

## L'AVIS DE L'ANALYSTE

### VXO:TNX ...A Measure of FEAR linking Equity and Bond Market

Bruno Estier Strategic Technicals -- Membre du GSCGI -- bruno.estier@surnrise.ch

#### Melanger la peur à la sécurité en liant marché des actions et marchés obligataire

L'indice de volatilité implicite du S&P500, appelé index VIX, est bien connu par tous les investisseurs depuis plus de 15 ans. Je le considère personnellement comme le "salaire de la peur" de posséder des actions. En effet les sommets en flèche sur un graphique de la VIX correspondent presque parfaitement aux creux majeurs en forme de «V» de l'indice S&P500, alors que les périodes de hausse du S&P500 correspondent en général à une période de baisse de la VIX. Comme la relation est asymétrique, elle permet de repérer surtout les points bas du marché des actions. Quand certains investisseurs plus émotionnels que d'autres, craignent que le S&P500 passe d'une correction anticipée comme mineure (soit moins de 6% à 8%) à une correction majeure (soit 10% et plus), qu'ils n'avaient de plus pas prévue, alors ils achètent hélas tous en même temps des Options «Put» sur le S&P500, ce qui fait monter de façon exponentielle la VIX, qui reflète alors principalement la future volatilité du S&P à la baisse. Notons que cette hausse en flèche de la VIX reflétant bien un sentiment de peur, peut être excessif. En effet, payer une VIX très haute est comparable à acheter une assurance incendie quand il y a déjà feu dans la demeure: la prime d'assurance sera très haute, peut être même trop haute! Et c'est là que les investisseurs moins émotifs que la majorité, ou ceux qui ont su anticiper la hausse de la VIX et la baisse du S&P500, utilisent un niveau historiquement très élevé de la VIX comme indicateur «Contrarian» afin d'anticiper un creux important du S&P500.

L'autre relation inter marché fameuse en termes économiques et financiers est celle entre les taux d'intérêts et le marché des actions. Pour simplifier, remarquons ici la corrélation actuelle positive entre les taux du marché US long terme à 10 ans et l'indice S&P500. (C'est un autre débat de savoir quand la corrélation actuellement positive va retourner en territoire négatif, comme elle l'était à une autre époque) Ici nous rappelons en simplifiant que, dans la période actuelle, lorsque les taux US à 10 ans baissent, le marché attend entre autres un ralentissement de l'économie US, ce qui se reflète aussi dans une baisse du S&P500, car l'index

escompte une baisse des bénéfices futurs des entreprises qui composent cet indice.

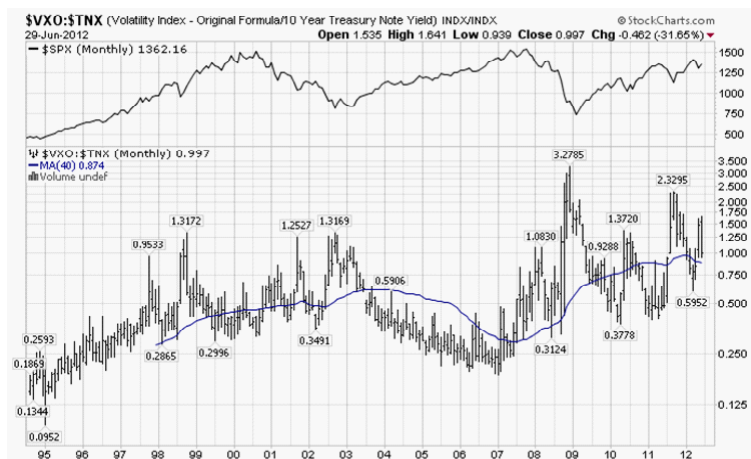
Résumons une fois encore: quand le S&P500 est dans une tendance baissière, alors l'investisseur s'assure soit que les taux US à 10 ans sont bien dans une tendance baissière, soit que la VIX est dans une tendance haussière. Cela revient à dire qu'un ralentissement de l'économie est anticipé soit par le marché des actions en observant la VIX (volatilité implicite du S&P500), soit par le marché Obligataire (taux à 10 ans).

Et que fait-on lorsque la VIX en tendance baissière contredit les taux US 10 ans, qui eux restent en tendance baissière? Les uns prétendent que le marché obligataire a toujours raison, les autres moins dogmatiques créent un nouveau ratio liant les deux marchés (VIX/Taux-US-10ans), ce qui revient à créer pour les investisseurs un index mesurant le sentiment

de la **Peur** d'une baisse des actions **pondéré par** celui de la recherche de la **Sécurité** des obligations «sans risque». L'évolution de ce nouveau ratio «Peur-Sécurité» est analysée en regard de l'évolution du S&P500 de façon similaire à la comparaison faite entre l'index VIX, pris isolément, et le S&P500: les sommets en flèche du ratio correspondent aussi à des creux majeurs de l'indice S&P500. Comme on le voit sur le graphique mensuel du nouvel index Peur-Sécurité (\$VXO/\$TNX), on utilise l'index VXO au lieu de VIX notamment pour avoir un plus grand échantillon historique. Historiquement lorsque ce ratio

est au dessus de 1.30, le marché des actions S&P500 est proche d'un point bas. En effet, ce furent des périodes intéressantes pour entrer dans le marché des actions, malgré le sentiment extrêmement pessimiste qui régnait alors dans ce même marché des action, et malgré la fuite des investisseurs vers l'actif obligataire dit «sans risque». En Mai 2012, ce ratio est remonté au dessus de 1.30, le 1 juin, il fit un sommet en flèche à 1.81, le 13 juin à 1.54, le 25 juin à 1.32, au 26 juin il clôturait à 1.23 et au 29 juin à 0.99.

*Le mois de juin serait il une opportunité pour entrer dans les marchés des actions US?*



Graphique de \$VXO/\$TNX -- Volatility index original formula/10 Year Treasury Note Yield -- graphe mensuel depuis 1994. On utilise VXO au lieu de VIX pour avoir un plus grand échantillon historique