

Gare aux émotions!

Sur les marchés financiers l'«homo oeconomicus» se révèle un individu irrationnel, gouverné par des émotions et en proie à des besoins.

Comme le disait Shakespeare, le monde entier est un théâtre. Une maxime qui s'applique également aux marchés financiers. A cette différence près que pour les acteurs, l'enjeu va bien au-delà du simple fait de gagner ou de perdre. Ce qui compte ici, c'est le prestige, qui se mesure à l'aune de la hausse ou de la baisse des cours. Selon le choix opéré, une bonne décision engendrera respect et succès, une erreur de jugement, elle, déclenchera une joie maligne et fera perdre la face. A ce jeu-là, personne ne veut perdre, chacun souhaite s'imposer et triompher. Or le comportement des investisseurs est également dicté par des tendances et des faiblesses par trop humaines. Contrairement à l'économie traditionnelle, qui se fonde sur ce que l'on nomme un investisseur rationnel, s'efforçant seul d'optimiser ses gains, la Behavioral Finance aborde la psychologie et les attitudes parfois peu rationnelles des investisseurs sur les marchés financiers. Dans la réalité, un «homo oeconomicus» qui agit froidement et de manière rationnelle reste une vision théorique. Dans la pratique, il en va tout autrement. Ses décisions reposent le plus souvent sur des motivations bien différentes, telles que la recherche d'émotions fortes, de reconnaissance, voire un besoin de communication.

La peur de perdre

En dépit de leur volonté de se comporter de manière rationnelle, nombreux sont les acteurs du marché qui n'obtiennent pas les meilleurs résultats possibles dans l'optique d'une optimisation des gains. Cela est lié au fait que l'individu est en quête de bien-être et donc constamment partagé entre la nécessité de gagner de l'argent et la volonté d'atteindre ce bien-être. Car ce dernier a un prix. La Behavioral Finance repose sur les travaux des psychologues américains Amos Tversky (décédé en 1996) et Daniel Kahneman – ce dernier ayant été lauréat du prix Nobel d'économie en 2002. A la fin des années 70, ces deux chercheurs ont observé chez les acteurs du marché un comportement récurrent: la majorité d'entre eux étaient plus durement affectés par des pertes, comparé à la joie qu'ils ressentaient pour des gains équivalents. Cette aversion aux pertes se traduit généralement par une propension à prendre des risques en cas de pertes, les

gains se traduisant en revanche par une aversion extrême au risque. En d'autres termes, ils réalisent les gains trop tôt et trop vite, et laissent courir les pertes indéfiniment, avant de céder enfin leurs positions.

Sans compter que l'interprétation des informations peut fortement varier dans l'optique d'un gain ou d'une perte imminente. Néophytes et spécialistes tendront à accorder une attention accrue aux informations économiques qui étayent leurs décisions. En revanche, les mauvaises nouvelles seront le plus souvent ignorées, voire complètement refoulées. Un acheteur ou un vendeur les interpréteront de manière résolument différente et aboutiront parfois même à des conclusions opposées. Prenons une entreprise qui publie de bons résultats: le vendeur sera d'abord furieux à l'idée d'une probable hausse des cours. Il se consolera en invoquant une correction prochaine, suivie d'une baisse du cours. L'acheteur, lui, se réjouira de la hausse actuelle du titre.

Petit lexique de finance comportementale

La Behavioral Finance étudie le comportement des investisseurs en se basant sur la psychologie et sur les sciences économiques traditionnelles.

Aversion aux pertes: répugnance à se défaire des positions susceptibles de générer des pertes. A proportions égales, les pertes sont jugées plus dures que les gains. Conséquence: les pertes comptables seront privilégiées aux pertes réalisées. Ce comportement conduit à →

L'effet de disposition: l'investisseur laisse courir les pertes trop longtemps ou réalise ses gains trop tôt.

Overconfiance ou excès de confiance: confiance due à des expériences spécifiques, à la suite notamment d'une série de succès. Cet optimisme exagéré peut se traduire dans des cas extrêmes par →

L'illusion de maîtrise: croyance erronée selon laquelle on a l'impression de contrôler le marché. Réaction typique: l'euphorie.

Perte de contrôle: sentiment d'impuissance en raison d'un événement totalement inattendu (avertissement sur résultats, p.ex.). Réactions typiques selon la gravité de la situation: angoisse ou panique.

Herding ou instinct grégaire: décision basée sur le comportement de l'ensemble des investisseurs bien que les informations disponibles offrent ou recommandent d'autres options.



A la Bourse, les comportements observés ne sont pas toujours rationnels, tout en répondant à une certaine méthode.

Les investisseurs ont ceci de commun qu'ils se sentent liés par leur décision. Plus la mise est élevée, plus ce que l'on nomme le «commitment» (engagement) sera important. Cette persévérance à rester sur ses positions est cependant dangereuse et peut non seulement empêcher de prendre des décisions judicieuses mais se traduire également par des erreurs coûteuses. Il ne s'agit pas là de dérapages occasionnels, compensés par les autres acteurs «rationnels» du marché. Bien au contraire. Kahneman et Tversky ont découvert que ces anomalies comportementales sont systématiques. En s'appuyant sur cette approche systématique, il est possible de prédire des comportements futurs. Un investisseur qui a acheté une action à 80 euros, dont le cours chute à 60 euros, se réjouira d'autant plus lorsque le titre remontera. Selon la théorie de la Behavioral Finance, l'investisseur vendra l'action au moment où elle atteindra à nouveau son cours initial, soit 80 euros. Afin d'éviter autant que possible d'essayer une perte, l'investisseur ne vendra pas le titre à 60 euros. Il attendra tout au plus que le cours remonte à 80 euros pour liquider l'intégralité de sa position.

Bien se connaître pour mieux contrôler ses émotions

Celui qui peut prédire les réactions de la majorité des intervenants sur le marché dans des situations déterminées bénéficie d'une bonne longueur d'avance sur les autres acteurs. Toutefois, l'investisseur ne doit pas perdre de vue le fait qu'il est également soumis à

ces mêmes réactions. Un peu de discipline et un plan devraient toutefois lui permettre d'améliorer ses performances. Un journal de bord, indiquant l'objectif de cours et les pertes maximales qu'il est prêt à essayer, se révèle une aide précieuse dans la majorité des cas. Savoir comment réagir en cas de perte ou de gain et s'en tenir aux règles que l'on s'est fixées permet de ne pas se laisser influencer facilement. En limitant ses pertes assez tôt et en choisissant de laisser courir ses gains, on obtient à long terme de meilleurs résultats que lorsque l'on se laisse impressionner par le dernier bon pronostic. Sans compter qu'en ne parlant pas avec ses amis et voisins de ses achats d'actions, on évite de devoir se justifier si les choses devaient mal tourner.

Sur le marché, l'investisseur devrait tel Ulysse, qui se fit attacher au mât de son bateau pour ne pas succomber au chant des sirènes, éviter de courir à sa perte. A cet égard, la finance comportementale, bien qu'à ses balbutiements, peut se révéler très utile. Pour exploiter en sa faveur la psychologie des autres acteurs du marché, l'investisseur serait bien avisé d'adopter la règle d'or suivante: connais-toi toi-même. /

Joachim Goldberg est analyste financier spécialisé dans l'étude du comportement des investisseurs. Dès ses débuts en tant que cambiste, il s'intéresse aux motivations des opérateurs du marché. En 1999, il publie l'ouvrage «Behavioral Finance – Gewinnen mit Kompetenz». En qualité de psychologue des marchés financiers, Joachim Goldberg intervient régulièrement dans les médias.