

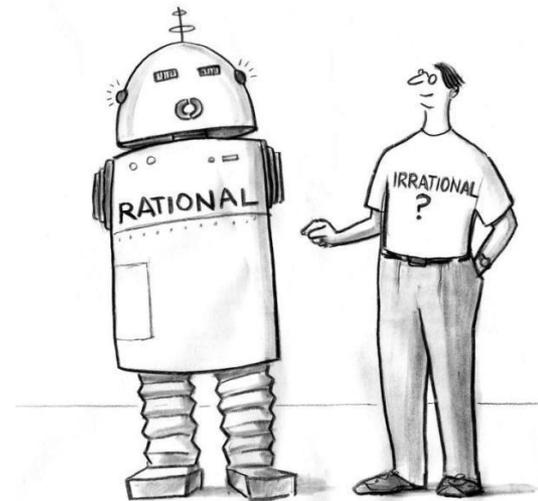
# ***De l'homo economicus à l'homo sapiens: enjeux et perspectives pour la finance***

Prof. Rudy De Winne & Prof. Catherine D'Hondt

*Louvain School of Management, Université catholique de Louvain*

# Agenda

- Introduction
- Causes de la non-rationalité (ou de la rationalité imparfaite)
- Biais comportementaux des investisseurs
- Enjeux & perspectives
- Conclusion



# Et si on jouait un peu...

- Merci de prendre votre smartphone
- Lien : <http://otree.uclouvain-mons.be/room/conference/>
- 5 questions
  - Temps max. par question (35 ou 40 secondes)
  - Appuyer sur le bouton « **Next** » pour valider votre réponse
- 5<sup>ème</sup> question (plus de temps)
  - Si nécessaire, démarrez manuellement la vidéo  
(le son **n'est pas** utile)
  - 1 ou 2 réponses attendues, **puis « Next »**
- Ne fermez pas l'application  
(pas avant de voir la page « finished »)



# HOMO ECONOMICUS



# HOMO ECONOMICUS

Je dispose de  
toutes les  
informations & je  
peux toutes les  
traiter



# HOMO ECONOMICUS

Je dispose de  
toutes les  
informations & je  
peux toutes les  
traiter

Je maximise ma  
richesse &  
minimise mon  
risque



# HOMO ECONOMICUS

Je dispose de  
toutes les  
informations & je  
peux toutes les  
traiter

J'ai une parfaite maîtrise  
de moi & mes actions  
ne sont pas influencées  
par mes sentiments ou  
mon environnement

Je maximise ma  
richesse &  
minimise mon  
risque



# HOMO ECONOMICUS

Je dispose de toutes les informations & je peux toutes les traiter

J'ai une parfaite maîtrise de moi & mes actions ne sont pas influencées par mes sentiments ou mon environnement

Je maximise ma richesse & minimise mon risque

Je m'adapte immédiatement aux changements



# HOMO ECONOMICUS

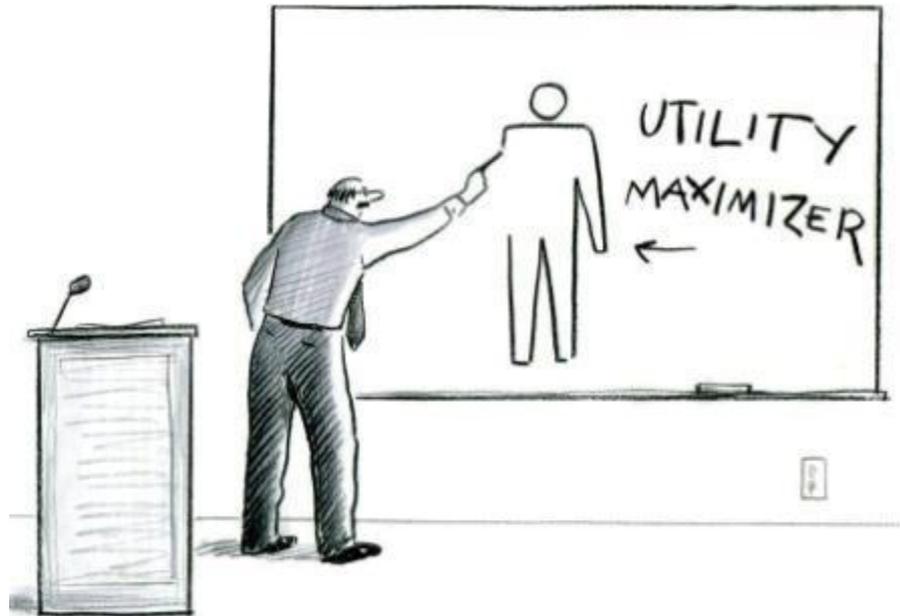
Je dispose de toutes les informations & je peux toutes les traiter

J'ai une parfaite maîtrise de moi & mes actions ne sont pas influencées par mes sentiments ou mon environnement

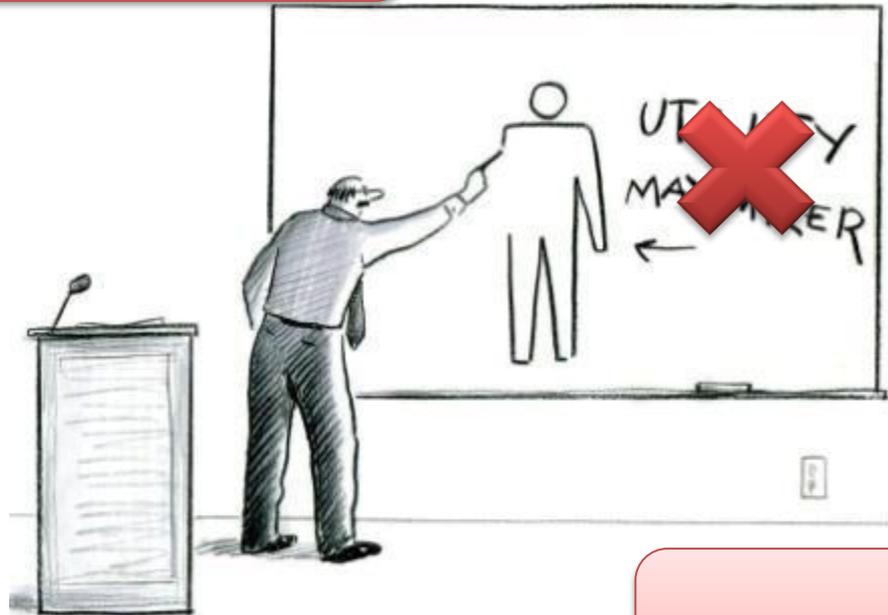
Je maximise ma richesse & minimise mon risque

Je m'adapte immédiatement aux changements

**Bref, il est RATIONNEL !**



## Facteurs cognitifs



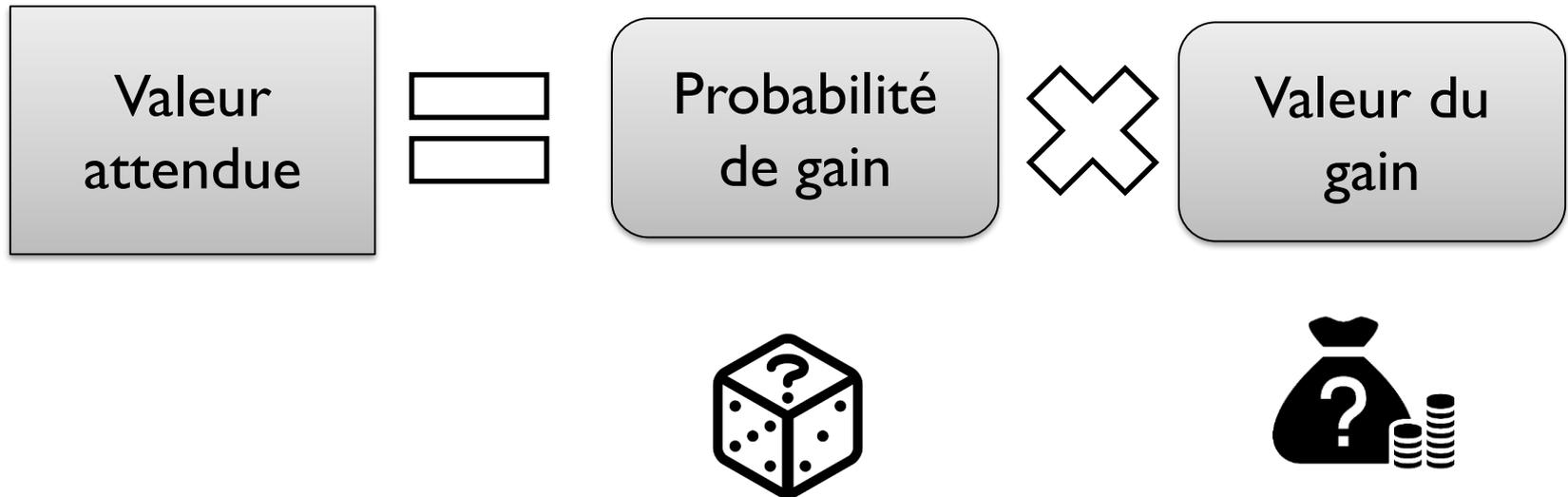
## Facteurs émotionnels

# Causes de la non-rationalité

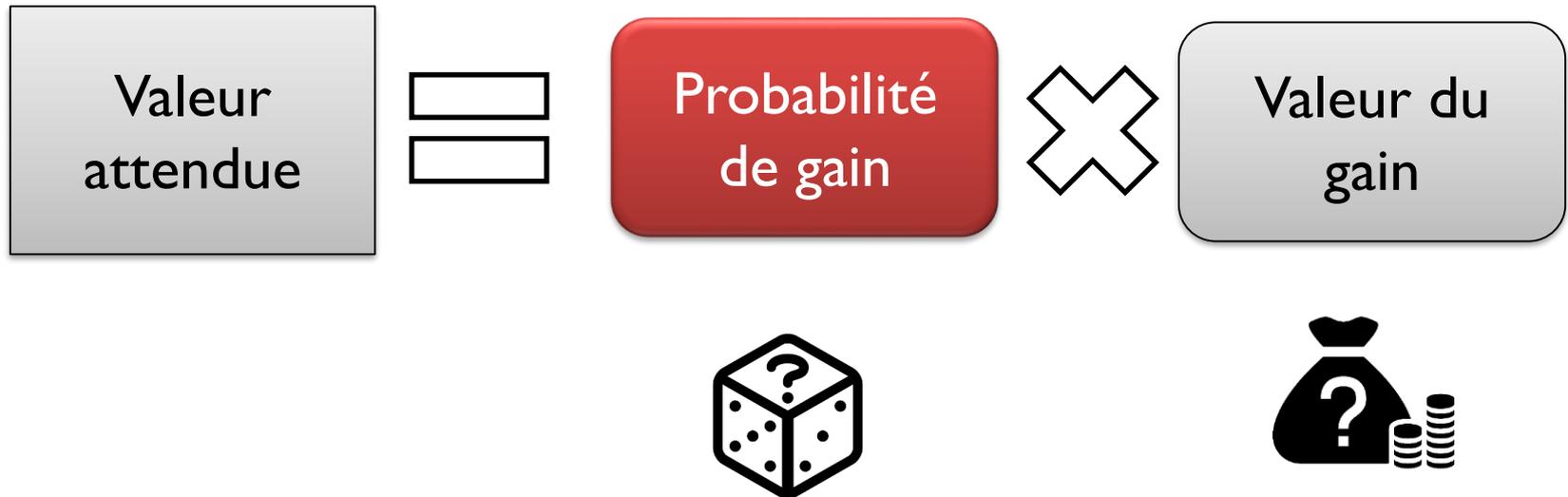
$$E(u|p, X) = \sum_{x \in X} p(x) \cdot u(x)$$

*Daniel Bernoulli, 1738*

# Causes de la non-rationalité



# Causes de la non-rationalité



# Causes de la non-rationalité



# Causes de la non-rationalité

- Recours à des heuristiques



# Causes de la non-rationalité

- Recours à des heuristiques



Kahneman (2012)

# Question



# Causes de la non-rationalité

- Recours à des heuristiques



*Source: Dan Gilbert, Why we make bad decisions, TED 2005*

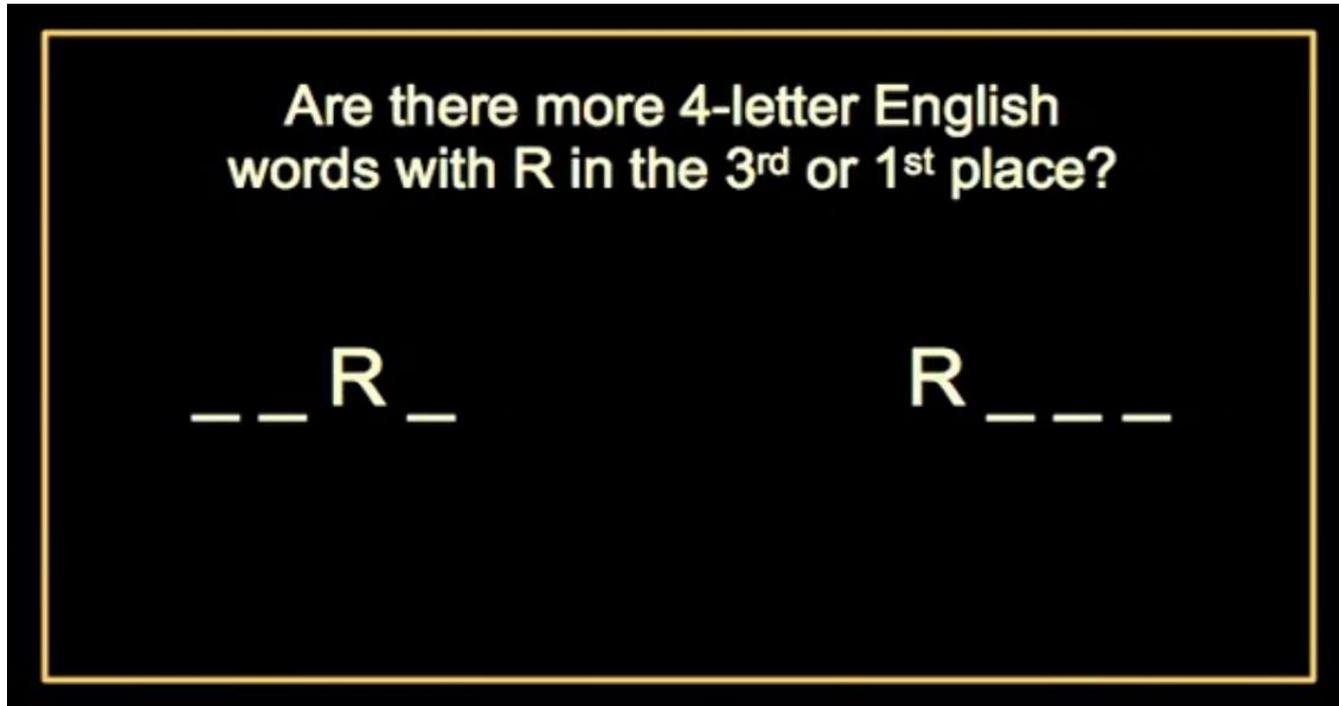
# Causes de la non-rationalité

- Recours à des heuristiques



# Causes de la non-rationalité

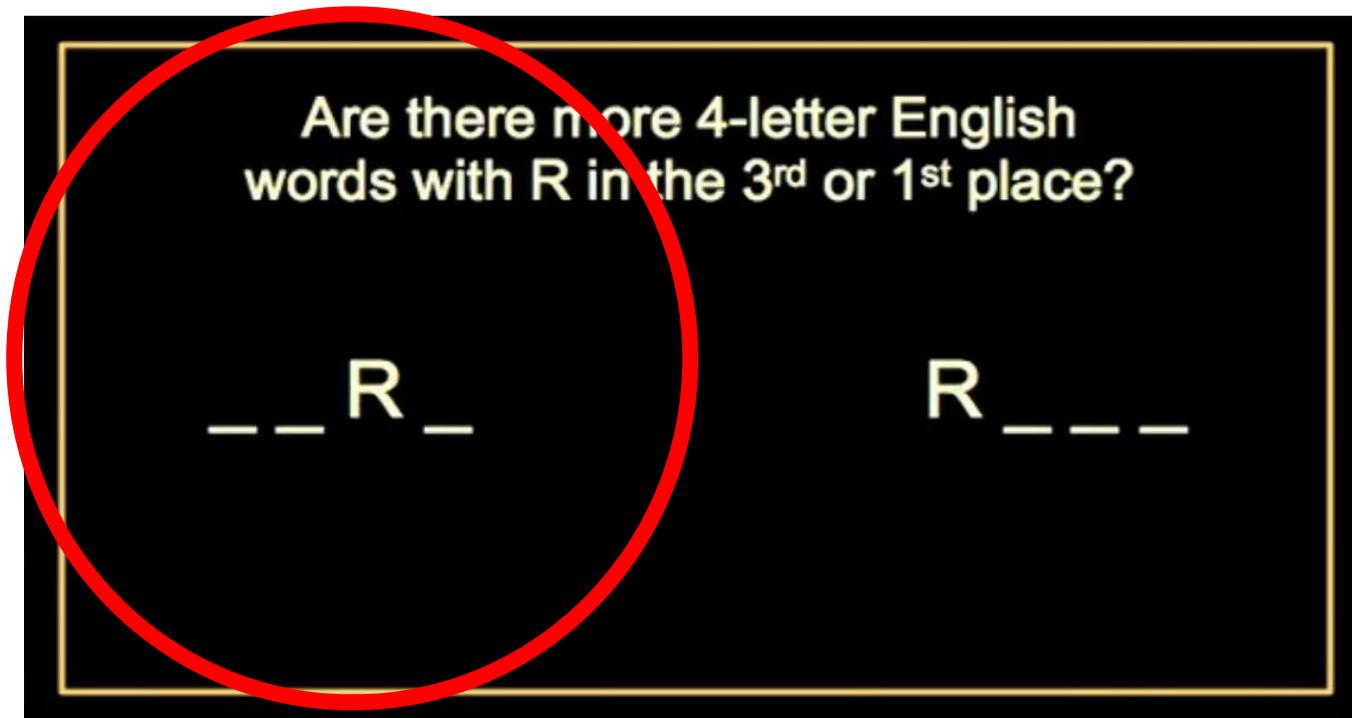
- Recours à des heuristiques



*Source: Dan Gilbert, Why we make bad decisions, TED 2005*

# Causes de la non-rationalité

- Recours à des heuristiques



*Source: Dan Gilbert, Why we make bad decisions, TED 2005*

# Causes de la non-rationalité

- Recours à des heuristiques



*Source: Dan Gilbert, Why we make bad decisions, TED 2005*

# Causes de la non-rationalité

- Recours à des heuristiques



Source: Dan Gilbert, *Why we make bad decisions*, TED 2005

# Causes de la non-rationalité

- Recours à des heuristiques



# Causes de la non-rationalité

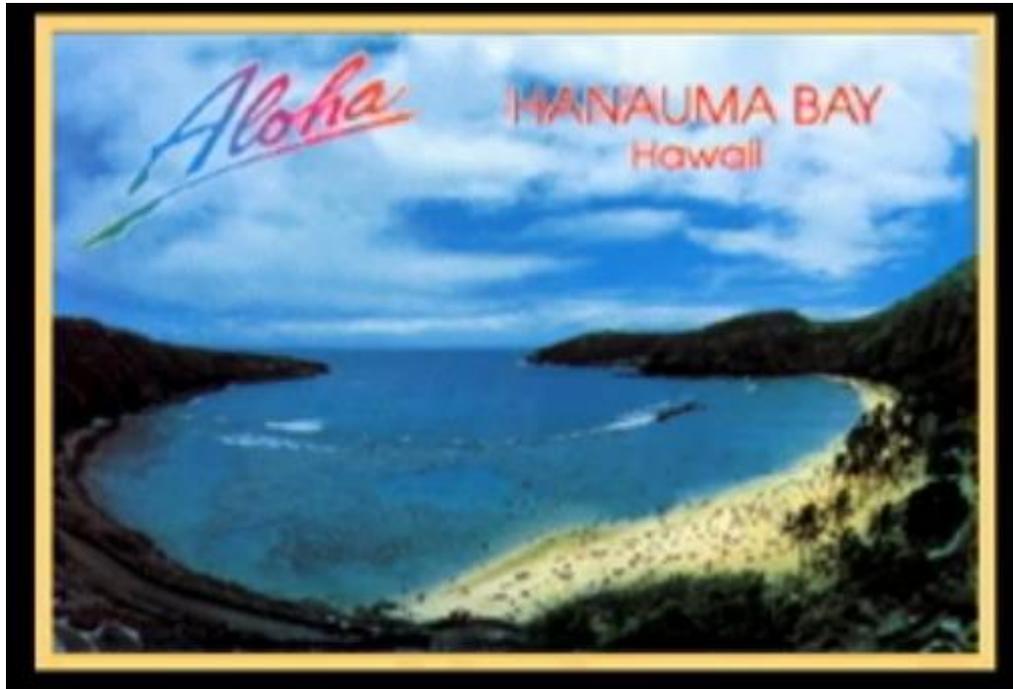
- Recours à des heuristiques



*Est-ce que ce paquet de frites vaut 10€ ?*

# Causes de la non-rationalité

- Recours à des heuristiques



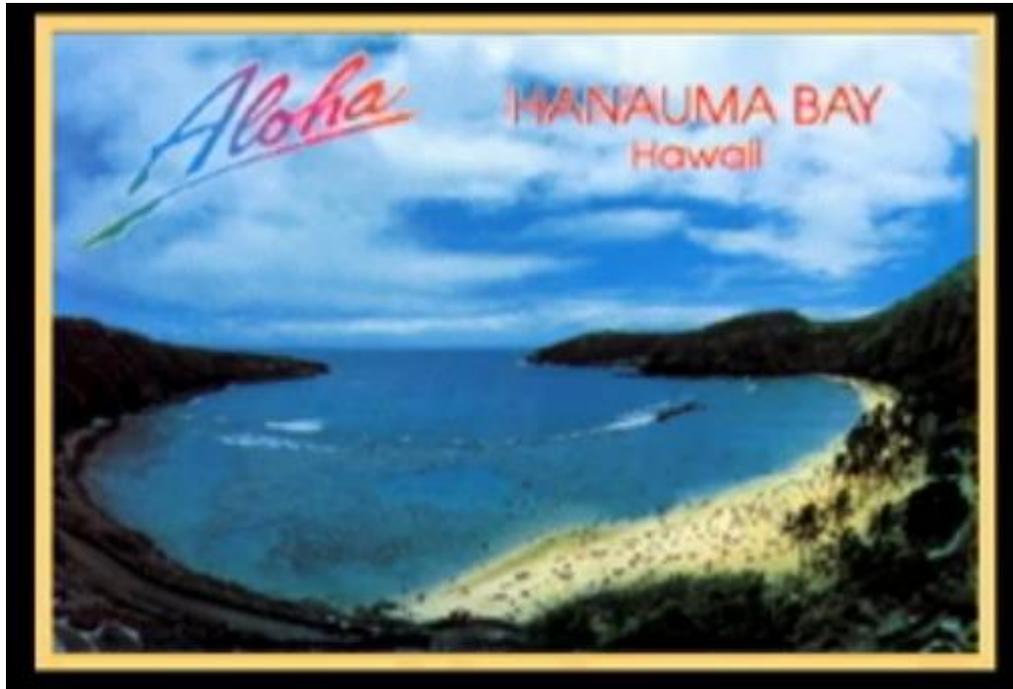
**Prix initial: 2000 USD**

**Prix soldé: 1600 USD**

*Source: Dan Gilbert, Why we make bad decisions, TED 2005*

# Causes de la non-rationalité

- Recours à des heuristiques



**Prix initial: 2000 USD**

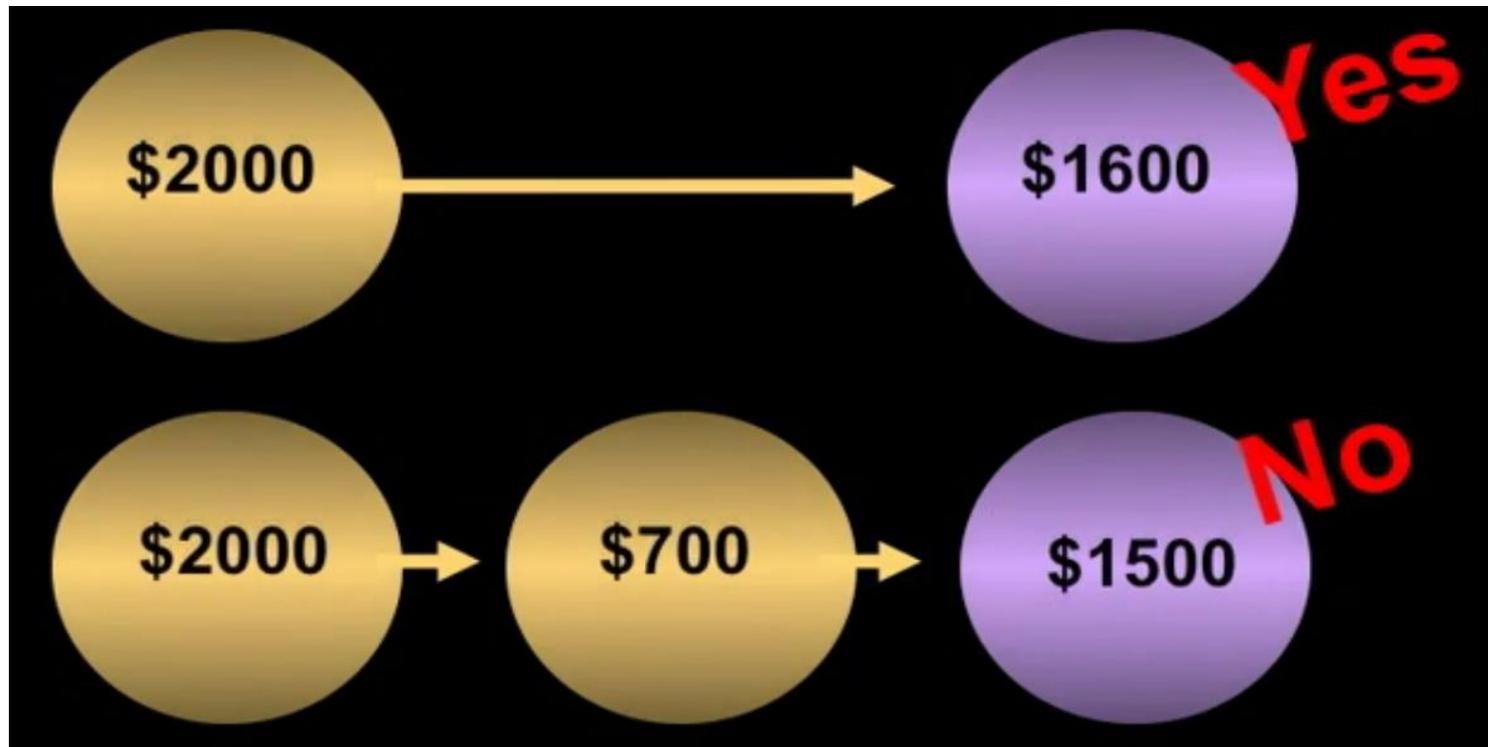
**Prix soldé: 700 USD**

**Prix après solde :  
1500 USD**

*Source: Dan Gilbert, Why we make bad decisions, TED 2005*

# Causes de la non-rationalité

- Recours à des heuristiques



*Source: Dan Gilbert, Why we make bad decisions, TED 2005*

# Causes de la non-rationalité

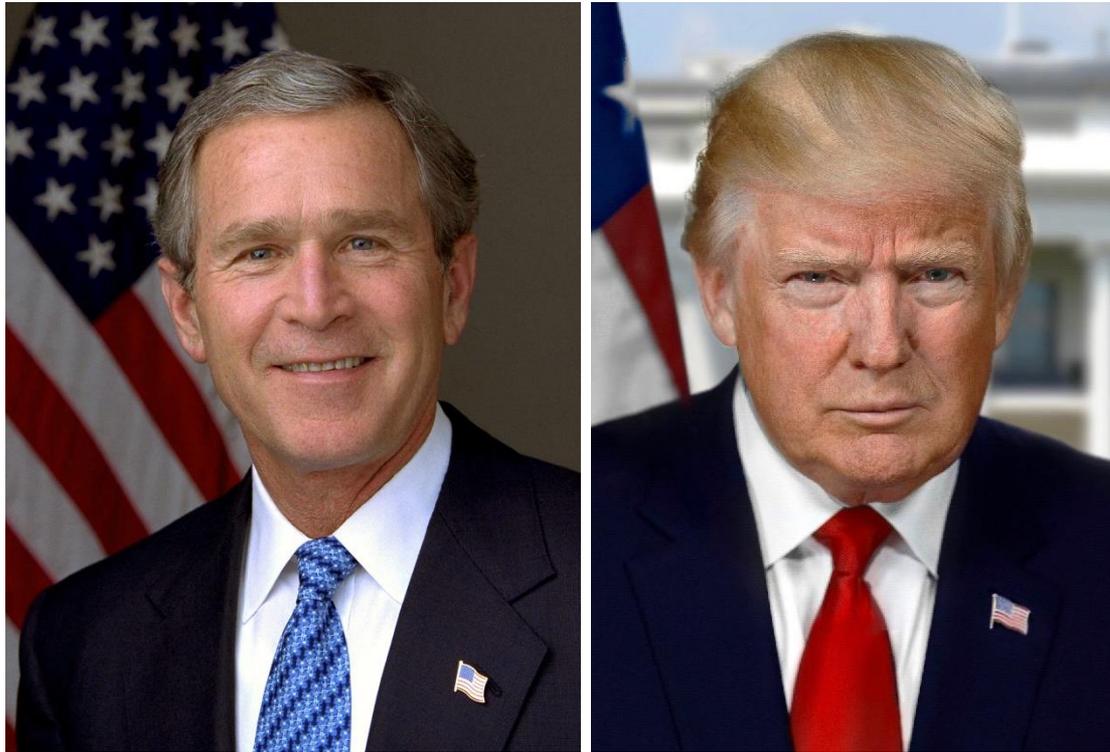
- Recours à des heuristiques



Source: [https://fr.wikipedia.org/wiki/Liste\\_des\\_présidents\\_des\\_Etats-Unis](https://fr.wikipedia.org/wiki/Liste_des_présidents_des_Etats-Unis)

# Causes de la non-rationalité

- Recours à des heuristiques



Source: [https://fr.wikipedia.org/wiki/Liste\\_des\\_présidents\\_des\\_Etats-Unis](https://fr.wikipedia.org/wiki/Liste_des_présidents_des_Etats-Unis)

# Causes de la non-rationalité

- Recours à des heuristiques



**7€**



**15€**



**20€**

# Causes de la non-rationalité

- Recours à des heuristiques



**7€**



**15€**



**20€**



**25€**

# Causes de la non-rationalité

- Recours à des heuristiques



# Question



# Causes de la non-rationalité

- Sur-confiance & maintien de l'estime de soi



# Causes de la non-rationalité

- Sur-confiance & maintien de l'estime de soi
  - « Better-than-average effect »



# Question



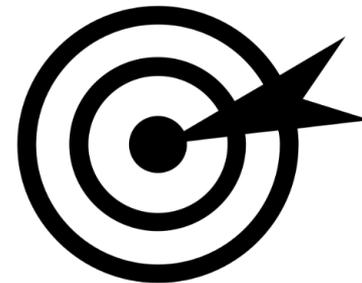
# Causes de la non-rationalité

- Sur-confiance & maintien de l'estime de soi
  - « Better-than-average effect »
  - Biais d'auto-attribution



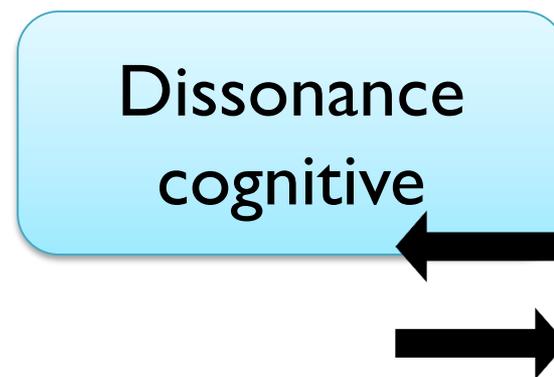
# Causes de la non-rationalité

- Sur-confiance & maintien de l'estime de soi
  - « Better-than-average effect »
  - Biais d'auto-attribution
  - Surestimation de la précision de nos prévisions



# Causes de la non-rationalité

- Sur-confiance & maintien de l'estime de soi
  - « Better-than-average effect »
  - Biais d'auto-attribution
  - Surestimation de la précision de nos prévisions



# Causes de la non-rationalité

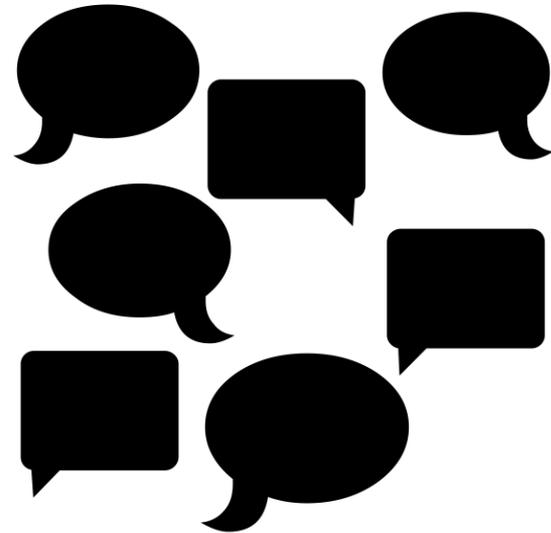
- Emotions & maîtrise de soi



designed by  freepik.com

# Causes de la non-rationalité

- Interactions sociales



# Biais comportementaux des investisseurs

- Caractéristiques des décisions financières
  - Complexité
  - Arbitrage
  - Risque
  - Faible fréquence



# Biais comportementaux des investisseurs

- Biais de représentativité



**→ Tendance à acheter les titres dont les prix augmentent**

# Question



# Biais comportementaux des investisseurs

- Biais de disponibilité



→ **Tendance à surestimer la probabilité d'une prochaine crise**

# Biais comportementaux des investisseurs

- Biais de familiarité
  - Biais local, régional ou national
  - Biais « employeur »

**→ Tendance à sous-diversifier son portefeuille**

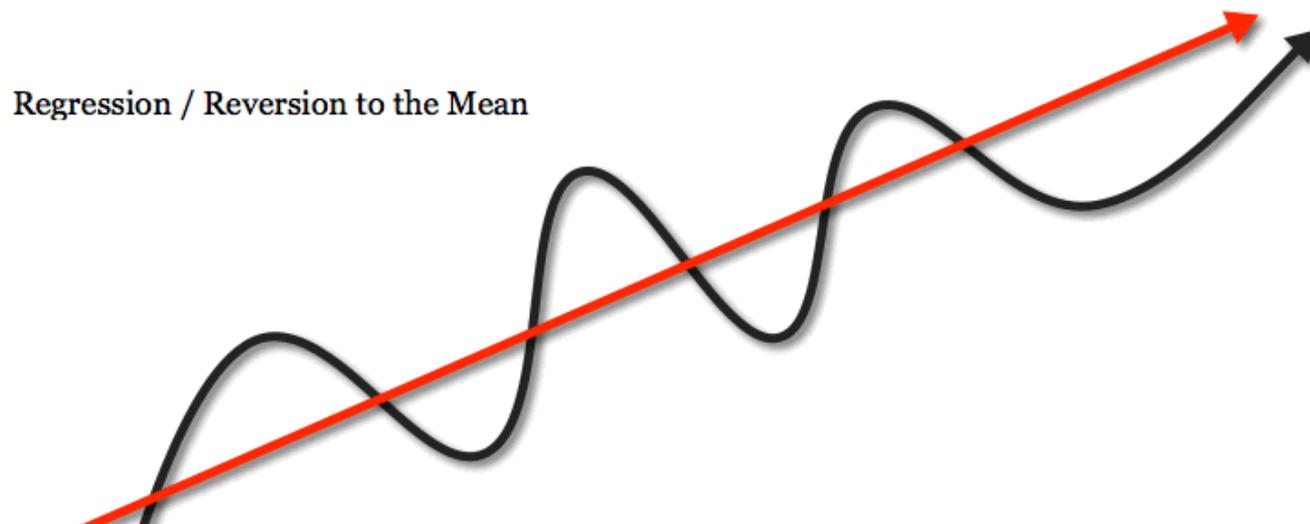
# Biais comportementaux des investisseurs

- Biais de disposition



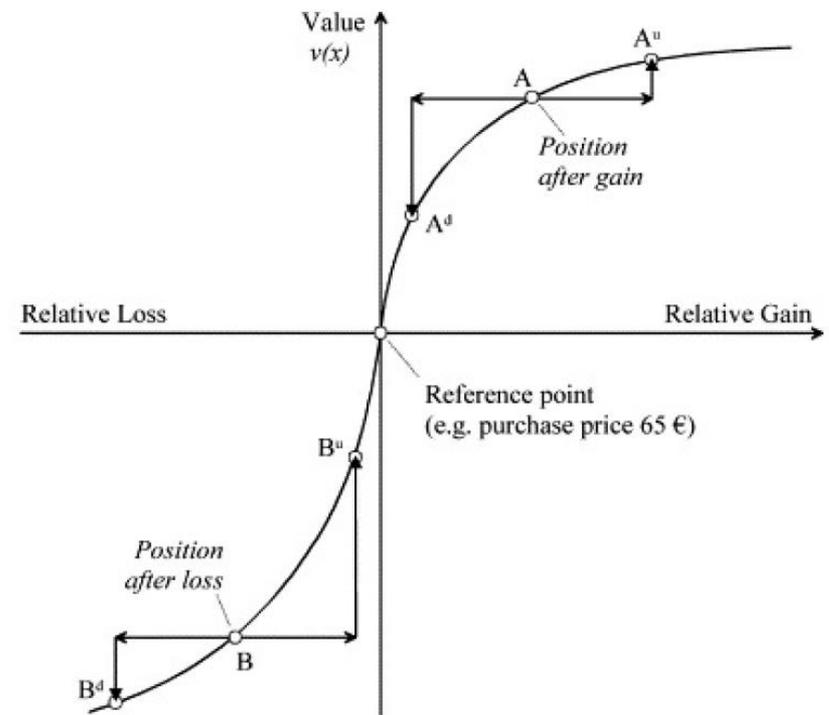
# Biais comportementaux des investisseurs

- Biais de disposition
  - Croyance non fondée en un retour des prix à la moyenne



# Biais comportementaux des investisseurs

- Biais de disposition
  - Croyance non fondée en un retour des prix à la moyenne
  - Théorie des perspectives



Source: Kahneman & Tversky, 1979

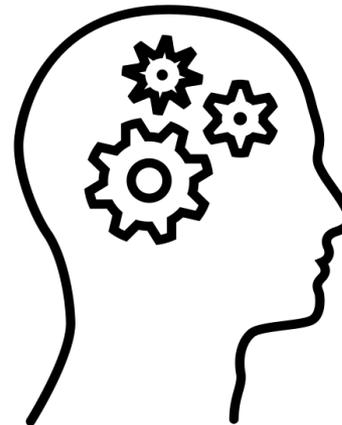
# Biais comportementaux des investisseurs

- Biais de disposition
  - Croyance non fondée en un retour des prix à la moyenne
  - Théorie des perspectives
  - Aversion au regret



# Biais comportementaux des investisseurs

- Biais de disposition
  - Croyance non fondée en un retour des prix à la moyenne
  - Théorie des perspectives
  - Aversion au regret
  - Escalade d'engagement



# Biais comportementaux des investisseurs

- Biais de disposition

- **Tendance à réaliser les plus-values trop vite**

- **Tendance à ne pas couper ses pertes assez vite**

- **Tendance à créer des déséquilibres entre l'offre & la demande sur le marché**

- **Tendance à générer des volumes anormaux**

- **Tendance à sous-réagir à l'arrivée d'informations**

# Biais comportementaux des investisseurs

- Biais de sur-confiance
  - Biais d'optimisme



# Biais comportementaux des investisseurs

- Biais de sur-confiance
  - Biais d'optimisme
  - Illusion de connaissances
  - Illusion de contrôle



# Biais comportementaux des investisseurs

- Biais de sur-confiance
  - Biais d'optimisme
  - Illusion de connaissances
  - Illusion de contrôle

**→ Tendance à traiter des volumes importants et trop fréquemment**

# Biais comportementaux des investisseurs

- Rôle de certains facteurs individuels et collectifs
  - Âge
  - Genre
  - Religion
  - Culture
  - Interactions sociales
  - ...

# Biais comportementaux des investisseurs

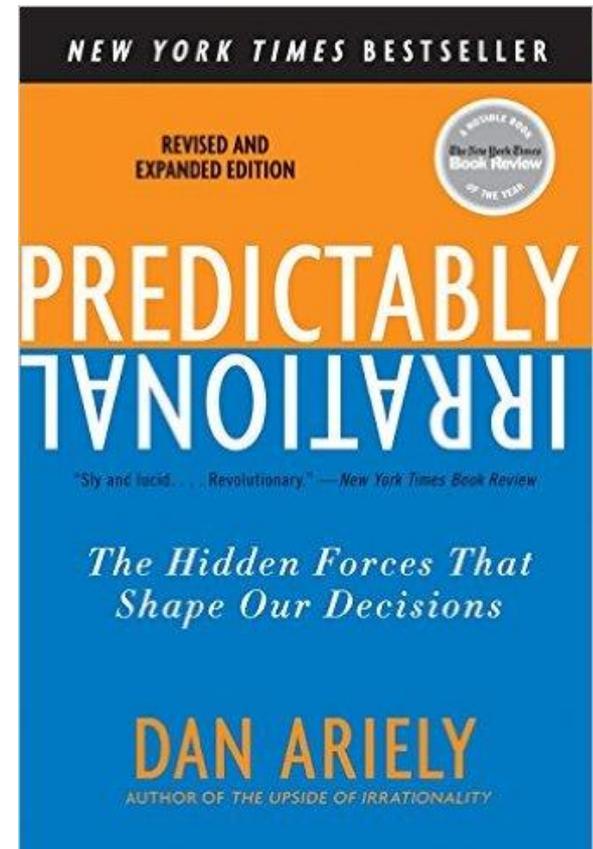
- Présents chez les investisseurs individuels & les professionnels

# Biais comportementaux des investisseurs

- Présents chez les investisseurs individuels & les professionnels
- Certaines heuristiques comportementales sont également observées:
  - Chez les enfants
  - Chez plusieurs espèces de primates non humains

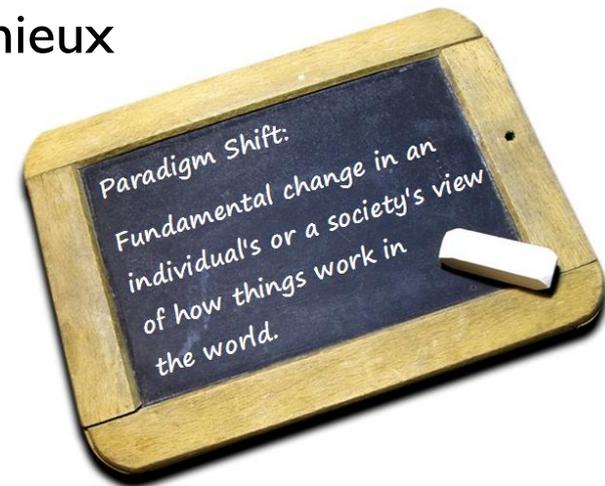
# Enjeux & perspectives

- L'existence de ces biais et leur caractère systématique sont aujourd'hui reconnus
- Ils sont porteurs de challenges et de perspectives pour
  - Les chercheurs
  - Les professionnels de la finance
  - Les régulateurs



# Enjeux & perspectives

- Chercheurs
  - Les erreurs individuelles ne se compensent pas (  $\neq$  Fama )
    - Biais partagés par un grand nombre d'individus
    - Les experts n'en sont pas exempts
  - Imprudence de croire que les modèles normatifs sont... descriptifs !
    - Ils ont le mérite d'exister
    - Ils simplifient la réalité
  - **Challenge:** proposer des modèles prenant mieux en compte les réalités de terrain
    - Changement de paradigme
    - Recherches multidisciplinaires alliant la finance à d'autres sciences sociales (économie, psychologie, sociologie, anthropologie,...)



# Enjeux & perspectives

- Professionnels de la finance

- **Challenge:** guider et aider les clients à prendre les bonnes décisions, celles qui serviront leurs propres intérêts

- Le conseiller doit de  
biais/erreurs possible

- repérer les évaluations
- souligner les informations
- gérer sa difficulté à

- Eviter les pièges am

- la sous-diversification
- la trop longue conse
- une activité excessiv
- ...



connaissance des

(prix, risques,...)

tendance à ignorer  
décisions antérieures

ns boursières

# Enjeux & perspectives

- Régulateurs

- Biais et erreurs systématiques  $\Rightarrow$  autant de défis pour la protection des consommateurs de produits/services financiers

- Complexité des produits et services financiers
    - Caractère non-récurrent (absence d'effets d'expérience)

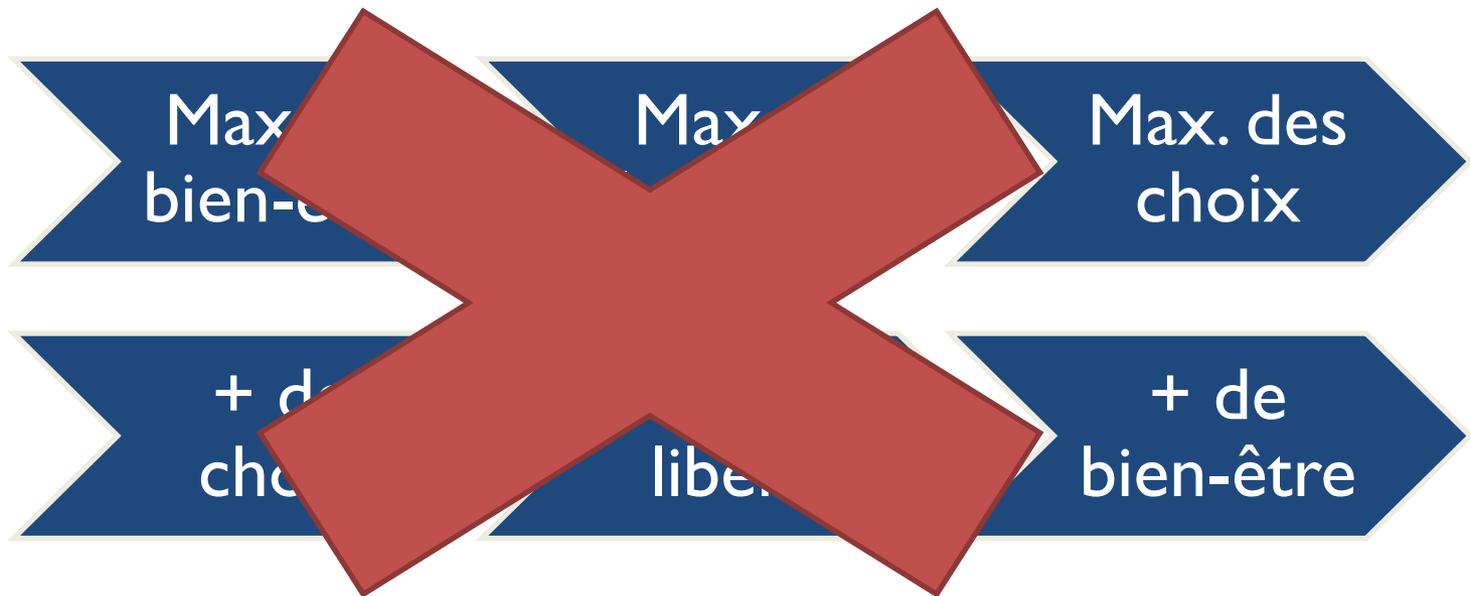
- Consommateurs en situation de « Do It Yourself »

- **Challenges :**

- Identifier les éléments sur lesquels une intervention est nécessaire
    - Définir la cible et la forme de l'intervention

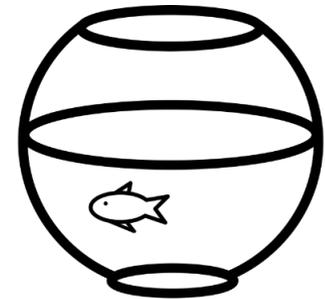
# Le paradoxe du choix - Barry Schwartz

- Dogme



# Le paradoxe du choix - Barry Schwartz

- L'abondance de choix produit 2 effets
  - Paralysie (plutôt que libération)
  - Satisfaction moindre
- Interactions de plusieurs phénomènes
  - Regret & anticipation du regret
  - Coûts d'opportunité
  - Escalade des attentes
  - Culpabilité



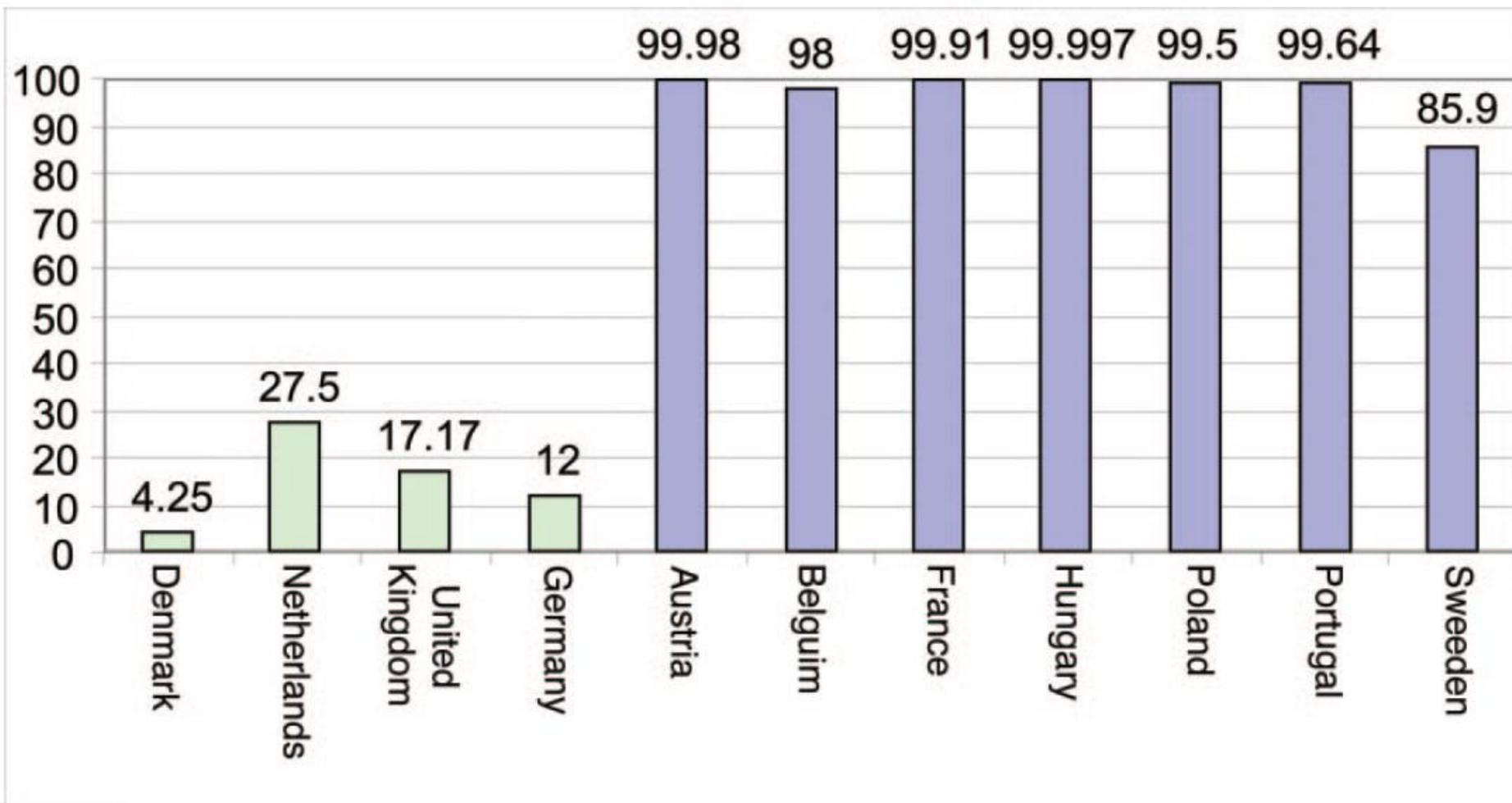
# 'Nudging'

- Donner un coup de pouce au décideur afin que la décision souhaitée soit prise
- Comment ?

En présentant les choix d'une certaine façon !



# Taux de consentement pour le don d'organes



Source: Johnson & Goldstein, *Transplantation*, 2004

# 'Nudging'

OPT-IN

Cochez cette case si vous acceptez de rejoindre le programme de don d'organes

**La majorité ne coche pas**

OPT-OUT

Cochez cette case si vous ne souhaitez pas rejoindre le programme de don d'organes

**La majorité ne coche pas**

# Conclusion

- La finance comportementale nous invite à passer de « *l'homo economicus* » à « *l'homo sapiens* »
- Les défis s'annoncent très nombreux pour le monde académique, les professionnels de la finance et les régulateurs
- Le développement de la *FinTech* ne fera que renforcer ces défis, dans les différents domaines d'activités financières

# Crédits pour les icône de Noun Project

- Chance by Bohdan Burmich
- Star Invoice by Till Teenck
- Talking man by Tim Powell
- Euro by Rockicon
- Ticket by Melvin Salas
- Wine by Ismael Ruiz
- Prize by Mauricio Brito
- Target by Stephanie Heendrickxen
- List by Sabine Wollender
- Transfer by Creative Stall
- Interactions by Jessica Lock
- Chat Room by Mister Pixel
- Financial decision by Delwar Hossain
- Bar graph by Fernando Vasconcelos
- Denial by Luis Prado
- Thinking by Laymik
- The man on the pc by Gerald Wildmoser
- Fishbowl by Nastja Vivod
- Prodding by Luis Prado
- Smartphone Wireless by Symbolon
- Anchor by Dima Lagunov