

## FINANCE COMPORTEMENTALE

# MIEUX COMPRENDRE LES ANOMALIES DES MARCHÉS BOURSIERS

EMMANUELLE GRIL



Bien malin qui peut prédire les mouvements des marchés boursiers. Ils ont parfois des réactions imprévisibles très difficiles à anticiper, même pour les experts. La finance comportementale vient toutefois apporter certaines réponses.



CHARLES BELLEMARE

La finance comportementale essaye de mieux comprendre les anomalies ou les inefficiences du marché boursier. « Les théories financières, en particulier la théorie moderne du portefeuille, partent du principe que les investisseurs agissent de façon rationnelle et qu'ils tiennent compte de l'ensemble de l'information disponible », explique Jean-Philippe Tarte, CFA, maître d'enseignement au Département de finance de HEC Montréal, qui donne une formation en finance comportementale dans le cadre du cours de gestion de portefeuille. Or, force est de constater que ce n'est pas toujours le cas, et plusieurs exemples survenus au cours des dernières décennies et même des derniers mois sont là pour le démontrer.

Face à ces phénomènes inexpliqués et impossibles à déchiffrer avec les théories financières traditionnelles, dans les années 1980-1990, des chercheurs ont commencé à s'intéresser aux facteurs qui pouvaient sous-tendre ces anomalies. Pour cela, ils se sont basés sur la psychologie, dont ils ont repris de grands principes en les adaptant à la finance.

« La finance comportementale aide à mieux comprendre les déviations par rapport aux modèles standards selon lesquels les investisseurs exploiteraient l'information de façon rationnelle. C'est non seulement intéressant de pouvoir prédire leurs réactions et leurs imperfections, mais cela permet aussi de faire des interventions pour les aider et faciliter la prise de décision », souligne Charles Bellemare, professeur titulaire au Département d'économique de l'Université Laval, où il donne un cours sur la finance comportementale.

On peut aussi sensibiliser les investisseurs aux risques de réagir en fonction de tel biais ou tel comportement. C'est particulièrement vrai en cette période de forte volatilité, alors que les marchés sont secoués par des turbulences et marqués par des anomalies. Récemment, on peut penser à ce qui s'est produit avec GameStop par exemple, une entreprise spécialisée dans la distribution de jeux vidéo dont le titre, moribond il y a quelques mois à peine, s'est envolé à des hauteurs stratosphériques pour des raisons qui échappent à tout entendement. C'est là que la psychologie arrive à la rescousse des analystes financiers!





« Avec la pandémie, on a vu arriver massivement des personnes aimant parier qui, parce qu'elles ne pouvaient plus le faire dans les casinos, ont migré vers la Bourse. »

— Jean-Philippe Tarte

### DANS LA TÊTE DES INVESTISSEURS

Différents phénomènes s'activent dans la tête des investisseurs, qui peuvent subir l'influence tant de facteurs cognitifs qu'émotifs. « Plusieurs biais peuvent être détectés chez un même individu », remarque Charles Bellemare, qui ajoute que même si la finance comportementale apporte un éclairage intéressant, elle ne fournit pas toutes les réponses. Ainsi, on ne sait pas encore avec précision pourquoi tel ou tel biais semble dominant chez certaines personnes ni quel pourcentage de la population adopte un comportement particulier.

De plus, bon nombre de chercheurs repoussent encore cette discipline du revers de la main. « Ils estiment qu'elle est trop proche de la psychologie, qu'elle ne peut pas se mesurer ou se calculer, contrairement à la finance pure. C'est un peu comme s'il existait deux solitudes dans ce domaine », note Jean-Philippe Tarte.

Il reste qu'elle demeure très utile pour modéliser et analyser les réactions des investisseurs, notamment lorsque plusieurs singularités semblent émerger, comme c'est le cas actuellement. « Par exemple, avec la pandémie, on a vu arriver massivement des personnes aimant parier qui, parce qu'elles ne pouvaient plus le faire dans les casinos, ont migré vers la Bourse. Plusieurs ont connu un certain succès, faisant en sorte qu'elles sont restées investies. Or, ces mouvements ont causé beaucoup d'inefficiences sur les marchés », constate Jean-Philippe Tarte. D'où l'intérêt de disposer d'outils pour mieux saisir le pourquoi et le comment de ces fluctuations.

D'ailleurs, malgré ses imperfections, la finance comportementale gagne peu à peu ses lettres de noblesse. Le père de cette discipline, Richard Thaler, a même reçu le prix Nobel d'économie en 2017. En intégrant les grands principes de la psychologie à l'analyse économique, ce chercheur américain a permis de développer une approche permettant de mieux comprendre et prévoir les comportements humains. De plus en plus populaire ces dernières années, cette discipline prend aussi du galon dans les institutions d'enseignement, où elle fait désormais partie de la formation des investisseurs institutionnels, entre autres.

Autrement dit, ce champ autrefois marginal devient peu à peu une tendance majeure et fait l'objet d'un intérêt grandissant.

### DES BIAIS À CONNAÎTRE

Il existe deux catégories de biais, ceux de nature cognitive – ayant trait à l'acquisition des connaissances – et ceux reliés aux émotions. Ils sont nombreux, mais nous en avons identifié quelques-uns parmi les plus répandus.

Dans la première catégorie, mentionnons le biais de cadrage (ou *framing*). L'hypothèse de départ est que les investisseurs agissent de façon rationnelle avant de prendre une décision, et que pour ce faire, ils vont passer en revue toute l'information disponible. Mais en tant qu'être humain, il est bien sûr impossible de tout savoir, et ce, d'autant que les quantités d'informations qui circulent aujourd'hui sont énormes. « Pour illustrer le biais de cadrage, je fais souvent une analogie avec une photographie de paysage. Si on ne voit qu'une petite partie de la photo, par exemple une boîte aux lettres, on en conclut que l'on est devant le cliché d'une boîte aux lettres et non devant celui d'un paysage », explique Jean-Philippe Tarte. Il nous manque donc une quantité considérable de données, ce qui aura évidemment un effet sur la pertinence de notre décision puisque l'on bâtit notre raisonnement sur des références restreintes.

Le biais de conservatisme consiste à se faire une idée sur quelque chose, et à vouloir maintenir celle-ci à tout prix. Pour y parvenir, on surévalue les informations qui nous confortent dans notre opinion et on minimise les autres. Il faudra être exposé à un grand nombre de nouvelles données démontrant le contraire pour nous inciter à changer d'avis.

---

Le biais de conservatisme consiste à se faire une idée sur quelque chose, et à vouloir maintenir celle-ci à tout prix. Pour y parvenir, on surévalue les informations qui nous confortent dans notre opinion et on minimise les autres.

Avec le biais de confirmation, on a tendance à chercher de l'information confirmant notre opinion, plutôt que celle qui la contredit. Entre deux analyses, on opte donc pour celle qui est la plus proche de notre propre point de vue. Par conséquent, on ignore les informations discordantes et on ne sélectionne que celles qui nous rassurent.

À cause du biais de représentativité, les individus jugent plus grande la possibilité que des événements qui se sont déjà produits surviennent à nouveau. Par exemple, on craindra d'investir dans des titres technologiques parce que l'éclatement de la bulle technologique en 2001 a entraîné de lourdes pertes sur le marché boursier.

Avec le biais d'ancrage, l'investisseur se base sur certaines balises ou valeurs clés arbitraires, dont le prix d'achat des titres, et les utilise comme points de repère. « Admettons qu'on ait acheté un titre à 50 \$. Même si sa valeur diminue, l'investisseur attendra que le prix revienne à 50 \$ avant de s'en départir, alors que rationnellement, il aurait fallu vendre plus tôt. Il agit ainsi parce que cette valeur constitue son point d'ancrage », indique Jean-Philippe Tarte.

Quant au biais de disponibilité, il fait en sorte que l'on retient les informations les plus récentes, disponibles et faciles à comprendre. Par exemple, on investira dans une entreprise parce qu'on a entendu un expert dire que son titre allait progresser. On utilise ici des données immédiatement accessibles même si elles sont limitées, sans chercher à les vérifier ni à les compléter.

Passons maintenant à la deuxième catégorie, les comportements liés aux émotions. Le biais d'aversion à la perte est bien connu. Ainsi, l'investisseur va accorder plus d'importance à une perte plutôt qu'à un gain du même montant. « Si on perd 100 \$, on éprouvera une douleur psychologique deux ou trois fois supérieure au bonheur de gagner une somme équivalente. Or, lorsqu'on évalue le rendement d'un portefeuille, on risque de vivre plusieurs pertes. L'inconfort que cela génère est tel que cela affectera forcément nos stratégies d'investissement », souligne Charles Bellemare. À cause de ce biais, on réalise plus rapidement ses gains alors qu'on garde plus longtemps des titres perdants. « Conserver le titre est une façon de ne pas reconnaître la perte », résume Jean-Philippe Tarte.

Comme son nom l'indique, le biais d'excès de confiance consiste à faire preuve d'une trop grande confiance, voire de complaisance, surtout lorsque l'on a connu des succès récents. On estime que notre moyenne au bâton est si bonne que l'on ne peut plus se tromper !

Le biais de maîtrise de soi est lié au syndrome *Fear of Missing Out* (FOMO), et est potentiellement très présent sur les marchés boursiers actuellement.

Il existe deux catégories de biais, ceux de nature cognitive – ayant trait à l'acquisition des connaissances – et ceux reliés aux émotions.



Lorsqu'un titre a une forte tendance haussière, certains investisseurs pourraient choisir de l'acheter en masse, non pas parce qu'ils considèrent le titre sous-évalué, mais de peur de « passer à côté » de cette forte hausse. Cela peut en partie expliquer l'engouement pour le bitcoin. Résultat : cela alimente encore davantage une bulle qui, un jour, pourrait bien finir par exploser.

Le biais de statu quo (tendance à préférer maintenir l'état des choses plutôt que d'apporter des changements), et le biais de la théorie du plus idiot sont aussi intimement liés aux émotions. À cause du second, un investisseur est prêt à payer un titre bien au-delà de la valeur qu'il juge raisonnable, car il espère que quelqu'un d'autre agira de façon tout aussi irrationnelle et l'achètera à un prix plus élevé encore. On le voit, on est bien loin de la rationalité et de l'analyse qu'on espérait. ◀