Groupe Investors

LIVRE BLANC PRÉSENTÉ PAR LE GROUPE DES STRATÉGIES DE PLACEMENT

02 | Les distorsions cognitives les plus répandues

- Le point d'ancrage
- La confirmation et l'attachement
- L'illusion du groupement
- La récence
- La disponibilité
- La propriété et le choix
- L'optimisme et l'excès de confiance
- La rétrospective
- L'attribution
- Le dénouement

08 | Comment les contrer?

À bien y penser – tout ce qu'il faut savoir sur les **distorsions** cognitives qui causent des comportements erratiques chez les **investisseurs** et les **dix moyens** à prendre pour les contrer.

STEPHEN ROGERS, STRATÈGE EN PLACEMENTS, SOCIÉTÉ DE GESTION D'INVESTISSEMENT I.G. LTÉE

Les investisseurs affichent souvent un **comportement irrationnel** qui peut fragiliser les plans financiers les plus solides. Ces **distorsions**, qui sont des erreurs systémiques de raisonnement, sont profondément enracinées dans l'esprit humain. Dans ce livre blanc, nous présentons les nombreuses distorsions cognitives qui **entravent** notre **jugement en matière de placements**. Nous vous offrons aussi des moyens simples de rendre vos **décisions** de placement **plus objectives** et de **mieux** vous protéger contre ces distorsions cognitives. ***Suite...***

Le domaine de la finance comportementale consacre de nombreux ouvrages aux « distorsions cognitives », soit les tendances systémiques à l'irrationalité en apparence si profondément enracinées dans l'esprit humain. Certaines de ces distorsions sont parfois devenues des raccourcis mentaux qui ont permis à nos ancêtres de survivre au danger; or, si on ne les empêche pas d'influencer les décisions que nous prenons dans nos placements, ces distorsions sont aujourd'hui autant de raccourcis qui conduisent tout droit à l'échec.

Comme pour de nombreux réflexes humains destructeurs, on doit d'abord et avant tout, pour les maîtriser, en avoir connaissance. D'après certains inventaires, il existe des dizaines de distorsions cognitives. (Un codex diffusé en ligne dresse la liste de plus de 180 distorsions appartenant à 20 grandes catégories et dont bon nombre devraient en fait s'appeler plutôt des erreurs de logique.) Peu d'entre elles existent isolément. Des liens étroits se tissent entre certaines distorsions, d'autres se chevauchent et certaines vont même jusqu'à en contredire d'autres.

Dans la première partie du présent document, nous faisons un tour d'horizon des distorsions cognitives qui empêchent le plus souvent de faire de judicieux placements; or, des chercheurs ont clairement démontré que pour la plupart des gens, il ne suffit pas d'être conscient d'une distorsion pour la contrer. Et bien que la définition et la description de ces distorsions aient fait couler beaucoup d'encre, il y a peu d'ouvrages sur les moyens à prendre pour en venir à bout ou y remédier. Dans la deuxième partie de ce document, nous proposons des moyens simples de rehausser l'objectivité de vos décisions de placement et d'amoindrir votre vulnérabilité aux distorsions qui nuisent à votre jugement.

Les distorsions cognitives les plus répandues

Le point d'ancrage

Michael Lewis, auteur d'ouvrages financiers de renom (*Poker menteur* et *Le Casse du siècle*), plonge au cœur de la finance comportementale dans son dernier ouvrage, *The Undoing Project: A Friendship That Changed Our Minds* (W.W. Norton & Co., 2017), qui raconte l'histoire de Daniel Kahneman et d'Amos Tversky, deux psychologues israéliens auxquels on attribue la paternité de ce domaine. (Ses travaux ont valu à M. Kahneman le Prix Nobel 2002 en économie.)

Dès les premières pages, Michael Lewis reprend une anecdote de Daryl Morey, directeur général de l'équipe de basketball des Houston Rockets, qui évoque un cours de formation des cadres à la faculté d'administration d'Harvard. Daryl Morey raconte que dans un cours d'économie comportementale, la professeure avait demandé à tous les étudiants de transcrire sur une feuille de papier les deux derniers chiffres de leur numéro de téléphone cellulaire. Ces derniers devaient ensuite indiquer le nombre approximatif de pays africains membres des Nations Unies. Les résultats ont permis de constater que plus les chiffres correspondant aux numéros de téléphone des étudiants étaient élevés, plus le nombre de pays estimé était élevé lui aussi.

De même, des chercheurs[1] ont démontré qu'après avoir transcrit les deux derniers chiffres de leur numéro d'assurance sociale, ceux dont le numéro comprenait des chiffres élevés avaient tendance à miser, dans une vente aux enchères fictive, deux fois plus haut que leurs homologues dont le numéro comprenait des chiffres inférieurs. C'est ce qu'il est convenu d'appeler le « point d'ancrage », ou la surdépendance à l'endroit du premier élément d'information lu ou entendu et la capacité de cette première information à teinter ensuite toute la réflexion. Il s'agit du phénomène qui sous-tend la sagesse

[1] Dan Ariely, George Loewenstein et Drazen Prelec, « Coherent Arbitrariness: Stable Demand Curves Without Stable Preferences », The Quarterly Journal of Economics, volume 118, numéro 1, février 2003.

populaire voulant que dans une négociation salariale, celui qui fait la première offre ouvre dans l'esprit de chacun l'éventail des possibilités vraisemblables.

Les points d'ancrage sont omniprésents. Chaque fois qu'un agent immobilier ou un vendeur de voitures, par exemple, vous lance un chiffre, vous voilà pris au piège de la distorsion du point d'ancrage.

Les points d'ancrage sont surtout répandus dans les placements, qu'il s'agisse des cours cibles des analystes, des fourchettes récentes de cours, des pics de performance, des moyennes mobiles, et de la distorsion la plus puissante de toutes : le cours auquel vous achetez vos titres! Ce sont tous autant de chiffres qui peuvent influer sur votre perception de la juste valeur d'un placement.

Parce qu'il est difficile et parfois laborieux de faire l'analyse nécessaire pour déterminer la valeur intrinsèque d'un bien, les investisseurs dépendent beaucoup trop des points d'ancrage, ce qui est dangereux. Même les analystes boursiers sont souvent ancrés dans leurs évaluations et leurs cibles antérieures lorsqu'ils modifient leurs recommandations. Il est beaucoup plus facile de réévaluer une action par rapport à une ancienne position que de reprendre une analyse fondamentale en faisant table rase pour prendre une décision parfaitement objective.

En reprenant l'anecdote des téléphones cellulaires et des pays africains de Daryl Morey, Michael Lewis fait une autre constatation bouleversante. Après avoir présenté aux étudiants les résultats de cette démonstration et leur avoir expliqué en quoi consiste cette distorsion, cette professeure leur a demandé de reprendre l'exercice en répondant à une question type différente. Les résultats ont été les mêmes. Il ne suffit donc pas de connaître l'existence d'une distorsion pour en triompher.

La confirmation et l'attachement

La confirmation est sans doute la distorsion cognitive la plus largement reconnue, non seulement dans le comportement des investisseurs, mais aussi dans notre quotidien (surtout lorsqu'il est question de politique). Il s'agit de la tendance à donner, dans nos décisions, trop d'importance à l'information qui étaye nos idées préconçues et à rejeter l'information qui ne fait pas notre affaire.

À l'extrême, on peut se contenter d'une opinion, puis organiser l'information probante disponible pour justifier cette opinion. Dans de nombreux domaines de la recherche scientifique, on a démontré que les scientifiques écartent souvent les anomalies statistiques, ou modifient leur théorie juste assez pour tenir compte de ces anomalies, au lieu de faire preuve d'ouverture d'esprit et de tenir compte de la possibilité que les anomalies statistiques remettent en question leur concept de base. Les investisseurs en font autant. Souvent, nous nous en remettons (et tenons mordicus) à des baromètres d'évaluation qui justifient par exemple notre décision de garder un titre, en écartant ceux qui nous disent pourtant que le moment est venu de nous en défaire.

Il est intéressant de savoir que plus vous annoncez à d'autres votre décision (d'acheter un titre, par exemple), plus il se peut que vous soyez rétif à changer d'avis, ce qui laisse entendre que les professionnels de l'analyse des placements risquent encore plus d'être victimes de cette distorsion que les simples particuliers qui investissent. Cette distorsion corollaire, qui consiste à refuser obstinément de changer d'idée, même si l'information probante dit tout le contraire, parce qu'on a publiquement annoncé ses couleurs constitue ce qu'on appelle l'« attachement ».

L'illusion du groupement

Si le cours de votre action préférée monte pendant 15 jours d'affilée, serez-vous plus enclin à l'expliquer par une variation aléatoire ou penserez-vous qu'il se produit un autre phénomène? En fait, tout ensemble de données suffisamment vaste (définition à laquelle répond certes

l'évolution des cours des actions) affiche des tendances aléatoires qui n'ont pas du tout l'air d'être aléatoires. Une chaîne assez longue de chiffres 1 et 0 aléatoires comportera des chaînes de chiffres 1 consécutifs longues de centaines de caractères. Cette notion s'exprime plus simplement par le théorème du singe qui, assis derrière une machine à écrire, finira, à force de taper, par écrire des sonnets shakespeariens.

Cette tendance à voir des tendances dans des faits aléatoires constitue ce qu'on appelle l'illusion du groupement. Il s'agit du même effet que celui qui se produit lorsqu'en regardant le ciel la nuit, on croit aussitôt que certaines étoiles appartiennent au même groupe (comme la Grande Ourse). C'est ce qu'on appelle aussi parfois l'effet du « tireur d'élite », allusion au phénomène qui consiste à discerner des tendances dans les données, puis à « tracer des cibles » tout autour de ces tendances ainsi extraites.

L'illusion du groupement explique bien des idées fausses dans les jeux de hasard. Si, au casino, on tombe sur le rouge dans une roulette à un certain nombre de reprises dans une chaîne de mises consécutives, les gens ont tendance à croire qu'il est plus probable qu'une mise tombe à nouveau sur le rouge. Or, il est intéressant de noter que l'idée fausse la plus répandue dans les jeux de hasard laisse entendre le contraire. Dans un tirage à pile ou face, la plupart des gens savent qu'il y a autant de probabilités qu'une pièce tombe sur pile ou face et que cette tendance s'avérera probablement sur un grand nombre de tirages à pile ou face. Pourtant, si dans une chaîne de tirages à pile ou face, la pièce tombe plusieurs fois de suite sur face, il est plus probable que l'on croie que la prochaine fois, elle tombera plutôt sur pile, comme si elle devait en quelque sorte absolument, chaque fois, retourner à la moyenne. Or, peu importe le nombre de faces obtenues dans une série, les probabilités que la pièce tombe sur pile ou face seront toujours de 50 %.

Il s'agit d'une notion importante qu'il faut se rappeler en surveillant l'évolution des cours des actions qui, s'ils peuvent avoir une tendance à long terme, suivent généralement un parcours aléatoire d'heure en heure. Que les mouvements les plus récents aient été vers le haut ou vers le bas ne laisse absolument rien présager à propos de l'orientation probable de la séance suivante.

Malgré tout ce que nous venons de dire, il arrive que l'évolution récente des cours puisse effectivement rythmer les transactions suivantes. C'est là le fondement même d'une grande partie de l'analyse technique et la pierre d'assise de l'investissement dicté par la tendance récente, ce qui nous amène à parler de la distorsion suivante.

La récence

L'investissement dicté par la tendance récente est une manifestation précise de la « récence ». Plus généralement, la récence est simplement une tendance illogique à donner plus d'importance à l'information la plus récente et moins d'importance aux données moins récentes (ce qui serait le contraire du point d'ancrage).

Parfois, en prenant des décisions, on croit qu'une approche induite par la récence est justifiée par les circonstances; effectivement, combien de fois entend-on les professionnels des placements dire que « cette fois, c'est différent ». Mais tout comme les points d'ancrage, la récence teinte nos décisions selon l'ordre dans lequel l'information nous est présentée.

Si ces effets de positionnement sériel se produisent, c'est sans doute parce que l'ordre dans lequel l'information est présentée influe sur notre mémoire. Certains ont plus de facilité à se rappeler les derniers chiffres dans une liste (récence), alors que d'autres ont plus de facilité à se souvenir des premiers chiffres (point d'ancrage ou primauté). Les investisseurs qui tombent dans le piège de la récence ont tendance à extrapoler la tendance actuelle et à se mettre à croire que le marché sera toujours fidèle à ce qu'il est aujourd'hui, ce qui donne vite lieu à des décisions insensées, qui consistent par exemple à surpondérer les actions dont le rendement récent est

exceptionnel, au lieu de rééquilibrer un portefeuille devenu dangereusement sous-diversifié.

La disponibilité

Au lieu de se concentrer sur la première information disponible (point d'ancrage) ou sur la dernière information lue ou entendue (récence), certains tablent trop sur l'information immédiatement disponible et facile d'accès, ce qui revient en quelque sorte à croire que fumer n'est pas malsain parce que l'on connaît quelqu'un qui a vécu 100 ans et qui fumait trois paquets de cigarettes par jour.

La distorsion de la « disponibilité », ou l'heuristique de la disponibilité, peut tout simplement être assimilable au fait de précipiter une recherche ou d'hésiter à la faire, alors qu'il faut en fait procéder à une recherche en bonne et due forme. Cette hésitation à mener une recherche lorsqu'il s'agit de choisir des titres peut s'expliquer par le nombre d'options parmi lesquelles il faut faire un choix. Puisqu'il existe non seulement des milliers d'actions, mais aussi des milliers de fonds communs, on ne peut pas s'attendre à ce que qui que ce soit analyse chaque placement en profondeur. Les investisseurs ont donc tendance à ne tenir compte que des actions et des fonds qui sont portés à leur attention, que ce soit par leur conseiller, leurs amis, la presse financière ou les médias sociaux.

Pour de nombreux aspects de l'existence, il est probablement inoffensif d'accepter aveuglément de simples indices pour prendre des décisions, et ainsi, il est parfaitement anodin d'accélérer le processus décisionnel ou de ne pas prendre de décision mûrement réfléchie. Or, cette affirmation ne se vérifie pas lorsqu'il s'agit de l'épargne. Il n'est pas nécessaire de s'étendre sur les dangers courus lorsqu'on achète spontanément les titres d'un fonds parce qu'on a vu une publicité à la télévision ou qu'un ami nous en a parlé. Mais c'est tout à fait inexcusable lorsque l'investisseur et son conseiller ont à leur disposition tous les outils pour prendre des décisions en connaissance de cause.

Malheureusement, plus nous consacrons d'efforts à la recherche dans nos décisions de placement, plus nous courons le risque d'être victimes du parti pris suivant.

La propriété et le choix

Aussi appelée le « parti pris du statu quo » ou l'« effet de la simple propriété », la distorsion de la propriété signifie que les gens sont enclins à surévaluer systématiquement ce qu'ils ont déjà. La simple propriété d'un bien, et même d'un titre de placement, suffit à lui attribuer, aux yeux de celui qui le possède, une valeur démesurément supérieure à celle que perçoit celui qui n'en est pas le propriétaire.

En reprenant l'exemple de l'équipe de basketball dans son ouvrage récent, Michael Lewis raconte comment Daryl Morey s'est finalement rendu compte, après une analyse rigoureuse, que l'équipe de direction des Rockets avait nettement surévalué son meneur, Kyle Lowry, dans l'analyse d'une offre des Raptors de Toronto pour l'échanger contre un choix de première ronde au repêchage, par rapport à la valeur qu'elle lui aurait attribuée s'il avait été question d'un échange pour faire l'acquisition de ce joueur.

Michael Lewis décrit aussi une autre expérience du psychologue Daniel Kahneman dans laquelle on a remis à la moitié d'une classe d'étudiants diplômés des tasses portant le logo de l'université en les invitant à les « revendre » à l'autre moitié de la classe. Les transactions n'ont guère été nombreuses puisque la valeur que les propriétaires avaient fixée pour les tasses était nettement supérieure à celle que leur attribuaient ceux qui n'en avaient pas.

On conseille aux investisseurs de ne pas « s'éprendre » d'une action ou d'un fonds. Vous devez réévaluer chaque titre de votre portefeuille à intervalles réguliers avec votre conseiller. Or, il est plus difficile de triompher de la distorsion de la propriété parce que la possession d'un titre est le résultat de votre propre décision. Le « parti pris du choix » désigne l'inclination à se donner bonne

conscience à propos d'une décision que l'on a prise, même lorsque les lacunes de cette décision deviennent flagrantes. Pensez-vous toujours que votre chien est prodigieux même s'il mord parfois les gens? Nous avons tendance à surévaluer nos placements, puis à les garder plus longtemps qu'il le faudrait, en hésitant à les revendre à cause de l'effort consacré à la décision d'en faire l'acquisition.

Et si vous valorisez quoi que ce soit simplement parce que vous le possédez déjà, imaginez à quel point vous tiendrez encore plus à votre évaluation si vous l'avez vous-même établie. L'idée qu'on donne à un objet une plus grande valeur si on l'a confectionné soi-même (même si sa confection n'a en réalité aucune valeur) constitue ce qu'on appelle en plaisantant l'« effet IKEA » (ce que certaines générations appellent parfois l'effet de « confection de l'ourson »). En quoi cette notion s'applique-t-elle aux placements? Nombreux sont les investisseurs (et les conseillers) qui croient que leur portefeuille maison est supérieur à ceux que créent les professionnels des placements qui font appel à des outils qualitatifs perfectionnés, à de vastes banques de données et à la théorie moderne des portefeuilles; pourtant, ils ne s'attendraient certes pas à l'emporter, dans un match improvisé, sur un joueur de basketball professionnel qui s'entraîne sans relâche parce que c'est son métier.

L'optimisme et l'excès de confiance

De nombreux psychologues croient que l'être humain est, dans son évolution, programmé pour être optimiste, ou que l'optimisme fait partie de ses gènes. Si nous n'étions généralement pas persuadés que le travail que nous faisons allait produire un résultat, il nous serait plutôt difficile de nous tirer du lit au petit matin. L'optimisme et sa cousine, la confiance, nous font aller de l'avant; or, le surcroît d'optimisme est un piège. Nous fumons en étant persuadés que nous n'aurons pas le cancer. Nous textons au volant, confiants de ne pas avoir d'accident. Et nous ne planifions pas ou n'épargnons pas suffisamment pour la retraite, en supposant que comme par magie, tout sera bien qui finira bien.

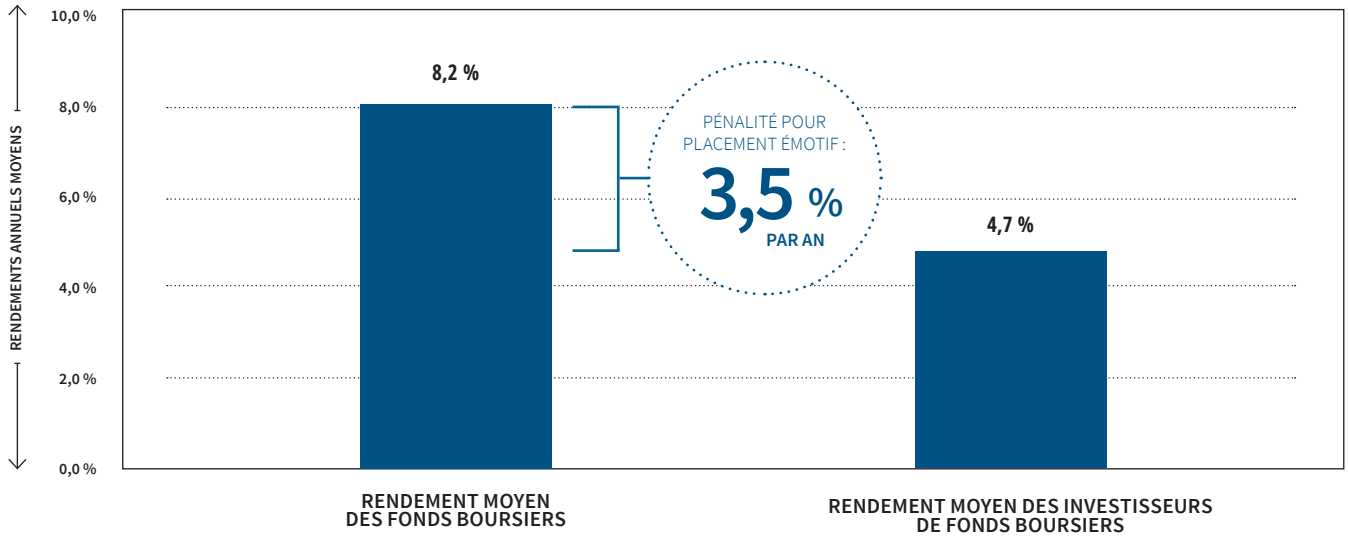
Pour la plupart, nous sommes aussi trop confiants dans nos propres capacités. Nous avons tendance à surévaluer nos connaissances et nos compétences. On dit que 80 % des automobilistes croient qu'ils sont supérieurs à la moyenne. De même, la plupart des investisseurs sont persuadés d'être supérieurs à la moyenne. C'est ce qu'on appelle l'« effet du lac Wobegon », pour faire allusion au village fictif que décrit Garrison Keillor dans son émission de radio *Prairie Home Companion* : « là où toutes les femmes sont fortes, tous les hommes sont beaux et tous les enfants sont supérieurs à la moyenne ».

L'excès de confiance nous amène à courir plus de risques. À cause de cette distorsion, nous sommes enclins à faire des transactions plus souvent et nous sommes impuissants à bien diversifier nos portefeuilles.

Dalbar, Inc. publie chaque année, sous le titre *Quantitative Analysis of Investor Behaviour (QAIB)*, une étude démontrant régulièrement que les investisseurs des fonds communs font beaucoup moins bien non seulement que le marché (notamment à cause des honoraires), mais aussi que les fonds sur lesquels ils misent. L'écart entre les rendements des fonds et les rendements obtenus par leurs investisseurs se chiffre constamment à plusieurs centaines de points de base (compris entre 300 % et 500 %). Dalbar attribue cet écart à de piètres décisions de placement et à ce qu'il appelle la « pénalité du comportement de l'investisseur ». Les transactions fréquentes expliquent ce rendement inférieur à la moyenne. Parfois, ces transactions fréquentes s'apparentent à une course à la performance; or, elles s'expliquent simplement, en grande partie, par un excès de confiance.

Rendements annuels moyens de 1996 à 2015

SOURCE : DALBAR



Les études de Brad Barber et Terrance Odean (*Online Investors: Do the Slow Die First?*, Review of Financial Studies, 2002) et de Markus Glaser et Martin Weber (*Overconfidence and Trading Volume*, Université de Mannheim, 2004) ont démontré que les investisseurs trop confiants ont tendance à faire plus de transactions en ligne et que plus ils sont confiants, plus ils font de transactions. En outre, Barber et Odean ont constaté qu'en ligne, l'illusion de la maîtrise et l'illusion de la connaissance accentuent encore l'excès de confiance des investisseurs. « L'excès de confiance les amène à effectuer des transactions fréquentes, ce qui explique leur performance inférieure à la normale. »

La rétrospective et l'attribution

La distorsion de la rétrospective est la tendance à réécrire son histoire personnelle pour se donner l'impression de réussir. Les investisseurs ont la mémoire courte quand il s'agit de l'information et des processus décisionnels à l'origine de leurs placements et oublient constamment les prévisions et les prédictions qui ne font pas leur affaire, pour paraître plus astucieux. Dans le domaine des finances, la distorsion de la rétrospective est omniprésente. Combien d'experts avaient en fait prédit la crise financière de 2008, et aujourd'hui, combien sont-ils à expliquer si facilement pourquoi il était si évident que cette crise allait se produire?

On a fortement tendance à croire que les événements qui se sont déjà produits étaient plus prévisibles qu'ils l'étaient effectivement avant de se produire. Si, avec le recul, un résultat paraît inévitable, nous avons tendance à croire qu'il était donc prévisible.

Dans l'ouvrage *The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable* (Random House, 2007), Nicolas Taleb illustre cette distorsion en expliquant qu'une analyse des documents et des événements avant la Première Guerre mondiale témoigne d'une incompréhension quasi universelle, parmi les dirigeants politiques, les soldats et les investisseurs, de ce qui allait se produire. Or généralement, quand il est aujourd'hui question de cette guerre et des années qui l'ont précédée, on insiste souvent pour dire qu'elle était absolument inévitable. S'il en est ainsi, selon les psychologues, c'est parce que

l'esprit humain a plus de facilité à mémoriser les événements et à se souvenir ensuite de ceux qui se sont effectivement produits, plutôt que de ceux qui ne se sont pas produits. Lorsqu'on fait un retour sur les événements, il devient alors difficile d'imaginer que d'autres événements auraient pu se produire, même si l'on s'attendait à l'époque à ce que ces autres événements se produisent.

La distorsion de l'attribution est la proche cousine de la distorsion de la rétrospective. Quand un événement ou une décision de placement se déroule comme nous l'avions prévu, nous nous empressons d'attribuer ce résultat favorable à notre savoir-faire, à notre connaissance ou à notre intuition. Mais lorsque tout ne se tourne pas aussi rondement, nous avons tendance à en imputer la faute à des causes externes tout à fait indépendantes de notre volonté.

La rétrospective et l'attribution comportent toutes deux un danger : elles nous empêchent de tirer les leçons de nos erreurs. Si nous ne pouvons pas retracer fidèlement et efficacement le cours des décisions que nous avons prises, nous ne pourrons pas réviser ni corriger ce processus décisionnel et nous ne pourrons certes pas avoir l'humilité qu'il faut pour éviter l'excès de confiance dans les décisions que nous prendrons. Nous ne sommes pas du tout incités à adapter notre comportement si nous avons toujours l'impression de bien nous tirer d'affaire.

La distorsion de la rétrospective peut avoir une autre conséquence : le regret. Si nous croyons à tort que le passé était plus prévisible qu'il l'était effectivement, nous courons le risque de penser à tort que nous aurions dû être en mesure de faire mieux. Ce type de regret peut amener les investisseurs à baisser les bras et à cesser d'investir d'emblée.

Le dénouement

La distorsion du dénouement consiste à juger le bien-fondé d'une décision d'après son dénouement, plutôt que selon la manière dont elle a été prise au moment où elle l'a été. Ce n'est pas parce que vous avez fait beaucoup d'argent dans un voyage à Las Vegas que parier était pour autant une décision judicieuse. Bien que cette distorsion s'apparente à la récence, il y a une nuance importante : la distorsion de la récence donne une importance démesurée à l'information la plus récente au moment de prendre une décision, alors que la distorsion du dénouement donne à cette information (soit le dénouement) beaucoup trop d'importance dans l'évaluation de cette décision a posteriori. Comme les distorsions de la rétrospective et de l'attribution, la distorsion du dénouement est dangereuse puisqu'elle entraîne l'excès de confiance et un comportement éventuellement téméraire dans les décisions à prendre.

Comment les contrer?

Les dix moyens à prendre pour triompher des distorsions cognitives

En 2012, Daniel Kahneman a pris la parole devant les délégués à l'occasion de la conférence annuelle du CFA Institute; on lui a alors demandé ce qu'on pouvait faire pour triompher des distorsions comportementales. « C'est très difficile, a-t-il répondu. J'ai 40 années d'expérience de la question, et je commets toujours ces erreurs. Avoir connaissance de ces erreurs n'est pas le remède pour les prévenir. »

Les auteurs d'ouvrages financiers affirment souvent qu'il existe très peu de documents sur les moyens à prendre pour contrer ces distorsions parce qu'elles échappent à notre volonté. Vraiment? Voici un inventaire des moyens qui vous permettront d'éviter les obstacles qui se dressent contre une réflexion rationnelle et qui vous empêchent de faire des placements plus judicieux.

Informez-vous. Faites vos recherches.

Si la première partie de ce document est consacrée au recensement des distorsions, nous commençons cette deuxième partie en parlant d'une autre distorsion : celle

de l'angle mort. On a démontré que la plupart des gens arrivent beaucoup plus facilement à reconnaître chez les autres que chez eux-mêmes les distorsions cognitives (et d'autres distorsions). Autrement dit, l'impuissance à reconnaître ses distorsions constitue une distorsion en soi. On se dit que « tous les autres, sauf moi, ont un comportement irrationnel ».

En 1974, Richard Feynman, physicien lauréat du Prix Nobel, a prononcé une allocution de collation des grades à Cal Tech. Il a expliqué l'importance d'être attentif et persévérant pour dépister les erreurs dans une démarche scientifique; son propos aurait facilement pu s'appliquer aux placements : « Le premier principe est de ne pas s'induire soi-même en erreur, et à cet égard, nous sommes souvent les plus sujets à nous induire nous-mêmes en erreur ».

L'information est un outil important pour triompher de la distorsion de l'angle mort. Soit dit en passant, toutes nos félicitations! Car puisque vous lisez ce document, vous êtes sur la bonne voie. En lisant des articles comme celui que vous avez sous les yeux ou des ouvrages comme celui de Michael Lewis (*The Undoing Project*), vous serez moins enclin à nier que vos propres comportements et attitudes peuvent être empreints de distorsion. Vous pourrez peut-être même commencer à les constater, par exemple en vous disant que vos transactions excessives sont le signe d'un excès de confiance. Vous serez alors plus à même d'adopter certaines des autres pratiques énumérées dans cet article pour tâcher de corriger cette distorsion ou d'en atténuer les effets.

Réunir le plus d'information pertinente possible avant de prendre des décisions est un moyen à prendre pour éviter toutes les distorsions de la perception sélective, dont la disponibilité, les points d'ancrage et la récence. Les distorsions se produisent souvent parce que, privé de suffisamment d'information pertinente, votre cerveau s'accroche à l'information la plus récente ou la plus facile d'accès, en adoptant par défaut ce qui est simple et familier. La solution évidente pour triompher de cette inclination consiste simplement à rechercher les faits avant de se décider et à prendre tout son temps. Rappelez-vous que la plupart des distorsions sont des raccourcis intellectuels. En consacrant plus de temps à l'analyse, nous serons moins portés à prendre ces raccourcis et à tomber dans le piège de la distorsion.

Se renseigner sur les tendances de l'évolution de la performance à long terme de différentes catégories d'actifs pourrait constituer un bon point de départ. En plus de mettre en perspective des données ou des points d'ancrage récents et limités, vous pourrez ainsi adopter des attentes réalistes pour l'ensemble de vos placements.

Ne vous laissez pas séduire par les tendances. Ne donnez pas trop d'importance aux résultats à court terme.

La course à la performance n'est qu'une manifestation de la distorsion de la récence. Faire comme tout le monde est rarement rentable et constitue souvent le meilleur moyen de risquer d'acheter au cours maximum. S'il existe vraiment une raison impérieuse pour laquelle un titre ou un fonds en particulier « tombe toujours sur pile » (pour revenir à l'illusion du groupement et aux idées fausses du parieur), il faut savoir que des acteurs qui sont beaucoup plus en moyens que vous ont déjà probablement repéré le filon ou la tendance et l'auront exploité bien avant vous.

La plupart des professionnels aguerris dans le domaine des placements laissent en fait entendre tout à fait le contraire : il faut avoir l'esprit de contradiction. Comme l'a conseillé Warren Buffett, « il faut être sur ses gardes quand les autres sont cupides et être cupide quand les autres sont sur leurs gardes » (*Buy American. I am.*, New York Times, le 16 octobre 2008). Et rappelez-vous qu'il y a une raison pour laquelle tous les fonds communs font l'objet de cet avertissement : « Le rendement passé n'est pas garant des résultats futurs ».

Dans l'évaluation de votre portefeuille actuel, rappelez vous que ce portefeuille a été mis au point avec votre conseiller pour atteindre des buts et des objectifs précis

dans un délai raisonnable et en fonction d'un niveau de risque adapté à votre situation. Ce portefeuille tient compte de vos besoins personnels précis en liquidités, de votre situation fiscale, de votre tolérance au risque, de vos besoins en revenus et de vos attentes pour ce qui est du rendement. Il est tout à fait illogique de le liquider à cause de fluctuations à court terme des marchés. Et n'en faites pas une obsession qui vous amènerait à vérifier votre portefeuille trop souvent. Plus vous l'examinez, plus il est probable que vous constatiez une perte à court terme.

Dans l'évaluation de l'ensemble de vos placements, ainsi que des produits ou des programmes de répartition de l'actif qui font partie de votre plan, rappelez-vous que globalement, le résultat sera probablement inférieur à celui de la catégorie d'actifs la plus performante sur une courte période, quelle qu'elle soit. L'un des objectifs consiste à atténuer la volatilité et à réduire le risque en diversifiant les placements parmi les catégories d'actifs; c'est un avantage qu'il faut évaluer sur une durée suffisamment longue. Investir à long terme permet d'établir un baromètre qui s'inscrit dans la durée et de diminuer l'importance et l'influence des points d'ancrage.

Adoptez différents scénarios.

Pour éviter la distorsion de la confirmation, vous devez tenir compte d'opinions contraires ou de points de vue divergents, puis leur attribuer un poids ou une probabilité qui soit réaliste.

Il est parfois utile de tâcher de devenir vous-même l'« avocat du diable », en défendant le point de vue contraire. Quel que soit l'enjeu, efforcez-vous de comprendre, d'être en mesure d'exprimer et peut-être même d'apprécier d'autres points de vue pour éclairer votre propre réflexion. Pour rechercher des opinions contraires, il est important de « sortir de votre bulle ».

Une bonne idée consiste à faire appel à des structures arborescentes pour prendre vos décisions. En traçant votre processus décisionnel et en identifiant attentivement chaque étape à laquelle vous devez faire un choix, vous devrez au moins tenir compte de certains autres scénarios, et ainsi, vous parviendrez à réduire la distorsion de la confirmation.

Méfiez-vous de toute conclusion tirée à partir de données sélectives.

Plus l'ensemble de l'information consultée pour prendre vos décisions est réduit, plus il est probable que vous soyez victime de l'illusion du groupement, ainsi que de la distorsion de la disponibilité. Recherchez tous les renseignements pertinents que vous pouvez; toutefois, soyez attentif à l'incidence éventuelle de ces distorsions dans l'information obtenue auprès des tiers. Tâchez d'examiner l'envergure de la recherche qui sous-tend les opinions, recommandations ou conclusions de tiers, qu'il s'agisse d'analystes du marché, d'amis, de chroniqueurs financiers ou même de votre conseiller financier.

Tenez un relevé des idées de placement.

Tenez un relevé détaillé des idées de placement. Faites un suivi de vos succès et échecs personnels; mais surtout, notez aussi bien les idées que vous n'avez pas retenues que celles que vous avez appliquées. En revoyant continuellement les décisions de placement que vous avez prises d'après l'information dont vous disposiez à ce moment, plutôt que selon l'information la plus récente, vous pourrez mieux comprendre ce qui motivait et ce qui motive aujourd'hui votre comportement d'investisseur. En faisant le suivi de vos bévues, vous pourrez mieux connaître celles qui s'expliquent par la malchance ou par une erreur que vous pouvez corriger dans votre processus décisionnel. Vous aurez probablement tôt fait de constater que ce relevé réunit en fait des points de vue avec lesquels vous n'êtes plus d'accord.

Ne réagissez pas au bruit médiatique.

Réagir au bruit médiatique est peut-être la manifestation la plus flagrante de la distorsion de la disponibilité. Rappelez-vous que tout ce que vous lisez dans les médias ne correspond qu'à une statistique prise à un moment

précis. N'envisagez pas de réagir avant d'avoir analysé attentivement toutes les autres statistiques. Vous pourriez même songer à éviter de regarder les actualités financières chaque jour à la télévision. Rappelez-vous que la télévision dépend des cotes d'écoute et qu'elle vise souvent délibérément à susciter des émotions pour obtenir ces cotes. De nombreuses émissions et de multiples commentaires diffusés à la télévision visent à émouvoir ou à inciter à l'action, plutôt qu'à informer. Et lorsque vous êtes sur le point de réagir, rappelez-vous ce dont nous venons de parler à propos des transactions excessives qui donnent lieu à la pénalité du comportement de l'investisseur. Parlez à votre conseiller, réagissez sans émotion dans la mesure du possible, et ensemble, vous prendrez probablement des décisions plus judicieuses.

Faites moins de transactions.

Le négoce des actions est un jeu à somme négative. Chaque transaction fait un gagnant et un perdant. Puisque les deux intervenants croient qu'ils vont gagner, il faut que l'un d'eux soit perdant, ce qui est un signe évident d'excès de confiance chez au moins l'un d'eux. En outre, après avoir tenu compte des honoraires, des commissions et du différentiel, entre autres, le résultat net est négatif; c'est pourquoi les investisseurs rationnels ne font pas trop de transactions.

La plupart des investisseurs font trop de transactions, ce qui nuit aux rendements de leurs placements. Pour un exposé plus complet des raisons pour lesquelles vous devriez résister à l'envie de multiplier vos transactions et vous armer de patience, veuillez consulter le récent livre blanc du Groupe Investors sous le titre *C'est en passant du temps sur le marché, et non en tentant de l'anticiper que vous vous enrichirez* (Groupe des stratégies de placement du GI, avril 2017).

Outre la pénalité du comportement de l'investisseur dont nous avons parlé, il faut savoir que lorsque l'on tâche d'anticiper le marché, on joue contre les ordinateurs, les investisseurs institutionnels et les autres intervenants qui ont plus d'expérience, des données plus complètes et d'autres avantages. (Après avoir lu *The Undoing Project*, lisez un autre ouvrage de Michael Lewis intitulé *Flash Boys : Histoire d'une révolte à Wall Street* [Éditions du sous-sol, 2016].)

Donnez-vous des règles.

Si vous faites vous-même des transactions, une manière de retirer toute émotion de l'équation consiste à vous en tenir à des règles prédéfinies. Dotez-vous au préalable d'un ensemble de règles ou d'algorithmes pour prendre vos décisions et tâchez de les appliquer objectivement. Peu importe la recherche que vous ferez sur un placement éventuel, vous risquez fort de ne jamais avoir de renseignements complets ni de certitude parfaite. Les distorsions cognitives et les règles empiriques sont de simples méthodes grâce auxquelles votre cerveau tâche de venir à bout de la complexité ou de l'incertitude. Par conséquent, si vous vous en remettez à des règles empiriques, pourquoi ne pas vous inspirer de critères comme la rentabilité ou la stabilité financière (par exemple, en liquidant les titres des sociétés dont les marges bénéficiaires tombent en deçà de certains seuils), plutôt que de considérations affectives comme l'aversion aux pertes par rapport à un « point d'ancrage » comme le prix d'achat.

Ne vous vantez pas de vos excellents choix d'actions et de fonds.

Soyez fier des bons résultats obtenus avec votre conseiller dans l'ensemble de vos placements, mais tâchez d'éviter de vous vanter de vos succès devant les vôtres et vos amis. Nous savons à quel point la distorsion de la propriété et la distorsion du choix font obstacle au jugement rationnel quand il s'agit d'évaluer des placements que l'on possède déjà. Rendre vos choix publics ne fait que rehausser l'émotivité de vos placements, d'où la distorsion de l'attachement, ce qui vous empêche de réévaluer rationnellement ces choix par la suite. Si vous êtes fier des résultats de l'ensemble de

vos placements, pourquoi ne pas plutôt recommander à vos amis et aux vôtres les services du conseiller en placements qui vous a aidé à réfléchir mûrement et à prendre des décisions rationnelles pour obtenir de si bons résultats? Voilà un motif de légitime fierté.

Faites appel à votre conseiller.

La planification des placements corrige facilement la distorsion de l'angle mort : faites appel à quelqu'un d'autre afin de surveiller ces distorsions pour vous. Un planificateur financier est un observateur impartial, qui vous aide à faire échec à toutes ces distorsions, et peut-être même à d'autres distorsions. En passant régulièrement en revue l'ensemble de vos placements avec votre conseiller, vous pourrez intégrer, dans vos décisions, un mécanisme de rétroaction. Un conseiller peut vous aider à adopter des attentes réalistes à l'égard du rendement de vos placements, et même de vos « points d'ancrage »; or, ces points d'ancrage sont arrimés à des données fondamentales et pertinentes. De même, votre conseiller peut vous aider à profiter des ressources qui vous permettront de prendre en connaissance de cause de sages décisions pour triompher des distorsions de la récence et de la disponibilité.

En travaillant avec un conseiller chevronné, vous donnez à votre plan financier une bonne dose d'objectivité, en profitant d'un point de vue indépendant, tout en l'adaptant à vos besoins. Les décisions motivées par l'excès de confiance, l'attachement, la rétrospective, l'attribution, la propriété et d'autres distorsions ont plus de mal à passer la rampe lorsqu'elles sont soumises à la réflexion plus attentive d'observateurs indépendants qui ne sont pas liés émotivement à des placements. Et nouer un partenariat avec votre conseiller est un moyen efficace d'éviter le piège des transactions fréquentes qui donnent lieu à la « pénalité du comportement de l'investisseur », ce qui vous permettra de vous en tenir à votre plan.

Le fait même de réfléchir à votre retraite, d'en discuter et de la planifier peut vous aider à atténuer l'excès de confiance et la distorsion de l'optimisme qui empêchent souvent les gens d'épargner suffisamment. Dresser la liste de vos besoins en épargne-retraite et faire des projections à leur sujet peuvent vous amener à mieux vous rendre compte de l'importance des revenus qu'il vous faudra vraiment pour couler une paisible retraite; vous verrez mieux ainsi la nécessité d'épargner et d'investir dès aujourd'hui. Discuter régulièrement avec votre conseiller permettra d'atténuer le risque d'être victime des distorsions cognitives et vous aidera à rester fidèle à vos habitudes d'épargne. ●

Le présent commentaire est publié par le Groupe Investors. Il reflète les vues de nos gestionnaires de portefeuille et est offert à titre d'information générale seulement. Il ne vise pas à prodiguer des conseils de placement ni à faire la promotion d'un placement donné. Il se peut que le Groupe Investors ou ses fonds de placement, ou encore les portefeuilles gérés par nos conseillers externes, détiennent certains des titres mentionnés dans ce texte. Aucun effort n'a été ménagé pour assurer l'exactitude de l'information contenue dans ce commentaire à la date de publication. Toutefois, le Groupe Investors ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de cette information et décline toute responsabilité relativement à toute perte découlant de cette information. Produits et services de placement offerts par Services Financiers Groupe Investors Inc. (au Québec, cabinet de services financiers) et par Valeurs mobilières Groupe Investors Inc. (au Québec, cabinet en planification financière). Valeurs mobilières Groupe Investors Inc. est membre du Fonds canadien de protection des épargnants. © Groupe Investors Inc. (06/2017)