

«L'insatisfaction d'une perte est plus forte que le plaisir d'un gain»

PLACEMENTS. Les modèles classiques commandant la constitution des portefeuilles sous-estiment les biais irrationnels des investisseurs.

Yves Genier

Samedi 29 septembre 2007

La théorie du rendement moyen projeté, vous connaissez? C'est pourtant sur elle que les gérants et les conseillers à la clientèle des banques s'appuient pour dresser le portrait-robot du portefeuille de placements de leurs clients venus chercher autre chose qu'un simple compte d'épargne ou un vulgaire fonds de placement. Sa thèse de base, développée par Harry Markowitz en 1952, est simple: elle identifie le rendement optimal promis au client en fonction de son acceptation du risque de ses placements.

Ce modèle a pourtant ses faiblesses. «Dans l'hypothèse où tous les investisseurs auraient les mêmes contraintes, ils devraient tous adopter le même comportement et détenir des portefeuilles similaires», observe Thorsten Hens, professeur de finance à l'Université de Zurich et au Swiss Finance Institute, lors d'une conférence organisée par Syz jeudi soir. Et de remarquer que la théorie «reflète la technologie des années 1950» sans tenir compte des progrès des sciences économiques depuis lors.

L'académicien se range dans l'école des comportementalistes qui accordent une place importante dans leurs modèles de jugement aux biais irrationnels des investisseurs. Se basant sur l'affirmation selon laquelle «l'insatisfaction que procure une perte est deux fois plus importante que le plaisir découlant d'un gain», le professeur Hens cherche à mesurer ce biais de façon quantitative.

Aversions aux pertes

La méthode? Des questionnaires adressés aux investisseurs afin de déterminer l'importance de leurs biais. Les plus fréquents sont associés au caractère de certains événements. «Le public surestime l'importance des faits inattendus alors qu'il sous-estime celle des événements prévus», ajoute le professeur.

Autre décalage typique de l'investisseur émotif par rapport à un comportement rationnel typique: sa recherche de gains substantiels même si la probabilité de les obtenir est faible, et son aversion des pertes importantes, même si elles ne sont que peu probables. «C'est pour cette raison que les gens achètent des billets de loterie d'une part, et des instruments dérivés leur assurant des protections contre les baisses d'autre part», observe-t-il.

L'établissement d'un profil de risque ne reprend donc pas tout à fait les mêmes paramètres que la théorie classique. Se basant sur les recherches récentes d'académiciens comportementalistes comme Daniel Kahneman et Amos Tversky, auteurs de la théorie de perspective, Thorsten Hens tente de mesurer l'aversion au risque par rapport à l'aversion aux pertes. Le portrait-robot du client est complété par l'adjonction d'un critère, celui de la perte qu'il est capable de supporter sur un plan strictement économique.

© Le Temps, 2007. Droits de reproduction et de diffusion réservés.
Acheter les droits de reproduction de cet article.