

## Market Efficiency and Investor Rationality

L'hypothèse de marché efficace (EMH) : marchés parfaits et investisseurs rationnels = sujets qui prennent toujours des décisions basées sur un état d'esprit de maximisation de l'utilité

Hypothèse de la rationalité des investisseurs : les marchés devraient fonctionner sans faille, ce qui devrait mener à des prix « équitables » d'équilibre qui sont basées sur les fondamentaux et intègrent presque instantanément toutes les informations disponibles.

Remise en cause de la rationalité des investisseurs : forcé de reconnaître la présence d'irrationalité dans l'état d'esprit des investisseurs.

## Overconfidence

Après les années 80 : les investisseurs n'étaient plus considérés comme des décideurs rationnels de base

- ➔ Investisseurs = sujets complexes = rationalité + biais psychologiques + limitations dans le traitement de l'information

Motivation de l'étude : événement marquant, le crash du « Black Monday » (19/10/1987) a demandé une nouvelle série d'explications axées sur les biais comportementaux.

- ➔ Baisse de la moyenne des cours des actions de 22,6% = possibilité que les investisseurs soient influencés par plus que la rationalité

Etude : enquête sur le comportement des investisseurs individuels et institutionnels pendant le crash du Black Monday

Résultats : La majorité a interprété l'effondrement du cours des actions comme le résultat de la psychologie d'autres investisseurs plutôt que fondamentaux = sentiment des investisseurs est une cause probable de cette anomalie du marché

Sentiment des investisseurs = un ensemble de biais systématiques dans les croyances menant au commerce fondé sur des éléments non fondamentaux

Objectifs des recherches :

- ➔ Établir une relation entre le sentiment et les prix des actifs
- ➔ Comprendre le comportement des investisseurs et les anomalies du marché

1<sup>er</sup> facteur = la confiance excessive

Différentes évaluations de l'overconfidence :

- ➔ Tendance de l'investisseur à surestimer la précision de ses connaissances sur la valeur d'un actif
  - « La tendance à placer un degré irrationnellement excessif de confiance dans ses capacités et ses croyances » (type d'excès = irrationnel)
  - « La surestimation de sa connaissance ou de sa précision des renseignements personnels, ou son interprétation » (renseignements personnels)
  - « Ayant fait des erreurs d'évaluation et y croyant trop fermement » (évaluation des actifs)

Overconfidence biais cognitif ou pas ?

- ➔ Non : Remise en cause de l'évaluation de l'overconfidence : utilisation de méthodes qui ne peuvent éviter les biais (expérience + questionnaires)
- ➔ Oui : utilisation des données réelles du marché et qui ont produit des preuves concluantes que l'excès de confiance est un biais cognitif pertinent qui prend des formes différentes

## Source of overconfidence

- ➔ Erreur d'étalonnage
- ➔ L'effet « meilleur que la moyenne »
- ➔ L'illusion de contrôle
- ➔ L'optimisme irréaliste

Erreur d'étalonnage : attribution des probabilités plus élevées qu'elles ne le devraient à des événements particuliers, influencé par :

- Le biais de confirmation : les investisseurs cherchant et utilisant une quantité excessive de preuves de confirmation, tout en négligeant systématiquement les preuves contradictoires
- « hard-easy » effect : tâches difficiles et très difficiles = confiance élevée, tâches faciles = sources de manque de confiance

L'effet « supérieur à la moyenne » : peut être considéré comme un type d'erreur d'étalonnage lorsque le sujet ne compare pas sa performance à une référence objective, mais plutôt contre une vision subjective de la performance d'autres sujets

- Les gens s'attribuent plus de responsabilités pour le succès et moins pour les échecs, ne pas accorder le crédit approprié aux autres (biais égoïste + auto-attribution)
- Association du succès à des facteurs internes (compétences, connaissances) plutôt qu'externes (chance, météo) (biais estime de soi)

L'illusion de contrôle : penser qu'on peut contrôler les événements déterminés par le hasard = évaluation erronée des probabilités

- Le sujet croit à tort que le simple fait d'intervenir dans la tâche peut augmenter ses chances de réussite (Exemple : une personne croit qu'elle a une probabilité supérieure à 50 % d'obtenir un résultat précis en lançant la pièce, simplement parce qu'elle lance la pièce)

L'optimisation irréaliste : croire que les événements positifs sont plus susceptibles de nous arriver, tandis que les événements négatifs sont moins susceptibles de se produire (effets « être meilleur » / « avoir un meilleur avenir »)

- Une forte perception du contrôle et un engagement fort ou un attachement émotionnel = Erreur dans l'évaluation des résultats futurs

## Empirical Evidence on Overconfidence

- ➔ Impacts sur le marché boursier : volume des transactions et les profits commerciaux
- ➔ Déterminants de l'overconfidence : l'apprentissage, l'expérience, l'âge, le sexe ou le type de marché (online vs offline)

## Impacts :

- *Relationship with trading volume :*

Objectif : Lien entre l'excès de confiance et le volume d'échange ?

Expérience : un échantillon de 215 investisseurs en ligne, a révélé une relation positive entre l'effet supérieur à la moyenne et la fréquence des transactions

Observations : les investisseurs trop confiants sont perçus comme ayant moins de services publics attendus, comptant davantage sur leurs renseignements personnels et leurs choix d'actions, et détenant des portefeuilles plus risqués et moins diversifiés

Conclusion : les traders trop confiants sont plus enclins à négocier sur des actifs relativement plus risqués, après avoir enregistré des gains sur le marché

- *Overconfidence on trading profits :*
  1. Les commerçants trop confiants sont plus agressifs et ont donc tendance à profiter des avantages du « first-mover » dans la plupart des trades = des profits plus élevés
  2. Les commerçants trop confiants tendent à réaliser des gains plus faibles

Expérience : échantillon de 159 étudiants provenant de divers établissements d'enseignement à Singapour

Résultat : trop petites périodes de détention d'actifs, ce qui ne laisse pas de temps aux actifs pour s'ajuster aux valeurs attendues + des commissions de négociation plus élevées

## Déterminants :

- *L'expérience/l'apprentissage et l'overconfidence :*

Théorie : Les commerçants trop confiants apprennent très peu et ont tendance à maintenir leur niveau de confiance même lorsqu'ils ont une mauvaise performance

Objectif : évaluer les niveaux de confiance en fonction des résultats antérieurs (principalement en raison du biais d'auto-attribution)

Expérience : examen d'un bassin d'investisseurs institutionnels, de conseillers en investissement et d'investisseurs individuels

(1) Résultat : relation négative entre les niveaux de confiance excessive et l'expérience

- ➔ Les investisseurs au début de leur carrière sont plus confiants, commercent plus et détiennent des actifs plus risqués (les investisseurs institutionnels étant, en moyenne, les moins sûrs d'eux)

(2) Autre étude et résultat : relation positive entre l'expérience et l'excès de confiance = les sujets plus expérimentés ont tendance à être plus confiants

- ➔ La rétroaction positive qui renforce l'auto-attribution des succès passés et l'illusion de contrôle tendent à être certains des facteurs à l'origine de ce type de relation

- *L'âge et l'overconfidence :*

Différence entre (1) et (2) s'expliquerait par l'utilisation de l'âge comme indicateur

- ➔ Pas forcément un bon choix : l'expérience et l'âge ont tendance à fonctionner de façon opposée lorsqu'il s'agit de déterminer l'excès de confiance

- *Le genre et l'overconfidence :*

Compte tenu du même niveau de connaissances, la plupart des recherches empiriques sur la finance indiquent que les hommes ont tendance à être plus confiants que les femmes

Etude : + de 35 000 ménages et limitée aux petits investisseurs d'une seule grande entreprise de courtage

Observations : augmentation du chiffre d'affaires moyen et de l'activité commerciale pour les comptes gérés par des hommes, entraînant une hausse des coûts de transaction et une baisse des rendements

Dans l'ensemble, les hommes célibataires représentent 85 % du chiffre d'affaires du portefeuille comparativement à 53 % des femmes célibataires.

Conclusion : prédominance masculine en termes de confiance excessive

- *Le marché et l'overconfidence :*

Deux observations :

- ➔ Aller en ligne peut être considéré comme une source de confiance excessive en raison de l'illusion de la connaissance et de l'illusion de contrôle
- ➔ Le niveau de confiance en ligne peut être plus faible parce qu'il y a moins de distractions, plus de concentration et moins de concurrence

## What next for overconfidence in finance ?

Aujourd'hui : perte de pertinence de l'excès de confiance car les prises de décision dépendent essentiellement des ordinateurs = autonome / automatisé / informé

Objectif : essayer de réduire autant que possible le potentiel de toute erreur humaine causée par des biais non rationnels

- ➔ Etude des biais de plus en plus difficiles

Mais l'excès de confiance est toujours une force importante sur les marchés réels d'aujourd'hui + **point positif** de l'excès de confiance = incite les investisseurs à participer à différents marchés ou catégories d'actifs qui peuvent être inconnus ou plus risqués, créant ainsi de **nouvelles opportunités**.

## Conclusions

Il est probablement plus difficile maintenant de faire des recherches sur la confiance excessive dans les marchés en raison de certains des facteurs mentionnés précédemment, mais ça peut aussi être plus gratifiant.