

La finance comportementale et son empreinte dans la finance moderne

"Les modèles économiques doivent intégrer le fait que les agents économiques sont humains" explique en 2017 le théoricien de la finance comportementale Richard Thaler après avoir reçu son Prix Nobel. Apparue au début des années 1970, l'hypothèse d'efficience des marchés financiers développée par Eugène Fama fut pendant plus de trente ans au centre de l'économie financière. Fama définit le marché efficient comme un marché dans lequel le prix des actifs reflète toute l'information disponible et les agents y orchestrent des décisions rationnelles. Cependant, cette hypothèse néoclassique fut réfutée par certains psychologues et économistes. En effet, en introduisant la théorie de la finance comportementale, ils ont su expliquer les imperfections des marchés financiers par les travers psychologiques de ses acteurs. Reconnue officiellement qu'en 2002, cette nouvelle pensée pourrait aujourd'hui devenir une tendance majeure, voire même un nouveau paradigme dominant.

Comment la finance comportementale apparaît comme une valeur ajoutée dans le monde actuel de la finance ?

La finance comportementale permet de comprendre la dimension psychologique qui influence les comportements d'investissement.

Elle s'est construite progressivement lorsque la finance classique ne parvenait pas à appréhender les différentes anomalies de marché (forte volatilité, anomalies calendaires etc). Reconnue grâce à la théorie des perspectives de Daniel Kahneman, qui reçoit le prix de la Banque de Suède en sciences économiques en mémoire d'Alfred Nobel grâce à ses travaux sur le sujet en 2002, la finance comportementale s'inspire de la psychologie et observe empiriquement les comportements des investisseurs à partir de différents outils (questionnaires, expériences en laboratoire, décisions empiriques...) et compare ces observations aux mouvements du cours des marchés financiers. Une de ses conclusions est qu'il peut y avoir des divergences substantielles et durables entre la valeur observée et celle fondamentale d'un actif : le marché n'est donc pas un système informationnel efficace comme l'affirmait la théorie néoclassique.

Dans son article « « Do Stock Prices Move too Much to be Justified by Subsequent Changes in Dividends ? » » publié dans l'*American Economic Review* en 1981, l'économiste Robert Schiller explique que la volatilité, les krachs et les bulles spéculatives sont des phénomènes qui remettent en cause l'hypothèse de rationalité des investisseurs. En effet, sur un marché rationnel, le prix des actions devrait correspondre à l'espérance des dividendes futurs actualisés. Cependant, en ayant observé la performance du marché boursier depuis les années 1920, il conclut qu'aucune anticipation rationnelle ne peut expliquer la grande volatilité auquel il faisait face.

L'économiste Richard Thaler a su aussi créer ce lien entre analyse des marchés et psychologie. Pour lui, étant donné que chaque investisseur est un humain qui est guidé par ses émotions, il n'y a pas de raisons pour que ceux-ci soient exclus de l'étude des comportements d'investissement de ces derniers. Thaler a donné par exemple une explication des déséquilibres de marché par la *loss aversion* des acteurs, soit le fait de ressentir plus fortement les pertes que les gains. Cette thèse explique ainsi pourquoi des investisseurs ont tendance à vendre rapidement leurs titres en hausse et à maintenir un actif qui perd de la valeur. Une situation irrationnelle qui peut déboucher sur un vent de panique boursier. Un même vent de panique boursier peut aussi être créé par une suite de sous-

réactions ou sur-réactions collectives aux informations. A titre d'exemple, les tweets du président américain Donald Trump ont tendance à faire paniquer les investisseurs lorsqu'ils sentent une recrudescence des tensions commerciales entre les Etats- Unis et la Chine. Le 23 août dernier, le chef d'Etat a ordonné sur Twitter aux entreprises américaines de trouver des alternatives à la Chine, réaffirmant que cette dernière aurait volé beaucoup d'argent à son pays. Les effets ont été immédiats car Wall Street a terminé sa semaine dans le rouge et son indice vedette, le Dow Jones Industrial Average, a chuté de 2,37 % à 25 628,90 points. Il est possible de voir sur le graphique ci-dessous de l'indice Dow Jones que le 23 août a été une des baisses les plus significatives de l'été dernier.

Évolution du Dow Jones Industrial Average entre le 20 juin et le 22 septembre 2019



Source : La Tribune Bourse

Nous pouvons constater une hausse prononcée des volumes cette même journée par rapport à la veille. Cette hausse brutale sur le marché boursier peut être expliquée par le comportement de mimétisme des investisseurs ayant tous voulu suivre la même tendance dans ce moment de panique pour réduire leur anxiété d'être parmi les seuls à afficher une contre-performance. Cette hausse n'a cependant pas été durable et la volatilité liée à l'effet tweet s'est estompée les jours suivants, ce qui témoigne bien de la sur-réaction qu'ont eu les investisseurs.

Données historiques du Dow Jones Industrial Average

	22/08 /2019	23/08/2019	26/08/2019
Dernière valeur	26 252.24	25 628.90	25 898.83
Variation	+0.19%	-2.37%	+1.05%
Volume	218 758 435	361 337 754	220 681 945
Ouverture	26 271.64	26 134.21	25 826.05
+ Haut	26 388.78	26 320.29	25 941.25
+ Bas	26 099.01	25 507.18	25 716.39

Ainsi, la finance comportementale invite académiques et professionnels à changer de paradigme pour mieux comprendre les marchés financiers.

La finance comportementale permet de faire prendre conscience aux investisseurs de l'influence des biais sur leurs actions

La finance comportementale a remis en cause le postulat néoclassique de la décision purement rationnelle de l'individu en mettant en évidence les travers comportementaux des investisseurs. En effet, les investisseurs sont soumis à des biais comportementaux qui influencent leur prise de décision et de facto les orientations du marché. Parmi ces biais on peut citer principalement les *emotional biases* (on y trouve toutes les émotions qui influencent directement les processus de décision) et les *cognitive biases* (on y regroupe les croyances et connaissances acquises qui influencent la prise de décision). Au sein des principaux biais cognitifs remarquables sur le marché nous pouvons citer l'*anchoring* qui consiste à se fier à la première impression, le *framing effect* qui repose sur le fait de ne voir qu'un aspect du problème, ou encore l'*availability heuristic* qui consiste à prendre des raccourcis de raisonnement. Par exemple, l'*anchoring* se manifeste quand le cours d'une action baisse mais l'investisseur retient comme référence le dernier plus haut cours de l'action. Il pense alors que la baisse du prix est une bonne occasion d'achat, pensant à tort que l'actif est sous-évalué. La prise de connaissance de ces biais peut permettre aux investisseurs d'apprendre de leurs erreurs en analysant tous les biais humains et comprendre les possibles déséquilibres de marché.

La finance comportementale permet d'anticiper les situations illogiques de marché pour en tirer profit

De nos jours, la finance comportementale est très utilisée par différentes sociétés de gestion d'actifs pour mieux comprendre les placements et réaliser de bons rendements comme c'est le cas chez *M&G Investments* ou encore chez *J.P. Morgan Asset Management*. En effet, elles intègrent les erreurs systématiques commises par les agents à leurs stratégies d'investissement et peuvent ainsi anticiper l'évolution des cours. Il est possible de trouver sur le site de *M&G Investments* ses « sept règles d'or pour investir » et parmi celles-ci nous trouvons des règles relatives aux comportements humains comme « ne suivez pas la foule » ou encore « évitez l'excès de confiance ». Les investisseurs savent aussi grâce à la finance comportementale et à l'étude de E.M. Saunders publiée en 1993, se basant sur les transactions enregistrées à Wall-Street entre 1927 et 1990, que les journées très ensoleillées ont un impact positif sur le marché alors que les journées plutôt nuageuses ont un effet inverse. De même, celle de K.R. French « Stock returns and the weekend effect » publiée en 1980 dans le *Journal of Finance and Economics* montre que les investisseurs, étant de bonne humeur le vendredi avant de partir en week-end, ont tendance à faire davantage d'achats que le lundi qui est une journée baissière à cause de leur pessimisme. Il est donc désormais possible de comprendre pourquoi certains actifs sont surévalués ou sous-évalués au gré des comportements humains.

La finance comportementale permet aux acteurs de mettre en place des stratégies pour réduire les biais auxquels ils sont soumis

Avec la prise de conscience de l'influence des biais sur les décisions des investisseurs et toutes les inefficiences que cela entraîne, les acteurs du marché peuvent à présent agir pour lutter contre ce phénomène. Les gestionnaires d'actifs peuvent s'en protéger grâce au modèle de valorisation mis en place de façon presque systématique. Pour éviter toute émotion et sentiment dans les techniques d'investissement, une approche et un cadre quantitatifs sont nécessaires pour amener de la discipline dans le processus d'investissement. Certaines sociétés de gestion d'actifs décident même de se séparer complètement de la gestion de certains de leurs investissements par l'homme comme BlackRock. En effet, elle a mis en place un système électronique nommé *Aladdin* permettant grâce à ses algorithmes de gérer des milliards de dollars d'actifs. *Aladdin* contrôle aujourd'hui 7% des actifs mondiaux. Les découvertes en finance comportementale sont aussi précieuses pour les banques qui peuvent mieux orienter leurs clients dans leurs stratégies d'investissement. Par exemple, BNP Paribas avec sa filiale *B*Capital* dédiée à la Bourse a mis en place des outils et contenus d'aide à la décision, comme un questionnaire rapide pour définir un portrait d'investisseur (tendances naturelles, réactions aux mouvements des marchés ...) ou des vidéos pédagogiques pour comprendre les différentes tendances d'investissement et la pertinence de l'utilisation de la finance comportementale. Par ailleurs, les investisseurs ayant pris conscience des biais qui influencent leurs décisions peuvent, par exemple, tout à fait demander un accompagnement auprès d'une société de conseil pour les aider à les maîtriser comme le propose *Netinvestissement.fr*, le premier site de conseil en gestion de patrimoine.

La finance comportementale a ainsi permis de remettre en cause les grands principes de finance classique et réfute les hypothèses d'efficacité des marchés et de rationalité des agents. Elle permet la compréhension des phénomènes observés sur le marché et fait comprendre aux investisseurs que la maîtrise de ses émotions est essentielle pour réussir en Bourse. Toutefois, la finance de marché reste en constante évolution et nous observons que cette nouvelle approche s'efface peu à peu, laissant place à l'introduction d'algorithmes, avec le perfectionnement de modèles informatiques en Bourse comme le montrent l'essor des robots traders reliés au trading à haute fréquence.

Emma Pradissitto

Avec la relecture de :



finEtudes