

L'erreur de narration

Publié le 20 août 2013 par Redac (MONEYSTORE.be) Par *Fidelity*

« L'erreur de narration concerne notre quasi-incapacité à observer des suites d'événements sans y introduire une explication ou, similairement, leur attribuer coûte que coûte un lien logique, une flèche de relation. Les explications permettent de lier les faits. Elles facilitent d'autant plus leur mémorabilité ; elles contribuent à leur donner un sens. Cette propension peut conduire à l'erreur lorsqu'elle conforte notre impression de comprendre. » Nassim Nicholas Taleb, Le Cygne Noir.

L'erreur de narration est un concept popularisé par Nassim Taleb dans son ouvrage « Le Cygne Noir ». Elle désigne notre tendance à créer et admettre des histoires pour expliquer des événements complexes. Le problème est que ces histoires tendent à constituer des simplifications qui imposent un rapport de causalité entre les événements d'une manière qui colore notre vision du passé et de l'avenir.

Dans un monde complexe, notre cerveau cherche inconsciemment des schémas lui permettant d'enregistrer les informations sous forme abrégée. Cela nous permet de fonctionner avec une mémoire de travail réduite et d'éviter une surstimulation sensorielle. Il est plus facile d'interpréter un groupe d'événements complexes sous la forme d'une histoire que de se souvenir de chacun d'eux séparément. Ce processus consistant à simplifier, rassembler et enchaîner des idées et des événements permet de réduire la complexité à quelques facteurs mémorables. C'est pourquoi, pendant notre enfance, nous apprenons l'alphabet comme une chanson et retenons les couleurs de l'arc-en-ciel en vers.

Notre tendance naturelle à instaurer des schémas dans les informations n'est pas un problème en soi ; la connaissance et l'apprentissage consistent aussi à établir des relations et à faire des déductions. Et en termes d'évolution, elle s'est avérée bénéfique puisque les schémas indiquant le danger ou la sécurité sont très répandus dans la nature. Le problème se pose lorsque notre cerveau accomplit cela automatiquement, découvrant des liens et des schémas que ceux-ci existent ou non.

Pour les investisseurs, le problème est de découvrir des schémas là où il n'y en a pas, ou croire à une « histoire » d'investissement fascinante sans faire de recherches. En fait, l'erreur de narration est un biais pernicieux du domaine de la finance comportementale, qui joue un rôle-clé dans la génération d'autres biais comme le biais rétrospectif, le biais de confirmation et l'effet de halo.

La raison fondamentale pour laquelle notre tendance à transformer tout ce nous voyons en une histoire est problématique, est que celle-ci impose un début, un milieu et une fin aux événements. Cette causalité implicite fait que les expériences passées semblent participer d'une chaîne linéaire de causes et d'effets. Mais comme Taleb s'emploie à le montrer, la réalité est différente : les événements sont complexes, parfois en corrélation, parfois non ; la causalité directe est en fait plutôt rare et les résultats sont de nature probabiliste, fondés sur une variété de scénarios.

Le problème est que dès qu'un résultat s'est produit, nous l'interprétons comme s'il était prédestiné, comme si « A » conduit inévitablement à « B ». Au moment de la crise financière, l'incertitude et la crainte régnaient ; il était difficile de savoir ce qui allait se passer demain. Maintenant, il est facile de commettre l'erreur d'apposer une histoire excessivement simpliste sur ces événements passés, en croyant par exemple que Lehman Brothers était vouée à la faillite depuis toujours.

En réduisant des événements complexes à une narration séquentielle schématique, nous imposons une certitude et une causalité qui n'ont peut-être jamais existé et nous tendons également à ignorer le rôle joué par le hasard. Ce problème de causalité est un exemple de sophisme, désigné par la locution latine « *post hoc ergo propter hoc* » signifiant « à la suite de cela, donc à cause de cela ». Qu'un certain niveau de causalité puisse avoir existé ou non, le problème est que les narrations simplificatrices nous dispensent de comprendre entièrement ce qui s'est réellement passé.

Il n'est pas facile d'éviter cette interprétation simplificatrice car elle opère au niveau du subconscient. La volonté d'un acte conscient est requise pour prendre le dessus ; nous devons mobiliser la zone rationnelle, calculatrice de notre cerveau pour édifier une compréhension en mettant nos convictions à l'épreuve.

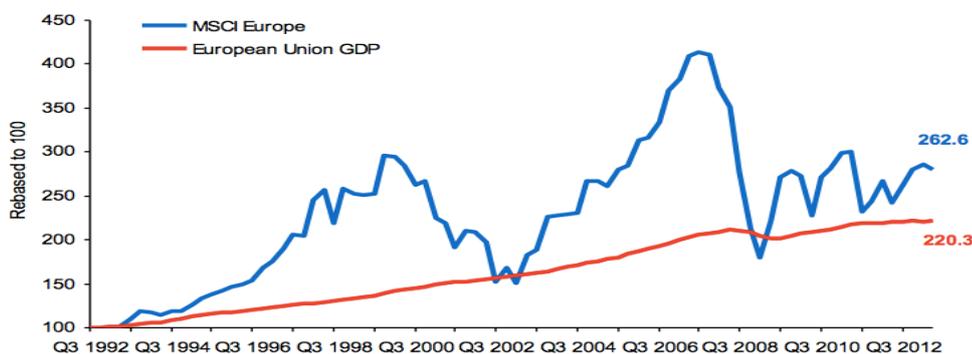
Un problème essentiel de l'erreur de narration est qu'elle colore également notre vision de l'avenir en nous faisant penser que les événements sont davantage prévisibles qu'ils ne le sont réellement. L'altération qui nous fait simplifier les choses nous trompe donc aussi en nous conduisant à penser que le monde est davantage prévisible et moins aléatoire qu'il ne l'est. Cela nous conduit à sous-estimer la probabilité des événements que Taleb appelle « cygnes noirs » parce qu'ils se trouvent hors de notre horizon habituel. Ce n'est qu'après qu'ils se soient produits qu'ils sont assujettis à une histoire explicative qui les fait paraître prévisibles.

Un exemple d'erreur de narration dans le domaine de l'investissement est l'idée que la croissance économique entraîne toujours une croissance du marché des actions. Ce discours convaincant a contribué à entretenir l'intérêt général envers les marchés émergents depuis les dix dernières années. Alors qu'il existe un lien intuitif entre croissance économique et croissance du marché des actions à plus long terme, cette relation est peu fiable et infondée à court terme.

Ceci s'est vérifié dans les rendements des actions des principaux marchés internationaux en 2012 : bien qu'affichant certains des plus faibles taux de croissance économique dans le monde, les marchés boursiers européens ont été de ceux produisant les meilleurs résultats. Pendant ce temps, la Chine fait des contre-performances depuis les trois dernières années en dépit du fait que son économie affiche encore des taux de croissance relativement attractifs (mais qui ont reculé par rapport aux taux records). Le graphique montre que les ROE européens (rentabilités des capitaux propres) ont dépassé la croissance économique ces 20 dernières années et ont varié avec de grands écarts dans le passé. Les dividendes réinvestis, l'évaluation et les variations des bénéfices par action (BPA) sont tous des éléments cruciaux pour déterminer les ROE et de

nombreuses sociétés européennes ont très bien réussi à augmenter leurs bénéfices en dépit du malaise économique de cette région du globe.

Europe : Croissance économique et Capitaux propres (sur 20 ans)



Source : Datastream, données du 3^{ème} trimestre 1992 au 3^{ème} trimestre 2012

En matière d'investissement, il a toujours existé le danger que des investisseurs se laissent séduire par une histoire persuasive sans faire les recherches fondamentales sur les branches d'activité et les actions. La bulle internet aux alentours de l'an 2000, lorsque les « taux de clics » sont devenus une indication de la valeur d'une entreprise, est un autre bon exemple d'une histoire qui prend beaucoup trop de distance par rapport aux fondamentaux.

Mais les investisseurs peuvent-ils donc éviter le piège de l'erreur de narration ? La réponse est un oui mais. Cela demande un effort conscient, délibéré et permanent, car la perspicacité est difficile à acquérir. En effectuant des recherches méticuleuses et en nous donnant beaucoup de peine, nous pouvons échapper aux interprétations simplifiées et envisager avec perspicacité une opportunité d'investissement. Nous pouvons effectuer les vérifications préalables requises, faire des conjectures, tester et corroborer les idées, faire des modélisations et formuler des prévisions à la fois fondées et vérifiables. En favorisant la recherche empirique plutôt que les discours rudimentaires et en nous montrant initialement sceptiques au sujet des données que nous rassemblons, des schémas que nous décelons, des interprétations que nous faisons et des conclusions que nous tirons, nous pouvons consolider progressivement notre compréhension. En adoptant le point de vue opposé, nous pouvons tester nos hypothèses. Et, en effectuant une analyse de scénarios probabiliste, nous pouvons concevoir de meilleures stratégies qui ne dépendent pas de résultats binaires. En définitive, il y a une *histoire* qu'il est toujours utile de se rappeler : dans l'investissement, rien n'est gratuit.