

## Les marchés aussi ont leurs sautes d'humeur

Les effets du trouble affectif saisonnier sur les actions.

**Les marchés peuvent-ils souffrir de dépression comme nous?**

Étonnamment, la réponse est oui, selon les chercheurs de la Rotman School of Management de l'Université de Toronto.

La professeure Lisa Kramer et ses collègues ont constaté que les replis annuels des marchés à l'échelle mondiale coïncidaient avec l'apparition du trouble affectif saisonnier (TAS), un type de dépression survenant généralement à l'automne et à l'hiver, lorsque la lumière du jour décroît.

*L'Exclusif* a interrogé la professeure Kramer sur ses observations.

**Pourriez-vous expliquer ce que vous avez découvert au sujet des variations d'humeur et des marchés?**

Des recherches cliniques approfondies sur le TAS<sup>1</sup> ont montré que des millions de personnes sur Terre éprouvaient une plus grande aversion pour le risque quand les jours raccourcissent à l'automne. À mesure que les jours rallongent à l'hiver et au printemps, elles redeviennent plus tolérantes au risque. Notre étude est la première à montrer qu'il existe un

lien direct entre le comportement des investisseurs et le TAS.

**Comment l'humeur d'un investisseur peut-elle influencer sur le comportement des marchés?**

Lorsqu'une multitude de personnes deviennent moins tolérantes au risque financier à l'arrivée de l'automne, le goût du risque faiblit globalement sur les marchés et les rendements des titres financiers peuvent s'en ressentir. Nous avons constaté que les rendements boursiers faiblissaient en automne et se redressaient en hiver et au printemps.

Fait intéressant, le phénomène semble plus marqué dans les latitudes extrêmes. Les marchés financiers de pays comme la Suède, par exemple, enregistrent des variations plus prononcées dans leurs rendements saisonniers. Dans l'hémisphère Sud, les saisons sont inversées de six mois par rapport à nous et les tendances saisonnières aussi. Pour les valeurs sûres comme les obligations d'État, on constate une tendance saisonnière opposée : durant les saisons où les titres risqués rapportent beaucoup, les titres *(suite à la page suivante)*



DANS CE  
numéro

- LES MARCHÉS PEUVENT SOUFFRIR DE DÉPRESSION, COMME NOUS
- SAVOIR TIRER PARTI DES ERREURS DE GARDIENS DE BUT DE HAUT NIVEAU
- PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES: CE QUI SE PROFILE À L'HORIZON

(suite de la page précédente)

d'État enregistrent de faibles rendements. Nous avons tenu compte d'autres facteurs comme le rendement passé et la publicité, et les résultats ont été les mêmes.

En fait, j'avancerais que le fait que tant de crises financières se soient produites en octobre n'est pas le fruit du hasard. Je n'irais pas jusqu'à dire que le TAS provoque des krachs boursiers, mais plutôt que les investisseurs ont tendance à réagir plus négativement aux mauvaises nouvelles économiques à cette période de l'année.

### Existe-t-il une relation de cause à effet?

Nous ne pouvons prouver une relation de cause à effet, mais nous pouvons affirmer que les données recueillies sont conformes à nos hypothèses.

### En extrapolant, diriez-vous qu'à mesure que la lumière du jour augmente, les gens deviennent plus tolérants au risque et qu'il y a donc plus de chances que les marchés se redressent?

Lorsque la lumière du jour augmente, les gens sont généralement d'humeur plus joviale. Je pense que cela donne de l'entrain au marché. Je ne sais pas si ce phénomène peut entraîner une reprise, mais selon nos recherches, il exerce en tout cas une influence favorable.

### Êtes-vous d'accord pour dire que toute reprise du marché est tributaire des grandes questions qui sous-tendent l'économie?

Oui, les paramètres fondamentaux sont essentiels. S'ils ne sont pas bons, il faut s'attendre à ce que la situation actuelle dure encore quelque temps.

*« Le fait que tant de crises financières se soient produites en octobre n'est pas le fruit du hasard. »*

### Comment les investisseurs devraient-ils utiliser vos résultats de recherche?

Mes recherches montrent que, lorsqu'une crise financière se déclenche à l'automne, elle est exacerbée par notre état émotionnel. Selon des études en psychologie, les personnes souffrant de dépression, notamment le TAS, ressentent une plus grande aversion pour le risque. C'est un élément dont il faut tenir compte; il est toujours préférable d'éviter les décisions trop radicales, mais encore plus lorsqu'on est prédisposé à ressentir une plus grande aversion pour le risque.

### Donc, le repli du marché conjugué à la dépression saisonnière exerce une action puissante sur certains investisseurs?

Tout à fait. Il est parfaitement naturel de ressentir de la panique durant une période comme celle que nous traversons. Nous avons tous reçu des conseils sur la diversification des placements, la planification financière et l'importance d'une stratégie à long terme. Malgré tout, quand le marché s'effondre, nous sommes portés à agir impulsivement et l'on nous fait comprendre que ce



## Résultats des recherches

Un investisseur hypothétique a partagé également ses placements entre deux pays des hémisphères Nord et Sud : la Suède et l'Australie.

### Stratégie de placement tenant compte du TAS

RÉPARTITION DES PLACEMENTS	Placements répartis également entre les marchés boursiers de la Suède et de l'Australie, sans aucun changement	Stratégie profitant des tendances liées au TAS : réaffectation de la totalité des placements deux fois l'an, d'abord dans des actions de l'indice suédois à l'arrivée de l'automne en Suède (quand les cours y sont bas), puis dans des actions de l'indice australien à l'arrivée de l'automne en Australie (quand les cours y sont normalement bas).	Stratégie allant à l'encontre des tendances liées au TAS : réaffectation de la totalité des placements deux fois l'an, d'abord dans des actions de l'indice suédois à l'arrivée du printemps en Suède (quand les cours y sont élevés), puis dans des actions de l'indice australien à l'arrivée du printemps en Australie (quand les cours y sont normalement élevés).
RENDEMENT ANNUEL MOYEN SUR 20 ANS, À PARTIR DU DÉBUT DES ANNÉES 1980	13,2 %	21,1 %	5,2 %

n'est pas ce qu'il faut faire. Cette réaction est tout à fait naturelle, mais elle ne sert peut-être pas au mieux nos intérêts financiers.

La tendance naturelle des investisseurs à l'heure actuelle est de vouloir tout vendre et de transformer leurs placements en liquidités, et beaucoup s'exécutent.

Certains investisseurs sages recommandent de faire l'inverse. Je pense par exemple à Warren Buffett, qui dit que, lorsque les gens sont craintifs, il essaie de se montrer avide. Les statistiques ne peuvent garantir que les marchés cesseront de baisser, mais si les investisseurs vendent leurs placements à très bas prix pour les convertir en liquidités, ils perdront les gains qu'ils pourraient réaliser lorsque les marchés se redresseront.

### Êtes-vous d'accord avec le fait que les investisseurs dont l'horizon de placement dépasse cinq ans ne devraient pas s'en faire à propos des marchés pour le moment?

Oui, c'est exact. Ceux qui ont la chance d'avoir encore devant eux un certain nombre d'années sur le marché du travail, ou qui n'ont pas besoin de toucher à leurs placements pour l'instant, ne devraient pas paniquer à l'heure actuelle, car il leur reste des années pour récupérer ce qu'ils ont perdu. Le passé montre que ceux qui planifient à long terme sont récompensés.

Les investisseurs gagnent à s'informer. Plus ils connaîtront la finance comportementale<sup>2</sup>, plus ils comprendront leurs inclinations au moment de prendre des décisions financières.

*Durant les périodes tumultueuses comme celle que nous traversons – comme en toutes circonstances d'ailleurs –, il est important de bien peser vos décisions et de demander conseil aux personnes qui peuvent vous aider à élaborer une bonne planification financière. Communiquez avec votre conseiller de BMO Banque privée Harris.*

<sup>1</sup> Santé Ontario « <http://www.santeontario.com/featuredetails.aspx?> »

<sup>1</sup> Psychology Today « <http://www.psychologytoday.com/conditions/sad.html> »

<sup>2</sup> La finance comportementale est l'application de la psychologie à l'économie pour expliquer le comportement des investisseurs et décrire comment il influe sur les cours et les rendements boursiers.

# La défensive, une stratégie efficace

## Savoir tirer parti des erreurs de gardiens de but de haut niveau

Une analyse de 286 coups de réparation dans les meilleures ligues de soccer du monde a montré que la stratégie la plus efficace pour les gardiens de but était de rester au centre du filet. En plongeant pour bloquer le ballon, un gardien a une chance sur sept d'y arriver alors qu'en ne bougeant pas, ses chances grimpent à une sur trois.

Pourtant, les gardiens ne restent au centre du but que 6,3 % du temps, ce qui s'explique par un parti pris pour l'action, selon les chercheurs<sup>3</sup>. Malgré leur grande expérience et les importants avantages financiers qu'ils ont à réussir, dans le feu de l'action, les gardiens décident de plonger plus souvent qu'ils ne le devraient parce qu'ils se sentent plus coupables d'avoir accordé un but en restant immobiles (c'est-à-dire inactifs) que s'ils ont plongé pour essayer de bloquer le ballon (c'est-à-dire en étant dans l'action).

### Combattre le besoin d'agir

Paul Taylor, chef des placements, BMO Banque privée Harris, explique : « Dans la vie, quand nous devons faire face à une situation extrêmement difficile, nous avons un besoin viscéral de prendre les commandes, même si nous n'avons pas de prise sur la situation. Il est normal de penser qu'il faut agir. Le problème, c'est qu'on doit s'assurer de le faire de façon prudente. »

Depuis le mois de septembre, les investisseurs du monde entier ont subi de lourdes baisses de la valeur de leur portefeuille. À l'heure actuelle, ils veulent surtout éviter d'autres pertes.

« Habituellement, les phases baissières nous offrent plus de possibilités de modifier notre répartition sectorielle pour investir dans des secteurs moins vulnérables, explique M. Taylor. La phase baissière actuelle est atypique parce que les délestages de titres ont touché l'ensemble du marché. Tous les secteurs, et presque toutes les actions, ont baissé. À moins d'avoir eu très peu d'actions au début de la crise, il n'était à peu près pas possible de réagir. Le marché a reculé trop rapidement. »



Les portefeuilles sont répartis différemment entre les liquidités, les obligations et les actions selon que leur approche est plus ou moins prudente ou dynamique. Les liquidités, qui offrent la meilleure protection du capital, sont les moins aptes à offrir un rendement qui suit l'inflation. Les obligations peuvent atténuer la volatilité d'un portefeuille, mais elles peuvent également perdre de la valeur. Les actions présentent le plus grand potentiel de croissance, mais sont plus risquées et volatiles.

« Il n'existe pas de stratégie parfaite, rappelle M. Taylor. Au cours de la dernière année, nous avons modifié nos portefeuilles pour les rendre plus défensifs, à différents degrés, selon le niveau de tolérance au risque de chaque client. Nous avons ainsi pu atténuer les baisses, mais malheureusement pas éviter les pertes de capital. »

### Être prêt pour un retour de la confiance

Comme la tendance à la hausse reprendra vraisemblablement sans que nous la voyions venir, la question n'est pas de savoir s'il faut recommencer à investir, mais plutôt quand le faire. Au cours de presque tous les marchés baissiers que nous avons connus depuis la Seconde Guerre mondiale, les marchés boursiers ont annoncé la

reprise bien avant les autres indicateurs économiques et ils ont grimpé à un niveau plus élevé qu'avant leur effondrement.

« Tous les signes indiquent qu'on pourrait connaître une reprise économique dès la fin de 2009, mais qu'on pourrait aussi l'attendre jusqu'à la fin de 2011. Dernièrement, nous avons acquis plus d'actions de quelques-unes des meilleures sociétés canadiennes qui ont subi un recul de leur titre en même temps que le reste du marché, notamment Shoppers Drug Mart, Tim Hortons, SNC-Lavalin, Groupe Financier Banque TD, Research In Motion, Financière Manuvie et Financière Sun Life. »

Lorsque la confiance sera revenue sur les marchés, « les prix refléteront la véritable valeur fondamentale de ces sociétés », explique M. Taylor.

Nous n'avons pas de prise sur le marché des actions, ni sur celui des obligations ou sur l'économie, mais nous en avons sur notre façon d'y réagir. Pour réussir dans nos placements, comme pour bien garder un but, il faut une stratégie qui est à la fois rigoureuse et souple, qui présente un bon équilibre entre l'action et la capacité à rester au centre.

*Si vous souhaitez savoir comment votre portefeuille est investi, communiquez avec votre conseiller de BMO Banque privée Harris.*

<sup>3</sup>Journal of Economic Psychology, vol. 28, numéro 5, p. 606-621.



# Ce qui se profile à l'horizon

*Perspectives économiques  
par Paul Taylor, chef des placements*

**U**ne reprise économique prend habituellement la forme d'un V, d'un U ou d'un L.

**Reprise en V :** L'économie touche son creux et redémarre rapidement.

**Reprise en U :** L'économie reprend lentement de la vigueur, sur plusieurs années.

**Reprise en L :** La croissance économique s'effondre brutalement et l'économie met du temps à se remettre.

**Nous prévoyons une reprise en U plus lente que la moyenne en raison des facteurs suivants :**

- Les marchés financiers ont retrouvé une certaine stabilité
  - Les marchés du crédit semblent se dénouer
  - La volatilité sur le marché boursier a diminué de moitié environ depuis son sommet de novembre, selon l'indice de volatilité implicite VIX.
- Les interventions des gouvernements des États-Unis et d'autres pays visant à restaurer la liquidité sur le marché commencent à porter leurs fruits
- Les valorisations boursières se situent à des niveaux planchers
  - Les actions s'échangent à des cours exagérément bas.
  - Les investisseurs disposent de liquidités énormes qu'ils attendent de réinvestir sur le marché.

**Par contre, d'autres indicateurs continuent de pointer en direction d'un ralentissement plus prononcé et plus long de l'économie :**

- Les ventes et les prix des logements aux États-Unis ne cessent de baisser et les saisies hypothécaires sont en hausse
- Partout dans le monde, le taux de chômage est en hausse (ce taux représente toutefois un indice retardé et non avancé)
- Les indicateurs économiques avancés poursuivent leur glissade partout dans le monde

**Par conséquent,** nous prévoyons que les marchés boursiers se redresseront durablement ou feront du surplace au cours des prochaines années, que les craintes d'inflation réapparaîtront d'ici 2011 et que la confiance et le goût du risque des investisseurs se rétabliront graduellement, après une courte période d'aversion pour le risque où domineront les stratégies visant la protection du capital.

## La situation du Canada

Selon nous, le marché boursier canadien ne pourra progresser sensiblement tant que l'économie américaine ne donnera pas des signes de reprise. Nous prévoyons en outre que le marché canadien de l'habitation continuera de se détériorer, mais moins que sa contrepartie américaine.

## Spécialisation en finances

Vos enfants (de 18 à 25 ans) auraient intérêt à suivre le cours Finances 101? Les séminaires en matière financière offerts par BMO Banque privée Harris en 2009 sont tout indiqués.

Très populaire, ce cours d'une journée, où la présence des parents est interdite, couvre le sujet d'un bout à l'autre, de l'établissement du budget à la constitution d'un portefeuille. Au programme : discussions et jeux en équipe animés par un entraîneur financier qui a déjà enseigné aux enfants de célébrités et de la famille royale.

Les séminaires auront lieu du 28 avril au 14 mai, dans les villes suivantes :

**Toronto**      **Halifax**  
**Waterloo**    **Calgary**  
**Vancouver**

Ceux et celles qui ont assisté à un séminaire en matière financière le printemps dernier pourront suivre un cours avancé cette année, à Toronto.

Pour savoir où se donnera le cours le plus près de chez vous ou pour inscrire votre jeune adulte, communiquez avec votre conseiller.

Le Canada a été l'un des derniers pays industrialisés à entrer en récession, et ce, pour deux raisons : les banques canadiennes ont moins de problèmes avec les prêts à la consommation que leurs consœurs américaines, et l'économie canadienne a été soutenue jusqu'en juin 2008 par les prix élevés des produits de base.

## Conclusion

Nous sommes convaincus qu'un robuste redressement du marché laissera entrevoir une reprise de l'économie entre la fin de 2009 et la fin de 2011.

Nous prévoyons une reprise en U plus lente que la moyenne. Mais que la reprise prenne la forme d'un V, d'un U, d'un L ou même d'un W (ce qui fera l'objet d'un autre article), nous gérons toujours avec prudence les portefeuilles de nos clients.

L'Exclusif est publié par BMO Groupe financier. Ce bulletin est fourni à titre informatif seulement. Les articles du présent bulletin constituent une source générale d'information et ne doivent pas être considérés comme des conseils particuliers en matière d'investissement ni de planification fiscale, ni sur le plan juridique. Les placements doivent être évalués en fonction de la situation de chaque investisseur. Les opinions exprimées dans cette publication ne sont pas nécessairement celles de BMO Banque privée Harris. Les renseignements et les statistiques contenus dans le présent bulletin sont fondés sur des sources que nous estimons fiables, sans toutefois en garantir l'exactitude ni l'exhaustivité. Veuillez faire parvenir vos commentaires et suggestions au rédacteur en chef, L'Exclusif, First Canadian Place, 54th Floor, Toronto (Ontario) M5X 1H3 ou composer le 1-800-844-6442 pour joindre votre bureau de BMO Banque privée Harris.

Les services bancaires sont offerts au Canada par l'entremise de BMO Banque de Montréal, et aux États-Unis par l'entremise de Harris Private Bank, de Harris Trust and Savings Bank et de ses filiales. Les services de gestion de portefeuille sont offerts par l'entremise de BMO Harris Gestion de placements Inc., une filiale indirecte de la Banque de Montréal. Les services en matière successorale, fiduciaire et fiscale, d'administration, de planification et de garde de valeurs sont offerts par l'entremise de la Société de fiducie BMO, une filiale en propriété exclusive de la Banque de Montréal. Tous droits réservés © 2009, Banque de Montréal, 03/09.

<sup>MD</sup> « BMO (le médaillon contenant le M souligné) Banque privée Harris » est une marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.

<sup>MD</sup> Marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.

Photos : © Reproduit avec la permission de la succession York Wilson. River Reflections, Combermere, de York Wilson, 1973. Monica Tap, One-Second Hudson #3, 2007, huile sur toile, BMO Groupe financier, Collection d'œuvres d'art d'entreprise. Photo © Musée des beaux-arts du Canada. Lawren S. Harris, Lac Maligne, Parc Jasper 1924 (détail). Toutes les images sont reproduites avec autorisation.



L'Exclusif en ligne

Vous trouverez ce numéro et les numéros précédents de L'Exclusif sur le site [bmobanqueprivée.harris.com](http://bmobanqueprivée.harris.com)

**BMO**  **Banque privée Harris**