

Succès dans le market timing: un mythe ou une réalité?

Peut-on anticiper le timing pour entrer en Bourse ou en sortir? Résumé de quelques critères déterminants du krach boursier.

La hausse des bourses mondiales se poursuit depuis plus de neuf ans. La dernière correction en début d'année a eu un effet déstabilisant chez nombre d'investisseurs, rappelant la crise financière de 2007 à 2009. Quelle est la différence entre une simple correction sur le marché boursier et un krach boursier (marché baissier)? Selon la littérature, une correction sur le marché boursier est une baisse des cours jusqu'à 20%. Des corrections d'une telle ampleur ne sont pas inhabituelles. Elles se sont produites en novembre 2002, en avril 2010 et 2011 ainsi qu'en mai et en novembre 2015.

Dans toutes les crises financières depuis la deuxième guerre mondiale, la valeur des actions a augmenté de manière marquée juste avant un krach. Simultanément, le cycle conjoncturel touchait à sa fin et les bénéfices des entreprises s'effondraient. De plus, les marchés faisaient preuve d'un optimisme excessif et les risques étaient sous-estimés. Si de telles crises peuvent être pronostiquées, est-il possible d'anticiper le timing pour entrer en bourse ou en sortir?

La littérature cite cinq critères caractérisant un krach: l'évaluation (1), la phase du cycle conjoncturel (2), les conditions du marché des capitaux (3), le climat sur les marchés financiers (4) ainsi que la tendance («momentum») actuelle (5). Aucun de ces cinq critères ne peut être considéré indépendamment pour prévoir une baisse mais il faut que plusieurs de ces critères se réalisent simultanément.

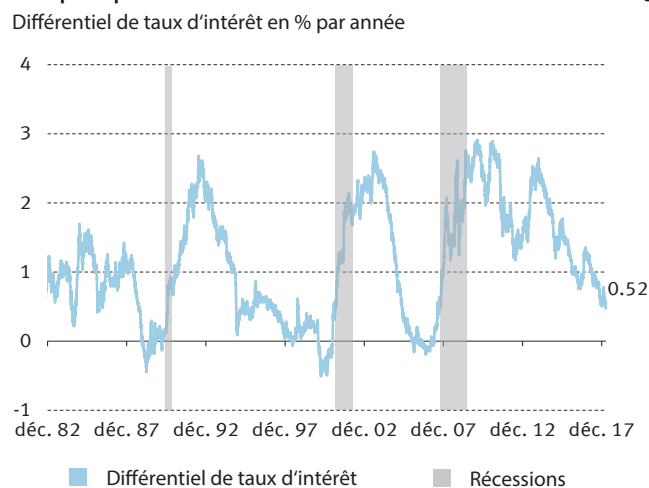
Pour évaluer une action (1), on considère généralement les bénéfices de l'entreprise. Nous utilisons un «Dividend Discount Model» à trois niveaux pour évaluer l'indice boursier international MSCI All Country World autour duquel nous posons un intervalle de confiance de +/-15%. Actuellement, le cours boursier de cet indice se trouve dans l'intervalle et proche de sa juste valeur calculée.

Il existe diverses méthodes de calcul pour définir dans quelle phase du cycle conjoncturel (2) nous nous trouvons actuellement. Ce sont surtout les indicateurs tels que l'écart entre les commandes et les stocks, l'évolution du prix du pétrole et le chômage qui se sont imposés pour le déterminer. Aucun de ces indicateurs conjoncturels ne signale pour l'heure que le cycle actuel touche à sa fin.

Pour évaluer les conditions du marché (3), nous observons le différentiel de taux d'intérêt entre les obligations étatiques à long et court terme ainsi que le différentiel de taux entre les obligations à haut rendement et les obligations publiques. Concrètement, nous calculons, par exemple pour les États-Unis, le différentiel de taux entre les obligations d'État à 10 et 2 ans. Historiquement, une courbe des taux plate voire inversée précédait une récession de 6 à 18 mois. Le graphique illustre son évolution depuis 1982. L'actuel différentiel de taux d'intérêt évoque un ralentissement de la croissance, non une récession. Selon les projections modélisées par la Federal Reserve Bank of New York, la probabilité d'une récession dans les 12 prochains mois est inférieure à 10%. On arrive à la même conclusion en analysant la prime de risque des obligations spéculatives par rapport aux obligations du Trésor américain de même durée. Ce différentiel de taux d'intérêt a été un indicateur avancé de récessions étonnamment précis ces 30 dernières années.

Graphique:

Source: Bloomberg



Le climat des marchés financiers (4) peut être évalué de diverses manières. En pratique, on utilise souvent des indicateurs haussiers et baissiers, tels les indicateurs du climat des affaires. Ils sont souvent utilisés de manière contreintuitive, lorsque les signaux de ces sondages signalent des extrêmes. Les marchés tendent à corriger lorsque ces indicateurs reculent après avoir atteint des sommets. Actuellement, une large majorité des indicateurs du climat des affaires se trouve en zone neutre.

Devant la popularité croissante des placements passifs, la tendance («momentum») (5) ne cesse de prendre de l'importance. Pour évaluer son intensité, nous utilisons une variante du «Directional Movement Index». Il existe actuellement une tendance à la hausse dont l'intensité diminue pour l'indice mondial MSCI AC World.

Retenons pour résumer qu'un krach boursier est en vue si de nombreux critères parmi les cinq présentés sont réalisés simultanément. Ainsi, nous sommes en principe en mesure de définir un timing pour l'entrée et la sortie des marchés boursiers. Les investisseurs doivent surpondérer les actions dans leur portefeuille si l'évaluation des actions est attrayante, le cycle conjoncturel se trouve en phase expansive, les conditions du marché des capitaux se détendent, une éclaircie a lieu sur des marchés financiers et si la tendance est positive sans pour autant donner dans l'excès.

Actuellement, aucun de ces critères n'invite particulièrement à la prudence. Une récession nous semble donc improbable pour les 12 prochains mois. Nous nous attendons à ce que les actions surperforment les obligations, mais avec une plus grande volatilité.

Les cours utilisés dans notre analyse sont les cours de clôture de la période examinée. Les chiffres sur lesquels se basent nos modèles d'évaluation sont des estimations qui se rapportent à des dates précises et qui, à ce titre, comprennent des risques. Ils peuvent être modifiés à tout moment sans avis préalable. L'utilisation de modèles d'évaluation n'exclut pas le risque de ne pouvoir faire d'estimations justes sur une période de placement déterminée. L'évolution des cours est influencée par un nombre incalculable de facteurs. Des changements imprévisibles peuvent résulter, par exemple, de développements technologiques, d'activités affectant l'ensemble de la conjoncture, de fluctuations des taux de change ou de modifications des valeurs sociales. Notre exposé des méthodes d'évaluation et des facteurs de risque ne prétend pas être exhaustif.

Les Fils Dreyfus & Cie SA, Banquiers
Aeschenvorstadt 16 | Boîte postale | 4002 Bâle | Suisse
Téléphone +41 61 286 66 66 | Fax +41 61 272 24 38
contact@dreyfusbank.ch | www.dreyfusbank.ch