

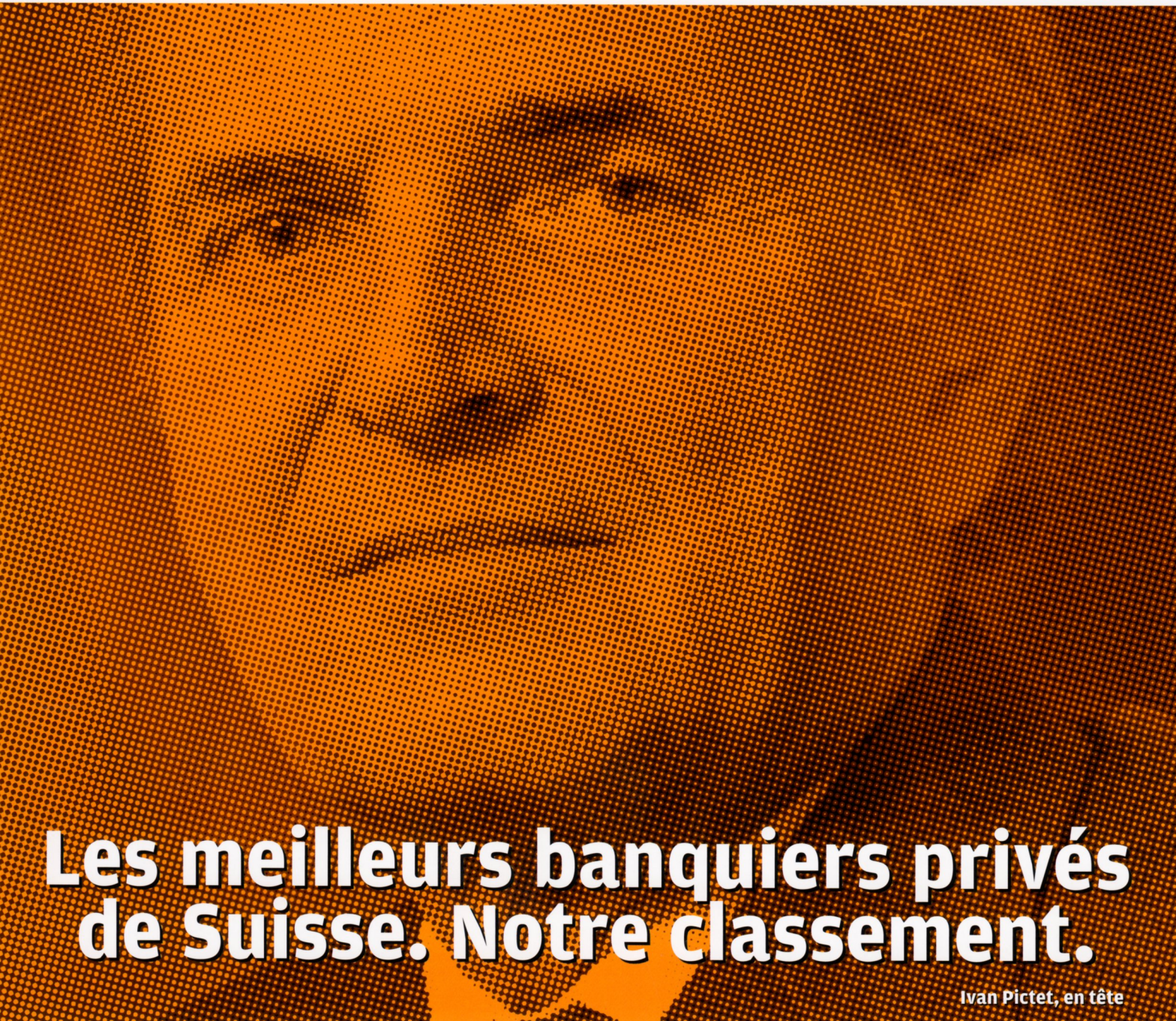
PRIVATE

LE MENSUEL DE LA PLACE
FINANCIÈRE ROMANDE

BANKING

No 10 | OCTOBRE 2009 | CHF 9.80 | EURO 7.00

UBS
Tout sur la nouvelle
restructuration



Les meilleurs banquiers privés de Suisse. Notre classement.

Ivan Pictet, en tête

Clients du Moyen-Orient

Genève a raison d'avoir
peur de les perdre

Jean-Pierre Béguelin

«35 000 emplois
bancaires sont menacés»

Sécurité

Les banques à l'épreuve
des cybercriminels

La psychologie au secours des investisseurs

Loin d'être des machines, les traders sont influencés par leurs émotions. Une connaissance de leurs biais comportementaux leur permet d'investir plus judicieusement. **LUDOVIC CHAPPEX, DANIEL SARAGA**

On entend souvent dire que l'émotion est l'ennemie des marchés. En réalité, cette conception est très réductrice. Pour les investisseurs, mieux vaut au contraire apprivoiser ce paramètre et l'intégrer à leurs modèles. » Peter Bossaerts, directeur du Laboratoire d'analyse de la décision en situation d'incertitude de l'EPFL, dénonce là un fantasme persistant dans le monde de la finance, celui d'agents économiques froidement rationnels. Car l'expérience montre que ce modèle ne colle pas à la réalité. Dans les faits, l'« homo sapiens », loin de se comporter comme une machine à calculer, agit bel et bien sous l'influence d'émotions, tantôt vitales, tantôt nuisibles.

Née dans la confidentialité des laboratoires à la fin des années 1970, la finance comportementale – soit l'application de la psychologie au monde de la finance – déborde aujourd'hui du cadre académique et intéresse directement les banques d'investissement, de plus en plus nombreuses à s'écarter du modèle néoclassique d'un « homo oeconomicus » hyper-rationnel. Depuis l'obtention en 2002 du Prix Nobel d'économie par l'Israélien Daniel Kahneman pour ses travaux en finance comportementale, la discipline a acquis ses lettres de noblesse. En Suisse, divers projets de recherche sont en cours, en collaboration avec des entreprises privées, notamment dans les Universités de Zurich et Genève, à l'EPFL ou encore à l'Université de la Suisse italienne, à Lugano. Certaines sociétés de gestion, à l'instar de Reyl Asset Management, basée à Genève, intègrent déjà

la finance comportementale à leurs modèles (lire l'encadré).

Approche peu rationnelle

En pratique, le vrai défi consiste à intégrer les nombreux résultats empiriques récoltés dans un modèle utilisable par les professionnels de



L'émotion est essentielle pour gérer les situations ambiguës et estimer correctement les risques.

PETER BOSSAERTS / EPFL

la finance et l'organisme de régulation. C'est précisément l'objectif de la start-up zurichoise Behavioural Finance Solutions, fondée en 2007 par une équipe du Swiss Banking Institute de l'Université de Zurich. La jeune société compte déjà parmi ses clients des établissements aussi prestigieux que Credit Suisse, UBS, la Deutsche Bank ou encore la Zurich

Assurance. Elle développe des check-lists utilisables par les gestionnaires de fonds afin de leur éviter les erreurs les plus grossières. Car si le facteur émotion peut avoir une influence positive sur la prise de décision, il engendre également des réactions inappropriées.

Concrètement, toute une série de « biais cognitifs » affectent les investisseurs : des expériences ont montré que l'agent économique veut à tout prix éviter de perdre, préférant s'accrocher à une action qui a plongé plutôt que d'admettre sa chute. Il préfère également gagner peu à coup sûr que beaucoup avec moins de chance, jugeant préférable de toucher avec certitude 100 francs plutôt que de tenter de remporter 200 francs avec 60% de chance. Une approche peu rationnelle, si l'on ne se préoccupe que des gains comptables, car dans la même situation un pur « homo oeconomicus » choisirait toujours l'alternative offrant la plus grande moyenne.

Le comportement des traders

Au-delà de ces check-lists directement utilisables par les gestionnaires de fonds, les chercheurs poursuivent leurs études sur les comportements des agents économiques. « Nous testons en laboratoire l'efficacité des méthodes de risk management, explique Hens Thorsten, directeur du Swiss Banking Institute à l'Université de Zurich. Nous observons sur un marché virtuel comment ces outils influencent le comportement des traders. »

S'il reste difficile de reproduire en laboratoire les conditions de travail



Nous observons
sur un marché
virtuel comment ces
outils influencent
le comportement
des traders.

HENS THORSTEN
Swiss Banking Institute

des vrais traders, les participants à ce type d'expériences gagnent parfois de l'argent.

«Les études pionnières ont souvent été réalisées sans monnaie réelle, souligne Peter Bossaerts de l'EPFL. Les gains des participants étaient virtuels. Aujourd'hui, nous utilisons de l'argent, car il y a une grande différence entre ce que l'on prétend faire en théorie et ce que l'on fait vraiment.» Surprise! Ces travaux

montrent que les courtiers professionnels n'agissent pas vraiment différemment des amateurs; ils sont simplement plus rapides.

«L'expérience offre évidemment de nombreux avantages, mais elle n'empêche pas de commettre des erreurs, souvent les mêmes que celles des non-spécialistes, constate Tanja Wranik, docteure en psychologie du travail à l'Université de Genève, et qui mène actuellement une étude en finance comportementale avec deux banques privées installées à Genève. En comparant les décisions d'investisseurs professionnels, observés dans leur cadre de travail, avec celles d'un groupe d'étudiants lors de simulations en laboratoire, nous cherchons à déterminer pour quels types d'action l'expérience joue un rôle vraiment décisif.»

L'émotion est essentielle

Tanja Wranik n'en est pas à son coup d'essai, puisqu'elle a déjà collaboré avec l'Université de Yale et la banque américaine Vanguard. L'expérience menée sur cinq ans a montré l'importance de l'intelligence émotionnelle pour réaliser des investissements rentables à long terme. En analysant les placements de 3000 clients privés, les chercheurs ont observé que la capacité à percevoir, comprendre et contrôler les émotions, améliore la performance des investissements. «L'émotion est essentielle pour gérer les situations ambiguës et estimer correctement les risques, relève à ce propos Peter Bossaerts de l'EPFL. Des expériences

ont montré que les personnes impassibles face à une prise de décision font généralement le mauvais choix.»

«La finance comportementale est encore une science en devenir, explique Tanja Wranik, mais on constate que le marché intègre de plus en plus ses enseignements. Les investisseurs ont tout à y gagner. La dernière étude



La dernière étude
menée doit permettre
d'identifier les
profils adaptés à la
profession de trader.

TANJA WRANIK
Université de Genève

que nous menons actuellement à Genève doit permettre d'identifier les profils adaptés à la profession de trader. Et donc de mieux détecter les tempéraments à risque.»

L'autre manière d'observer le marché

Récompensée par le prestigieux **Lipper Fund Award 2009** dans la catégorie «actions européennes» pour la qualité et la régularité de ses performances sur cinq ans, la société de gestion Reyl Asset Management, basée à Genève, fait figure de pionnière. Depuis 2004, elle a mis en place une méthodologie de gestion originale, associant des facteurs fondamentaux traditionnels et des éléments de finance comportementale. «Nous nous



Maxime Botti, Senior Fund Manager chez Reyl Asset Management. La finance comportementale a toute sa place au cœur de la stratégie d'investissement. C'est un outil

inspirons des dernières recherches académiques et les intégrons ensuite à nos modèles, explique

qui nous permet de prendre le pouls du marché en évaluant la psychologie des investisseurs (sur la base des variations de prix), et ainsi de mieux adapter nos portefeuilles au contexte. Pour les traders, tomber amoureux de leurs actions relève par exemple d'un biais cognitif typique. Ces derniers se refusent à admettre leur perte. En utilisant nos modèles, nous pouvons observer le marché d'un point de vue différent, identifier les biais et en tirer parti.» ■