

La finance comportementale

Éviter les biais
comportementaux
pour mieux se connaître
et investir



Allianz 
Global Investors

AVEC LA PARTICIPATION DE ROBINSON,
SEUL ET JAMAIS CONSEILLÉ...

Comprendre. Agir.

Sommaire

- 03 – Qu'est-ce que la finance comportementale ?
- 04 – Les investisseurs ne sont que des êtres humains !
- 08 – Le comportement moutonnier
- 10 – La mémoire sélective le biais de disponibilité
- 12 – L'aversion au risque
- 14 – L'excès de confiance
- 16 – Le « biais d'ancrage »
- 18 – Que faire ?

Préambule

Chez Allianz Global Investors, notre philosophie peut se définir en deux mots clés : Comprendre. Agir. Cette philosophie façonne notre vision du monde et détermine nos choix. Nous souhaitons devenir le partenaire de confiance privilégié de nos clients. Nous cherchons à comprendre leurs enjeux via une écoute attentive afin d'agir de manière proactive en leur proposant des solutions adaptées à leurs besoins.

Pour cette raison, nous avons décidé de revenir plus amplement sur le thème de la finance comportementale, de manière simple et illustrée, afin d'en comprendre les enjeux et les conséquences, pour agir de manière concrète auprès de vos clients et les accompagner dans leurs projets d'investissement, tout en évitant les pièges des biais comportementaux.

MAIS QU'EST-CE QUE LA FINANCE COMPORTEMENTALE ?

Cette approche de plus en plus populaire dans le domaine de l'investissement s'inspire des travaux de Daniel Kahneman et Amos Tversky et de leur « Théorie des perspectives ».

À partir d'une approche centrée sur la psychologie, ils ont développé un modèle qui remet en cause le postulat classique de la décision purement rationnelle de l'individu.

- Le postulat fondamental de la finance comportementale affirme que les investisseurs sont sujets à des « distorsions » affectant leur raisonnement. Cela signifie qu'ils adoptent des modèles ou des biais de comportement impossibles (ou difficiles) à justifier rationnellement.
- Ces biais de comportement influencent leurs décisions d'investissement et peuvent avoir des conséquences sur les fluctuations des marchés boursiers.
- Il n'existe donc pas de décision d'investissement purement rationnelle qui, conformément au postulat classique, engendrerait l'efficacité des marchés. Au contraire, des inefficiences se produisent régulièrement.

— *Cela vous semble abstrait, voire même compliqué ?*

Nous allons vous expliquer comment les mécanismes de prise de décision aident à faire des choix d'investissement.

Pour cela, nous serons épaulés par Robinson, seul et jamais conseillé, qui illustrera de manière simple les biais comportementaux.



Les investisseurs ne sont que des êtres humains !

Notre cerveau est l'aboutissement d'un processus de développement qui court depuis des milliers d'années.

La structure actuelle remonte à l'âge de pierre, qui l'a façonnée pour répondre à ses besoins primaires, notamment la chasse et la vie en clan. Conçue pour répondre aux besoins de cette lointaine époque, sa structure fondamentale est loin d'être parfaitement adaptée à la complexité de l'ère contemporaine.

Certains de nos comportements revêtent donc encore des origines anciennes et ne peuvent pas toujours être expliqués de manière rationnelle. Par exemple, nous avons tendance à suivre la foule ou être portés par des sentiments qui poussent les individus, à osciller entre peur et avidité.

A contrario, si nous étions toujours rationnels, nous prendrions les meilleures décisions possibles et optimiserions nos investissements financiers sans nous laisser dominer par nos émotions. Nous serions alors ce personnage décrit dans les manuels d'économie : un homo economicus.



Aujourd'hui, cohabitent donc en nous une pensée logique et des schémas comportementaux hérités de l'âge de pierre, qui assuraient jadis la survie de nos ancêtres.

NOUS AVONS TOUS UN CERVEAU ÉMOTIONNEL... ET UN CERVEAU RATIONNEL

Le cerveau émotionnel est en lien avec l'immédiateté des sensations. Il est le premier à s'activer.
Le cerveau rationnel prend ensuite le relais.



— *Le cerveau émotionnel est :*

- Intuitif
- Relativement rapide
- N'implique pas d'effort cognitif
- Automatique
- Se fonde sur des associations d'idées



— *Le cerveau rationnel est :*

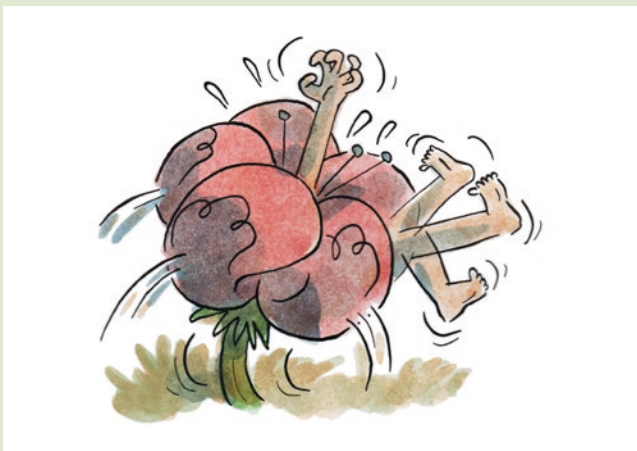
- Calculateur
- Relativement lent
- Nécessite des efforts cognitifs
- Contrôlé
- Analytique
- Se fonde sur des règles

— L'esprit d'intuition

Il nous aide dans certains cas...



... mais nous conduit parfois dans de mauvaises directions.



— L'esprit de réflexion

Il permet l'analyse de la situation.



En résumé, le cerveau émotionnel (intuitif) est rapide et réagit de manière automatique.

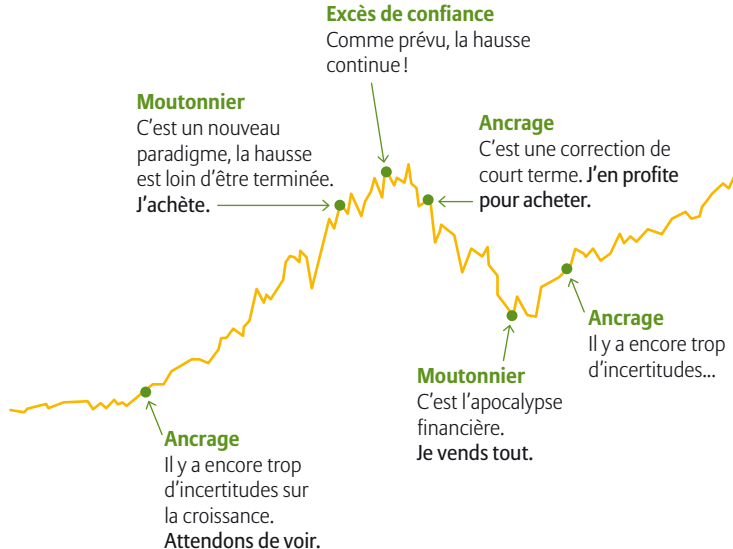
Il nous conduit souvent à des décisions instinctives, ce qui nous amène parfois à commettre des erreurs ou à faire des choix irrationnels. Le cerveau rationnel est plus lent et analytique. Les décisions qu'il prend sont pondérées et réfléchies.

En faisant intervenir l'esprit de réflexion du client, il est possible d'obtenir de meilleurs résultats, en corrigeant les erreurs du cerveau intuitif.

LA PSYCHOLOGIE DES INVESTISSEURS

Lorsqu'il est question d'argent, nos décisions peuvent être influencées par nos émotions, nos préférences, notre entourage.

— La psychologie des investisseurs



Devant la complexité des marchés financiers, l'investisseur, tel Robinson Crusoé, peut parfois se sentir seul face à des marchés difficiles à appréhender. Il doit faire face à des décisions très importantes.

Comment ne pas se laisser influencer par ses émotions, l'environnement extérieur, les réflexes ancestraux?

La finance comportementale peut aider à comprendre les mécanismes de prise de décision et contribuer à éviter les pièges dans ses choix d'investissement.

Accompagnons maintenant Robinson dans ses aventures, pour bien comprendre les biais comportementaux et les contourner.





Le comportement moutonnier

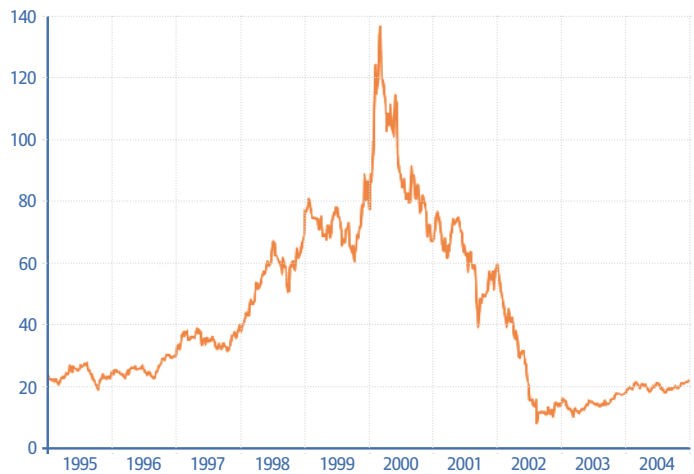
OU COMMENT SUIVRE LA MAJORITÉ MÊME SI ELLE SE TROMPE

Tout comme notre ami Robinson, qui cherche à atteindre son but sans savoir comment s'y prendre, sur les marchés aussi, on préfère suivre la majorité, même si elle se trompe.

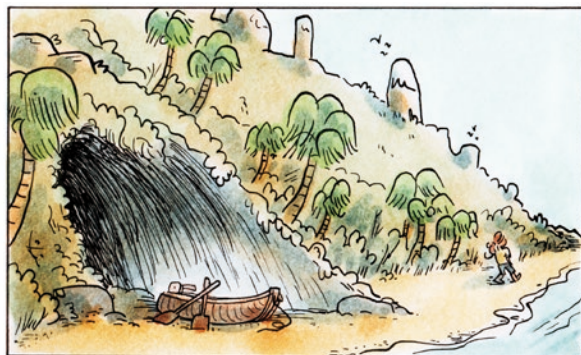
Au plus fort d'une bulle, rien n'est plus normal que de faire comme tout le monde (par exemple lors de la bulle technologique en 2000). Ce n'est qu'après l'effondrement d'une bulle que l'on se demande « Qu'est-ce que nous a pris ? ».

Généralement, les titres qui captent autant l'attention le font parce qu'ils ont déjà eu un très beau parcours en Bourse, et non parce que leurs fondamentaux s'améliorent... À cela s'ajoute le fait que les investisseurs sont abreuvés d'idées en matière d'investissement, de la part des médias, des courtiers, des magazines... Par exemple, investir sur un nouveau titre, uniquement sur la base de sa bonne réputation, peut conduire à faire des erreurs lourdes de conséquences.

— **Exemple** Évolution du cours de **Vivendi** de 1995 à 2004 avec un pic à presque 140 euros en 2000, au plus fort de la bulle technologique dans laquelle de nombreux investisseurs se sont engouffrés, et une brutale chute à moins de 10 euros deux ans plus tard...



Source : Thomson Reuters Datastream Allianz Global Investors



La mémoire sélective le biais de disponibilité

OU LA TENDANCE À PRIVILÉGIER ET SURESTIMER LES INFORMATIONS IMMÉDIATEMENT DISPONIBLES À NOTRE MÉMOIRE

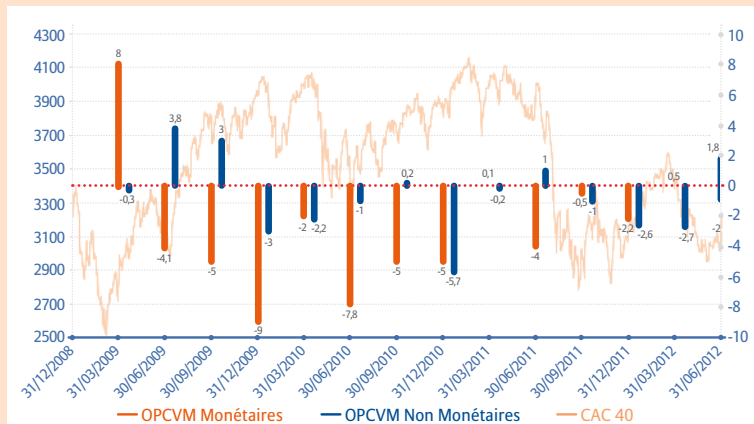
Des expériences désagréables, même s'il est peu probable qu'elles se renouvellent, influenceront obligatoirement nos décisions futures, nous privant ainsi peut-être de belles opportunités... Dans ce cas, c'est notre cerveau émotionnel qui va sur réagir de manière automatique et non réfléchie à une situation déjà vécue.

Il en va de même sur les marchés. La crise financière de 2008 a été traumatisante pour les investisseurs ayant investi dans les actions.

Depuis cette période, beaucoup d'investisseurs se sont reportés sur les actifs monétaires, peu rémunérateurs, et n'osent plus regarder les actions ! Pourtant, depuis 2008 les principaux indices actions ont connu de belles périodes de hausse. Il existe un décalage entre la « perception » d'une situation et la réalité.

— Exemple

Souscriptions et rachats en milliards d'euros en France versus évolution de l'indice CAC 40 du 31/12/2008 au 30/06/2012. Alors que l'indice repart à la hausse après la crise de 2008, les investisseurs se sont d'abord majoritairement reportés vers les OPCVM monétaires, puis ont opéré des rachats massifs, se privant ainsi du mouvement haussier.



Source : Banque de France, AllianzGI



L'aversion au risque

OU COMMENT PRÉFÉRER UN GAIN RELATIVEMENT SÛR À UN GAIN BIEN PLUS IMPORTANT MAIS ALÉATOIRE...

L'aversion au risque peut vous faire passer à côté de belles opportunités... Notre ami Robinson, dans le doute de pêcher de plus gros poissons, se contente d'une maigre prise...

Il en est de même quand il s'agit d'argent: la douleur provoquée par une perte est plus forte que la satisfaction d'un gain.

Ce n'est pas une surprise, mais même si la plupart des lignes d'un portefeuille sont dans le vert, les investisseurs auront tendance à être obsédés par les positions qui perdent de l'argent. Ce comportement est appelé l'aversion au risque.

Le regret peut aussi jouer un rôle dans l'aversion au risque. Il peut nous conduire à prendre de mauvaises décisions, comme vendre un titre à perte sur ses plus bas niveaux historiques au lieu d'en acheter davantage, en tenant compte de la probabilité d'une remontée de son cours.

La volonté d'éviter des pertes pousse également les investisseurs à se tourner vers des produits de taux à faible rendement, oubliant ainsi les rendements négatifs dus à l'inflation.





L'excès de confiance

OU LA TENDANCE À SURESTIMER SES CAPACITÉS, SES CHANCES DE SUCCÈS

Nous nous attribuons tout le mérite de ce qui a bien fonctionné et blâmons la malchance ou les mauvais conseils pour nos échecs. Dans ce processus, les mécanismes cognitifs et l'esprit d'intuition amplifient délibérément les premiers résultats encourageants que nous mettons à notre crédit.

L'excès de confiance peut alors être une source de fortes déconvenues, en particulier lorsque l'on croit avoir découvert une nouvelle pépite en Bourse. La réalité est souvent différente...





Le « biais d'ancrage »

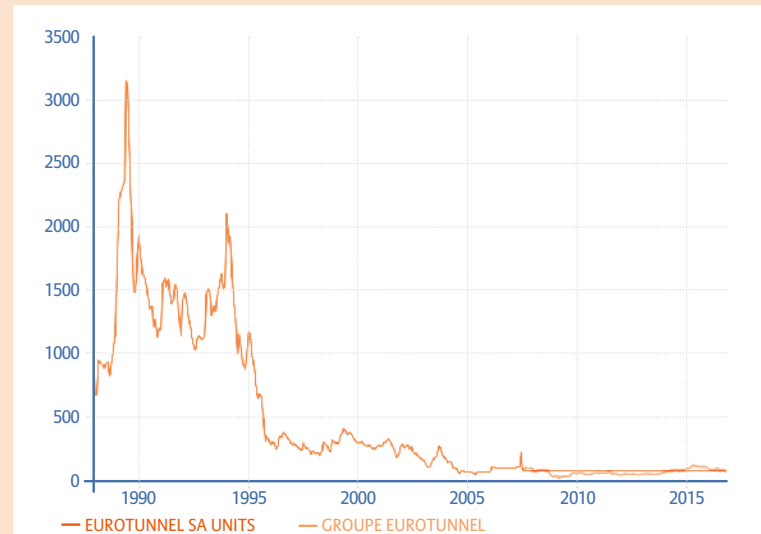
OU LA DIFFICULTÉ DE SE DÉPARTIR DE SA PREMIÈRE IMPRESSION

Lorsque nous tentons de prévoir l'avenir, nous nous basons sur ce qui nous est familier. Les investisseurs ont tendance à associer leurs évaluations à des « ancrages », c'est-à-dire des références totalement dépourvues de pertinence, qui se sont préalablement fixées dans leur mémoire.

Le fait de rester ancré sur une valeur de référence (arbitraire et donc incorrecte), notamment un prix d'achat, constitue une erreur (voir l'exemple d'Eurotunnel ci-contre). Non seulement l'instrument peut se déprécier encore plus, et vous faire perdre beaucoup d'argent, mais vous pouvez également passer à côté de meilleures opportunités d'investissement. L'ancrage conduit donc un investisseur à accorder plus d'importance aux informations connues ou immédiatement observables (par exemple les performances récentes), lesquelles influenceront leur décision d'investir, sans tenir compte d'autres informations qui pourraient les aider à éviter des déconvenues.

— **Exemple** Évolution du cours de l'action **Eurotunnel** depuis l'origine (1987) jusqu'au 31 octobre 1987.

De 1987 à 2007: Eurotunnel SA. À partir du 12/11/2007: Groupe Eurotunnel. À cette date, le groupe Eurotunnel SA procède, au regroupement des actions GET SA selon une parité de 1 action nouvelle = 40 actions anciennes. L'échelle de cotation du graphique prend en compte cette opération sur titre.



Source : Thomson Reuters Datastream Allianz Global Investors

Que faire ?

LA FINANCE COMPORTEMENTALE DÉMONTRE L'INFLUENCE DES FACTEURS ÉMOTIONNELS ET COGNITIFS SUR NOS DÉCISIONS D'INVESTISSEMENT

En réalisant que ces phénomènes sont inconscients, nous pouvons prendre de meilleures décisions pour atteindre nos objectifs d'investissement. **Se connaître et être accompagné** sont les clés pour un investissement réussi. Enfin, il est utile de rappeler les principes fondamentaux suivants...

— *Investir régulièrement*

Les fortes fluctuations régnant sur les marchés d'actions font du moment que vous allez choisir pour investir sur un marché, un élément déterminant. Ainsi, placer tous les mois, pendant plusieurs mois, à la même date, la même somme, sans se soucier des cours ou des tendances, se révèle souvent une excellente stratégie d'investissement. Cela permet en effet de lisser le prix d'acquisition de ses actions et de gommer les mouvements les plus erratiques des marchés.





— Agir à contre-courant (éviter les comportements moutonniers)

Le potentiel de performance future augmentant avec la profondeur de la baisse des cours, il faut profiter de celle-ci pour se montrer plus audacieux. Paradoxalement, il faut envisager cette période comme une opportunité, dans le cadre d'une vision à long terme.

Les investisseurs interprètent, en effet, les chutes des marchés boursiers comme un environnement risqué, or, c'est précisément le contraire. À l'inverse, plus le marché est élevé, plus le risque de baisse est fort.

Il est très difficile d'anticiper la durée et la profondeur du creux des crises boursières. Il y a donc une dichotomie entre la psychologie des investisseurs (pour lesquels le sentiment de risque est fort lorsque le marché baisse), et la réalité, puisque le risque de contre-performance diminue au fur et à mesure que le marché cède du terrain.

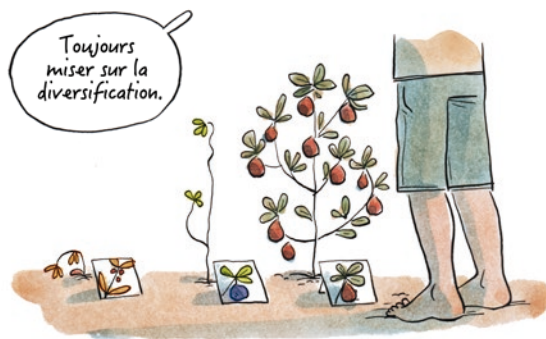
— Oser prendre des risques

Le principe qui consiste à « éviter les risques à tout prix » ne doit plus être érigé en ligne de conduite en matière de placements financiers. Pourquoi ? Parce que la sécurité d'un investissement sur le marché monétaire, ou en obligations d'État bien notées, coûte actuellement très cher puisque les taux servis par ces placements sont très faibles voire même négatifs.

Laisser son argent dormir sur un livret d'épargne ou l'investir uniquement dans des obligations bien notées comporte ainsi deux risques à moyen terme :

- celui de ne pas pouvoir maintenir son pouvoir d'achat actuel, puisque l'inflation peut très vite grignoter davantage que les maigres intérêts rapportés par ces placements,
- celui que la hausse des prix et l'envolée de l'endettement public exposent les obligations, d'ici à leur échéance, à une éventuelle remontée des taux et à une chute des cours.





— Diversifier les risques

« Diversifier » signifie composer son portefeuille de plusieurs classes d'actifs, de plusieurs marchés et de plusieurs titres par marché, afin de le rendre peu sensible aux variations d'un titre. L'intérêt réside clairement dans la réduction du risque : plus votre portefeuille sera diversifié, moins le risque sera élevé.



— Ne pas regarder en arrière

Les arbitrages opérés dans les portefeuilles ne doivent pas être réalisés en fonction du prix d'entrée sur le marché, mais en fonction du cours actuel des actifs que vous possédez et des perspectives qu'offre chaque marché ou chaque titre.

— Avoir une vision à long terme

La durée de placement est un excellent amortisseur de risque. Ainsi, investir dans une SICAV ou un FCP d'actions, en étant certain de conserver son placement au moins 5 années, présente des risques limités de perte en capital au terme de cette période. Par contre, investir sur ces mêmes OPCVM pour quelques mois est très aléatoire. Le temps adoucit la volatilité, donc le risque.



— Définir avec son client son objectif d'investissement, formaliser un engagement et s'y tenir

C'est ce qu'on appelle la stratégie d'Ulysse. L'expression « pacte d'Ulysse » ou « contrat d'Ulysse » fait référence à une décision prise dans l'instant présent, qui a pour objet et pour but de lier quelqu'un à cette décision dans le futur. Elle renvoie à la stratégie qu'Ulysse avait adoptée au cours de son voyage de retour de la guerre de Troie, qui le conduisit, avec son équipage, à naviguer au large de l'Archipel des Sirènes. Les îles étaient réputées pour héberger les Sirènes, dont le chant exceptionnellement séduisant poussait les navigateurs à se jeter à l'eau, dans l'espoir de les rejoindre. Les navigateurs étaient condamnés à une mort certaine et aucun ne revint pour relater la nature exacte du chant des Sirènes.

Ulysse voulait être le premier homme à entendre ce chant et à y survivre. Il ordonna à son équipage de se boucher les oreilles avec de la cire d'abeille pour occulter le son, de l'attacher au mât de son navire et d'ignorer, le cas échéant, ses supplications pour le détacher.

Son plan fonctionna. Ulysse entendit le chant des Sirènes, son équipage ignora ses supplications et, lorsqu'ils se retrouvèrent hors de portée du chant, il donna le signal convenu au préalable, intimant à son équipage de se déboucher les oreilles et de le détacher.

L'histoire montre qu'Ulysse s'était engagé, dans un moment neutre (avant d'entendre le chant des Sirènes), à adopter une approche rationnelle et s'était assuré qu'il ne changerait pas d'avis. Cette approche d'engagement préalable est le produit de l'esprit de réflexion.

De la même manière, les conseillers financiers doivent déterminer avec leurs clients une stratégie d'investissement rationnelle, en adéquation avec leurs profils de risque, en amont de tout mouvement de marché. Une fois celle-ci définie, il faut tenir le cap et ne pas céder à une décision dictée par l'irrationnel.

Dans l'univers des placements financiers,
comme sur une île déserte, mieux vaut
être bien conseillé que seul et égaré !



Tout investissement comporte des risques. La valeur et le revenu d'un investissement peuvent diminuer aussi bien qu'augmenter et l'investisseur n'est dès lors pas assuré de récupérer le capital investi.

Les avis et opinions exprimés dans la présente communication reflètent le jugement de la société de gestion à la date de publication et sont susceptibles d'être modifiés à tout moment et sans préavis. Certaines des données fournies dans le présent document proviennent de diverses sources et sont réputées correctes et fiables, mais elles n'ont pas été vérifiées de manière indépendante. L'exactitude ou l'exhaustivité de ces données/informations ne sont pas garanties et toute responsabilité en cas de perte directe ou indirecte découlant de leur utilisation est déclinée, sauf en cas de négligence grave ou de faute professionnelle délibérée.

Les conditions de toute offre ou contrat sous-jacent, passé, présent ou à venir, sont celles qui prévalent. Ceci est une communication éditée par Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.com, une société à responsabilité limitée enregistrée en Allemagne, dont le siège social se situe Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francfort/M, enregistrée au tribunal local de Francfort/M sous le numéro HRB 9340 et agréée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Allianz Global Investors GmbH a constitué une succursale en France, Allianz Global Investors GmbH, Succursale Française, www.allianzgi.fr, partiellement soumise à la réglementation de l'Autorité des Marchés Financiers (www.amf-france.org). La reproduction, publication ou transmission du contenu, sous quelque forme que ce soit, est interdite.

Illustrations: Suzie Pauli

Conception & réalisation: Agence 9 | Une bulle en plus

2017



Allianz Global Investors GmbH
Succursale française
3 boulevard des Italiens – Case courrier P401
CS 70264
75118 Paris Cedex
www.allianzgi.fr

Allianz 
Global Investors

Comprendre. Agir.