

Septembre en bourse : Mythe ou réalité statistique ?

[Publié le 12 septembre 2023 dans l'Echo](#)

A l'approche du mois septembre, les opérateurs de marché et les gérants de fonds sont toujours un peu fébriles. Ils savent que le mois de septembre a mauvaise réputation. Cette fébrilité est-elle pour autant fondée ou relève-t-elle de la superstition, parfois bien ancrée dans la psyché des investisseurs ? Septembre 2001 reste dans les mémoires, en particulier dans la mienne ; je travaillais à l'époque dans la plus grande salle de marché du Benelux et je me souviendrai toute ma vie de ce silence de plomb qui s'est installé lorsque le second avion, le vol 175 de United Airlines, a percuté la tour Sud du World Trade Center à 9h03 ce mardi-là. Il serait farfelu d'en tirer une règle générale mais la tentation est grande : sept ans plus tard, la faillite de Lehman Brothers intervenait le 15 septembre 2008.

Ce serait évidemment tomber dans le piège du biais heuristique de « disponibilité ». Il se réfère à la tendance des individus à estimer la probabilité d'un événement en fonction de la facilité avec laquelle ils peuvent se rappeler ou imaginer des exemples similaires. Les événements marquants ou récents sont plus facilement accessibles dans leur mémoire, ce qui peut influencer leur perception de la fréquence ou de la probabilité de tels événements à l'avenir.

Qu'en est-il réellement ? Pour répondre à cette question, considérons l'indice le plus célèbre de la planète, le S&P 500, dont l'historique de prix, corrigé du versement des dividendes, remonte jusqu'en 1871. Robert Shiller (« Nobel » 2013) le met gratuitement à la disposition de tout un chacun sur internet. En réalité, la volatilité des rendements observées en septembre est équivalente à celle observée au cours de tous les autres mois combinés. Quant au rendement moyen, celui de septembre n'est pas non plus statistiquement différent de celui que nous pouvons observer pour les rendements de tous les autres mois combinés. Force est de constater que personne n'effectue de test statistique pour vérifier si une différence non nulle entre deux séries de rendements mensuels moyens, en l'occurrence - 0,30 p%, est due au hasard ou doit être expliquée par d'autres facteurs économiques, sans même parler de l'importance du choix de l'échantillon.

Si l'on considère plutôt l'échantillon de rendements à partir de 1928 : la différence de rendements moyens entre septembre et les autres mois de l'année est plus grande, soit - 0,80 p%, mais elle ne l'est toujours pas suffisamment pour être considérée comme significative sur le plan statistique au regard de l'incertitude, en prenant le risque de se tromper dans 5 cas sur 100.

C'est en partant de 1945 que la mauvaise réputation du mois de septembre est justifiée. Il n'y a toujours pas d'écart de volatilité significatif mais l'écart entre les rendements, égal à 1 p%, est désormais bien significatif sur le plan statistique. Ce n'est pas rien : Si un investisseur était amené à n'investir que durant les mois de septembre, le rendement de son portefeuille serait pénalisé de 1 p% chaque mois ; cela reviendrait à un manque à gagner de presque 13 p% sur un an.

Le tableau ci-dessous, qui repose sur le calcul de simples moyennes, montre le fossé qui sépare le mois de janvier du mois de septembre. Le mois de janvier est le meilleur mois de bourse : la moyenne inconditionnelle du rendement de janvier est égale à 1,53 % alors que celle du mois de septembre est de - 0,22 %. Les mois de Bourse les plus défavorables sont septembre, octobre et août, que l'on se base sur le rendement moyen ou sur l'écart entre les rendements moyens lorsqu'il y a hausse ou baisse. Il y existe d'ailleurs un dicton en Bourse qui recommande de vendre en mai et de revenir en novembre, après de longues vacances. Le classement ci-dessous démontre que ce dicton n'est pas idiot.

Rendement moyen mensuel depuis 1945

MOIS	TOUS	RANKING	A LA BAISSSE	A LA HAUSSE	ECART	RANKING
JANVIER	1.53%	1	-2.97%	3.61%	0.64%	3
AVRIL	1.42%	2	-2.14%	2.72%	0.57%	4
NOVEMBRE	1.20%	3	-2.75%	3.41%	0.66%	2
DECEMBRE	1.19%	4	-2.01%	2.45%	0.44%	5
FEVRIER	0.69%	5	-2.44%	3.18%	0.74%	1
JUILLET	0.64%	6	-2.39%	2.49%	0.10%	7
MAI	0.64%	7	-2.43%	2.73%	0.30%	6
JUIN	0.40%	8	-2.61%	2.45%	-0.17%	9
MARS	0.39%	9	-2.61%	2.54%	-0.07%	8
AOUT	0.38%	10	-3.04%	2.64%	-0.40%	10
OCTOBRE	0.07%	11	-2.84%	2.43%	-0.41%	11
SEPTEMBRE	-0.22%	12	-3.64%	2.48%	-1.16%	12

Source : Calcul de l'auteur. Données : http://www.econ.yale.edu/~shiller/data/ie_data.xls

Même s'il reste très compliqué de devancer ces mouvements mensuels de prix dans les faits, cette saisonnalité mensuelle a été largement documentée dans la littérature scientifique. Elle reste néanmoins plus vague lorsqu'il s'agit d'expliquer la sous-performance du mois de septembre. Une des explications est qu'environ 50 % des fonds d'investissement aux Etats-Unis clôturent leur exercice fiscal entre octobre et décembre. De retour de leurs congés estivaux, les professionnels pourraient anticiper la vente des actions qui sous-performent en septembre pour la présentation de leurs rapports de fin d'année, dans le but de les racheter éventuellement en janvier, une pratique connue sous le nom de « window dressing ». Les investisseurs particuliers pourraient aussi avoir tendance à vendre des actions en septembre pour couvrir les dépenses liées aux vacances et à la nouvelle année scolaire qui peut coûter une fortune aux Etats-Unis, même au niveau de la maternelle. Le facteur psychologique ne doit pas non plus être balayé d'un revers de la main : à force d'avoir mauvaise réputation, les gens en prennent conscience et la prophétie devient autoréalisatrice. Sous cette hypothèse, la sous-performance du mois de septembre serait une anomalie statistique : il n'y aurait pas d'explication valable, hormis celle de la prophétie auto-réalisatrice.

Quoi qu'il en soit, septembre ou pas, que la canicule ou le froid glacial nous menace, regardez l'horizon. Lorsque vous investissez de manière diversifiée, le temps est votre allié. Ne s'agit-il pas là d'une belle façon de contrebalancer les défis que nous rencontrons avec l'âge ?

Mikael PETITJEAN