

Il y a une foule de maximes fréquemment utilisées sur le marché boursier. J.P. Morgan a récemment fait une étude quantitative pour déterminer lesquelles de ces maximes donnent de bons résultats et lesquelles devraient être classées dans le dossier des légendes urbaines.

L'analyse conclut que la stratégie qui consiste à vendre tous ses titres boursiers en mai pour les racheter en octobre donne en fait de bons résultats parce que plus de 50% des rendements boursiers d'une année sont générés entre octobre et mai (ce que nous appellerons la « saison haute »). La colonne de droite du tableau montre que depuis 1971, la performance de la bourse a été meilleure en haute saison sur 73% des années aux États-Unis et sur 63% des années au Canada. Ces pourcentages sont statistiquement significatifs. Sur les 10 dernières années le pourcentage est moins fort mais nous verrons plus loin que les rendements demeurent très différents entre les deux périodes.

Nous avons décidé de compléter cette analyse avec des données canadiennes et d'analyser ce phénomène saisonnier d'une façon un peu différente pour voir s'il peut être utilisé dans la gestion d'un portefeuille qui tenterait de profiter le plus possible des rendements boursiers tout en limitant les baisses.

Dans le tableau suivant une année est séparée en deux parties égales : la haute saison de novembre à avril et la basse saison de mai à octobre. Le tableau montre le nombre de saisons hautes et basses durant lesquelles le rendement a été négatif sur les 40 et 10 dernières années pour les bourses canadiennes et américaines. Aux États-Unis par exemple, il y a eu 11 années négatives sur 40 ans en haute saison comparativement à 13 années en basse saison. De plus les baisses moyennes sont plus grandes en basse saison qu'en haute saison. Au Canada la différence entre les deux saisons a été encore plus importante sur les 40 dernières années et c'est aussi les cas sur 10 ans (quoique la différence soit moins impressionnante).

			Nombre de saisons négatives	Baisses de ces saisons	Fréquence H > B *
<u>Aux États-Unis : S&P500</u>					
1971-2011	40 ans	H	11	-6%	73%
		B	13	-10%	27%
2001-2011	10 ans	H	4	-5%	60%
		B	4	-17%	40%
<u>Au Canada : S&P/TSX Composite</u>					
1971-2011	40 ans	H	10	-7%	63%
		B	15	-12%	37%
2001-2011	10 ans	H	2	-4%	50%
		B	3	-18%	50%

H : haute saison (novembre à avril incl.)

B : basse saison (mai à octobre incl.)

***Fréquence H>B** : le pourcentage des années durant lesquelles la performance de la saison haute est plus grande que la saison basse.

Il est intéressant de constater qu'un investisseur qui détiendrait des actions seulement la moitié de l'année subirait une baisse environ 1 année sur 4 et que cette baisse serait en moyenne de 6-7% seulement.

Quel serait le rendement d'une telle stratégie? Le tableau suivant donne le rendement moyen des deux saisons aux États-Unis et au Canada (sans les dividendes). On constate que tout le rendement d'une année est en moyenne concentré dans la saison haute.

Rendements boursiers selon les saisons (sans les dividendes)				
			États-Unis	Canada
Rendement moyen	10 ans	H	3,20%	5,10%
		B	-1,77%	-0,07%
Rendement moyen	40 ans	H	6,60%	7,40%
		B	1,10%	0,04%

On peut conclure qu'à très long terme, un investisseur devrait se concentrer sur la saison haute seulement. Est-ce qu'il est possible par contre que cette approche soit contre-productive pendant plusieurs années consécutives, ce qui réduirait de beaucoup son attrait?

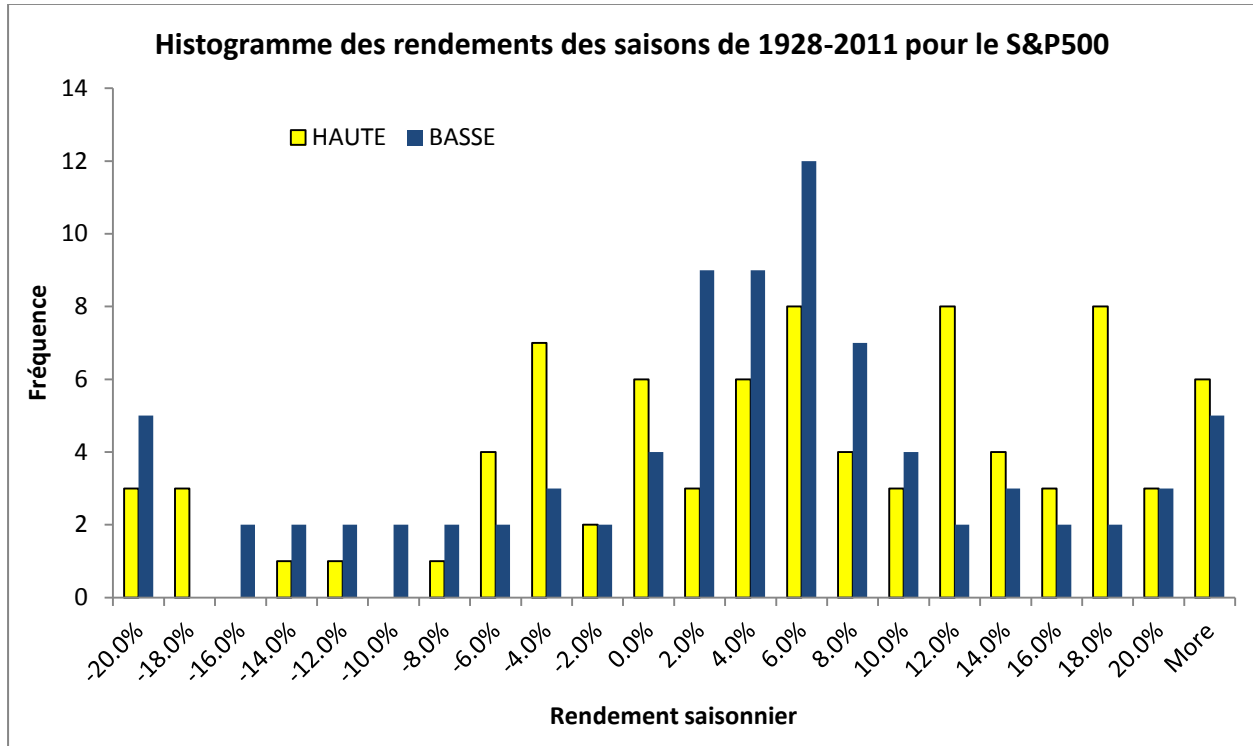
Une inspection des 40 dernières années montre qu'il y a effectivement eu 3 années consécutives où le rendement de la saison haute a été moins bon que celui de la saison basse (soit en 2003-04-05). En général par contre, cette situation ne s'est pas produite souvent.

Les graphiques (1) et (2) montrent la distribution des rendements mensuels pour les saisons hautes et basses depuis 1928 pour le S&P500 et 1920 pour le TSX. On constate que les performances sont bien meilleures au Canada pour les saisons hautes et qu'elles sont plus concentrées du côté positif. Ceci dit, on constate aussi qu'il peut y avoir des baisses importantes même en haute saison.

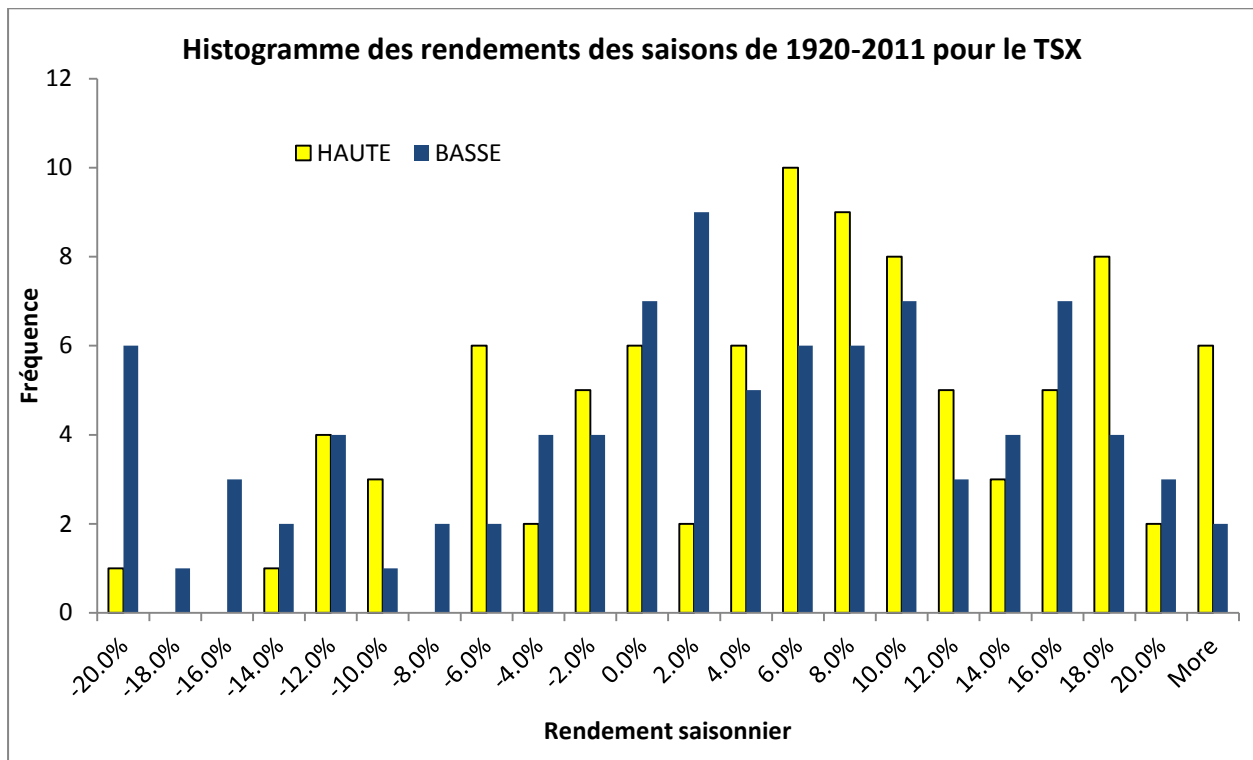
Le graphique (3) montre la progression des valeurs unitaires depuis 1990 d'un portefeuille investi toute l'année dans l'indice TSX canadien et de deux portefeuilles, l'un investi en haute saison et l'autre en basse saison. On constate que le portefeuille en basse saison génère très peu de rendement. Inversement le portefeuille investi en haute saison génère presque autant de rendement que le portefeuille investi durant toute l'année. La caractéristique la plus importante du portefeuille de haute saison est sa plus grande stabilité par rapport au portefeuille investi toute l'année. On constate une progression relativement constante avec peu de baisses importantes.

En conclusion, la bourse canadienne montre un facteur saisonnier suffisamment fort pour être utilisé dans la gestion de portefeuille. Les gestionnaires qui font des changements de répartition d'actifs devraient en tenir compte. Les investisseurs qui cherchent des rendements plus élevés que les obligations mais qui trouvent la volatilité des actions trop élevée pourraient tirer avantage du facteur saisonnier en investissant seulement en haute saison.

Graphique (1)



Graphique (2)



Graphique (3)

