Les émotions des traders auraient un impact direct sur leurs performances.

Les marchés toujours aussi irrationnels

PAR JOAN PLANCADE

Trente-cinq ans après la remise en cause de l'efficience des marchés par la finance comportementale, les biais cognitifs persistent dans un environnement où la psychologie domine.

FÉVRIER 2016, LES BOURSES européennes chutent et tardent depuis à se reprendre. Une situation qui ne s'explique pas par l'état de santé de l'économie européenne, plutôt favorable selon Nicolas Barile, CEO de Quanteviour. Ce cabinet de conseil en gestion de portefeuille, basé à Lausanne, combine analyse classique et comportementale pour établir son propre indice. «Aujourd'hui, les fondamentaux – retour de la croissance, sortie de la crise de la dette – sont bien là en Europe, relève Nicolas Barile. Toutefois, le pessimisme reste ancré chez les investisseurs, qui regardent vers les Etats-Unis et la Chine avec anxiété. Inversement, aux Etats-Unis, alors que le ralentissement se profile, la bourse est dopée par un excès d'optimisme. Les facteurs psychologiques sont prépondérants.»

Un outil pas toujours bien assumé

La prise en considération de la psychologie sur les marchés s'est traduite ces quinze dernières années par l'introduction d'indices comportementaux, tel le Vix, indice de volatilité du marché américain. Moyenne des options d'achat (calls) et de vente (puts) sur le S&P 500, il permet d'évaluer le degré de «peur» des acteurs. Bien que très observés, ces indices ne sont toutefois pas toujours complètement assumés, en particulier par les gestionnaires de fonds. Le responsable de l'un d'entre eux, qui recourt aux services de Quanteviour, a accepté de s'exprimer, mais uniquement sous couvert d'anonymat: «Nous ne souhaitons pas être mis en avant sur cette question, car en tant que caisse de pension nous privilégions une stratégie à long terme. Ce type d'indices et d'alertes nous permet toutefois de garder un œil sur le marché.»

LES FACTEURS PSYCHOLOGIQUES SONT PRÉPONDÉRANTS: LES FONDAMENTAUX SONT BIEN LÀ, MAIS LE PESSIMISME RESTE

Réputation sulfureuse? Pour Nicolas Barile, «les clients utilisent nos recommandations, mais n'aiment pas toujours le dire. Il y a peut-être un présupposé comme quoi la théorie comportementale est mal étayée.» Pourtant, selon Jean Pfeifer, qui enseigne la

PHOTO: BRENDAN MCDERMID/REUTERS

finance comportementale à l'Institut supérieur de formation bancaire à Genève, «l'aspect comportemental, émotionnel est un état de fait». Egalement consultant indépendant, il intervient auprès de gestionnaires pour les aider à identifier et gommer les biais cognitifs susceptibles d'altérer leur performance. Il constate, depuis 2008, un regain d'intérêt pour les éléments comportementaux: «Pendant les années 2000, jusqu'à la crise, la théorie classique fonctionnait plutôt bien. Mais depuis, le rapport risque-rendement n'est plus à la hauteur des attentes. Il y a beaucoup d'irrationalité sur les marchés.»

LE PROFESSEUR JEAN PFEIFER CONSTATE, DEPUIS 2008, UN REGAIN D'INTÉRÊT POUR LES ÉLÉMENTS COMPORTEMENTAUX

Des biais difficiles à maîtriser

Malgré la prise de conscience des biais relatifs à la psychologie, ceux-ci semblent donc persister. Michel Dominicé, gestionnaire d'actifs à Genève, pratique l'arbitrage, en fondant son rendement sur l'exploitation d'écarts comportementaux. Il constate la constance de biais psychologiques: «On peut voir que toute la performance positive historique se fait sur les marchés de novembre jusqu'à avril. Parce que les investisseurs restent focalisés sur le 31 décembre, quand les performances des comptes sont arrêtées. Du coup, plus la fin de l'année approche, plus ils deviennent prudents, ce qui ne traduit pas l'économie réelle. Ce biais de «saisonnalité» se vérifie de manière continue depuis 1945.»

Par ailleurs, le court-termisme des investisseurs amène une forme d'irrationalité, un biais que Michel Dominicé utilise et qualifie de «myopie» du marché: «Les gestionnaires de fonds prennent une pression de plus en plus forte. Aujourd'hui, les benchmarks et les suivis de performance sont tels, que même quand l'argent géré est confié sur le long terme, ils vont chercher la performance immédiate, en particulier pour rassurer leurs clients. Et ce malgré la conscience qu'ils ont du problème. Notre fonds de volatilité qui arbitre ce biais affiche une performance moyenne de plus de 10% depuis treize ans.»

Même lorsqu'ils en ont conscience, l'aspect émotionnel rend parfois difficile la communication des gestionnaires envers leurs clients, estime Michel Dominicé: «Prenons un biais classique de la finance comportementale, l'aversion à la perte. Même si tout indique qu'on doit vendre un titre, le client aura plus de mal à s'en séparer s'il l'a acheté plus cher que le prix de vente. Pourtant, la situation doit toujours être analysée à l'instant présent, sans regard dans le rétroviseur. Il faudra donc se heurter aux réticences de certains clients, qui, bien que confiant leurs portefeuilles à un gestionnaire précisément pour éviter ce type de biais, suivent parfois de près la gestion.»

Les biais psychologiques ont donc la dent dure, dans un contexte de pessimisme solidement ancré et de volatilité en hausse. Pour Michel Dominicé, les marchés font ainsi face à un effet de boucle, qui peut entraîner des réactions en chaîne peu contrôlables: «Aujourd'hui, ce n'est plus seulement l'information économique qui fait varier la bourse, mais parfois aussi la variation de la bourse elle-même, qui devient une nouvelle en soi. La fébrilité entraîne alors une réaction grégaire, qui peut occasionner des mouvements d'ampleur sans fondements réels.» ■

Ralliez l'Asie via Moscou*

Ralliez facilement Bangkok, Malé, Hong Kong, Shanghai, Tokyo et d'autres villes d'Asie grâce aux vols avec correspondance d'Aeroflot

Plus de 300 destinations, plus de 60 pays**

Classe Affaires d'Aeroflot

- Les services prioritaires SkyPriority à chaque étape du voyage
- Boissons dans des verres, repas dans de la vaisselle en porcelaine, et couverts en métal
- Système de divertissement embarqué moderne
- Franchise de bagages – 2 bagages en soute n'excédant pas 32 kg chacun***
- Sièges totalement inclinables****

- Une des plus jeunes flottes de la planète
- Correspondances pratiques à l'aéroport de Moscou–Cheremetievo
- Membres d'équipage hautement qualifiés

Airport Ticket Office, Genève-Geneva Cointrin Airport
+41227982430

* Les horaires d'été sont valables jusqu'au 29/10/2016, et sont soumis aux éventuelles modifications des itinéraires et horaires des vols. ** Comprend les vols réguliers de PJSC Aeroflot, filiales et compagnies partenaires de "partage de code". *** Franchise de bagages soumise à l'itinéraire de vol. **** Option disponible à bord des Boeing 777 et Airbus 330.

LA MEILLEURE COMPAGNIE AÉRIENNE DE L'EUROPE DE L'EST '15 '14 '13 '11

www.aeroflot.com