

ANOMALIES



ANOMALIE

“Une **anomalie de marché** correspond à un comportement des prix qui contredit la **théorie de l'efficience des marchés**” (Fama, 1970).

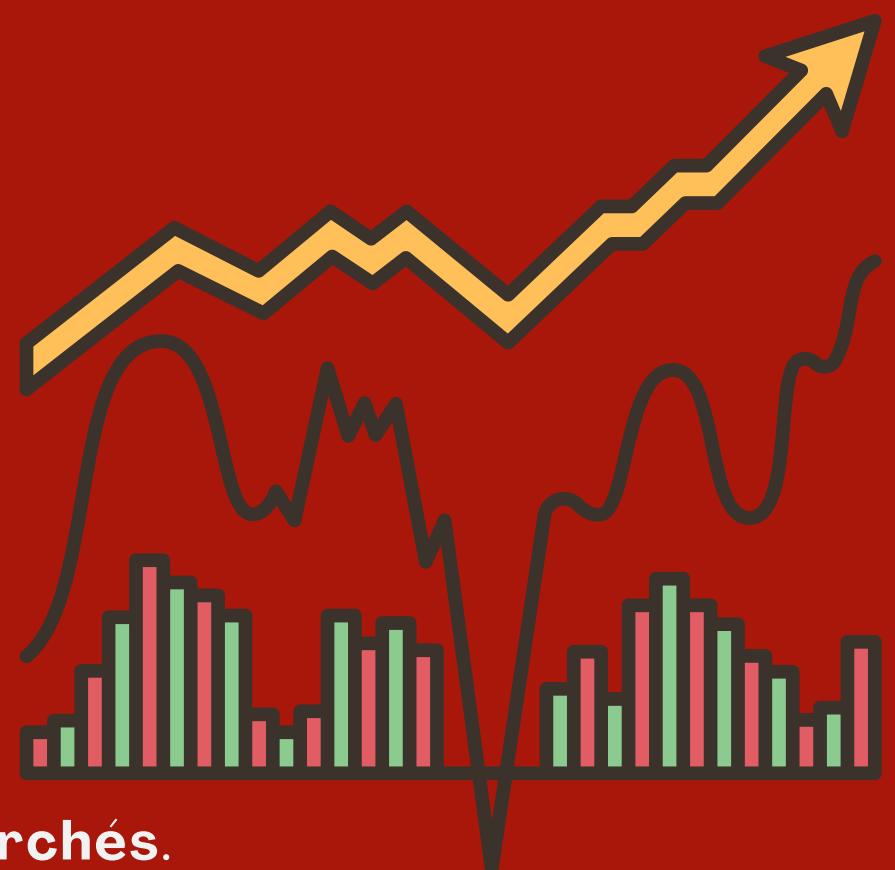
THÉORIE DE L'EFFICIENCE

Marché efficient → **prix** reflètent toute l'**information** disponible. Fama (1970)

L'existence d'anomalies montre que le marché ne fonctionne pas comme la théorie le prévoit:

1. **Prix** s'écartent des fondamentaux.
2. **Rendements** prévisibles
3. **Investisseurs** réagissent de manière non rationnelle.

Les anomalies **remettent** donc directement en **cause l'hypothèse d'efficience des marchés**.



TYPE D'ANOMALIES

1

ANOMALIES DE CALENDRIER

- Weekend Effect
- **January Effect**
- Turn-of-the-Month Effect

2

ANOMALIES COMPORTEMENTALES

- Effet de disposition
- Excès de confiance
- Biais d'ancrage

3

ANOMALIES FONDAMENTALES

- Small Cap Effect
- Momentum
- Value Effect



POURQUOI LE MARCHÉ AMÉRICAIN ?

1. Profondeur et liquidité
2. Fiabilité élevée des données
3. Indices de référence solides
4. Pertinence académique
5. Représentativité globale

JANUARY EFFECT

“Anomalie calendaire où les **rendements boursiers** sont **anormalement élevés en janvier**, surtout pour les **small caps.**” (Rozeff & Kinney, 1976 ; Keim, 1983)

ORIGINE ACADEMIQUE

Auteur	Contribution	Résultat
Rozeff & Kinney (1976)	Rendement janv. > autres mois.	1904–1974 : 3,5% janv. VS 0,5% autres mois
Keim (1983)	Effet concentré dans les small caps	50 % prime de risque annuelle des Small Caps → janvier



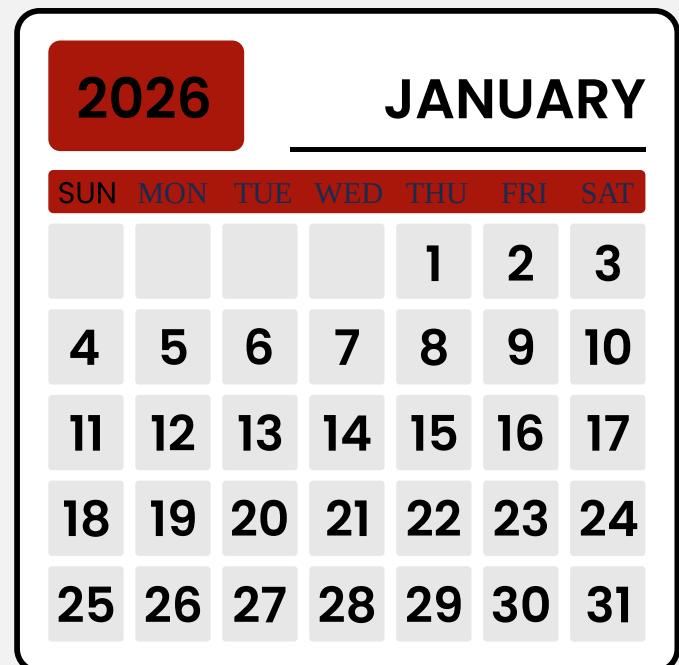
JANUARY EFFECT

EXPLICATIONS THÉORIQUES

Approche	Explication
Tax-Loss Harvesting (Reinganum, 1983)	Ventes en décembre (pertes fiscales) → rachats en janvier
Biais comportementaux (Thaler, 1987)	Regain de prise de risque & optimisme début janvier
L'habillage de bilans (Musto, 1997)	Fonds vendent les titres perdants avant bilan → Réinvestissement en janvier

PÉRIODE RÉCENTE

- 1990 et + : Anomalie **affaiblie**
- 2016 : **Disparue** des marchés développés (Patel, 2016)
- 2023 : Effet visible dans certains **marchés émergents** (Aggarwal & Jha, 2023)



HYPOTHÈSES

- **H1** : Rendement moyen de janvier > autres mois
- **H2** : Effet plus fort pour les small caps (RUT).
- **H3** : Alpha de janvier positif et significatif.

PORTEFEUILLE

- **3 indices US** : SPX (large caps), RUT (small caps), DJI (blue chips).
- **Données journalières** de clôture 2012–2025 (Refinitiv).
- Calcul des **rendements mensuels** et des **rendements excédentaires**.
- **Régressions CAPM** avec dummy January (RUT & DJI sur SPX).



RÉSULTATS

H1

Janvier est **positif** mais **pas exceptionnel** → hypothèse est faiblement soutenue / plutôt **rejetée**.

H2

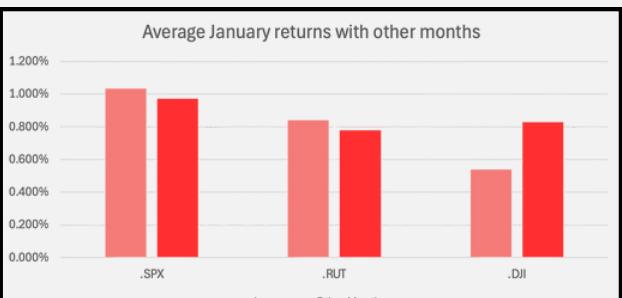
Pas de surperformance spectaculaire de RUT en janvier
Alpha négatif non significatif sur la période
pas d'évidence forte d'un "January effect" spécifique aux small caps.

H3

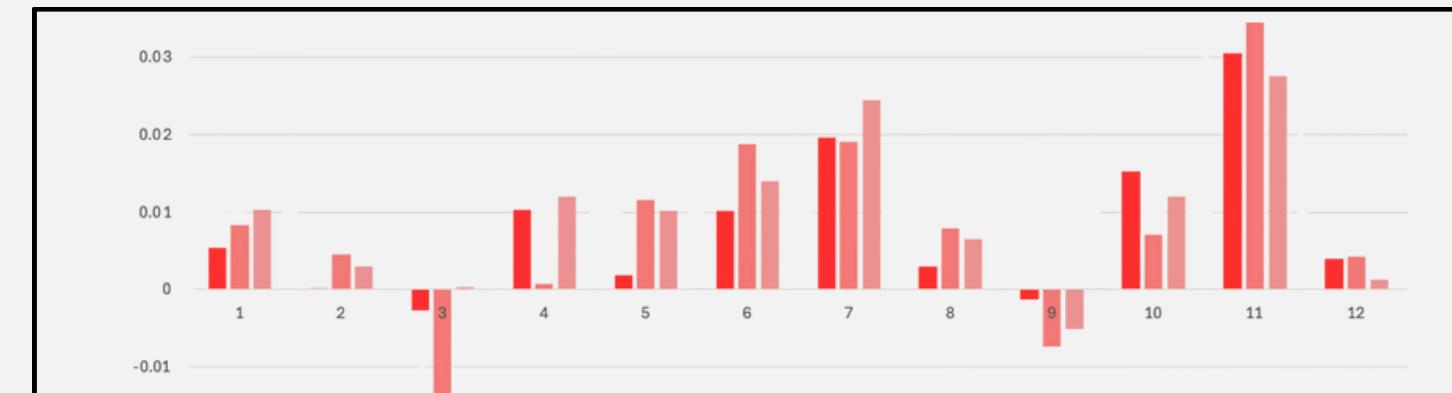
Les **alphas** globaux sont **négatifs** et **non significatifs**.

ANALYSE

OBSERVATION



	Alpha	Alpha annualisé	Beta	P-value (α)	P-value (β)
RUT	-0.323%	-3.88%	1.17	14.57%	0.00%
DJI	-0.132%	-1.58%	0.95	20.22%	0.00%



AUCUNE PREUVE DU JANUARY EFFECT SUR LA PÉRIODE ÉTUDIÉE

VALUE EFFECT

Les actions "**pas chères**" (faible P/E ou Book-to-Market élevé) **surperforment** les actions "**chères**" sur le **long terme**.

ORIGINE ACADEMIQUE

Auteur	Contribution	Résultats
Basu (1977)	Découvre : actions à faible P/E > marché	1957-1971 : value > Growth + liée au P/E
Fama & French (1992, 1993)	Créent le facteur HML (High Minus Low)	1963-1990 (USA): prime Value VS Growth ≈ 4–6 %/an
Lakonishok et al. (1994)	Effet par les biais comportementaux	1994 (USA): stratégies value > Growth ≈ 7–10 %/an selon la mesure (B/M, C/P, E/P)



VALUE EFFECT

EXPLICATIONS THÉORIQUES

APPROCHE	EXPLICATION
Risk-based (Fama & French)	Actions value plus risquées → HML compense
Comportementale (Lakonishok, Shleifer & Vishny, 1994)	Sous-évaluation des titres value

PÉRIODE RÉCENTE

- 2007-2020 : - **55%** du facteur **HML** → débat sur la "**mort de la valeur**"
- Arnott et al. (2021) : **Sous-performance** récente de value → **problème de mesure** + contexte de **valorisation exceptionnel**



HYPOTHÈSES

- **H1** : Rendement excédentaire du portefeuille Value > 0
- **H2** : Portefeuille Growth ne surperforme pas clairement le S&P 500
- **H3** : Alpha portefeuille Value $>$ Portefeuille Growth.

PORTEFEUILLE

- **24 actions US**, multi-secteurs (2019–2025, Refinitiv)
- **Tri par P/B** en 3 portefeuilles : 8 Value / 8 Neutre / 8 Growth
- Portefeuilles **égal-pondérés**, rendements journaliers **excédentaires**
- **SPX** utilisé comme portefeuille de **marché** dans le CAPM



RÉSULTATS

H1

Alpha du portefeuille Value > 0, mais pas significatif
Hypothèse est **non confirmée**.

H2

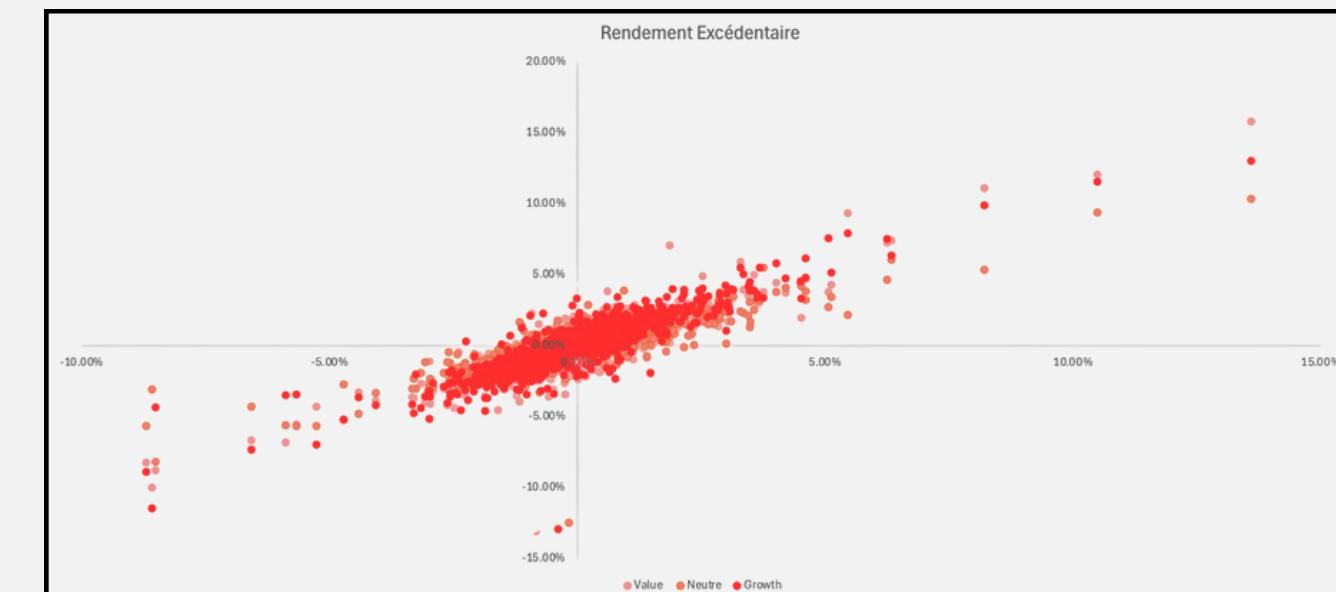
Alpha du portefeuille Growth \approx 0
Hypothèse **cohérente** avec nos résultat

H3

Alpha de Value > Growth
Hypothèse est **non confirmée**

ANALYSE

	Alpha	Alpha annualisé	Beta	P-value (α)	P-value (β)
Value	0.029%	7.27%	1,05	12.52%	0.00%
Neutre	0.010%	2.57%	0,79	51.78%	0.00%
Growth	0.026%	6.57%	1,10	16.98%	0.00%

**OBSERVATION**

AUCUNE PREUVE DU VALUE EFFECT SUR LA PÉRIODE ÉTUDIÉE

SMALL CAP EFFECT

“Petites entreprises (faible capital boursier) surperform les rendements des grandes sociétés sur le long terme.” (Banz, 1981)

ORIGINES ACADEMIQUES

AUTEUR	CONTRIBUTION	RÉSULTATS
Banz (1981)	Rendements ajustés au risque small caps > large caps	1936-1975 (US) : Small caps > Large caps
Keim (1983)	Découvre January Effect	1960-1970: Small cap > Large Cap surtout en jan.
Horowitz, Loughran & Savin (2000)	Prime de taille est très forte avant 1982, puis disparaît après	1963–1981 (US) : small – large $\approx +13\%/\text{an}$ 1982 et + : prime de taille ≈ 0 / négative



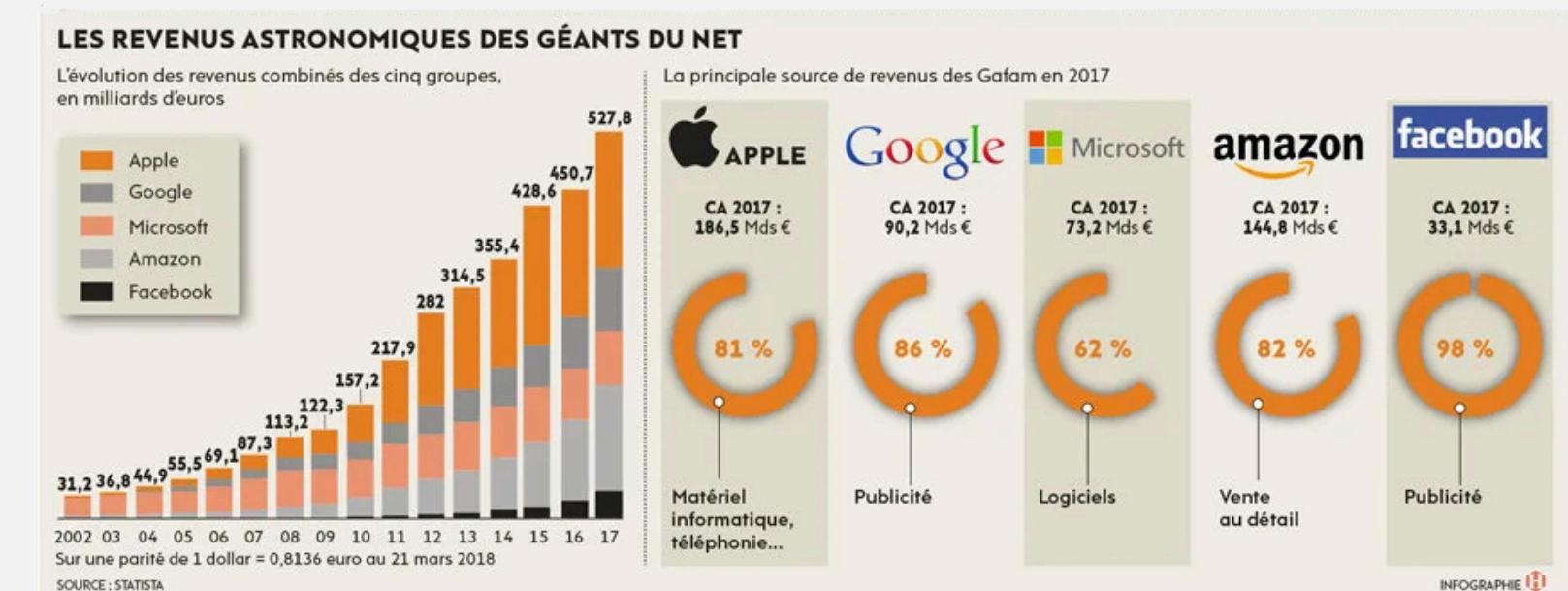
SMALL CAP EFFECT

EXPLICATIONS THÉORIQUES

APPROCHE	EXPLICATION
Prime de risque (Fama & French)	Small caps plus risquées → rendement plus élevé demandé par investisseurs
Liquidité (Amihud, 2002)	Small caps moins liquides → Existe une prime de compensation
Manque d'information	Moins d'analystes → Plus d'opportunités de mal-évaluation

PÉRIODE RÉCENTE

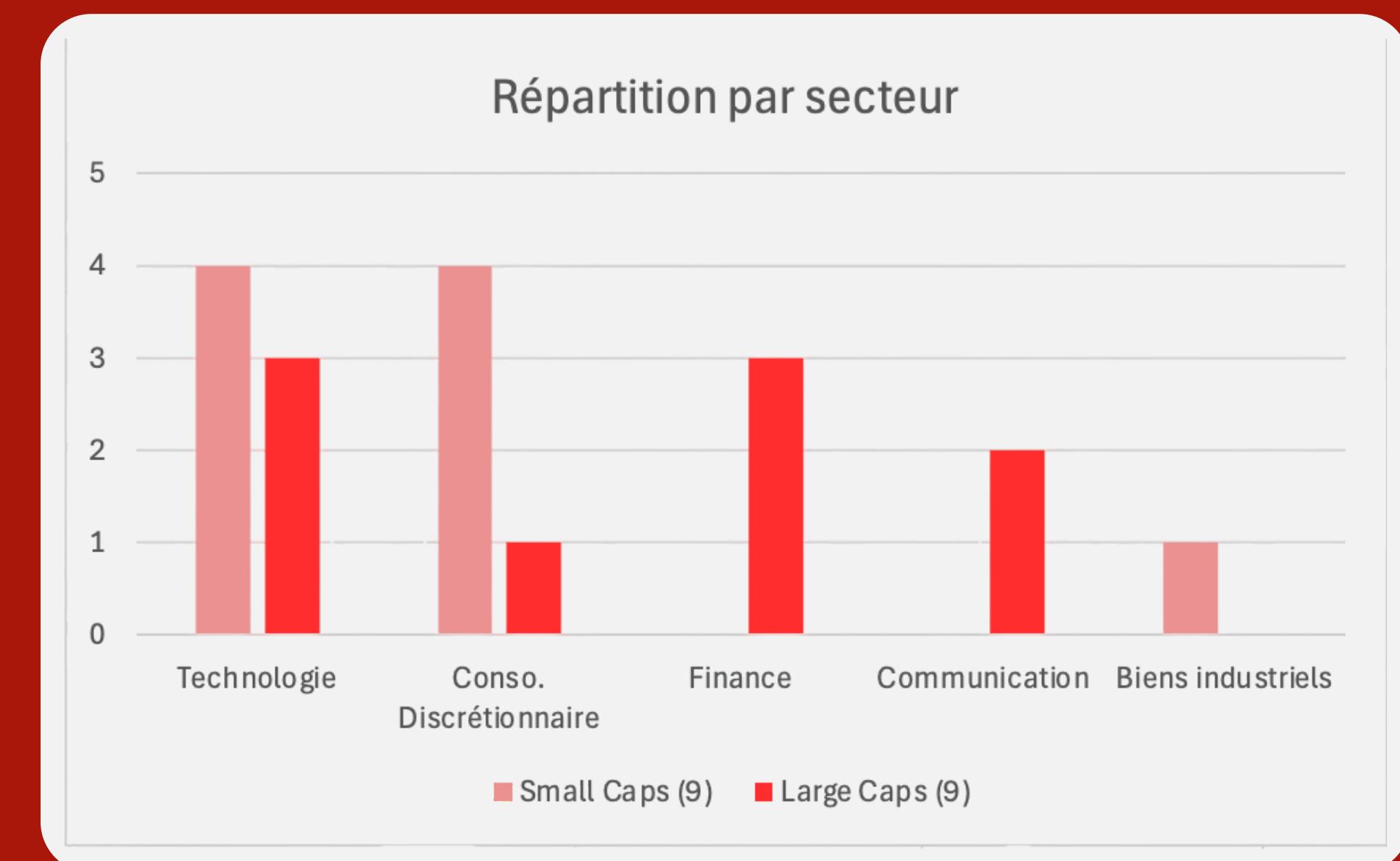
- 2010 et + : **domination** des "Mega Caps" (GAFAM) > petites entreprises → inverse la dynamique
- Van Dijk (2011) : "Il est **prématué** de conclure que l'**effet a disparu**, mais les preuves récentes sont faibles"
- Small cap devenu **moins visible** dans les marchés modernes



BIAIS SECTORIELS

DISTRIBUTION INDUSTRIELLE

- Entreprises Small vs Large
- Des profils incomparables
- Le manque de "Bouclier" (Small)
- La surexposition au risque (Small)



RÉSULTATS

1. Méthode (CAPM) :

- **Régression** des rendements excédentaires vs Marché (SPX).
- Objectif : Isoler l'**Alpha de Jensen** (α) (la vraie surperformance).

2. Analyse Visuelle :

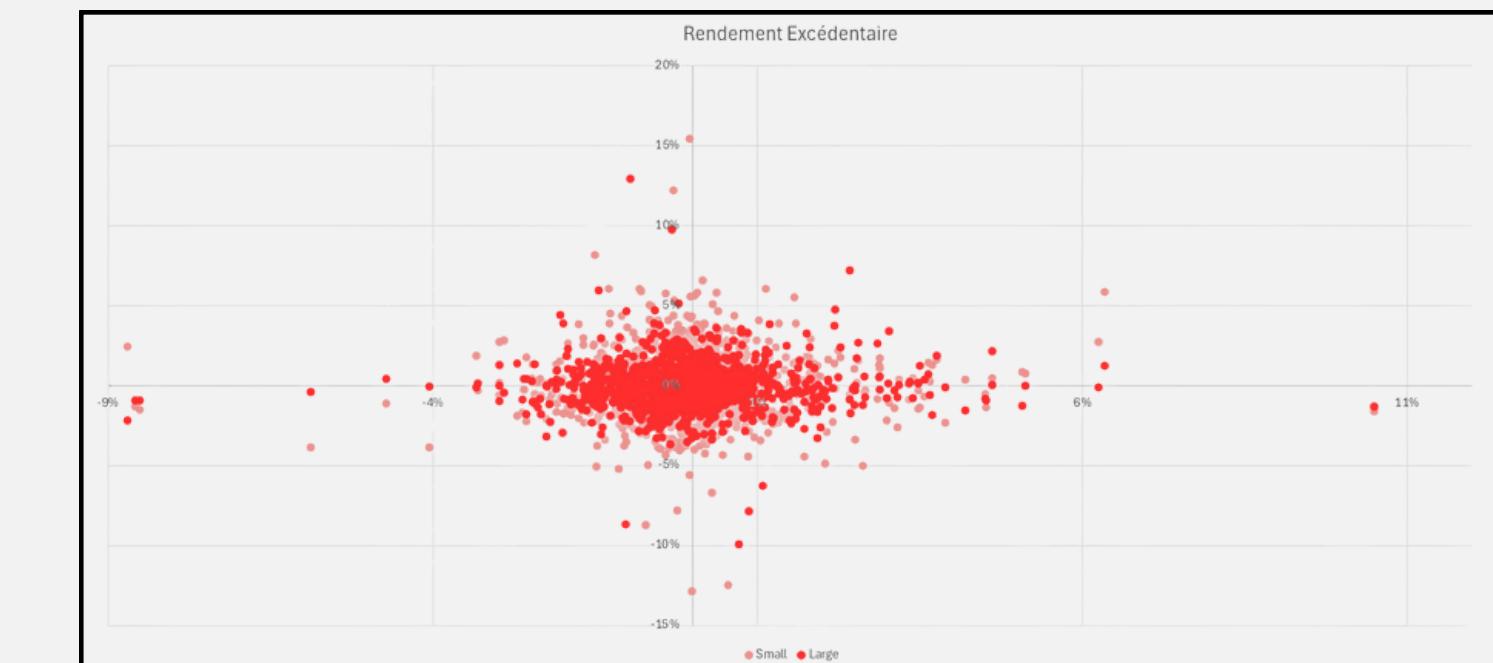
- Les Small Caps montrent une **volatilité extrême** sans offrir de rendement supérieur.

3. Verdict Statistique :

- Alpha P-value = **64%** (Small Caps).
- **0.64 > 0.05**.
- Conclusion : L'Alpha est statistiquement nul. L'**hypothèse** du Small Cap Effect est **rejetée**.

ANALYSE

	Alpha	Alpha annualisé	Beta	P-value (α)	P-value (β)
Large	-0.024%	-6.03%	0.02	9.93%	49.70%
Small	-0.061%	-15.26%	0.02	64.09%	0.00%



OBSERVATION

AUCUNE PREUVE DU SMALL CAP EFFECT SUR LA PÉRIODE ÉTUDIÉE

CONCLUSION

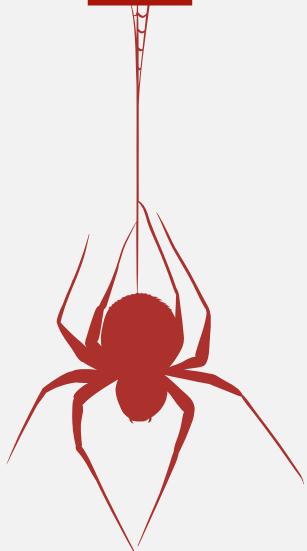
RÉSULTATS GÉNÉRAUX

- Sur 2012–2025, **aucune anomalie** ne **bat** clairement le **marché**.
- **Alphas** sont proches de **0** et **non significatifs**.
- Un **investisseur** n'aurait **pas gagné** plus en suivant ces stratégies.

MESSAGE CLÉ

1. Grandes **anomalies historiques** → **affaiblies** sur le marché US récent.
2. Nos **limites** : échantillon restreint, période particulière.
3. Nos **résultats** → **marché efficient**

THANK YOU!



BIBLIOGRAPHIE

JANUARY EFFECT

- AAgarwal, N., & Jha, A. (2023). Seasonal anomalies in emerging stock markets: A study of the January effect. *Journal of Emerging Market Finance*.
- Agrawal, A., & Tandon, K. (1994). Anomalies or models? A comparison of tests of the seasonal asset pricing model. *Journal of International Money and Finance*, 13(5), 556–575.
- Keim, D. B. (1983). Size-related anomalies and stock return seasonality: Further empirical evidence. *Journal of Financial Economics*, 12(1), 13–32.
- Musto, D. K. (1997). Portfolio managers, window dressing, and the turn-of-the-year effect. *The Journal of Finance*, 52(4), 1525–1544.
- Patel, J. B. (2016). The January effect: An anomaly of the past? *Journal of Applied Business and Economics*, 18(2), 87–94.
- Reinganum, M. R. (1983). The anomalous stock market behavior of small firms in January: Empirical tests for tax-loss selling effects. *Journal of Financial Economics*, 12(1), 89–104.
- Rozeff, M. S., & Kinney, W. R. (1976). Capital market seasonality: The case of stock returns. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 379–402.
- Thaler, R. H. (1987). Anomalies: The January effect. *Journal of Economic Perspectives*, 1(1), 197–201.

VALUE EFFECT

- Arnott, R. D., Harvey, C. R., Kalesnik, V., & Linnainmaa, J. T. (2021). Reports of value's death may be greatly exaggerated. *Financial Analysts Journal*, 77(1), 44–67.
- Basu, S. (1977). Investment performance of common stocks in relation to their price-earnings ratios. *The Journal of Finance*, 32(3), 663–682.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The cross-section of expected stock returns. *The Journal of Finance*, 47(2), 427–465.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*, 33(1), 3–56.
- Lakonishok, J., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1994). Contrarian investment, extrapolation, and risk. *The Journal of Finance*, 49(5), 1541–1578.

SMALL CAP EFFECT

- Banz, R. W. (1981). The relationship between return and market value of common stocks. *Journal of Financial Economics*, 9(1), 3–18.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*, 33(1), 3–56.
- Keim, D. B. (1983). Size-related anomalies and stock return seasonality. *Journal of Financial Economics*, 12(1), 13–32.
- Reinganum, M. R. (1981). Misspecification of capital asset pricing: Empirical anomalies based on earnings' yields and market values. *Journal of Financial Economics*, 9(1), 19–46.
- van Dijk, M. A. (2011). Is size dead? A review of the size effect in equity returns. *Journal of Banking & Finance*, 35(12), 3263–3274.