



LE MARKET TIMING... ET LES PROBABILITÉS

par **Daniel Laverdière**, directeur principal,
Planification financière, Banque Nationale du Canada

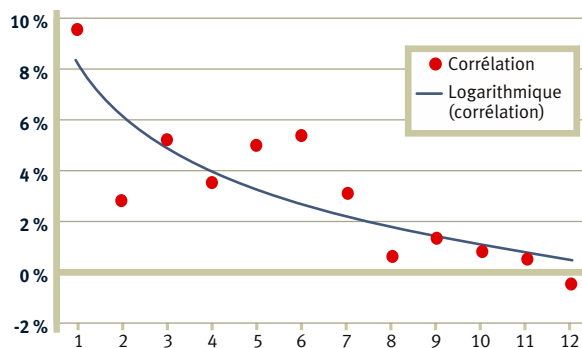
On a beau savoir que la gestion stratégique détermine une grande partie du rendement d'un portefeuille, on se laisse souvent prendre à vouloir interpréter les signaux du marché pour chercher à ajouter de la valeur.

- ▶ *Les taux d'intérêt ont fini de baisser et s'apprêtent sûrement à augmenter : il est opportun de diminuer la durée des obligations ou d'augmenter la composante en actions !*
- ▶ *La bourse a suffisamment chuté, les indices sont de toute évidence sous-évalués : il est temps de surpondérer les actions !*
- ▶ *Un titre spécifique a sévèrement chuté de 80 % : achetons plus de titres pour abaisser notre coût moyen d'achat et profitons du creux avant la remontée imminente !*
- ▶ *Les experts entrevoient une remontée du dollar canadien : abaïssons la composante étrangère jusqu'à ce que le dollar atteigne sa juste valeur !*

La multiplication de ce genre d'intervention n'ajoute que très rarement de la valeur. Les positionnements tactiques requièrent un doigté que même les gestionnaires professionnels ne peuvent maîtriser à 100 %.

Le conseiller devrait éviter de se laisser distraire par ce qui est peu significatif dans le rendement d'un portefeuille. La détermination de l'allocation correspondant au profil du client et le rééquilibrage régulier apportent plus de valeur.

Pour illustrer la difficulté d'être efficace avec le *market timing*, on illustre souvent le rendement du S&P/TSX depuis 10 ans en excluant les 10 meilleures journées. Imaginez : manquer 10 jours spécifiques sur une possibilité de 2 000 jours ouvrables. En termes de probabilités, la réalisation tient du miracle. On indique même l'impact de manquer uniquement les 40 meilleures journées ! Sortez vos calculatrices et évaluez les probabilités ! (Prévoyez l'affichage de plusieurs décimales...) Malheureusement, le rendement d'une période à court terme est peu corrélé avec celui des différentes périodes précédentes. À titre d'exemple, le graphique ci-contre illustre la corrélation du rendement d'un mois du S&P/TSX avec celui des différentes périodes précédentes (1 mois, 2 mois, etc., jusqu'à 12 mois). Un taux de 10 % de corrélation ne permet pas d'être efficace dans ses prédictions, il faut assurément d'autres indicateurs. En accord avec l'expression « la fin justifie les moyens », il faut admettre néanmoins que cette illustration du risque de manquer les meilleures journées permet de dissuader plusieurs investisseurs.

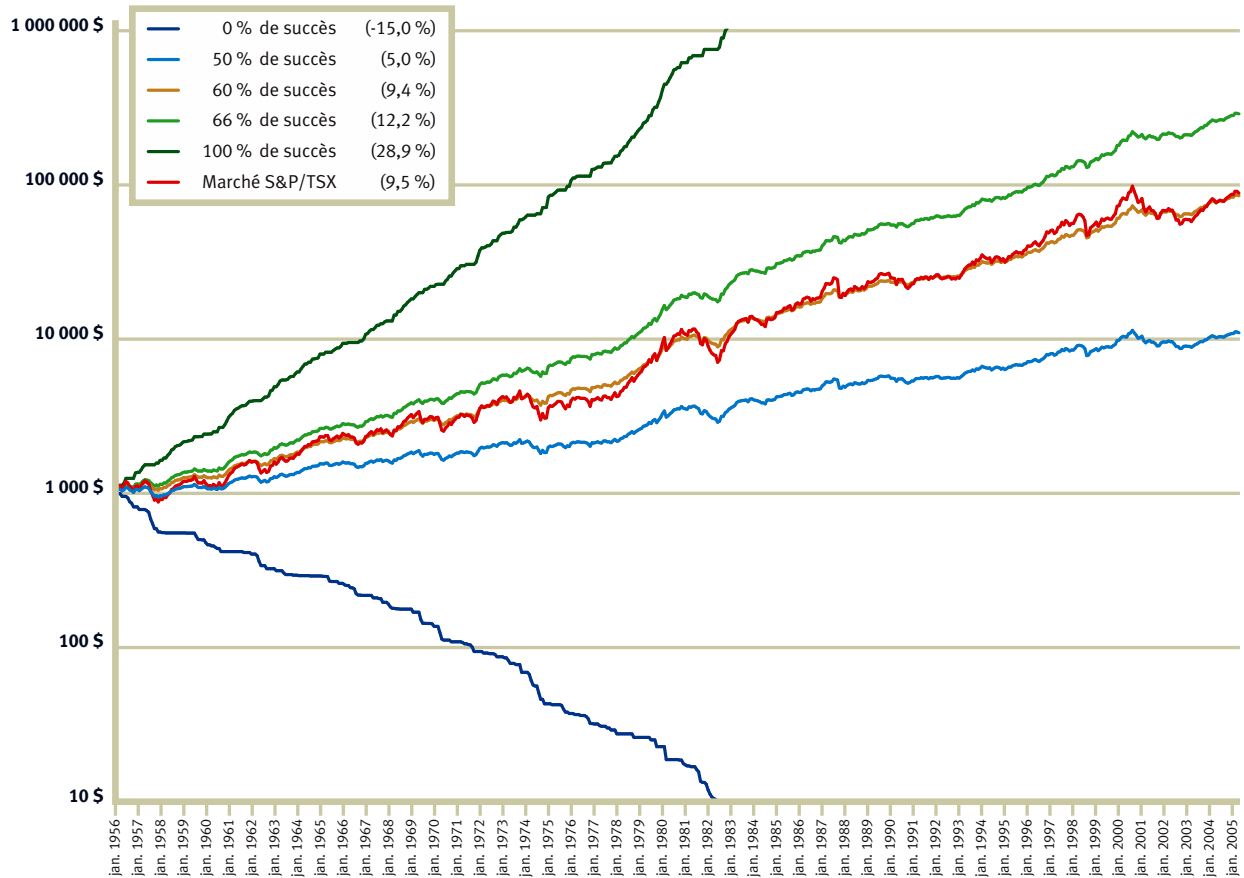


Il m'apparaît que le risque du *market timing* devrait être illustré tout autrement. Examinons les résultats d'un investisseur qui tente au début de chaque mois d'entrer ou de sortir du marché. S'il pense que le rendement des actions sera positif, il entre dans le marché pour le mois. S'il entrevoit un rendement négatif, il sort du marché et réalise zéro de rendement pour ce mois.

L'application de cette stratégie avec 100 % de succès depuis 1956 donnerait un extraordinaire rendement annualisé de 28,9 %. Il semble assez évident que le mode d'emploi de cette recette continuellement gagnante est loin d'être disponible. À l'autre extrême, le cumul des mauvaises décisions seulement représenterait un rendement négatif annualisé de -15,0 %. Ce scénario des plus négatifs n'est pas plus réaliste que le précédent.

En présumant un taux de succès de 50 % (on se trompe aussi souvent qu'on a raison), le rendement annualisé devrait être de l'ordre de 5,0 %. Ce taux n'est pas suffisant, car une approche complètement passive génère un rendement de 9,5 % (fin décembre 2002). Pour battre le rendement du marché, il faut un taux de succès avoisinant 60 %, donc avoir raison six mois sur dix.

Quel taux de succès nous faut-il pour battre le marché par 3 % à long terme ? Selon la démarche utilisée, il faut un taux de succès de 66 %. À ce niveau de régularité dans nos prédictions, nous nous classons immédiatement parmi l'élite des gestionnaires du monde. Cette valeur ajoutée est significative et nous assure un emploi de prestige dans l'univers des gestionnaires d'actifs. Le graphique ci-contre illustre la progression d'un placement de 1 000 \$ depuis 1956 selon divers taux de succès dans les décisions mensuelles. ▶



La conclusion dans tout ça ? Elle est toute simple. Tels les grands frappeurs au baseball, qui se démarquent en envoyant la balle en lieu sûr trois fois sur dix, les grands gestionnaires semblent se distinguer par un taux de réussite de l'ordre de six fois sur dix (dans les limites du modèle simplifié développé pour illustrer mon propos). Les gestionnaires institutionnels réalisent habituellement des rendements moins volatiles que ceux du marché.

Si vous démontrez un taux de succès de 65 % et plus, affichez votre curriculum vitae et vous aurez l'un des emplois les plus lucratifs au monde ! En bas de 60 %, vous travaillez virtuellement pour rien, vous risquez seulement de vous appauvrir (d'autant plus que les frais de gestion sont proportionnels à la fréquence des transactions). En placement, la marge est donc toute petite entre être un héros ou un zéro. Vaut mieux laisser travailler les experts et se contenter de rééquilibrer son portefeuille sans chercher à déjouer le marché.