Gros plan sur un marché La minute technique

L'inversion de la corrélation entre taux et actions se confirme

>Depuis la crise, des hausses de taux ont fait monter les bourses, un phénomène contraire à la théorie. Les choses semblent rentrer dans l'ordre. Reste à voir si cela se maintiendra à moyen terme, ce qui est plus difficile à déterminer

Bruno Estier*

Sur les bancs scolaires, les futurs économistes apprennent la relation normale inverse entre taux d'intérêt et prix des actions. Cette corrélation inverse stipule qu'une hausse des taux d'intérêt – donc du coût du crédit – gêne le développement des entreprises, ce qui impacte la perception de leur valeur à la bourse. Les taux montent, les bourses baissent. Mais cette relation fonctionne dans un environnement macroéconomique avec des risques d'inflation. La hausse des taux a pour but surtout de lutter contre l'inflation, d'empêcher la surchauffe économique, donc a tendance à ralentir la croissance de l'économie.

Or, surtout depuis 2007, les analystes de marchés observent l'inverse: les taux montent, la bourse monte. Le graphique illustre la mesure de corrélation sur huit semaines entre les taux américains à 10 ans et l'indice S&P 500 des actions. Le panel inférieur montre cette corrélation beaucoup plus souvent en territoire positif au-dessus de zéro qu'en dessous! Les incursions en territoire négatif sont non seulement plus rares, mais elles sont aussi de courte durée, ce qui est particulièrement marqué depuis 2007. En effet, depuis cette époque, la perception reste celle d'une économie qui pourrait risquer d'entrer en phase de déflation. Dans cette configuration, une baisse des taux longs américains est vue comme un signe de ralentissement de la croissance économique, et donc affecte négativement le marché boursier, alors qu'une hausse des taux annonce un retour de la croissance, anticipé immédiatement par une hausse de la bourse.

Mais depuis fin mai, la corrélation est repassée clairement en territoire négatif comme dans la théorie. La hausse rapide des taux annonce-t-elle le retour de l'inflation et provoquera-t-elle une baisse du marché actions américain? Ou est-ce à nouveau une de ces périodes de courte durée de corrélation négative entre taux et S&P 500?

Tout d'abord, il faudra attendre quelques semaines pour confirmer la durabilité d'une corrélation négative. Mais du point de vue de l'analyste technique, le graphique des clôtures hebdomadaire du taux à 10 ans des bons du Trésor américain montre deux éléments. D'une part, l'émergence d'une tendance haussière depuis juin 2012 caractérisée par la hausse de la moyenne mobile à 40 semaines et surtout par une succession de creux et de sommets plus élevés, qui a maintenant dépassé le plus haut précédant vers 2,3% lors du premier trimestre 2012. D'autre part, une ligne de tendance descendante depuis 2007, passant par les plus haut de 2011 vers 3,5%, qui a «arrêté» précisément la hausse des taux longs vers 2,66%, le plus haut de la dernière semaine de juin. Depuis, le taux a reculé vers 2,5% et devrait rester dans une fourchette de 2,6-2,4% à court terme, mais probablement rester au-dessus du niveau psychologique de 2% dans les douze prochains mois.

Alors que les taux américains reculaient devant la résistance à 2,66%, le S&P 500 rebondissait sur le point bas de 1560 points, proche du plus haut de 2007 en clôture hebdomadaire. La corrélation a donc l'air de rester négative à court terme.

La corrélation entre taux d'intérêt et bourse s'inverse à nouveau

A moyen terme, l'évolution de la corrélation va être probablement plus complexe à anticiper. Une analyse technique détaillée de ces deux marchés sera nécessaire pour suivre l'évolution des prix, qui représentera les mouvements de fonds de la grande transhumance du marché obligataire vers le marché des actions. Or les fonds sortants du marché obligataire peuvent passer par la case «Cash» avant de se reporter en totalité sur les fonds actions. Comme certains investisseurs sont sous-exposés au marché actions, il est probable qu'ils profitent de creux importants sur le marché des actions pour acheter. Mais l'ajustement prendra du temps, surtout si certains investisseurs se rappellent notre chronique du 10 septembre 2012, qui situait l'évolution du S&P 500 dans le cadre de cycles long terme de quatre et dix ans en annonçant après une hausse dans la première moitié de 2013 un risque important d'entrer dans un cycle baissier dans la deuxième moitié de l'année.

* Bruno Estier Strategic Technicals.
www.estier.net/ bruno
bruno.estier@sunrise.ch