

«L'or, le dollar et après?»



Bruno Estier*

Début avril, le sentiment excessivement haussier sur l'or suggérait une pause dans sa tendance haussière en se basant sur l'analyse «contrarian» qui définit qu'un sommet important de marché est accompagné par une mesure d'optimisme maximum alors qu'un creux important l'est par une mesure d'extrême pessimisme.

Afin d'éviter de rejoindre le cimetière des gens qui ont eu raison trop tôt et se sont fait laminer par une vague de tendance plus forte que prévu, la psychologie comportementale «contrarian» des marchés suggère de suivre l'opinion majoritaire de la foule jusqu'à ce que cette majorité devienne extrêmement optimiste ou pessimiste, puis d'atten-

dre que cette même foule commence à retourner sa veste pour adopter une position contraire.

Ainsi, on respecte le plus longtemps possible l'adage «la tendance est ton amie». Mais lorsque la foule est complètement d'un côté de la barrière, l'investisseur astucieux s'en sort mieux en se tenant du côté opposé au moment opportun. Le choix du moment est crucial. Certains développent des modèles mathématiques, apparemment dépourvus d'émotion et intégrant plusieurs horizons de temps, d'autre utilisent ces modèles et les renforcent en ajoutant un jugement subjectif d'analyse classique des patterns de marchés. Suivons un exemple sur le dollar index.

Le graphique montre depuis 1985 l'évolution hebdomadaire du «Trade Weighted US Dollar Index», calculé par la Fed. Il est basé sur la valeur du dollar par rapport à ses principaux partenaires commerciaux (Australie, Canada, Japon, Suède, Suisse, Royaume-Uni, Europe).

La partie inférieure du graphi-

que représente un sondage des cambistes qui expriment leur sentiment haussier sur le dollar vis-à-vis des principales parités que sont l'euro, le yen, la livre sterling et le franc. La construction sophistiquée de cet index de sentiment modélisé par Ned Davis Research opère un ajustement de son niveau absolu et de sa volatilité afin de permettre des comparaisons historiques. Ainsi la zone d'optimisme excessif se situe au-dessus de 1,5 écart type alors que la zone d'extrême pessimisme est en dessous de 1,5 par rapport à un lissage sur 18 semaines de la mesure du sentiment. Il s'agit donc d'un horizon de temps de moyen terme. Comme vous le voyez, cet indicateur a rebondi, après avoir pénétré profondément en dessous de -1,5, dans la zone de pessimisme extrême. Cette semaine, l'indicateur devrait repasser au-dessus de -1,5, en donnant un signal d'achat du dollar.

Le second graphique hebdomadaire montre le même US Dollar Index depuis avril 2003 avec dans sa partie inférieure un oscillateur

de vitesse de l'index, qui indique des situations de «surachat» ou de «survente» extrêmes conduisant parfois à un changement de direction significatif du dollar. Dans la partie supérieure du graphique évolue la parité de l'euro contre yen, qui s'est apprécié à ce jour de plus de 25%. L'analyste de marché expérimenté aura noté que le dollar index a rebondi à 81,25 sur une ligne de support (= plancher) de tendance descendante, qui joint le bas de mai 2006 (83,60) et le bas de novembre 2006 (82,50). En traçant la ligne supérieure joignant les points hauts de mars et octobre 2006, l'analyste suggère un «wedge» descendant en formation qui est une figure classique amenant à un retournement important de tendance. Or nous savons que l'oscillateur mensuel du dollar est en zone de survente comme en décembre 2004 et en juillet 2006. De même

l'oscillateur hebdomadaire sur le graphe montre clairement la semaine dernière un croisement à la hausse situé profondément en zone de survente. De surcroît le pattern de prix montre un renversement hebdomadaire amorçant une hausse du dollar index. Ainsi l'analyse du prix et du sentiment des opérateurs concorde pour suggérer un rebond de l'indice au-delà 82,50, le dernier point bas majeur de novembre dernier. Un rebond vers la moyenne mobile descendante de 40 semaines est possible dans les semaines à venir. Une cassure au-dessus de cette moyenne mobile actuellement vers 84,34 permettrait une extension vers 86-87 sur un horizon de plusieurs mois.

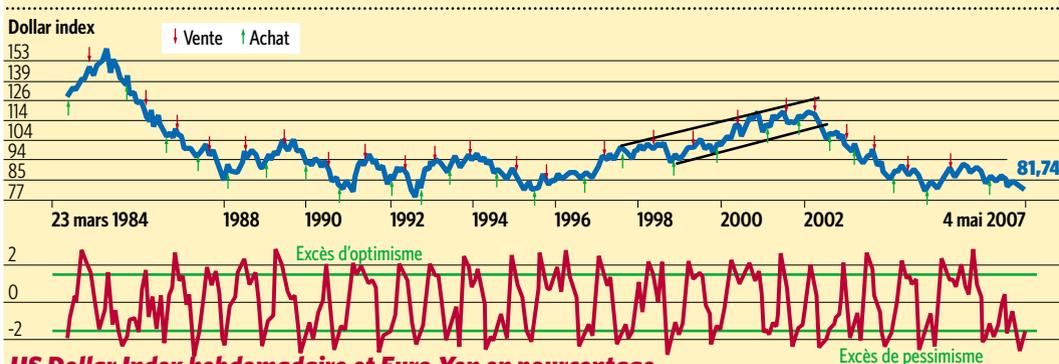
La théorie graphique permet même un rebond jusqu'au début du wedge vers 92.

Or il sera intéressant de suivre si l'amorce du retournement du

dollar index sera corrélé avec une baisse de l'euro contre yen. Ce fameux «yen carry trade» représente une source de liquidité importante, qui a conduit à une forte augmentation de la prise de risque dans les secteurs des actions et des matières premières. Il ne faudrait pas perdre de vue qu'un retournement du dollar, qui coïncide avec un top sur l'or, puisse aussi coïncider avec un retournement du «yen carry trade», c'est-à-dire conduire à une baisse de l'euro contre yen, à une baisse de cet effet de liquidité abondante et peut-être à une propension plus prudente à prendre des risques dans des marchés qui ont une tendance haussière depuis octobre 2002-mars 2003. L'or, le dollar et après? Rendez-vous en juillet.

*bruno.estier@dplanet.ch, président de la SAMT

Mesure hebdomadaire du sentiment sur le US Dollar Index



US Dollar Index hebdomadaire et Euro-Yen en pourcentage

