

## 10 BIAIS PSYCHOLOGIQUES EN FINANCES ET AUTRES

Investir avec succès n'est pas chose aisée, mais cela ne nécessite pas d'être un génie. Warren Buffett aimait à rappeler qu'il n'est pas nécessaire de mobiliser une importante énergie cérébrale pour investir, mais qu'il est indispensable d'avoir le tempérament nécessaire « pour contrôler les pulsions qui peuvent conduire d'autres à prendre des décisions d'investissement malheureuses. » Son mentor Benjamin Graham rappelait que le premier ennemi de tout investisseur n'est autre que lui-même. Investir avec succès requiert donc une chose très rare : la capacité d'identifier et de dépasser les faiblesses de son propre esprit. Au cours des dernières décennies, la psychologie a imprégné notre culture. Plus récemment, son influence s'est étendue au domaine de la finance comportementale, avec une production importante de recherche académique (le prix Nobel d'économie a été attribué en 2002 à Daniel Kahneman, l'un des fondateurs de la finance comportementale).

### 1. L'excès de confiance

L'excès de confiance renvoie à notre tendance à surévaluer nos capacités (intellectuelles ou autres) qu'elles ne le sont en réalité. 82% des personnes affirment ainsi faire partie des 30% des personnes les plus prudentes au volant, par exemple. De plus, lorsque les gens affirment être sûrs d'une chose à 90%, des études montrent qu'ils n'ont raison que dans 70% des cas. Un tel optimisme n'est pas forcément une mauvaise chose. Néanmoins, l'excès de confiance peut être une source de déconvenues, en particulier lorsque l'on croit avoir découvert une nouvelle pépite en Bourse. La réalité est que c'est rarement le cas. Les études montrent que l'excès de confiance conduit les investisseurs à acheter/vendre plus rapidement car ils sont convaincus d'en savoir plus que leur contrepartie. Il faut pourtant rappeler que les coûts de transaction (commissions, impôts, pertes liées au spread bid-ask) ont une fâcheuse tendance à pénaliser fortement les rendements. Ces coûts de friction pèseront toujours sur le rendement final d'un investissement. L'un des facteurs qui conduit à beaucoup trader, outre l'excès de confiance, est l'illusion de maîtriser la situation. Le fait d'être plus présent dans le suivi de nos investissements peut nous donner cette illusion de mieux contrôler nos finances, mais il existe un certain point où trop de contrôle peut être nuisible, ce que certaines études ont démontré.

### 2. La mémoire sélective

L'autre danger de l'excès de confiance est la mémoire sélective. Notre mémoire a tendance à isoler les événements pénibles ou douloureux, en particulier ceux qui sont la conséquence de nos propres actions. En matière d'investissement, on a tendance à généralement oublier les bonnes idées que l'on n'a pas achetées ou celles qui ont conduit à des pertes substantielles. Plus nous avons confiance, plus ces expériences négatives affectent notre amour propre. Comment peut-on être un bon investisseur si l'on est capable de telles erreurs ? Plutôt que de se rappeler du passé de manière précise, en fait, nous nous remémorons de manière sélective en fonction de nos besoins ou de la manière dont cela préserve notre image. Intégrer l'information de cette manière est appelé une « dissonance cognitive », un cas bien connu en psychologie. Cette notion signifie que nous sommes mal à l'aise devant des idées, opinions, croyances, attitudes ou comportements disparates et notre psyché aura besoin de faire la part des choses. Corriger un choix du passé, surtout si l'on se pense investisseur avisé, mérite d'ajuster notre mémoire par rapport à ce choix malheureux. « Peut-être n'était-ce pas une si mauvaise décision de vendre ce titre ? » Ou « Peut-être n'ai-je pas perdu autant d'argent que je ne le craignais ». Au fil du temps, notre mémoire des événements sera moins précise pour s'adapter à ce que l'on veut bien en

retenir. Un autre type de mémoire sélective est le biais de représentation, qui nous pousse à accorder plus de poids à une preuve récente – des chiffres de performance de court-terme – et moins de poids à un passé plus distant. Cela nous conduit à accorder peu de poids à des événements qui ont une réelle probabilité de survenir.

### **3. L'autodénigrement**

Les chercheurs ont identifié un autre biais qui est à l'opposé de l'excès de confiance. L'autodénigrement survient lorsque l'on tente d'expliquer n'importe quelle performance future décevante avec une raison qui peut être vraie ou pas. Un exemple classique est de se dire que l'on ne se sent pas bien avant une présentation, de telle sorte que si cela se passe mal, l'explication sera toute trouvée. En tant qu'investisseur, ce biais existe, par exemple lorsque l'on admet que l'on n'a pas passé assez de temps à étudier un titre comme on l'aurait fait dans le passé, au cas où cet investissement ne donnerait pas les résultats escomptés. L'excès de confiance et l'autodénigrement sont courants parmi les investisseurs, mais ce ne sont pas les seuls qui peuvent affecter la performance de nos décisions.

### **4. L'aversion au risque**

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. Ils sont ainsi plus enclins à vendre les positions qui gagnent de l'argent plutôt qu'à couper les positions dans le rouge. Le regret peut aussi jouer un rôle dans l'aversion au risque. Il peut nous conduire à distinguer entre une mauvaise décision et un mauvais résultat. Nous regrettons de mauvais résultats, par exemple lorsqu'un titre aligne les phases de baisse alors que nous l'avions choisi pour toutes les bonnes raisons. Dans ce cas, le regret peut nous conduire à prendre la mauvaise décision de vendre, comme vendre un titre sur ses plus bas niveaux historiques au lieu d'en acheter davantage. A cela s'ajoute le fait que l'on ressent plus fortement la pénibilité de perdre de l'argent que le plaisir d'en gagner. C'est en outre le refus d'accepter la pénibilité d'une perte qui peut nous amener à maintenir une position sur un titre dans l'espoir vain qu'il finira par nous faire gagner de l'argent.

### **5. Le coût irrécupérable**

Un autre facteur peut jouer sur l'aversion au risque : le coût irrécupérable. Nous sommes incapables d'ignorer le coût irrécupérable d'une décision. Par exemple, si l'on achète des places d'un concert particulièrement chères pour apprendre avant celui-ci que ce sera une déception. Comme les billets ont été payés, nous aurons tendance à assister quand même au spectacle, chose que nous n'aurions sans doute pas fait si les billets nous avaient été donnés par un ami. Un comportement rationnel devrait amener à choisir d'aller ou pas au concert sur notre seul intérêt, pas sur le fait d'avoir acheté ou pas les billets. Notre incapacité à ignorer le coût irrécupérable d'un investissement décevant peut nous conduire à mal évaluer certaines situations sur la seule base de leurs mérites propres. Les coûts irrécupérables peuvent nous conduire à conserver un titre en portefeuille même si l'activité sous-jacente se détériore, plutôt que de nous amener à couper notre position. Si l'action qui perd de l'argent nous avait été donnée, peut-être aurions-nous décidé de la céder il y a bien longtemps.

## 6. L'ancrage

Demandez aux habitants de Toulouse d'estimer la population de la ville de Strasbourg. Ils se baseront systématiquement sur le chiffre qu'ils connaissent et l'ajusteront à la baisse, tout en restant au final loin du compte. Lorsque nous tentons d'estimer l'inconnu, nous nous basons sur ce qui nous est familier. Les investisseurs font de même. Ils prennent référence dans leur estimation des résultats d'une entreprise ou dans les résultats de l'année passée. L'ancrage conduit donc un investisseur à accorder plus d'importance aux informations connues ou immédiatement observables (les performances récentes), lesquelles influenceront leur décision d'investir. Lorsqu'un investissement ne produit pas les résultats escomptés, nous prêtons plus d'attention à sa performance avant un déclin plutôt qu'au prix effectivement payé. Nous pouvons ainsi rester « attachés » à des sociétés de qualité moindre, plutôt que de s'en débarrasser. Cet attachement à de tels titres peut faire perdre de l'argent et nous faire manquer d'autres opportunités d'investissement bien plus intéressantes.

## 7. Le biais de confirmation

Un autre risque qui vient de l'excès de confiance ou de l'ancrage affecte la manière dont nous regardons l'information. Trop souvent avons-nous tendance à extrapoler nos propres croyances sans réaliser que l'on s'engage dans un biais de confirmation, ou nous traitons l'information qui va dans le sens de ce que nous croyons, ou voudrions croire. Par exemple, si nous achetons un fonds spécialisé sur le secteur de la santé, nous aurons tendance à accorder plus d'importance aux bonnes nouvelles le concernant plutôt que d'intégrer d'éventuelles mauvaises nouvelles. La prise de recul sur un événement passé est un moyen de lutter contre ce type de biais. Il s'agit de réévaluer un comportement passé au regard d'un événement ou d'une décision au regard du résultat effectivement observé. Par exemple, connaître la performance obtenue de la détention d'un titre aurait pu nous amener à reconsidérer l'intérêt de l'acheter. Ce type de comportement permet de regarder de manière plus objective la manière dont on prend certaines décisions en matière d'investissement.

## 8. La segmentation mentale

Si un ami vous raconte qu'il ne peut dépenser une certaine somme d'argent car celle-ci est dédiée au financement de ses vacances, vous avez affaire à un cas de segmentation mentale. Notre esprit nous conduit à affecter l'argent par thèmes ou chapitres – le financement des études des enfants, l'argent pour la retraite, l'argent pour la maison ou la voiture. Les investisseurs peuvent tirer parti d'un tel biais cognitif. « Marquer » l'argent destiné au financement de la retraite vous interdira de le dépenser de manière frivole. La segmentation mentale devient un problème, toutefois, lorsque vous catégorisez des fonds sans garder une vue d'ensemble. Un exemple de cela concerne le remboursement d'impôt – de l'argent parfois considéré comme pouvant être dépensé sans trop réfléchir. Comme il s'agit en fait de revenus, cet argent ne devrait pas être considéré de la sorte. En matière d'investissement, rappelez-vous simplement que l'argent est l'argent, peu importe s'il provient d'un compte-titres, du fruit de votre épargne, d'un héritage ou d'une plus-value sur la cession d'un bien.

## 9. L'effet de formulation

L'effet de formulation renvoie à un autre biais qui peut affecter votre capacité de décision. Supposons, par exemple, que vous décidez d'acheter une télévision. Mais juste avant de payer 500 euros pour cet achat, vous réalisez que le même modèle est 100 euros moins cher dans un magasin un peu plus loin. Dans ce cas, vous êtes susceptible de vous rendre dans ce magasin pour acheter une télé moins chère. Si, toutefois, vous envisagez d'acheter un ensemble de canapés et de fauteuils d'une valeur totale de 5.000 euros, et que vous savez qu'un magasin vous propose le même ensemble pour 4.900 euros, il est peu probable que vous fassiez le déplacement. Pourquoi ? Vous n'avez pas envie d'économiser 100 euros ? Malheureusement, nous tendons à raisonner en termes relatifs (le poids des 100 euros dans le montant total de l'achat) plutôt qu'en termes absolus (100 euros). Dans le cas du téléviseur, l'économie est de 20%, dans le suivant, de 2%... Pour éviter les effets négatifs d'un tel biais cognitif, la meilleure disposition mentale consiste à se concentrer sur le rendement total de nos investissements, et de ne pas trop raisonner en termes d'approche trop segmentée, au point où l'on perd de vue que de petites décisions en apparence peuvent avoir un impact au final conséquent.

## 10. Le comportement moutonnier

Il existe de centaines de titres disponibles sur les marchés. Les investisseurs ne peuvent pas tous les connaître. En fait, il est même difficile de bien connaître même quelques titres. Mais les investisseurs sont bombardés d'idées en matière d'investissement, de la part des médias, des courtiers, des magazines, des sites Internet. Au final, il arrive souvent de prendre une décision d'investir sur un nouveau titre présenté comme une bien meilleure idée que ce qui est déjà en portefeuille. Malheureusement, dans bien des cas, les titres qui capturent autant d'attention le font parce qu'ils ont déjà eu un très beau parcours en Bourse, non parce que leurs fondamentaux s'amélioreraient. Décider d'acheter un titre dans de telles circonstances relève du comportement moutonnier. Cela ne veut pas dire que les investisseurs ne doivent pas être à l'écoute de leur environnement. Mais leur gestion de portefeuille devrait répondre à des données factuelles, fondamentales, plutôt qu'aux mouvements de la Bourse et des autres investisseurs. Nous pouvons tous devenir de meilleurs investisseurs si nous apprenons à sélectionner des titres avec précaution et pour les bonnes raisons, et d'éviter d'écouter le bruit du marché lorsque c'est chose faite. Tout sentiment de sécurité lié au fait d'investir dans le même sens que le reste du marché ou sur les conseils de « gourous » de l'investissement ne peut que produire des résultats décevants.

## AUTRES BIAIS, FINANCIERS OU NON...

**Le biais de confirmation** : est la tendance, très commune, à ne rechercher et ne prendre en considération que les informations qui confirment les croyances et à ignorer ou discréditer celles qui les contredisent.

**Le biais de croyance** : se produit quand le jugement sur la logique d'un argument est biaisé par la croyance en la vérité ou la fausseté de la conclusion. Ainsi, des erreurs de logique seront ignorées si la conclusion correspond aux croyances. Maintenir certaines croyances peut représenter une motivation très forte : lorsque des croyances sont menacées, le

recours à des arguments non vérifiables augmente ; la désinformation, par exemple, mise sur la puissance des croyances : pourquoi la désinformation fonctionne ?

**Le biais d'auto-complaisance** : est la tendance à s'attribuer le mérite de ses réussites et à attribuer ses échecs à des facteurs extérieurs défavorables.

**L'erreur fondamentale d'attribution** : est la tendance à surestimer les facteurs personnels (tels que la personnalité) pour expliquer le comportement d'autres personnes et à sous-estimer les facteurs conjoncturels.

**L'effet de halo** : se produit quand la perception d'une personne ou d'un groupe est influencée par l'opinion que l'on a préalablement pour l'une de ses caractéristiques. Par exemple, une personne de belle apparence physique sera perçue comme intelligente et digne de confiance. L'*effet de notoriété* est aussi un effet de halo.

**Le biais rétrospectif** : est la tendance à surestimer, une fois un événement survenu, comment on le jugeait prévisible ou probable.

**L'excès de confiance** : est la tendance à surestimer ses capacités.

**Le biais de négativité** : est la tendance à donner plus de poids aux expériences négatives qu'aux expériences positives et à s'en souvenir davantage.

**L'effet Barnum** : consiste à accepter une vague description de la personnalité comme s'appliquant spécifiquement à soi-même. Les horoscopes jouent sur ce phénomène.

**L'aversion à la dépossession (ou dotation)** : désigne une tendance à attribuer une plus grande valeur à un objet que l'on possède qu'à un même objet que l'on ne possède pas. Ainsi, le propriétaire d'une maison pourrait estimer la valeur de sa maison comme étant plus élevée que ce qu'il serait disposé à payer pour une maison équivalente.

**L'illusion de corrélation** : consiste à percevoir une relation entre deux événements non reliés ou encore à exagérer une relation qui est faible en réalité. Par exemple, l'association d'une caractéristique particulière chez une personne au fait qu'elle appartienne à un groupe particulier alors que la caractéristique n'a rien à voir avec le fait qu'elle appartienne à ce groupe.

**Le biais de cadrage** : est la tendance à être influencé par la manière dont un problème est présenté.

**Le biais d'ancrage** : est la tendance à utiliser indument une information comme référence. Il s'agit généralement du premier élément d'information acquis sur le sujet. Ce biais peut intervenir, par exemples, dans les négociations, les soldes des magasins ou les menus de restaurants. Dans les négociations, faire la première offre est avantageux.

**Le biais de représentativité** : est un raccourci mental qui consiste à porter un jugement à partir de quelques éléments qui ne sont pas nécessairement représentatifs. Il s'agit de biais d'extrapolation.

**Le biais de la disponibilité en mémoire** : consiste à porter un jugement sur une probabilité selon la facilité avec laquelle des exemples viennent à l'esprit. Ce biais peut, par exemple, amener à prendre pour fréquent un événement récent.

**Le biais de statu quo** : est la tendance à préférer laisser les choses telles qu'elles sont, un changement apparaissant comme apportant plus de risques et d'inconvénients que d'avantages possibles. Dans divers domaines, ce biais explique des choix qui ne sont pas les plus rationnels.

**Le biais d'omission** : consiste à considérer que causer éventuellement un tort par une action est pire que causer un tort par l'inaction.

**Le biais de faux consensus** : est la tendance à croire que les autres sont d'accord avec nous plus qu'ils ne le sont réellement. Ce biais peut être particulièrement présent dans des groupes fermés dans lesquels les membres rencontrent rarement des gens qui divergent d'opinions et qui ont des préférences et des valeurs différentes.

**La croyance en un monde juste** : est la tendance à croire que le monde est juste et que les gens méritent ce qui leur arrive. Des études ont montré que cette croyance répond souvent à un important besoin de sécurité. Différents processus cognitifs entrent en œuvre pour préserver la croyance que la société est juste et équitable malgré les faits qui montrent le contraire.

**L'illusion de savoir** : consiste à se fier à des croyances erronées pour appréhender une réalité et à ne pas chercher à recueillir d'autres informations. La situation est jugée à tort comme étant similaire à d'autres situations connues et la personne réagit de la façon habituelle.

**L'effet Dunning-Kruger** : est le résultat de biais cognitifs qui amènent les personnes les moins compétentes à surestimer leurs compétences et les plus compétentes à les sous-estimer.

**Le biais de conformisme** : la tendance à penser et agir comme les autres le font. C'est le comportement moutonnier.

**L'effet boomerang** : est le phénomène selon lequel les tentatives de persuasion ont l'effet inverse de celui attendu. Les croyances initiales sont renforcées face à des preuves pourtant contradictoires.

**L'illusion de contrôle** : est la tendance à croire que nous avons plus de contrôle sur une situation que nous n'en avons réellement. Un exemple extrême est celui du recours aux objets porte-chance.

**L'effet de simple exposition** : est une augmentation de la probabilité d'un sentiment positif envers quelqu'un ou quelque chose par la simple exposition répétée à cette personne ou cet objet. Ce biais cognitif peut intervenir notamment dans la réponse à la publicité.