

# LA PSYCHOLOGIE DE L'INVESTISSEUR ET LA PRISE DE DECISION – REVUE DE LITTERATURE

« Comment la finance comportementale peut-elle influencer la prise de décision ? »

Mlle. MIHRAJ Zineb ; M. ALAOUI MDAGHRI Abdelouahed

*Laboratoire Finance Banque et Gestion des Risques*

*Université Hassan II – FSJES Ain Chock Casablanca- MAROC*

[zineb.mihraj@gmail.com](mailto:zineb.mihraj@gmail.com); [al.mdaghri@gmail.com](mailto:al.mdaghri@gmail.com)

## Résumé—

La finance comportementale combine les théories psychologiques comportementales et cognitives avec l'économie conventionnelle et la finance dans le but de comprendre les éléments qui influencent la prise de décisions irrationnelles des investisseurs.

Selon la théorie financière classique, les hommes sont le plus souvent, rationnels et logiques dans la maximisation de leur richesse. Par contre, les universitaires et chercheurs en finance et en économie ont fini par trouver que certains facteurs comme les émotions et la psychologie interviennent dans la prise de décisions.

Mots-clés : *finance comportementale – prise de décision- émotions – traitement d'information- humeurs*

## Introduction

L'analyse financière s'est construite depuis plus d'un demi-siècle sur l'hypothèse de rationalité des individus et sur l'efficacité des marchés. Ceci a permis de faire avancer considérablement les savoirs autour de la valorisation des actifs financiers. Cette analyse a montré ses limites, puisqu'il a été observé qu'il y avait des anomalies au niveau individuel et au niveau agrégé. Les anomalies qui ont été observées au niveau individuel touchent les portefeuilles des investisseurs qui sont sous ou mal diversifiés et présentent un niveau de rotation largement excessif. Au niveau agrégé, le niveau de volatilité et de volume d'actions dépassent inexplicablement les prédictions, leurs évolutions mettent en cause la non prévisibilité c'est-à-dire que l'analyse des cours passés n'augurent pas les cours futurs.

Ces anomalies parmi d'autres, ont incité quelques chercheurs durant les années 70 à s'initier à la finance comportementale. Cette dernière a cessé d'être marginalisée et a intégré à ses rangs des chercheurs comme Daniel

Kahneman qui a obtenu la consécration en 2002 avec le prix Nobel d'économie grâce à sa théorie de perspectives développée avec Amos Tversky. Cette théorie constitue non seulement la pierre angulaire de la finance comportementale de l'investissement dans des actifs risqués mais aussi un moyen qui permet aux individus de prendre des décisions à la fois rapides, pertinentes, et satisfaisantes.

## I. Objectif de l'article

Cet article va traiter une partie de notre thèse « la psychologie de l'investisseur face aux startups ». Ceci dit, l'objectif général sera de démontrer que derrière les décisions prises par les investisseurs, existe bel et bien des impulsions psychologiques, qui peuvent bien être un élément important, dans le développement des startups au Maroc. Ainsi, on va transposer la psychologie à la finance afin de comprendre certains phénomènes qui ont été identifiés.

L'objectif de cet article est de comprendre la psychologie des investisseurs dans la prise de décision, et de présenter l'état de l'art de la finance comportementale. De là naît l'intérêt de l'orientation de notre recherche vers la piste qui fait appel à l'approche comportementale de la finance mettre en évidence l'impact et l'influence de la psychologie de la personne dans sa prise de décision, et de présenter l'état de l'art de la finance comportementale

## II. Problématique

La création d'entreprises innovantes valorisant des résultats de la recherche joue un rôle primordial dans la compétitivité des nations et dans la génération de nouvelles opportunités d'emplois de haute qualification. Pourtant, dès qu'il s'agit de satisfaire les besoins de financement, les entreprises innovantes se heurtent à de nombreux défis notamment celui du financement.

De là naît l'intérêt de l'orientation de notre recherche vers la piste qui fait appel à l'approche comportementale de la finance. Pour atteindre l'objectif de cet article, on a choisi la problématique suivante :

***Comment la finance comportementale peut-elle influencer la prise de décision?***

### III. Cadre conceptuel

#### 1. Présentation de la finance comportementale<sup>1</sup>

La finance comportementale est l'un des secteurs de la nouvelle "économie comportementale" qui consiste à appliquer la psychologie à la finance. Cette théorie a été reconnue officiellement en 2002 avec la remise du prix Nobel d'Economie à ses deux fondateurs qui sont Daniel Kahneman et Amos Tversky. Cette étude portait principalement sur le comportement des investisseurs lors de la prise de décisions.

Par opposition à l'hypothèse de base des marchés efficients, cette théorie va chercher à mettre en avant les situations lors desquelles les marchés ne sont pas rationnels et essaiera d'en expliquer les causes par la psychologie des investisseurs. En d'autres termes, elle va recenser les travers des comportements humains ainsi que leurs effets sur les marchés afin de les utiliser lors des stratégies d'investissement.

Selon la théorie financière standard, les marchés financiers aboutissent aux équilibres les plus efficaces économiquement comme s'ils obéissaient à des règles purement rationnelles. Le postulat de la finance comportementale est totalement différent. Il considère en effet que l'investisseur n'est pas toujours rationnel et que ses sentiments sont soumis à des erreurs de jugements systématiques (appelées "biais cognitifs") ou à des facteurs émotionnels comme la peur ou l'excès de confiance, qui interfèrent lors de sa prise de décisions.

#### 2. Définitions

Plusieurs définitions de la finance comportementale existent et un lien considérable les lie, on retrouve :

THALER (1993)<sup>2</sup> définit la finance comportementale comme une simple « ouverture d'esprit »,

c'est-à-dire, pour trouver une solution à un problème empirique (financier), il est nécessaire de déterminer l'état ou la situation dans laquelle certains agents, appartenant à l'économie, agissent d'une façon moins importante que l'ensemble des agents rationnels.

OLSEN (1998)<sup>3</sup> affirme que la finance comportementale, n'a pas pour objectif de définir un comportement rationnel ou une décision d'étiquette, mais elle cherche à comprendre et à prédire les implications systématiques et financières liées au marché, et au processus psychologique de prise de décision.

MANGOT (2004)<sup>4</sup> affirme que la finance comportementale, née de la confrontation des points de vue de la psychologie et de la finance, s'efforce de jeter la lumière sur ce qui motive les décisions des investisseurs ; elle rend compte de la façon dont les émotions viennent interférer dans leurs décisions.

#### 3. Rôle de la finance comportementale

La psychologie comportementale ouvre la voie à une meilleure compréhension des décisions financières. Elle met en exergue les biais cognitifs afin de cerner les processus inhérents à la prise de décision dans l'univers particulier des marchés financiers et ainsi tenter de les corriger. Elle permet aussi de tirer profit des biais comportementaux des autres intervenants. Elle est utile pour les investisseurs qui souhaitent anticiper les mouvements du marché. Elle est utile pour les professionnels qui souhaitent améliorer l'accueil réservé à ses produits financiers ou pour les entreprises qui souhaitent intégrer l'analyse de la psychologie comportementale à leurs décisions financières.

#### 4. Les raccourcis cognitifs / traitement de l'information :

Les raccourcis cognitifs permettent à l'individu d'émettre un jugement et de prendre une décision, il oriente le jugement de la personne dans un sens prévisible, cette analyse de raccourci est apparue dans les années 1970 elle a été menée par des psychologues qui cherchaient à comprendre les décisions de la vie quotidienne et comment l'individu traite l'information qui est à sa disposition.

<sup>1</sup>ABC Bourse

<sup>2</sup>Thaler se situe parmi les partisans de la non-rationalité de l'individu dans la lignée de ses prédécesseurs au prix Nobel Daniel Kahneman ou Robert Shiller. A ce titre, il a beaucoup travaillé sur le concept de « comptabilité mentale » (Thaler, 1985, 1999) développé à l'origine par Kahneman & Tversky (Kahneman & Tversky, 1984).

<sup>3</sup>OLSEN R.A. (1996); « Implications of Herding Behavior for earnings Estimation, Risk Assessment, and Stock returns ». Financial Analysts Journal, juillet/août

<sup>4</sup>MANGOT M. (2008) ; Les comportements en bourse : 6 erreurs psychologiques qui coûtent chers ; Gualino éditeur, Paris

#### 4.1. Le biais de représentativité

Ce biais fait référence à la tendance, c'est une théorie qui a été élaboré par Ross, il s'agit de généraliser ce qui au départ n'est que particulier et d'émettre un jugement. Il s'agit d'un jugement par stéréotype, l'individu se sert de cas particuliers et spécifiques pour établir des lois générales, donc les événements observés à l'instant « t » sont plus caractéristiques.

Ses variantes<sup>5</sup>:

- **Le faux consensus** : Greene et Housse 1977 ont montré qu'il existe un effet du faux consensus qui pousse les individus à surestimer la représentativité de ce qui les concerne. Il conduit à biaiser l'estimation individuelle du consensus de la communauté financière
- **Le raisonnement analogique et heuristique de disponibilité** : cette théorie montre que les individus s'aident d'éléments simples et facilement accessibles à l'attention et à la mémoire pour réaliser leurs objectifs, la prise de décision est facilement biaisée par ces informations immédiatement disponibles.

#### 4.2. Le biais momentum

L'investisseur considère que ce qui s'est produit dans le passé récent peut se reproduire dans le futur proche avec une probabilité très grande. Ce qui peut fausser l'information et ainsi biaiser sa prise de décision.

En matière d'anticipation, les psychologues ont remarqué que si le marché est haussier durant les six derniers mois l'investisseur devient optimiste et si le marché est baissier durant les six derniers mois l'investisseur serait pessimiste c'est-à-dire que ce sont des personnes qui croient à la poursuite des mouvements du marché.

#### 4.3. La théorie de la main chaude

En totale contradiction avec leur perception du risque associé aux phénomènes naturels, les individus considèrent généralement que les performances sont corrélées positivement à court terme c'est-à-dire qu'elles seraient marquées par une série d'échecs ou de succès, On prend l'exemple sur les basketteurs, et on dit qu'ils ont la main chaude et qu'à ce moment précis, la probabilité de rentrer un panier est supérieur à leur taux de réussite antérieure.

Cette croyance peut expliquer pourquoi les investisseurs sont prompts à investir dans des fonds qui ont surperformé

---

<sup>5</sup>M. MANGOT (2008), « PSYCHOLOGIE DE L'INVESTISSEUR ET DES MARCHES FINANCIERS », DUNOD, 2<sup>ème</sup> édition

sur une période à court terme alors que cette performance ne représente pas une information fiable sur les compétences du gérant puisque ce dernier doit être évalué dans le long terme.

#### 4.4. le biais de conservatisme

Parmi les informations disponibles, l'individu en privilégie certaines qui le conduisent forcément à surévaluer certaines informations parmi d'autres.

Ce biais montre que les opinions qu'elles soient positives ou négatives sont difficilement changées et empêchent de modifier sa stratégie de manière opportune, il peut conduire l'investisseur à prendre des positions contraires aux informations disponibles.

Ce biais joue un rôle important dans la finance comportementale puisqu'il conduit les investisseurs à sous-pondérer les informations récentes par rapport à l'information préalable.

#### 4.5. Biais de confirmation ou de vérification

La personne a tendance dans son raisonnement à rechercher la confirmation de son idée de base que d'essayer de tester ses limites. Ce biais renforce les convictions de la personne en sélectionnant les informations qui confirment son point de vue, cette exploitation sélective des informations favorise la propagation de fausses informations, rumeurs voire des théories.

Ce biais est très présent chez les investisseurs, ces derniers ont tendance à rechercher des informations venant confirmer et confronter leurs idées initiales plutôt qu'à évaluer correctement l'ensemble de l'information disponible sur le marché. Ce biais est généralement renforcé par un excès de confiance et d'optimisme, ce qui conduit les investisseurs à des erreurs d'appréciation et donc à de mauvaises décisions en termes de choix de placements

#### 4.6. Biais rétrospectif

Le biais rétrospectif a été identifié par un psychologue américain Baruch Fischhoff dans les années 1970. Il s'agit de surestimer les probabilités que l'individu a attribué dans le passé à une situation future probable, en adoptant l'effet « je le savais bien ».

En finance, le biais rétrospectif impacte le traitement de l'information et la perception des risques en amenant les gens à sous-évaluer la volatilité des titres financiers. Ainsi en raison de ce biais les décideurs financiers font des évaluations généralement erronées de leurs propres compétences à

anticiper les événements, ils ont généralement tendance à surévaluer leur capacité à prévoir le futur.

#### 4.7. L'erreur du cout irrécupérable

Ce type de raisonnement consiste à considérer les couts déjà engagés dans une décision présente est appelé erreur du cout irrécupérable. L'un des premiers à avoir écrit sur l'erreur du cout irrécupérable est Richard Thaler

### 5. Importance des émotions dans les décisions financières

On considère généralement que l'emballage pour l'étude scientifique des émotions date de Darwin avec son ouvrage « the expression of the emotions in man and animals » paru en 1872. Darwin a décrit les émotions comme un réflexe biologique ancestral indispensable à la survie de toute espèce<sup>6</sup>.

Il y a aussi Izard ou Plutchnik<sup>7</sup> qui proposent une vision évolutionniste, ils considèrent l'émotion de l'homme quel que soit son environnement et ses croyances, viendrait à ressentir, à exprimer et à reconnaître chez les autres individus quelle que soit la situation.

Suite à de nombreuses études interculturelles faites sur les expressions faciales, Ekman a pu dégager six émotions de base qu'utilise tout individu, ces émotions sont : la joie, la tristesse, la colère, la peur, l'étonnement et le dégoût.

Généralement, les décisions prises par l'individu résultent de son état d'esprit et de ses émotions. Selon les situations, les émotions peuvent orienter les jugements ou les définir complètement, on peut dire que les émotions commandent les décisions prises.

Dans la théorie financière, il est dit que les individus prennent des décisions rationnelles dans un marché qui est totalement équilibré, et puisqu'il s'agit de décisions financières et non sentimentales, les émotions sont absentes. Cette vision néglige l'élément fondamental dans la prise de décision car très souvent les émotions permettent de prendre

de bonnes décisions rapidement et minimisent ainsi le risque de se perdre dans les petits détails.

D'après une étude faite par Damasio (1994), il a été constaté que les émotions renforcent la capacité de l'individu à faire des choix rationnels, ils permettent aussi de transcender les détails et d'hierarchiser les informations reçues et de se concentrer sur la décision à prendre

#### 5.1. le raisonnement affectif

Suite à un raisonnement non substantif, les émotions jouent un rôle important dans la prise de décision. Elles sont capables de prendre des décisions et d'émettre un jugement sur la base d'images mentales auxquelles elles associent des sentiments positifs ou négatifs. Ce raisonnement rapide aussi appelé « heuristique d'affectivité »

Dans la décision financière, l'heuristique d'affectivité implique que les titres de sociétés qui ont une image positive sont susceptibles d'être achetés que celles des sociétés négativement perçues. Ce sentiment positif procure à l'investisseur une assurance vis-à-vis du risque et majore le rendement espéré. Il joue un rôle important pour l'évaluation des actifs des jeunes sociétés désirant s'introduire en bourse.

#### 5.2. Les émotions des investisseurs

Les émotions de l'investisseur dépendent de ses réussites ou échecs et de ceux de son environnement. A chaque émotion, il associe une réponse réflexe qui lui permet de réagir rapidement dans la situation où il se trouve avec un objectif implicite de se préserver et d'améliorer sa situation.<sup>8</sup>

#### 5.3. Les humeurs et les décisions d'investissement

Il existe d'autres états émotionnels généraux qui influencent la prise de décisions financières. L'humeur joue un rôle dans la prise de décision d'investissement. Une humeur positive est généralement associée à de meilleurs résultats, car elle permet à l'individu de mieux organiser et assimiler les informations qu'il possède ainsi de faire face au problème. La bonne humeur procure à l'individu un air d'optimisme quant à l'avenir. Elle peut modifier les anticipations de rendement et de risque, elle encourage à prendre des positions longues et plus risquées sur le marché.

D'après une étude faite par Wright et Bower (1992), ils ont constaté que l'individu en mauvaise humeur accorde

<sup>6</sup>M. Mazalto (2011). « La finance comportementale : une recherche empirique sur la théorie des perspectives », édition Broché

<sup>7</sup>La théorie psycho-évolutionniste des émotions est une méthode de classification des réactions émotives générales comme la joie, la peur, le dégoût, la colère, la tristesse, la surprise, la confiance et l'anticipation

<sup>8</sup>Y. Coulon (2015). « Guide pratique de la finance comportementale : pour l'investisseur individuel et le conseiller financier », édition Broché

une probabilité deux fois supérieure au risque de subir un problème que les individus en bonne humeur. Plusieurs psychologues ont associé l'état d'humeur à des éléments naturels qui peuvent en être la cause, on y retrouve<sup>9</sup> :

- **L'effet soleil** : d'après une étude faite par Hirshleifer et Shmway (2003), ils ont associé le beau temps à la bonne humeur, donc si la bonne humeur entraîne l'optimisme et que chez l'investisseur l'optimisme se traduit par une forte tentation à se porter acheteur, alors les jours ensoleillés doivent se distinguer par des rendements supérieurs
- **L'effet lune** : la lune influence aussi l'humeur de l'individu quels que soit sa personnalité. D'après une étude de Dichev et Janes (2003), il a été constaté que la lune avait un impact sur les marchés boursiers sans pour autant influencer la volatilité ou le volume du trading ni le changement des taux d'intérêt. Ces résultats plaident pour les cycles d'humeur des investisseurs qui affecteraient la prise de décision
- **L'effet weekend** : il a été observé que l'effet weekend sur les marchés devrait être lié au surcroît de pessimisme qui touche les investisseurs le lundi, il a été constaté que les différences significatives de rendements moyens selon les jours de la semaine avec notamment des rendements supérieurs du Mercredi au Vendredi et des rendements nettement inférieurs voir négatifs dans le début de semaine.
- **L'effet congés** : tout comme l'effet weekend, les jours de fête rendent les investisseurs de bonne humeur et tirent ainsi le rendement des marchés à la hausse.

#### 5.4. L'optimisme et l'excès de confiance

L'optimisme peut avoir un effet pervers sur les décisions d'investissement s'il alimente des anticipations irréalistes ou s'il fait ignorer les risques de perte. Les investisseurs prédisent que ce qui est bon pour eux se produira, leur sort sera influencé par leurs actions ceci leur donnent l'impression de contrôler la situation. L'excès de confiance fait que les investisseurs croient comprendre le marché et être capables d'anticiper ses fluctuations de court terme y compris dans des situations compliquées.

D'après une étude faite par Shiller en 1987 « 29% des investisseurs ont répondu qu'ils pensaient le jour du crash savoir à quel niveau le marché rebondirait » d'après ces investisseurs leur opinion est basé sur leur intuition plus que sur les éléments objectifs. Cet état d'esprit invite l'individu à ne pas utiliser toute l'information disponible mais à se fier à quelques signaux personnels pour prendre position

<sup>9</sup>M. Mangot (2008). « Psychologie de l'investisseur et des marchés financiers », édition Dunod

## 6. L'aversion aux pertes, regret et statu quo

De nos jours, la pensée économique dominante se fonde sur le principe de rationalité. Ce principe considère que l'être humain est un agent économique qui va agir rationnellement en fonction des informations mises à sa disposition pour prendre sa décision. La théorie sur le choix rationnel de Gary Becker en est un bon exemple.

Cependant, il a été constaté que l'individu prenait souvent des décisions qui n'ont pas de rationalité, et qu'il agissait par pulsions. Nous pouvons le voir chaque jour en bourse par exemple, certains vont sombrer car ils refusent d'admettre leur perte, leur ego ne leur fait pas reconnaître leur décision comme mauvaise. Ils ne peuvent l'accepter dans leur structure mentale. Ils vont donc résister au principe de réalité.

Pour tout individu, les pertes passent pour anormales, quand l'individu planifie une amélioration constante de son bien-être, il se voit difficilement perdre son patrimoine financier ou de le voir diminuer d'une période à une autre. Il faut dire que l'estime de soi se marie très mal avec les pertes. Cette dernière, impose une remise en cause douloureuse que les individus évitent.

Quand les pertes sont déjà engagées elles commandent de prendre des risques afin de tenter de revenir à l'équilibre, et quand les pertes ont été réalisées dans le passé, elle incite à fuir les marchés pour ne pas revivre la situation.

## IV. Conclusion

La finance classique constitue une notion à prendre en compte lors de la prise de décision d'investissement. Toutefois, elle doit être complétée par l'approche de la finance comportementale. Cette dernière peut aider à mieux comprendre les mécanismes de prises de décision et à éviter les pièges dans les choix d'investissement et de mettre à l'écart l'irrationalité des investisseurs.

Les travaux de la finance comportementale tentent, depuis quelques années, d'expliquer certaines anomalies constatées en abandonnant l'idée de rationalité de l'investisseur.

Dans cet article, nous sommes intéressés aux quatre biais psychologiques : l'aversion aux pertes et la confiance excessive qui constituent des biais d'ordre émotionnels ; et l'ancrage mental ainsi que la comptabilité mentale qui sont des biais cognitifs.

## V. Bibliographie

- M. Mangot (2008).** « Psychologie de l'investisseur et des marchés financiers », édition Dunod
- M. Mangot (2004).** « 50 petites expériences en psychologie de l'épargnant et de l'investisseur », édition Dunod
- M. Mazalto (2011).** « La finance comportementale : une recherche empirique sur la théorie des perspectives », édition Broché
- Y. Coulon (2015).** « Guide pratique de la finance comportementale : pour l'investisseur individuel et le conseiller financier », édition Broché
- R. Winne ; C. Hondt (Mars 2017).** « La finance comportementale : enjeux et perspectives ». Article
- C. Wetzer (2008 -2009).** « La finance comportementale : d'une meilleure compréhension à une nouvelle régulation des marchés financiers ». Article
- M. Mazalto (2011).** La finance comportementale : une recherche empirique sur la théorie des perspectives. Edition Broché
- Olsen, R. A. (1996).** Implications of herding behavior for earnings estimation, risk assessment, and stock returns. *Financial Analysts Journal*, 52(4), 37-41.
- Mangot, M. (2008).** Les comportements en bourse: 6 erreurs psychologiques qui coûtent cher: pour comprendre les émotions et les vices de raisonnement qui interfèrent dans les décisions des investisseurs. Gualino.
- Shefrin, H. (2010).** Behavioralizing finance. Now Publishers Inc. 4 (1-2), pp. 1-184.
- Felder, Y. (2008).** Approche comportementale de l'investissement socialement responsable (Doctoral dissertation, Haute école de gestion de Genève).
- M. Djemeppe (Mars 2017).** Regards économiques IRES-UCL. La finance comportementale: enjeux et perspectives. Numéro 131.page 4
- Thaler, R. H. (1999).** The end of behavioral finance. *Financial Analysts Journal*, 55(6), 12-17.
- Lebraty, J. F., & Pastorelli-Nègre, I. (2004).** Biais cognitifs: quel statut dans la prise de décision assistée?. *Systèmes d'information et management*, 9(3), 87-116.
- Coulon, Y. (2015).** Guide pratique de la finance comportementale: Pour l'investisseur individuel et le conseiller financier. Gualino éditeur.
- Sifouh, N., Oubal, K., & Bayoud, S. (2018).** Etude Empirique De L'effet Du Comportement D'excès De Confiance Sur La Volatilité Du Marche Boursier Marocain. *European Scientific Journal*, 14(31), 82-99.
- Callens, S., & Shang, L. (2010).** Les modèles comportementaux de l'attractivité. *Attractivité, gouvernance et développement*, 29.
- Qafas, A., & El Bijri, N. (2020).** Les biais cognitifs et émotionnels chez l'investisseur marocain. *Revue Française d'Economie et de Gestion*, 1(5).
- BOUSSAIDI, R.** Heuristique de représentativité, sentiment de l'investisseur et sur-réaction aux bénéfices comptables: Le cas tunisien.
- Guéry-Stévenot, A. (2006).** Conflits entre investisseurs et dirigeants. *Revue française de gestion*, (5), 157-180.
- Ola, A. M., Deffains-Crapsky, C., & Dumoulin, R. (2016).** L'identification des opportunités d'investissement par les Business Angels: application du concept de similarité structurelle. In 1ère Journée de l'Innovation Abbé Grégoire.
- Aktas, N. (2004).** La «finance comportementale»: un état des lieux. *Reflète et perspectives de la vie économique*, 43(2), 19-33.
- Eber, N. (2020).** La psychologie économique et financière: Comment la psychologie impacte nos décisions. De Boeck Supérieur.