveau, une attitude contraire allant à l'encontre de la majorité dans la phase de distribution pour préserver un gain en capital et pour tenter d'éviter de subir la prochaine phase cyclique: celle de la baisse du marché.

Nous venons de décrire une approche d'investissement cyclique qui nécessite une capacité de changer successivement d'attitude d'investissement entre «Trend Following» et «Contrarian Investing». En d'autres termes: avoir le sens du «timing».

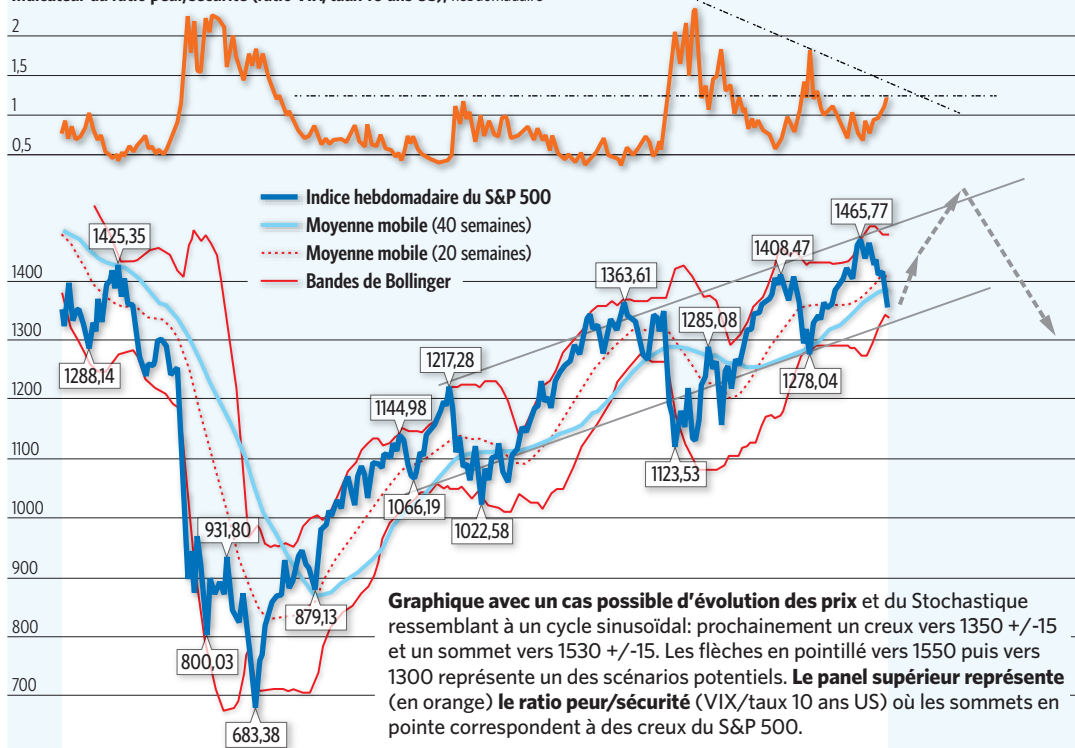
Le graphique du S&P 500 est une illustration concrète de cycles d'environ 6 mois identifiables depuis 12 à 24 mois avec l'aide d'un oscillateur situé en dessous du graphe des prix. Le dernier creux de l'oscillateur – en juin 2012 – a fonctionné quasi parfaitement, comme le suggère le modèle cyclique. Il n'a d'ailleurs pas laissé beaucoup de temps aux acheteurs pour entrer dans le marché près du niveau le plus bas!

Aujourd'hui, l'oscillateur est à nouveau proche d'un point bas. Il sera donc intéressant de voir si le S&P 500 rebondit sur la borne basse du canal ascendant depuis 2010 dessiné sur le graphe de prix. Si tel était le cas, cela voudrait dire que les acheteurs pensent que le S&P 500 pourrait monter jusqu'à 1500-1550 au plus tard d'ici fin avril. Si le cycle envisagé reste dominant. Mais il est évident que ceux qui achèteront bientôt entre 1300 et 1360 auront aussi des mesures de contrôle du risque («risk management») – afin de maîtriser leur décision d'investissement (les fameux Stops) – qui pourrait se situer entre 1280 et 1310 points. En dessous de cette zone, un cycle de plus grande amplitude, probablement de quatre ans, pourrait être celui qui influence davantage encore le S&P 500, comme nous l'avions mentionné en septembre dernier.

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

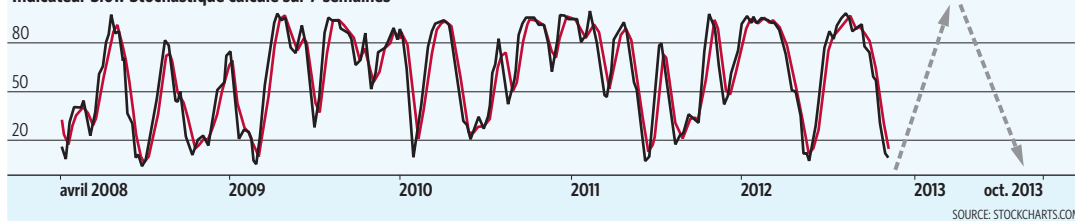
Le S&P 500 pourrait rebondir une fois encore vers un nouveau sommet en 2013

Indicateur du ratio peur/sécurité (ratio VIX/taux 10 ans US), hebdomadaire



Graphique avec un cas possible d'évolution des prix et du Stochastique ressemblant à un cycle sinusoïdal: prochainement un creux vers 1350 +/-15 et un sommet vers 1530 +/-15. Les flèches en pointillé vers 1550 puis vers 1300 représente un des scénarios potentiels. Le panel supérieur représente (en orange) le ratio peur/sécurité (VIX/taux 10 ans US) où les sommets en pointe correspondent à des creux du S&P 500.

Indicateur Slow Stochastique calculé sur 7 semaines



SOURCE: STOCKCHARTS.COM