

Le momentum, l'anomalie de marché la plus efficace pour trader sur les actions

Cédric Froment

Swing trader sur les actions US et Euro

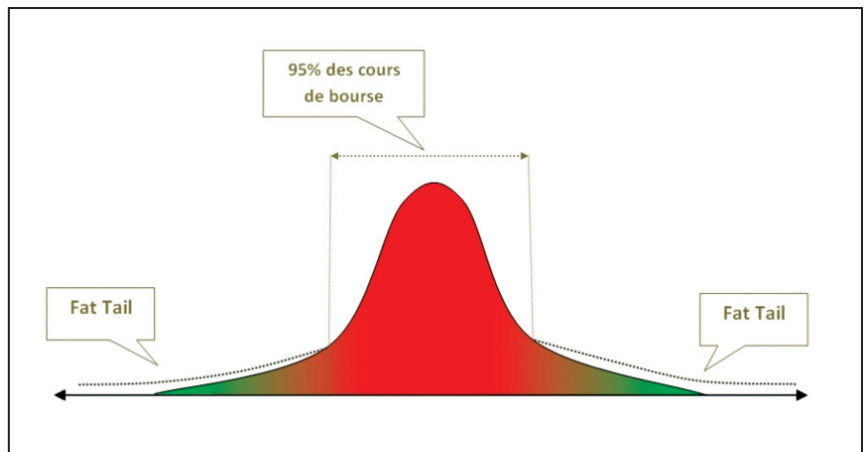
Auteur de : *J'ai testé les meilleures stratégies pour gagner sur les actions* édition Edouard Valys éditions

La gravité régit notre monde physique mais pas celui des actions

Avez-vous déjà contemplé des graphiques d'actions qui ressemblaient à de grandes paraboles ? Le genre de graphique où l'on se dit : « Et si j'avais acheté ici, j'aurais gagné tant d'argent, et si j'avais eu ces trois titres explosifs dans mon portefeuille j'aurais pris une retraite anticipée, et si....et si... »

Le gros problème, c'est qu'il est complètement contre-intuitif d'acheter un titre qui s'est déjà apprécié de par exemple +100% en 5 mois. En effet, notre nature humaine nous pousse à penser «équilibre». On imagine que tout excès doit être corrigé pour revenir à une situation d'équilibre. C'est comme cela que le monde physique de la vie fonctionne.

Une action n'a rien de physique. Pas plus qu'un compte bancaire d'ailleurs. Un homme peut devenir riche sans limite en nombre de 0 sur la somme affichée sur son compte. La chose est aussi vraie pour une dette, regardez les États-Unis. Par contre, ce même homme a de très fortes probabilités de ne jamais mesurer plus de 2,58 mètres ou moins de 75 cm à l'âge adulte.



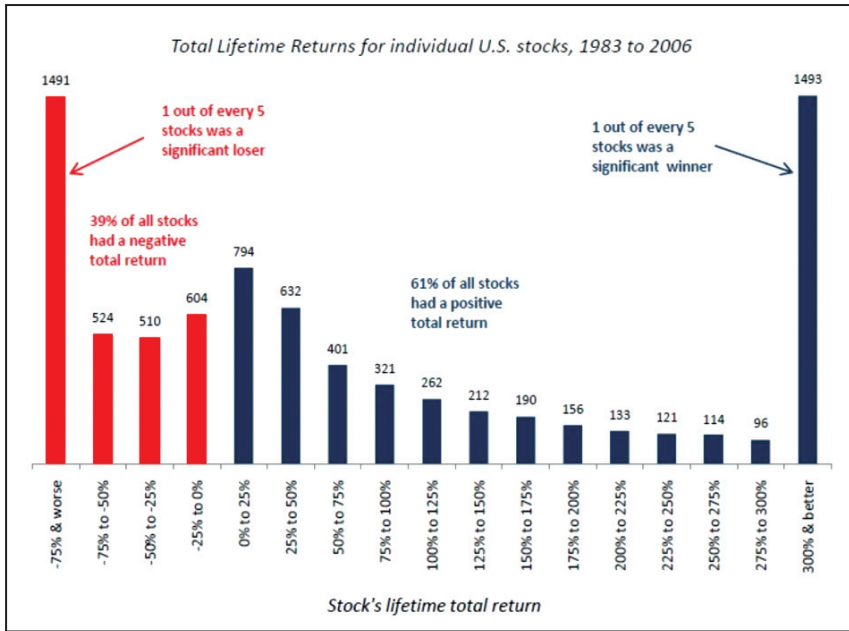
Graphique 1 - Distribution des cours de Bourse : Gauss VS Mandelbrot : La loi normale (en couleur) est associée à une philosophie qui privilégie des stratégies de trading de retour à la moyenne. La loi non-normale est associée au trading de tendance ; le trader se focalise sur les écarts à la moyenne qui sont hors du commun pour gagner sur les marchés.

En Bourse, tout est régi par le non palpable et le non-physique, nous évoluons dans le domaine des chiffres où tout est possible. Alors certes, si une majorité d'actions ne défie pas la gravité, une minorité s'en charge chaque trimestre. On parle de distribution Mandelbrotienne des cours de Bourse (aussi appelée loi statistique non-normale ou non-Gaussienne).

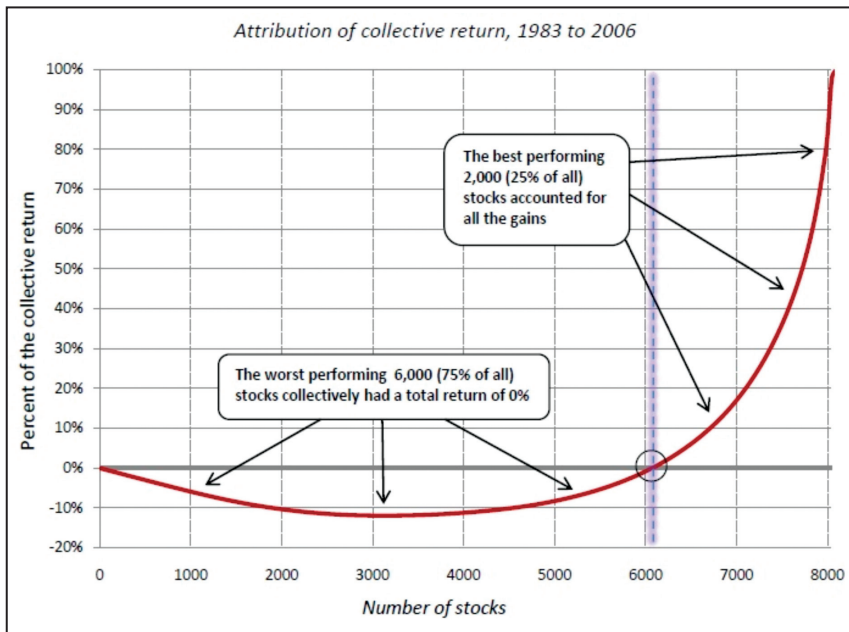
Sur le **graphique 1**, on peut voir en couleur une courbe de distribution statistique qui suit une loi normale. Une loi non-normale possède des queues épaisses, les fameuses « Fat tails » qui

constituent le gagne-pain des traders de tendance sur momentum. Les autres traders se limitent à de petits gains réguliers sur leur compte. Le problème de cette 2ème approche est qu'elle ne favorise pas les accidents positifs alors que les accidents négatifs inattendus sont inévitables.

Un trader qui spéculer sur le momentum se concentrera sur les titres qui évoluent dans les fat tails de la distribution Mandelbrotienne des cours de Bourse. Ces actions enregistrent des décalages de plusieurs dizaines à plusieurs centaines de pourcents sur



Graphique 2 - La loi de pareto s'applique à l'univers boursier des actions : Ce graphique met en avant les gains réels des actions américaines entre 1983 et 2006. Seulement 20% d'entre elles ont été de véritables leaders et méritaient d'être mises en portefeuille.



Graphique 3 - 75% des actions ne délivrent pas de rendements positifs : Si vous cherchez des actions capables de réaliser de belles avancées boursières, vous avez trois chances sur quatre d'échouer. Il faut donc se concentrer sur la minorité de titres qui sont déjà « trop hauts ». Cette façon d'appréhender les marchés est contre intuitive pour l'homme. En effet nous vivons dans un monde normé et régit par la gravité. Ce graphique met en avant un autre univers, celui de Mandelbrot où un homme pourrait mesurer 20 mètres de haut s'il était assujéti aux mêmes lois que celles de la Bourse.

l'année. Une vision Gaussienne de l'évolution des cours peut être très dangereuse. Car les évènements les plus imprévisibles sont sous-estimés dans la stratégie du trader, et ils arrivent bien plus souvent qu'on ne le pense. La triste aventure du

fond LTCM (Long Term Capital Management, un fond géré par une élite de mathématiciens) est un exemple parfait qui devrait pousser n'importe quel spéculateur à ne pas baser toute son approche de trading sur des retours à la moyenne.

La distribution du capitalisme et la loi de pareto

Blackstar funds est un hedge fund spécialisé dans le suivi de tendance sur les actions. Il a mis en avant le comportement des actions dans plusieurs études. Ce qui est choquant, c'est de constater à quel point la distribution du capitalisme est flagrante sur les marchés boursiers. En effet, cette étude met en avant qu'un minimum de titres est responsable de toute la hausse des marchés. La loi de Pareto 80/20 s'applique à de nombreux domaines de la vie. Elle dit que 80% des résultats sont le fruit de 20% d'effort. Vous allez voir que cette loi s'applique aussi aux marchés des actions.

Le graphique 2 représente les performances de 8.000 titres cotés sur les Bourses du NYSE, AMEX et Nasdaq et répondant à des critères de liquidité minimum entre 1983 et 2006 (24 années). On constate d'entrée de jeu qu'une petite minorité d'actions (en bleu à droite) est responsable de la majorité des gains du marché.

Mais aussi que :

- 39% des titres affichent des performances négatives
- 18,5% ont perdu plus de 75% de leur valeur
- Et moins de 20% des actions sont responsables de 90% des gains du marché ! Ces titres sont appelés « leaders » ou « roquettes » de marché, ils évoluent avec un fort momentum.

Seulement 25% des actions méritent que l'on s'y intéresse

Le graphique 3 met en avant que seulement 25% des actions ont enregistré des avancées boursières supérieures à 0%. En d'autre terme, un investisseur peu chanceux ou trop diversifié aurait sans doute été investi majoritairement dans les 75% des titres à performance négative entre 1983 et 2006. Le

momentum est un moyen parfait pour focaliser son attention sur les meilleures actions du marché.

Qu'est-ce que le momentum et comment en profiter ?

Le momentum représente la vélocité d'un titre ou plus simplement la cadence à laquelle il s'apprécie à la hausse ou à la baisse (**graphique 4**).

Le momentum est un phénomène que l'on rencontre sur tout type d'instrument négociable. Que ce soient les actions, les matières premières ou les devises. Lorsqu'une tendance se développe et prend en force, la propagation de cette dernière permet d'anticiper une continuation du mouvement des prix. Plus le momentum est fort et installé, plus l'actif aura de chance de continuer à surperformer. Tous marchés confondus, il s'agit de l'anomalie la plus reconnue dans les études académiques. De manière générale, un tel phénomène reflète de grands changements dans les fondamentaux de l'actif concerné. La perception de la juste valeur est réévaluée sans cesse dans le même sens aussi longtemps que les fondamentaux jouent leur rôle de catalyseur.

L'étude statistique qui révèle le momentum

L'une des études les plus reconnues sur le sujet provient de Jegadeesh Narasimhan et Sheridan Titman dans « *Returns of buying winners and selling losers: Implications for Stock Market Efficiency* » (les performances dans l'achat des gagnants et la vente des perdants : Les implications dans l'efficacité des marchés actions).

Cette étude a été réalisée comme suit : L'univers entier des actions a été classé selon 10 groupes liés aux performances enregistrées sur les 3, 6 et 12 derniers mois de chaque action. Le



Graphique 4 - Momentum haussier sur Apple : Pendant l'année 2012, l'action Apple a enregistré un énorme mouvement haussier. On parle de fort momentum haussier sur l'unité de temps en « journalier ».

portefeuille classé N°1 est composé des 10% des actions ayant le plus performé sur les 3, 6 et 12 derniers mois, la détention s'effectue de la même façon sur 3, 6 et 12 mois mais l'étude enregistre aussi la performance du portefeuille sur une durée de détention plus importante.

Il en a été de même pour les 9 autres portefeuilles. Ils ont trouvé que le portefeuille N°1 avait largement surperformé les 9 autres. Chaque groupe a conservé sa place dans le classement et les résultats du dernier groupe furent négatifs.

Ce papier relate que l'ensemble des stratégies consistant à acheter et à vendre à découvert des actions ayant respectivement surperformé ou sous-performé le marché sur les 3 à 12 derniers mois, génère des performances anormalement positives et récurrentes sur les prochains 3 à 12 mois de détention.

L'autre conclusion importante est que ces performances disparaissent quand la détention dure plus de 2 ans.

D'autres études recensent les phénomènes suivants :

- Le momentum à 10 mois enregistre la plus grande stabilité.
- Le momentum est un phénomène

bien plus prononcé et rémunérateur sur les petites capitalisations.

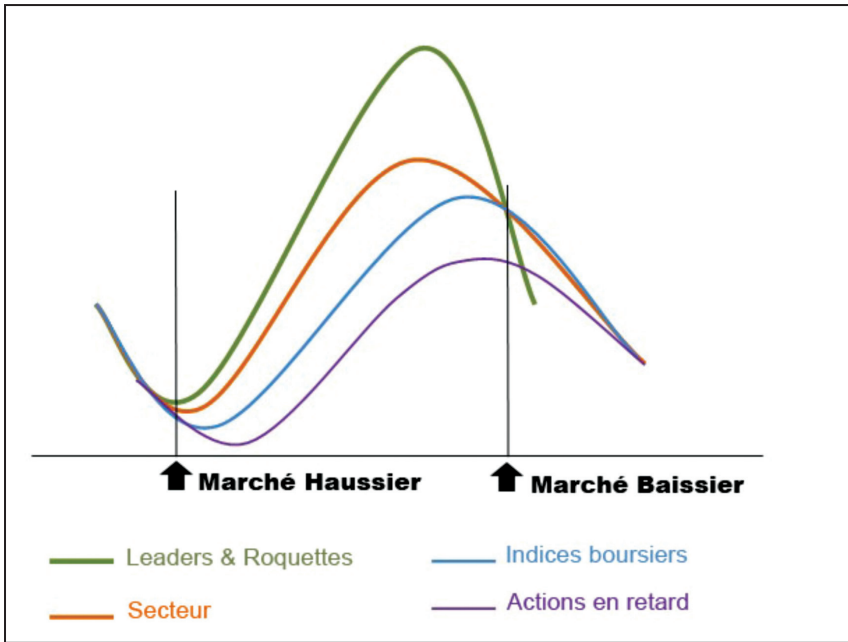
- Un momentum sur 1 mois amène la plupart du temps à un retournement de l'action.
- Un momentum long terme de 2 à 3 ans amène l'action à un retournement majeur.
- Le momentum sectoriel suit la même logique que celui de l'action individuelle.

Mark Boucher dans « *The Hedge Fund Edge* » fait état de la force relative comme étant l'indicateur le plus constant, fiable et robuste. Ce résultat est relatif à ses études statistiques menées sur les marchés des devises, des matières premières, des actions, des obligations. Ses recherches ont confronté la majorité des indicateurs techniques, des modèles de valorisation, des figures chartistes. Le momentum a battu tous ses camarades. Il l'utilise comme premier critère de sélection pour choisir son véhicule d'investissement. Les fondamentaux et l'analyse technique sont ensuite utilisés pour affiner les choix et initier ou clôturer les positions.

Comment s'organise un cycle de marché

Du point de vue d'un trader de tendance sur actions, les cycles de marché s'enchaînent bien plus simplement que tout ce que vous pourrez lire traitant de ce thème. En effet, le gros problème des investisseurs est de savoir quel secteur aura le vent en poupe ces prochains mois, et cela dans le but de choisir une ou plusieurs actions pour en profiter. La façon habituelle de procéder est de se référer aux habituels schémas académiques qui sont enseignés dans les livres d'économie... autant aller se faire plaisir au casino.

Dans notre cas, nous allons simplement suivre quelles sont les actions et les secteurs les plus forts du moment. C'est-à-dire ceux possédant le plus de



Graphique 5 - Un cycle de marché vu par un trader sur momentum : Avant même que les indices boursiers ou les secteurs n'aient entamé leur hausse, les actions possédant le plus fort momentum se réveillent. Ce sont ces actions qui ont le pouvoir d'enregistrer les plus forts décalages au cours d'un cycle haussier. Elles seront aussi les premières à se retourner. En fonction de leur force, on parle de leaders ou de roquettes de marché.

momentum à 3, 6 et 10 mois ; pour ensuite partir du postulat qu'il continueront sur leur lancée. Les rotations se font naturellement et nous gardons notre attention focalisée sur ce qui est réellement en train de se passer sur les marchés.

Le **graphique 5** représente un cycle de marché complet. Voici les 6 étapes détaillées :

1 - Les précurseurs sont les leaders et les roquettes

Il faut savoir que lorsqu'on entre dans une nouvelle phase de hausse, avant même que les indices n'aient confirmé cet état par des signaux techniques acheteurs, on voit toujours les actions les plus fortes entrer en tendance.

2 - Puis les secteurs forts se révèlent

Leur mouvement est en retard par rapport aux actions leaders, car un indice sectoriel est une pondération d'action. Et toutes les actions ne seront pas forcément en forte hausse dans un secteur fort.

3 - Les indices envoient les premiers signaux techniques acheteurs

Dans un 3ème temps, ce sont les

indices qui commencent à montrer de la force. À ce stade on sait déjà qu'elles actions mènent le marché et quels sont les secteurs émergents. Le portefeuille du trader de momentum est déjà actif sur le marché. N'importe quel trader rigoureux verra alors son portefeuille se garnir de nouveaux titres semaine après semaine.

4 - Les actions à la traîne suivent par mimétisme

Dans un 4ème temps, se sont les actions dites « retardataires » ou « en retard » qui entrent dans une phase haussière. Leur mouvement est souvent de faible amplitude et mou. À ce stade, le cycle haussier du marché est déjà bien entamé. Le potentiel d'appréciation des actions retardataires reste très limité.

5 - Les leaders et les roquettes finissent par se retourner

Lorsque la majorité des leaders et des roquettes de marché se retournent à la baisse et qu'il n'y a presque plus aucune opportunité intéressante à saisir, c'est que la fin du cycle est proche. On observe souvent les indices boursiers

continuer leur chemin haussier alors que les traders de momentum voient leur portefeuille boursier s'alléger de plus en plus. C'est le signal que le top de marché est proche.

6 - Le marché est toppish et deux scénarios sont possibles

Lorsque nous en sommes à ce point, soit le marché se retourne et nous assistons à un véritable marché baissier de plusieurs trimestres, soit le marché est simplement en correction, et une rotation sectorielle se met en place avec de nouvelles actions fortes à trader lors du nouveau cycle.

La différence entre une roquette et un leader de marché

Qu'est-ce qu'un leader de marché ?

Les leaders de marché sont en général des Mid Caps. Elles sont régulièrement sujettes à des surprises positives à chaque annonce de résultats. En effet, les analystes sont contraints de relever chaque trimestre leurs attentes sur les profits trimestriels à venir. Il s'agit la plupart du temps d'entreprises de croissance qui ont un produit ou un service qui se vend très bien.

Le comportement d'un leader

Graphiquement, ces actions ont des mouvements haussiers à moyen terme qui peuvent connaître des niveaux de momentum plus ou moins élevés.

Lorsque les indices entrent en correction, la grande majorité des titres se mettent à dévisser. C'est pendant cette période qu'il faut être tout particulièrement attentif au comportement des titres ayant enregistré les meilleures performances lors des précédentes hausses des indices. En effet, il y a de fortes chances pour que ces mêmes titres réitérent leurs exploits lors de la prochaine reprise haussière du marché (**graphique 6**).

C'est pour cela que ces titres vedettes sont appelés « leaders de marché ». Ils

➔ TRADING

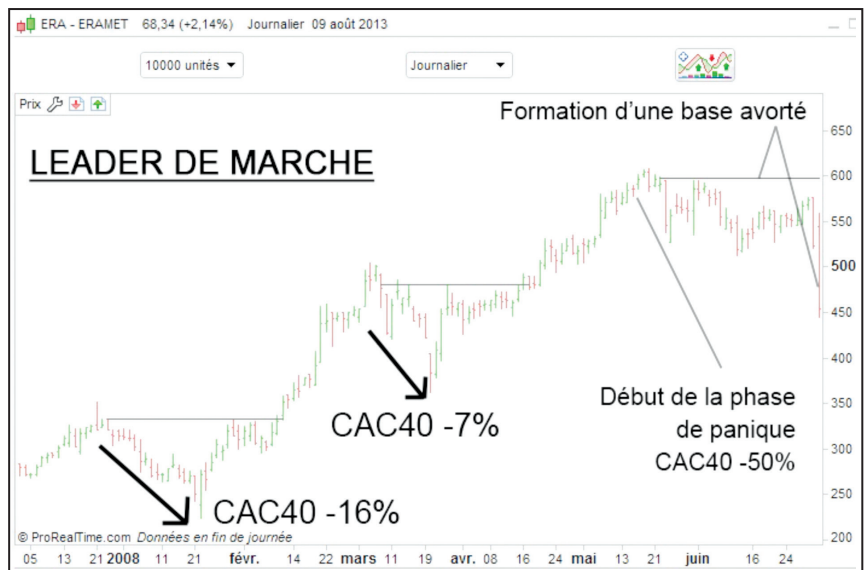
corrigent peu en formant des patterns propres et facilement identifiables pendant les corrections de marché. Ce sont aussi les premiers à repartir et à enregistrer des surperformances face aux indices. Lorsque ces fusées perdent en vélocité c'est qu'il y a soit une rotation sectorielle en cours et d'autres opportunités se montreront d'elles-mêmes, soit le marché entre dans une phase baissière durable, les opportunités sont alors rares et affichent un fort taux d'échec ou breakout.

Qu'est-ce qu'une roquette de marché ?

Il s'agit surtout de petites et moyennes capitalisations. Leur faible flottant (nombre d'actions en circulation pour les échanges en Bourse) agit comme un catalyseur dès lors que des acheteurs commencent à accumuler les titres. Les roquettes sont sujettes à des mouvements bien plus prononcés que toutes les autres actions du marché. Leur volatilité est très élevée ce qui a un triple avantage pour un trader rigoureux. Le 1er est de détenir des lignes plus petites sans rogner sur les performances. Cela a pour conséquence une diminution des frais de courtage. Et enfin, en cas d'évènement imprévisible qui occasionnerait un gap à contresens de par exemple 20% sur la position, cette dernière étant faible en proportion du portefeuille, la casse sera très limitée.

Le comportement d'une roquette

Les consolidations graphiques (prises temporaires de profit) sont beaucoup moins profondes que chez les leaders. En effet, les retracements sont très faibles par rapport à la tendance développée au préalable (**graphique 7**). Lorsque la nouvelle vague de hausse se libère d'une base, le mouvement est souvent fort et directionnel.



Graphique 6 - Comportement d'un leader de marché : L'exemple du titre ERAMET : Lorsque le marché français est entré dans sa phase baissière en janvier 2008, les screeners de leader ont commencé à subir une véritable pénurie d'opportunités. Il n'y avait pratiquement plus aucun titre qui performait. Il n'y avait donc pas de rotation sectorielle suffisamment vigoureuse pour rester haussier sur le marché. L'un des derniers titres à avoir affiché une tendance haussière forte était ERAMET qui profitait de la bulle sur les matières premières. Pendant le début de l'année 2008, lorsque le CAC40 corrigeait, le titre formait des patterns typiques d'un leader. Lorsque le CAC40 rebondissait, le titre surperformait.



Graphique 7- Comportement parabolique d'une roquette de marché : Dans cet exemple, la small caps Patrick Industries présentait un momentum très important au moment de la construction de sa base. Cette dernière s'est formée en « apesanteur », sans retracement marqué. Ce genre de comportement est typique des roquettes. S'en est suivi un rally de +60% en quelques séances.

On parle alors de mouvement parabolique. Cela implique qu'en fin de tendance, les retours de bâton sont rapides et profonds. Il faut donc un plan de trade bien spécifique qui gère ce type de réaction pour ne pas voir la majeure partie de ses profits fondre à toute allure. Les roquettes se tradent aussi bien à la hausse qu'à la baisse.

Leurs mouvements sont plus rapides et plus accentués que sur les leaders. Que vous soyez un swing trader court terme ou un investisseur à moyen et long terme, vous savez désormais sur quel type d'action vous devez vous concentrer pour profiter de l'anomalie de marché la plus robuste statistiquement : le momentum. ■

