




Finance comportementale: identifier et corriger les erreurs

-  Imprimer l'article
-  Agrandir le texte
-  Réduire le texte

Formation. La souffrance provoquée par les pertes est beaucoup plus importante que la joie procurée par les bénéfices. L'impact est majeur

Que l'on soit professionnel ou profane, lorsque l'on fait des pertes dans le cadre d'affaires de placement, on est enclin à choisir des stratégies de sortie risquées. Les exemples actuels ne manquent pas. Il y a quelques semaines, Jérôme Kerviel, 31 ans, a fait perdre à son employeur, la Société Générale, un peu moins de 5 milliards d'euros. Le jeune courtier avait dissimulé ses pertes dans l'espoir de rééquilibrer les comptes avec des bénéfices rapides. Le cas le plus connu remonte cependant à l'année 1995. Nicholas Leeson, qui travaillait comme courtier d'actions et de produits dérivés chez Barings PLC, une banque bénéficiant d'une longue tradition, avait commencé dès 1992 des activités de «rogue trading» pour masquer les erreurs de ses collaborateurs. Son projet de couvrir après coup les pertes par des bénéfices spéculatifs à haut risque s'est terminé par un fiasco. La banque, après 232 ans d'existence, a fait faillite du jour au lendemain.

Le phénomène de «l'aversion aux pertes» est bien connu dans la littérature spécialisée et a fait l'objet de recherches scientifiques. Un exemple simple montre ce que signifie exactement l'aversion aux pertes: vous êtes prié de participer à un jeu de hasard dont le bénéfice/la perte dépend du résultat du lancer d'une pièce de monnaie. Si le résultat est face, vous perdez 100 francs à coup sûr. Quel devrait être le niveau du bénéfice pour que vous consentiez quand même à jouer? La réponse typique à cette question est 250 francs. Des enquêtes ont montré qu'une perte doit correspondre en moyenne à un bénéfice 2,5 fois plus élevé. Cette pondération différente entre les bénéfices possibles et les pertes qui vont avec est appelée aversion aux pertes. L'exemple simple de Kahneman/Riepe (1998) permet d'illustrer cet effet:

1) Choix entre:

A. un bénéfice sûr de 2400 CHF.

B. 25% de probabilité de gagner 10 000 CHF et 75% de probabilité de ne rien gagner.

Et:

2) Choix entre:

C. une perte sûre de 7500 CHF.

D. 75% de probabilité de perdre 10 000 CHF et 25% de probabilité de ne rien perdre.

La plupart des personnes testées choisissent la réponse certaine pour la première question (réponse A). En revanche, pour la deuxième question, elles rejettent la perte certaine et choisissent à la place l'option à risque (réponse D). Dans le dernier cas, il s'agit d'une réaction d'aversion aux pertes. Dans le premier cas, il est question de peur du risque. Il n'y a fondamentalement rien à redire à cela, n'est-ce pas? Comment réagiriez-vous dans la situation suivante?

3) Choix entre:

E. 25% de probabilité de gagner 2400 CHF et 75% de probabilité de perdre 7600 CHF.

F. 25% de probabilité de gagner 2500 CHF et 75% de probabilité de perdre 7500 CHF.

En règle générale, les personnes interrogées préfèrent la variante F qui offre dans chaque cas une meilleure issue financière. Le lecteur malin remarquera cependant que l'option F se compose des réponses B et C des premières alternatives, l'option E se compose des réponses A et D. Les réponses de la première série de questions contredisent donc la réponse juste sur le plan rationnel de la deuxième série de questions. Au final, il s'agit cependant d'un seul et même problème. L'exemple montre de manière saisissante que l'aversion aux pertes peut conduire à prendre des décisions non optimales: notre notion de rationalité est mise sens dessus dessous.

Un comportement d'aversion aux pertes peut généralement être observé chez les investisseurs. Les

bénéfices sûrs sont enregistrés tandis que le risque a tendance à être exagéré en ce qui concerne les pertes. Les investisseurs perdent généralement de vue à ce sujet la stratégie d'investissement. Au lieu de considérer leur portefeuille comme un regroupement de titres individuels, comme une stratégie d'investissement, ils s'intéressent aux bénéfices et aux pertes des positions individuelles.

Les bénéfices et pertes possibles sont non seulement pondérés de manière différente mais ils influencent également nos décisions futures en fonction de leur ordre d'apparition. Lorsque l'on réinvestit à nouveau dans un placement à risque, on prendra une décision différente selon que l'on a réalisé précédemment un bénéfice ou une perte. Après un bénéfice, le risque d'investissement est largement augmenté car les investisseurs ou même les joueurs de jeux de hasard ne considèrent pas le bénéfice à 100% comme leur propre argent («House money effect») et en disposent donc plus généreusement.

Comme le montrent les exemples de Nicholas Leeson ou Jérôme Kerviel, l'aversion aux pertes peut avoir de lourdes conséquences pour les investisseurs. Elle explique en partie pourquoi les investisseurs ont tendance à vouloir éviter les pertes tandis que les bénéfices sont réalisés beaucoup trop tôt. Un effet encore plus grave semble être que les investisseurs essaient de neutraliser les pertes réalisées et prennent pour cela des risques élevés. Par exemple, ils achètent des actions supplémentaires pour faire baisser le cours d'achat moyen. Comme les pertes influencent de manière fondamentale les décisions d'investissement, cela vaut la peine de réfléchir aux pertes possibles lors du choix d'une stratégie d'investissement.

*Didier Huonder, Head Lausanne, Clariden Leu.

**Philippe Martin, Head Portfolio Investment Consulting, Clariden Leu
www.claridenleu.com

Didier Huonder, Philippe Martin** Jérôme Kerviel poussé par l'aversion aux pertes – des milliards perdus en spéculations.*

martin bureau

© Le Temps, 2008. Droits de reproduction et de diffusion réservés.