

# Les tests statistiques qui révèlent le phénomène du "PEAD"



Le PEAD, littéralement c'est "Post earnings announcement Drift"  
signifie  
"la dérive des cours de bourse suite à une annonce de résultats"

Ce manuel a pour but de révéler un comportement boursier structurel et non éphémère. Mise à part dans mon livre, je n'ai simplement jamais entendu parler d'un tel phénomène dans les ouvrages français et américains traitant de bourse ou de trading.

C'est très étonnant. Surtout quand on sait que ces données sont disponibles gratuitement sur internet via les papiers de recherche des académiciens. A croire que la majorité des traders est trop captivée par les fluctuations mineures et sans intérêt des marchés, plutôt que sur les vrai anomalies de marché ?!

Si vous êtes un investisseur logique et analytique, vous devriez apprécier grandement les révélations statistiques de ce manuel. C'est tout simplement une mine d'or.

Vous allez comprendre 3 choses :

- Tout d'abord que le PEAD à un impact très prononcé sur les actions, et cela sur la hausse comme la baisse des actions. La variable "profit" est la plus pertinente pour dire s'il y a surprise ou non.
- Secondement, que cet effet est bien plus prononcé et pertinent sur les Mid et Small Caps.
- Et pour finir, que ce phénomène reste élitiste à un petit groupe d'action. Il faut donc être attentif au niveau de surprise pour pouvoir sélectionner les meilleures actions.

**Je vous souhaite une excellente lecture.**

**Cédric Froment**

# 1ere Etude

-

## La découverte du PEAD, un phénomène haussier et baissier basé sur les profits par Ball & Brown

En 1968, Ball et Brown ont rendu public pour la 1ère fois le résultat d'un comportement boursier récurrent et constaté sur le marché des actions au cours de ce dernier siècle. Celui-ci consiste en la persistance d'une dérive haussière ou baissière des cours de bourse allant de 1 à 3 mois après l'annonce d'un profit trimestriel respectivement supérieur ou inférieur aux attentes du consensus.

*Une surprise sur les résultats est la différence entre ce que l'entreprise a publié et ce que les analystes attendaient.*

*Une surprise positive implique une publication bien meilleure que ce que attendaient les analystes et inversement pour une surprise négative.*

Chaque trimestre, les entreprises publient leurs résultats, et parmi celles-ci un petit nombre provoque de bonnes ou mauvaises surprises. L'incidence est visible sur l'évolution des cours de bourse dans le sens de la surprise et sur une période d'environ 3 mois.

## Résultats des tests de Ball & Brown 1968

Voici les différents portefeuilles constitués sur la base d'une surprise sur les bénéfices.

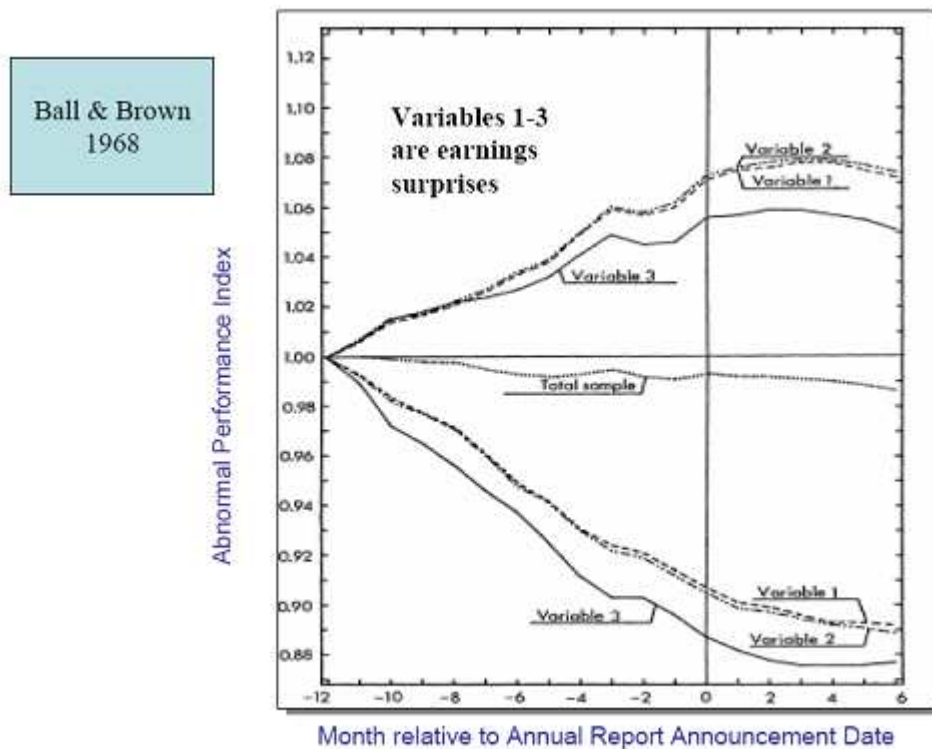


Fig . 1 Abnormal Performance Indexes for Various Portfolios

En utilisant 3 différents facteurs dans le niveau de surprise des résultats, Ball et Brown montrent que l'impact de la surprise déclenche un trend d'environ 3 mois. Plus le résultats est bon ("surprenant") et hors consensus plus l'action va décaler!

En somme, le compte rendu de l'étude Ball et Brown explique que la variable « profit » représente le critère le plus important dans l'impact des mouvements boursiers d'une action à court terme et à long terme. Et cela à la hausse comme à la baisse.

## 2eme Etude

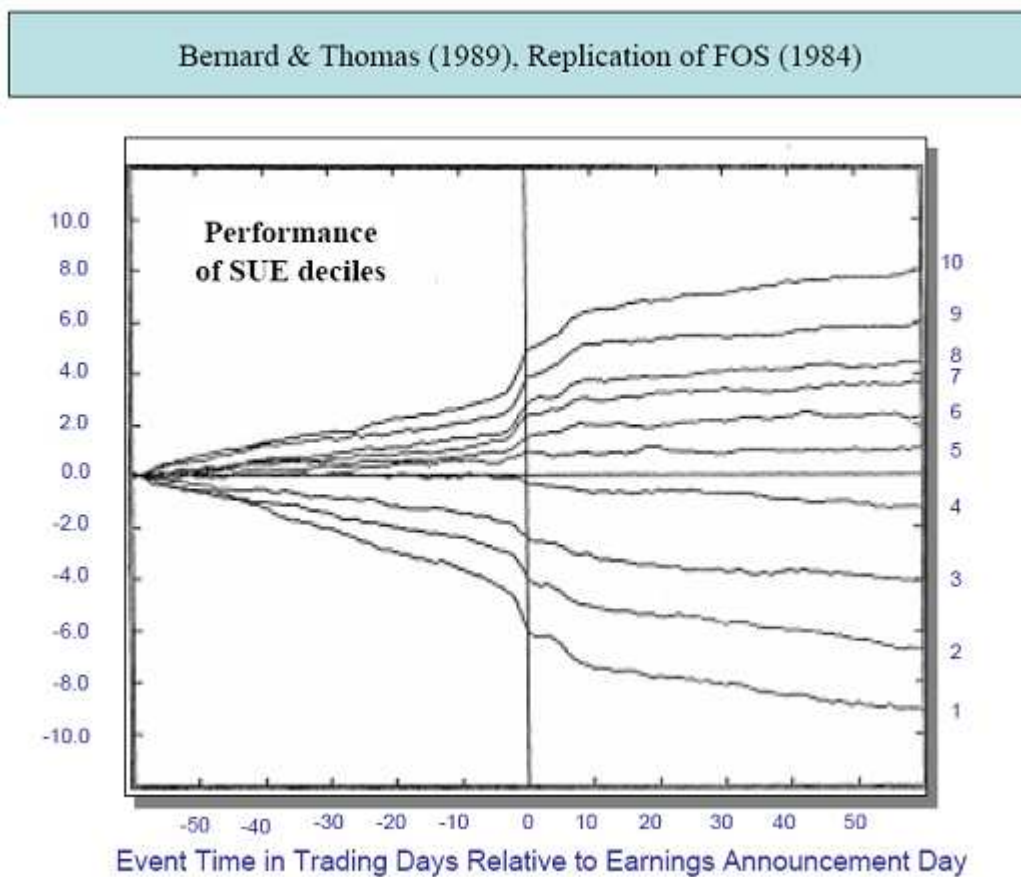
-

# L'effet du PEAD sur les MID & Small Caps par Ball & Brown

### Résultats des tests Bernard & Thomas 1989

Quelques décennies plus tard c'était au tour de Bernard et Thomas de mettre en avant ce même comportement boursier. Ils l'ont appelé l'effet "SUE".

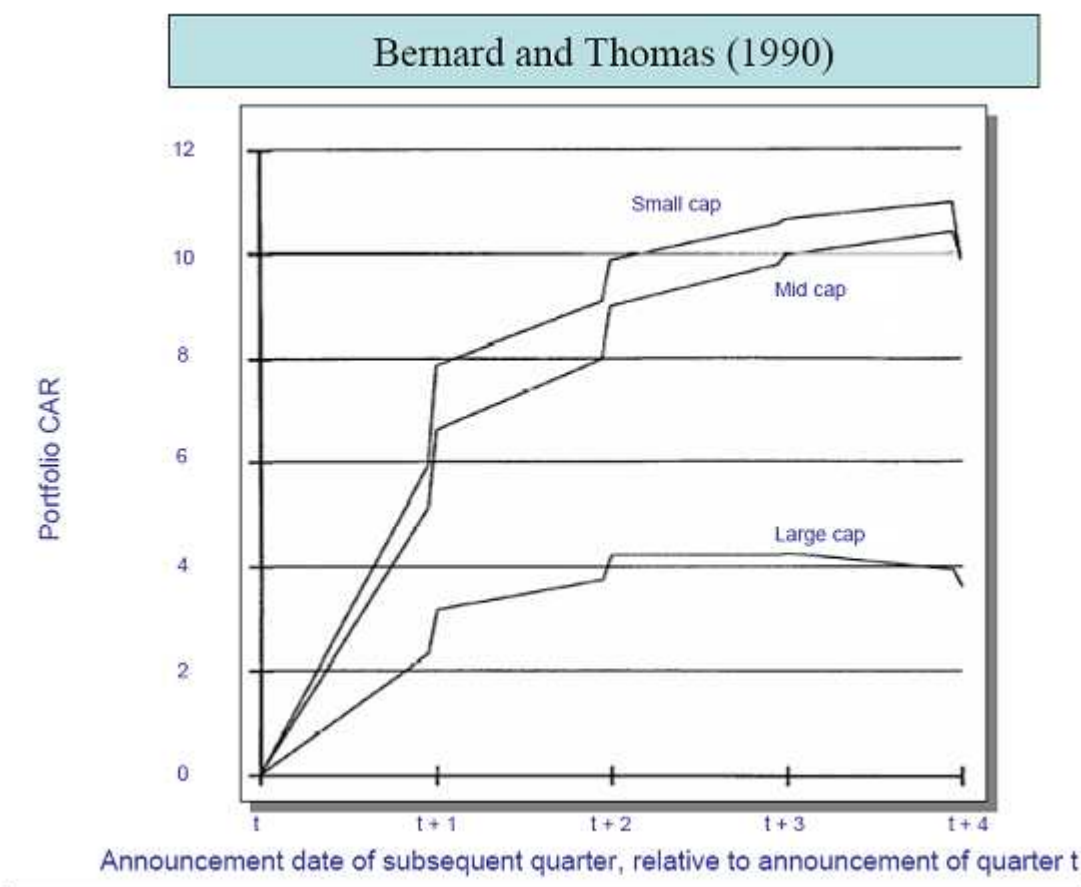
Voici le résultat du PEAD, aussi appelé « l'effet SUE », mais en nombre de jours après l'annonce :



Ce graphique issu de l'étude de Bernard et Thomas en 1989 met en avant la tendance des cours boursiers suite aux annonces de "surprises" uniquement, et cela jour après jour. **Le 1<sup>er</sup> mois est le plus rémunérateur.** La dérive dans le sens de l'annonce est significative pendant une durée de 3 mois.

#### Effet du PEAD sur les Small, Mid et Large Caps

Cette étude met avant l'importance de l'impact de ces annonces sur les 3 classes de capitalisation boursière, trimestre après trimestre.



Les grosses capitalisations enregistrent des performances bien moins intéressantes. L'effet est bien plus marqué sur les petites et moyennes capitalisations boursières. Désormais, vous savez donc où se trouve notre terrain de jeu.

## **Petite capitalisation ne signifie pas manque de volume d'échange sur le titre**

Une confusion que beaucoup de débutants font en bourse, c'est de croire que parce qu'une action a une petite capitalisation, il y a systématiquement moins d'action échangés. Si cette affirmation est vrai dans la majorité du temps...il en est tout autre pendant ces moments qui nous intéresse. En effet, l'actualité qui s'empare sur une action suite à une surprise, amène un très grand nombre d'opérateurs à s'intéresser aux actions de l'entreprise.

La conséquence est une augmentation impressionnante des volumes d'échanges. Sur un petit titre, s'il y moins d'actions à s'échanger entre acheteurs et vendeurs (comparé à une Big Caps), les volumes échangés pendant ces flambées peuvent devenir monstrueux. On peut alors dire qu'une small caps est très "liquide" car il est facile de trouver une contre partie lorsque l'on souhaite acheter ou vendre des titres.

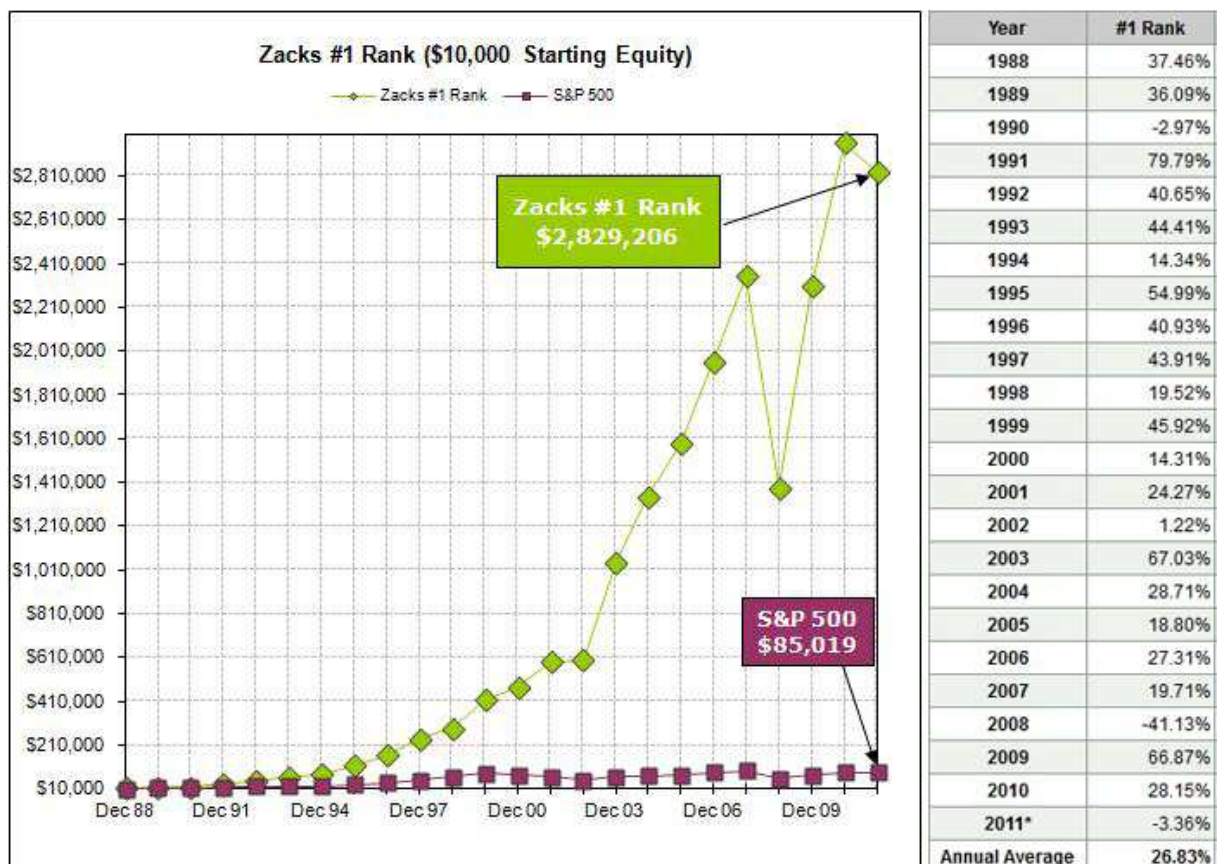
## 3eme Etude

-

# La logique du PEAD s'applique à un univers restreint d'action par Zacks

**Le nombre d'opportunité est faible mais les rendements moyens sont très bons**

Dans cette étude statistique réalisée par Zacks Investment Research, nous allons voir que les rendements moyens au cours de ces 23 dernières années sont de 26% pour l'univers des actions en situation de surprise.





Leonard Zacks a réalisée des dizaines d'études pour mettre en avant le fait que :

*Les révisions d'estimation sur les bénéfices étaient  
le catalyseur le plus important  
dans l'impact des mouvements des prix des actions.*

En d'autres termes, lorsqu'une publication de résultats tombe, si les chiffres sont supérieurs que ceux attendues par les analystes financiers des sociétés de courtage, alors ils devront ré-évaluer leurs futurs estimations à la hausse pour le prochain trimestre. Et cela nourrira la hausse des cours de bourse pendant le trimestre en cours avec des successions de recommandations haussières.

#### Comment est calculée cette performance ?

Zacks catégorise les actions en 5 univers. Chaque univers répond à des critères liés aux :

- surprises passées sur les bénéfices
- estimations de bénéfices futurs

Le fonctionnement est proche de celui d'un indice puisque le 1er rang est composé des 200 actions les mieux classées par rapport aux 4500 autres actions. Et cela sur les critères de surprise.

On a donc 5 "indices" dont la qualité est décroissante :

Zacks Rank Performance Summary - Monthly Rebalancing						
Year	#1 Rank	#2 Rank	#3 Rank	#4 Rank	#5 Rank	S&P 500
1988	37.46%	29.69%	20.79%	19.13%	18.39%	16.20%
1989	36.09%	26.84%	15.85%	9.55%	-5.10%	31.70%
1990	-2.97%	-13.69%	-21.32%	-23.85%	-34.71%	-3.10%
1991	79.79%	56.80%	45.98%	36.60%	34.35%	30.40%
1992	40.65%	29.63%	18.04%	12.24%	17.31%	7.51%
1993	44.41%	26.86%	14.78%	8.59%	9.54%	10.07%
1994	14.34%	5.15%	-3.56%	-11.14%	-10.90%	0.59%
1995	54.99%	46.84%	30.63%	17.35%	9.11%	36.31%
1996	40.93%	28.60%	16.07%	7.71%	8.02%	22.36%
1997	43.91%	33.87%	22.93%	10.17%	3.05%	33.25%
1998	19.52%	12.92%	-3.47%	-8.77%	-14.84%	28.57%
1999	45.92%	35.53%	31.02%	18.46%	17.69%	21.03%
2000	14.31%	-1.47%	-17.75%	-19.52%	-3.95%	-9.10%
2001	24.27%	11.70%	14.09%	17.93%	20.20%	-11.88%
2002	1.22%	-14.51%	-19.39%	-23.50%	-17.59%	-22.10%
2003	67.03%	71.02%	66.69%	57.34%	55.99%	28.69%
2004	28.71%	23.26%	18.51%	11.92%	16.63%	10.87%
2005	18.80%	12.01%	6.54%	-1.31%	-5.08%	4.90%
2006	27.31%	26.63%	18.09%	15.17%	16.88%	15.80%
2007	19.71%	5.42%	-4.34%	-13.06%	-23.90%	5.49%
2008	-41.13%	-43.48%	-48.70%	-45.75%	-50.95%	-37.00%
2009	66.87%	82.46%	78.42%	59.91%	49.18%	26.46%
2010	28.15%	35.04%	27.89%	29.28%	27.18%	15.06%
2011*	-3.36%	-4.87%	-13.56%	-18.57%	-21.39%	2.11%
<b>Annual Average</b>	<b>26.83%</b>	<b>18.69%</b>	<b>9.70%</b>	<b>4.03%</b>	<b>1.63%</b>	<b>9.43%</b>

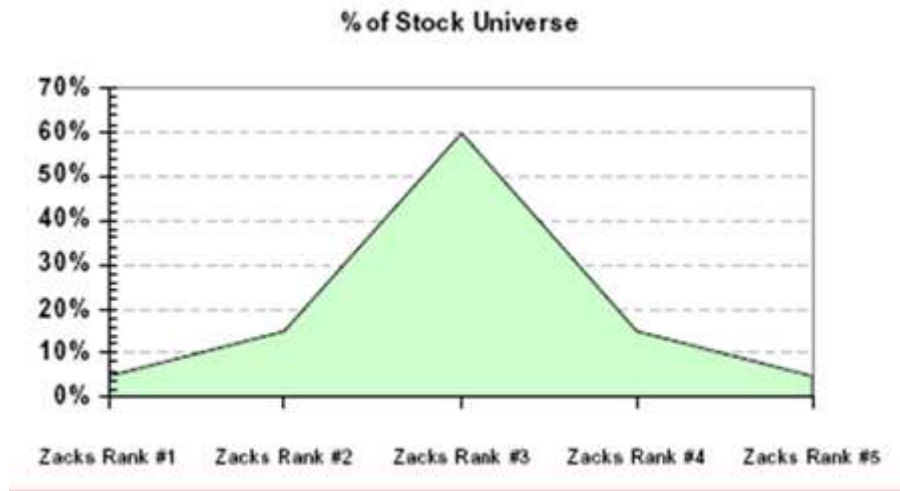
\*2011 returns are for the period of Jan 1-Dec 31, 2011

Les rendements enregistrés par ces 5 listes sont en accord avec le concept de base de Zacks, et issu du PEAD.

Ainsi le 1er rang surperforme largement l'indice S&P 500 d'environ 3 fois ses rendements à l'exception des années 1990, 2008 et 2011.

De même que le #1 performe mieux que le #2 qui lui-même surperforme le #3...etc

Voici l'univers des actions couvert par les 5 rangs :



Le 1er rang se concentre sur les 200 meilleurs actions du marché soit environ 5% de l'univers boursier classé.

Il s'agit des plus fortes révisions de bénéfice à la hausse les rendant excessivement attrayantes pour les gros fonds. On a la confirmation que la classe d'action la mieux notée selon zacks surperforme le marché, et que cette classe est constituée d'une minorité de titre : c'est l'élite en terme de surprise.

Il faut donc apprendre à ne pas sauter sur toutes les news pour trader, et bien évaluer le niveau de surprise en jeu, grace à l'analyse d'un graphique et des fondamentaux de la news.

**Cédric Froment - Prop Trader**

[www.e-devenirtrader.com](http://www.e-devenirtrader.com)