

4 décembre 2017

L'ÉTAT DU MARCHÉ

Information la plus récente sur les marchés
par l'équipe de Richardson GMP



Profiter des écarts de conduite des investisseurs

Craig Basinger, Chris Kerlow, Derek Benedet, Shane Obata

Tous les investisseurs commettent des erreurs, qui résultent souvent d'une distorsion comportementale ou d'un parti pris émotionnel. Si ces erreurs sont systématiques dans certaines circonstances, on peut penser qu'il est possible de mettre au point des stratégies systématiques pour en profiter. Après tout, c'est là l'objectif fondamental de la gestion de portefeuille active : trouver des actifs mal évalués et en profiter. Nous pensons que les distorsions de nature comportementale ou émotionnelle sont à l'origine d'une bonne partie des erreurs d'évaluation.

L'un des avantages potentiels de cette approche, c'est sa longévité. Les investisseurs sur le marché commettent le même genre d'erreurs depuis plus d'un siècle. Pour donner un exemple très général, la citation de Warren Buffett « Soyez craintif quand les autres sont cupides et cupides quand les autres sont craintifs » est la preuve que ce n'est pas d'hier que certains investisseurs profitent des erreurs des autres. Par contre, cet exemple est très vague. Aussi, nous avons essayé de trouver dans la dernière année des cas précis d'actif mal évalué (action, produit de base, obligation) en raison d'une distorsion comportementale, et nous avons conçu des stratégies pour cibler l'actif en question.

Nous vous présentons ci-après notre cadre conceptuel et la stratégie sur laquelle nous avons travaillé. Cet exposé sert à des fins de démonstration seulement et, bien entendu, nous invitons nos lecteurs à nous faire part de leurs commentaires..

Cette publication est fournie à titre d'information générale et ne constitue pas une offre ou une sollicitation pour la vente ou l'achat des titres mentionnés aux présentes. Le rendement passé pourrait ne pas se répéter. Malgré tous les efforts pour produire ce rapport à partir d'information obtenue auprès de sources jugées dignes de foi, nous ne pouvons pas garantir que cette information est exacte ou complète. Avant de prendre une décision sur la base de cette information, veuillez obtenir des conseils financiers individuels qui tiennent compte de votre situation personnelle. Ni l'auteur ni Richardson GMP Limitée ne font aucune représentation ou ne fournissent aucune garantie, expresse ou implicite, relativement à cette information et n'assument aucune responsabilité pour les erreurs ou les omissions qu'elle pourrait contenir ou pour toute perte que l'utilisation de ce rapport ou de son contenu pourrait entraîner. Richardson GMP Limitée est membre du Fonds canadien de protection des épargnants. Richardson est une marque de commerce de James Richardson & Fils, Limitée. GMP est une marque de commerce déposée de GMP Valeurs Mobilières S.E.C. Les deux marques sont utilisées sous licence par Richardson GMP Limitée.

Derniers rapports

[Alpha recherché](#)

[Cycle du marché : profitons du bon temps](#)

[Éviter les distorsions comportementales](#)

[Les chefs des finances délient les cordons
de la bourse](#)

[Gestion active et passive](#)

[Quand acheter sur une
recommandation de vente](#)

[Un moment privilégié](#)

CADRE CONCEPTUEL DE LA STRATÉGIE COMPOSITE

1) Trouver des cas de distorsion comportementale

Il s'agit de situations au sein du marché qui sont plus propices aux écarts de conduite que d'autres. Souvent, ce sont des périodes chargées d'émotions après la diffusion de nouvelles informations ou après un changement de perception.

Lorsque la perception change, cela peut souvent occasionner des distorsions comportementales. Les investisseurs, pris globalement, ont tendance à adopter un comportement grégaire. Si tout le monde semble agir d'une certaine façon, le désir est grand de se joindre au groupe. Or, de nombreuses distorsions se cachent derrière un tel comportement, incluant la distorsion liée à la confirmation, la dissonance cognitive et la peur de rater quelque chose. Ce sont quelques-unes des distorsions qui alimentent les bulles et les marchés baissiers. Cela peut jouer dans les deux sens et, par exemple, amener les investisseurs à négliger des sociétés dont l'achat est moins recommandé ou qui ne sont pas très souvent dans les médias.

2) Preuve d'impact sur le marché

C'est ici que les choses se compliquent. Est-ce que la distorsion comportementale entraîne une mauvaise évaluation de l'actif et dans quelles conditions? Nous avons étudié un grand nombre de scénarios ou de situations au cours des dernières décennies pour lesquels nous sommes fortement convaincus que les partis pris des investisseurs ont influencé les comportements. Durant cette phase quantitative de l'élaboration de notre stratégie, nous avons recherché des modèles de distorsion constante dans le prix d'un actif et la façon dont cette distorsion se corrigeait avec le temps.

Il faut que cela découle d'un raisonnement intuitif. La recherche quantitative est importante, mais l'erreur d'évaluation doit être logique et elle doit pouvoir être attribuée à une distorsion comportementale.

Après avoir trouvé une anomalie de prix fiable, notre approche quantitative a approfondi l'analyse pour voir comment l'anomalie avait opéré dans différentes conditions de marché et pour différents secteurs et différents types d'entreprises.

3) Élaboration d'une stratégie de négociation

Après avoir trouvé une anomalie de prix fiable, nous avons conçu des stratégies de négociation pour en profiter. Le processus d'optimisation de la stratégie est fortement axé sur l'analyse quantitative et il a aidé à peaufiner la stratégie afin de déterminer dans quel type de

ILLUSTRATION DU CADRE CONCEPTUEL – RÉACTION EXCESSIVE AUX BÉNÉFICES

1) Cas de distorsion comportementale

Lorsqu'une société déclare ses bénéfices, il peut souvent y avoir beaucoup de nouvelles informations à absorber pour le marché. Si les bénéfices causent une grande surprise, dans un sens ou dans l'autre, cela peut provoquer beaucoup d'émotions et augmenter la distorsion comportementale.

Nous avons constaté que dans certaines conditions, les cours des actions avaient tendance à réagir de façon exagérée aux bénéfices. Si les flux de trésorerie actualisés des 10 à 20 prochaines années reflètent vraiment la valeur d'une société, comment expliquer que les résultats d'un seul trimestre, qu'ils soient inférieurs ou supérieurs aux prévisions, aient autant d'impact? C'est ce qu'on appelle l'effet de récence, c'est-à-dire le fait d'accorder trop d'importance à de l'information facilement ou nouvellement disponible.

2) Preuve de réaction excessive aux bénéfices

Nous avons analysé des sociétés dont le titre a beaucoup réagi, à la hausse ou à la baisse, à la suite d'un rapport de bénéfices et nous nous sommes posé la question suivante : est-ce que les investisseurs réagissent de façon exagérée à l'information nouvellement disponible? Dans certains cas, la réponse était oui, et dans d'autres non. Nous nous intéressons ici au cas d'une réaction exagérée à des bénéfices décevants. Nous avons constaté que les sociétés moins volatiles, que nous avons classées dans la catégorie des sociétés de qualité supérieure, semblaient bien se remettre du déclin initial du cours. C'est encore plus frappant lorsqu'on compare avec des sociétés de moindre qualité (plus volatiles).

Cela paraît logique. Une société de qualité supérieure annonce des résultats décevants et le cours de son titre recule. Par la suite, il y a plus de chances que des investisseurs perçoivent le prix soudainement plus bas comme une occasion d'investir dans une entreprise de qualité, ce qui aide à faire remonter le cours du titre.

3) Stratégie de négociation

Une société de qualité supérieure dont les bénéfices déçoivent et qui, en conséquence, voit son titre reculer peut devenir une occasion d'achat. Nous avons ensuite analysé le moment de l'opération, c'est-à-dire peu de temps après la réaction du cours ou à la fin de la séance de négociation, et également la direction de la réaction, c'est-à-dire à contre-courant de la tendance actuelle du cours de l'action ou dans la même direction.

Finalement, d'autres paramètres ont été ajoutés, comme les niveaux des ordres de vente stop et les prises de

marché ou pour quel type de société la stratégie fonctionne le mieux.

La stratégie de négociation a ensuite été améliorée afin d'inclure les niveaux des ordres de vente stop et des paramètres de durée et de prise de bénéfices. Cela a permis d'éliminer encore davantage la composante émotive dans la mise en œuvre de la stratégie.

Voilà qui résume en gros la façon dont nous avons conçu et étudié les nouvelles stratégies. Les marchés changent et évoluent constamment, ce qui nous oblige à nous adapter continuellement.

bénéfices. Les ordres de vente stop sont importants, puisque parfois les bénéfices décevants ne sont que le premier symptôme d'un problème plus grave.