

9 juillet 2018

# L'ÉTAT DU MARCHÉ

Information la plus récente sur les marchés par l'équipe de Richardson GMP



## Contre les distorsions des conseillers

Craig Basinger, Chris Kerlow, Derek Benedet, Shane Obata

Dans un monde idéal, chacune des décisions importantes que nous prenons dans notre vie serait soumise à un processus rigoureux qui nous mènerait vers la meilleure réponse possible ou la réponse la plus avantageuse, selon une pondération en fonction des probabilités. Il faudrait pour cela évaluer toutes les options et les résultats potentiels de chacune, analyser les conséquences, dont la probabilité que des événements incertains se produisent, et enfin prendre la meilleure décision à partir de l'information disponible. Malheureusement, en raison du temps, de l'énergie et des ressources que cela exige, nous nous y prenons rarement de cette façon pour prendre une décision. Nous avons plutôt tendance à choisir la solution facile en nous fiant le plus souvent à des raccourcis mentaux ou à notre instinct pour prendre des décisions. Cela nous fait épargner un temps immense et nous amène souvent heureusement à prendre la bonne décision, du moins la plupart du temps. Par contre, ces raccourcis mentaux peuvent nous faire prendre des décisions qui ne sont pas optimales.

La finance comportementale étudie la façon dont nous prenons des décisions. Elle cherche plus précisément à déterminer comment et quand nos raccourcis, que l'on appelle aussi distorsions comportementales, sont susceptibles de nous induire en erreur. Ce domaine de recherche retient de plus en plus l'attention en dehors des milieux universitaires, notamment dans le secteur du placement.

Investir consiste essentiellement à prendre des décisions importantes à partir d'information imparfaite dans un monde incertain et, dans ce contexte, on peut s'attendre à ce que la finance comportementale s'impose de plus en plus. Une meilleure compréhension des distorsions comportementales et de la façon dont elles peuvent entraver notre processus de prise de décisions peut aider à éviter de commettre une erreur grave, ou à tout le moins, à en réduire le risque.

### Distorsions comportementales

Un grand nombre de distorsions comportementales ont été cernées et analysées au cours des années. Le *Behavioral Economics Guide 2018* en dénombre une centaine. Mais soyez sans crainte, nous n'allons pas les examiner toutes. Certaines d'entre elles sont toutefois plus pertinentes que d'autres en matière de placement.

Nous estimons que les distorsions les plus importantes sont celles qui risquent le plus d'amener un investisseur à prendre une mauvaise décision et qui ont le plus de chances d'avoir des conséquences négatives. Elles sont énumérées ci-contre.

Les distorsions comportementales sont présentes chez chacun d'entre nous. Elles influencent notre façon de penser, de traiter l'information et de prendre des décisions. Par contre, leur influence varie selon la personne et selon la situation. Lorsque les émotions sont vives, les distorsions deviennent souvent plus évidentes ou exercent une plus grande influence sur la prise de décisions. Les distorsions auxquelles vous êtes le plus vulnérables sont aussi largement déterminées par votre personnalité.

### Derniers rapports

Vieillissant, mais pas encore à l'agonie

Domage C\$ollatéral

La finance comportementale – nouveau fer de lance de la gestion active

Les marchés réagissent-ils de manière excessive?

Le point sur le cycle du marché

Les titres à rendement cyclique démodés?

L'apprentissage machine et la gestion de portefeuille

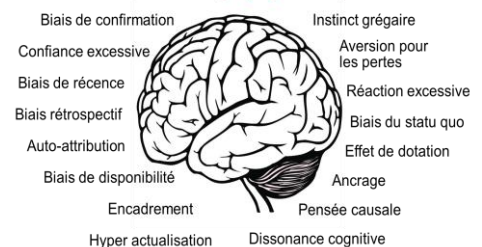
Comptabilité mentale

Qu'est-ce que le risque?

Discussion sur les bénéfices

Qu'est-ce qui arrive à 3,0 %?

### Nous avons tous des préjugés comportementaux



Les investisseurs sont plus sujets à certains types de distorsions et les conseillers ou les professionnels de la finance à d'autres types de distorsions. Dans la section qui suit, nous nous intéressons aux distorsions qui touchent davantage les conseillers en placement en examinant comment elles peuvent les amener à prendre de mauvaises décisions, ainsi que des techniques pour limiter ou corriger les erreurs.

### Distorsions comportementales les plus courantes chez les conseillers

Les distorsions comportementales diffèrent selon que l'on est un investisseur ou un conseiller en placement professionnel, ce qui n'a rien d'étonnant. La plupart des investisseurs participent aux décisions de placement de manière sporadique, habituellement lorsque des changements sont apportés à leurs portefeuilles. Autrement, la plupart du temps, les autres aspects de leur vie de tous les jours retiennent davantage leur attention. Pendant ce temps, les professionnels du placement prennent des décisions financières, effectuent des recherches, analysent et surveillent les placements presque quotidiennement, puisque c'est leur travail. Dans un prochain numéro de *L'état du marché*, nous nous intéresserons aux distorsions comportementales qui influencent le plus les investisseurs individuels, comme le mimétisme, la course au rendement, la préférence pour le statu quo et l'aversion aux pertes. Dans le numéro de cette semaine, nous examinons les distorsions les plus marquées chez les conseillers, dont l'excès de confiance, l'ancrage et le préjugé de confirmation.

Le graphique du haut reproduit les résultats d'un sondage mené auprès de professionnels de la finance à qui on a demandé s'ils étaient influencés par certains types de distorsions. Même s'il faut toujours prendre les résultats des sondages avec circonspection, les répondants ayant souvent tendance à répondre en fonction de l'image qu'ils souhaitent projeter ou de la réponse que le sondeur souhaite obtenir, les résultats compilés vont dans le même sens que d'autres études. Les distorsions qui se trouvent dans le haut du graphique sont plus présentes chez les personnes qui participent activement aux décisions de placement (conseillers) et celles qui se trouvent dans le bas du graphique sont plus marquées chez ceux qui sont moins impliqués dans le processus de décision (investisseurs).

#### Préjugé de confirmation

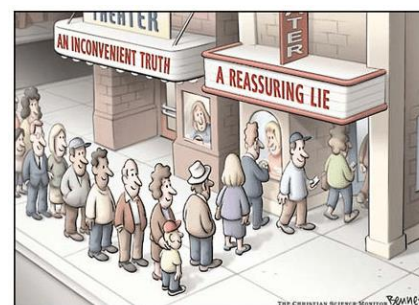
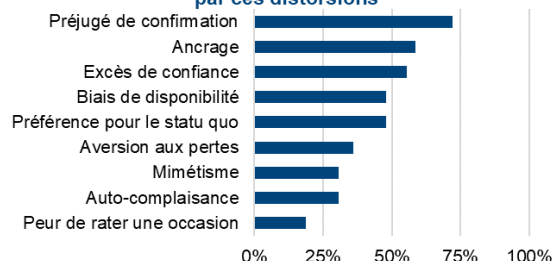
**Explication :** Le préjugé de confirmation est la tendance qui consiste à rechercher l'information ou les points de vue qui reflètent l'opinion ou l'idée que nous avons déjà sur un sujet. Ce préjugé nous amène aussi à faire fi des opinions contraires. Si nous agissons ainsi, c'est parce que le fait de lire ou d'écouter des points de vue qui renforcent le nôtre nous fait plaisir et nous conforte dans nos convictions.

**Risque pour le processus de placement :** Le préjugé de confirmation menace gravement le processus de décision en matière de placement à différents égards. En portant principalement attention aux études ou aux idées qui reflètent nos opinions, nous risquons d'augmenter la concentration de notre portefeuille, étant à ce point convaincus d'avoir raison que nous continuons d'investir dans un thème, un secteur, un titre, etc. Cela peut aussi nous faire rater un changement au sein du marché, puisque nous avons tendance à discréditer les informations contraires. À titre d'exemple, en ce moment, beaucoup de gens pensent qu'Amazon va dominer le monde. Nul doute que c'est une excellente société, mais combien de gens pensaient la même chose de Xerox dans les années 1970, d'IBM dans les années 1980 et des quatre cavaliers de l'Internet dans les années 1990?

**Comment se protéger contre cette distorsion :** La bonne nouvelle, c'est que le préjugé de confirmation est souvent facile à reconnaître, et le fait d'en être conscient suffit souvent pour nous en prémunir. Se demander pourquoi nos idées préexistantes pourraient être erronées est aussi une façon de se protéger. Qu'est-ce qui pourrait mal tourner avec un placement ou une stratégie en particulier, et selon quelle probabilité? Ce simple exercice peut favoriser une plus grande réceptivité aux opinions contraires.

Une autre technique consiste à se faire l'avocat du diable ou à demander à un membre de notre équipe de jouer ce rôle. À titre d'exemple, notre équipe de gestion de l'actif a des perspectives haussières pour le dollar américain, mais nous demandons souvent à certains membres de l'équipe d'adopter une position à contre-courant. Cela permet d'avoir une vision plus équilibrée et réduit les chances d'avoir une grosse surprise.

Sondage auprès des conseillers : % de répondants qui reconnaissent être influencés par ces distorsions



## Excès de confiance

**Explication :** Cette distorsion très courante vient du fait que les gens surestiment leurs compétences. Vous pensez avoir des compétences au-dessus de la moyenne pour conduire une voiture? Sans surprise, la grande majorité des répondants pensent la même chose. Et c'est le cas pour tout : les compétences professionnelles, les talents de chef de file, les relations, etc. (voir le tableau).

Répondants	Question	Résultats
Lincoln	Êtes-vous un enseignant meilleur que la moyenne	90%
Étudiants au MBA de Standford	Êtes-vous un étudiant meilleur que la moyenne	87%
Candidats au test d'habileté scolaire	Vos aptitudes de chef de file sont-elles meilleures que la moyenne	70%
	Vos aptitudes de chef de file se classent-elles dans la tranche supérieure de 1 %	25%
Conducteurs américains	Êtes-vous un conducteur meilleur que la moyenne	93%
Conducteurs suédois	Êtes-vous un conducteur meilleur que la moyenne	69%

L'excès de confiance est présent chez les conseillers et les gestionnaires de portefeuille dans les milieux professionnels de la finance, qui pensent souvent que leurs compétences vont leur permettre de dénicher les titres ou les fonds qui vont se démarquer. Or, la plupart des études réfutent cette idée.

**Risque pour le processus de placement :** L'excès de confiance touche toutes les professions, y compris celles de la finance. Être convaincu de son point de vue n'est pas mal en soi, à condition d'avoir conscience qu'on peut se tromper. Le risque est donc de laisser l'excès de confiance obscurcir sa prise de décision, ce qui peut mener à une sous-diversification, à des opérations excessives ou à une course au rendement.

**Comment se protéger contre cette distorsion :** Les marchés sont un système dynamique qui est influencé par les participants, et il serait présomptueux de penser qu'on peut avoir la solution. Le mieux c'est de pouvoir étayer votre point de vue et de savoir ce qui pourrait jouer contre vous. Il peut être bon également de demander à un autre professionnel de mettre votre point de vue à l'épreuve.

## Ancrage

**Explication :** L'ancrage est le phénomène par lequel le fait d'être exposé à un certain chiffre avant une question peut influencer votre réponse. Dans le domaine du placement, l'ancrage décrit la façon dont les investisseurs peuvent rester ancrés sur leur prix d'achat initial ou un autre niveau de prix arbitraire, comme un sommet atteint précédemment. L'aversion aux pertes en est en partie responsable.

**Risque pour le processus de placement :** Personne ne veut être obligé de vendre quelque chose à un prix inférieur au prix qu'il a payé ou inférieur au précédent sommet. Par contre, ancrer sa décision de placement sur un prix peut mener à des problèmes pires encore. Rappelez-vous que le marché ne sait pas quel prix vous avez payé ou ne s'en soucie pas. Cette distorsion peut vous amener à conserver un titre perdant beaucoup trop longtemps et à continuer d'accumuler les pertes.

**Comment se protéger contre cette distorsion :** Le mieux, c'est de ne pas tenir compte du prix initial ou d'autres facteurs d'ancrage potentiels. À titre d'exemple, pour les portefeuilles que nous gérons, nous ne gardons aucune trace du prix dans nos chiffres. L'importance et la pondération du placement dans le portefeuille sont beaucoup plus importantes. Ce n'est qu'une fois que la décision est prise que nous tenons compte du coût aux fins de l'impôt, ce qui peut changer la décision finale. Si vous pensez être accroché à un prix, il peut être utile d'obtenir un deuxième avis sur une opération potentielle. Sans doute que celui qui vous donnera le deuxième avis ne sera pas aussi émotionnellement attaché au prix d'ancrage.

*Les graphiques ont été fournis par Bloomberg, à moins d'indication contraire. Les résultats du sondage proviennent de Wikipedia.*

Cette publication est fournie à titre d'information générale et ne constitue pas une offre ou une sollicitation pour la vente ou l'achat de titres. Le rendement passé des titres ne garantit pas les résultats futurs. Malgré tous les efforts pour produire cette publication à partir d'information obtenue auprès de sources jugées dignes de foi, nous ne faisons aucune déclaration ni ne fournissons aucune garantie, explicite ou implicite, quant à son exactitude ou à son intégralité. Les opinions, estimations et projections contenues dans cette publication peuvent changer en tout temps en fonction du marché et d'autres conditions, et elles sont fournies de bonne foi, mais sans aucun engagement juridique. Cette publication ne tient pas compte des circonstances ou des besoins de ceux qui pourraient la lire et elle ne saurait tenir lieu de conseils financiers ou fiscaux. Avant de prendre une décision sur la base de l'information contenue dans cette publication, nous vous invitons à consulter votre conseiller financier. Richardson GMP Limitée n'assume aucune responsabilité pour les erreurs ou les omissions que pourrait contenir cette publication ou pour toute perte ou tout dommage que son utilisation ou la confiance qui lui est accordée pourrait entraîner. En qualité de mandataire, Richardson GMP Limitée peut acheter et vendre les titres mentionnés dans cette publication, incluant des options, des contrats à terme ou d'autres produits dérivés. Richardson GMP Limitée est membre du Fonds canadien de protection des épargnants. Richardson est une marque de commerce de James Richardson & Fils, Limitée. GMP est une marque de commerce déposée de GMP Valeurs Mobilières S.E.C. Les deux marques sont utilisées sous licence par Richardson GMP Limitée.