



## L'excès de confiance

En 1993, John Meriwether fonde Long-Term Capital Management (LTCM), le plus prestigieux fonds d'investissement qu'ait connu Wall Street. En effet, LTCM regroupe plusieurs collaborateurs de renom issus du secteur financier et du milieu

**« Most of us believe we are better performers, more honest and intelligent, have a better fortune, have a happier marriage, are less vulnerable than the average person, etc. But we can't all be better than average. »**

— Edward Young, poète romantique anglais

universitaire comme Larry Hilibrand (trader vedette chez Salomon Brothers), David W. Mullins Jr. (gouverneur de la Réserve fédérale américaine) et le duo Robert C. Merton (professeur au MIT) et Myron S. Scholes (professeur à l'université Stanford), qui obtiendra le prix Nobel d'économie en 1997.

Après quelques années de rendement exceptionnel (+ 20 % en 1994, + 43 % en 1995, + 41 % en 1996 et + 17 % en 1997), la situation financière de LTCM se détériore rapidement à la fin de l'été 1998. En fait, une crise financière sévit en Russie et cause de lourdes pertes pour le réputé hedge fund.

Compte tenu de l'importance de ses positions,

la Réserve fédérale américaine décide alors de limiter les dégâts en orchestrant un sauvetage financier d'une valeur de 3,6 milliards de dollars. Mais qu'est-ce qui peut bien expliquer une telle déroute? Selon moi, l'excès de confiance engendré par le « biais de l'illusion de la supériorité » est la raison principale de ce désastre financier.

Le « biais de l'illusion de la supériorité » est la tendance selon laquelle les personnes surestiment leurs qualités, leurs habiletés et leurs compétences, sous-estiment leurs points faibles et, par le fait même, se croient meilleures que la moyenne des gens. En voici quelques exemples.

**Une étude menée auprès d'étudiants américains avance que 93 % d'entre eux se considèrent au-dessus de la médiane en ce qui a trait à leurs habiletés pour la conduite automobile.**

**Un sondage effectué auprès des professeurs de l'université du Nebraska révèle que 94 % des enseignants pensent qu'ils sont plus compétents que leurs collègues de travail.**

**Des entrevues menées auprès de prisonniers d'un pénitencier britannique démontrent que ces derniers s'imaginent supérieurs au prisonnier moyen en ce qui concerne des traits de personnalité comme l'honnêteté, la générosité et la maîtrise de soi.**



Dans le cas de LTCM, ce biais cognitif était visiblement présent compte tenu de l'expertise des gestionnaires. En effet, LTCM utilisait des stratégies de placement axées sur l'effet de levier, c'est-à-dire en misant principalement avec des sommes empruntées plutôt que de se limiter au capital investi par les actionnaires. Au début de 1998, son ratio d'endettement (fonds empruntés/valeur de l'équité) était de 25 : 1, une lecture anormalement élevée. Bien que le principe de levier financier puisse être profitable, il s'avère extrêmement risqué en situation de crise; les pertes financières dépassant largement le montant des actifs au bilan.

### **L'investisseur n'est pas à l'abri...**

De nos jours, investir à la bourse est plus facile que jamais. En premier lieu, il est possible d'obtenir une formation et des données financières de qualité grâce aux technologies de l'information (sites Web spécialisés en finance, webinaires, réseaux sociaux). En second lieu, les obstacles à l'entrée sont négligeables (achat d'un ordinateur, accès à Internet, frais de transactions). En raison du « biais de l'illusion de la supériorité », l'investisseur risque, à l'image de LTCM, d'essayer de lourdes pertes financières ou de générer un rendement décevant. À ce sujet, voici un résumé de deux études classiques portant sur les conséquences d'un excès de confiance.

D'une part, dans le cadre d'une étude menée par Lichtenstein, Fischhoff et Slovic, les participants ont été soumis à un test de culture générale. Pour ce faire, ils devaient répondre à chacune des questions en indiquant leur niveau de confiance quant à l'exactitude de la réponse fournie. Pour les réponses ayant la mention « certain à 100 % », le taux de réussite variait entre 70 % et 80 %. L'investisseur sera donc enclin à surestimer sa capacité à évaluer le potentiel d'un placement et à négliger l'importance de la diversification. En fait, il aura tendance à détenir un portefeuille concentré sur un nombre limité de titres, s'exposant ainsi à un risque financier accru.

D'autre part, Barber et Odean ont analysé les états de compte de plus de 66 000 investisseurs ayant un compte de courtage à commissions réduites. En se basant sur l'hypothèse qu'une personne affichant un excès de confiance aura plus tendance à être active à la bourse, les chercheurs ont voulu évaluer le lien entre le nombre de transactions effectuées et le rendement obtenu. Entre 1991 et 1996, les investisseurs se retrouvant dans le premier quartile en termes d'activité boursière ont dégagé un rendement annuel moyen de + 11,4 % comparativement à un rendement annuel moyen de + 18,5 % pour ceux qui se classaient dans le dernier quartile. Bien que leur niveau de confiance fût élevé, ces investisseurs n'ont pas été en mesure de saisir les bonnes occasions du marché boursier, ce qui a affecté, à long terme, leur rendement annuel composé.



## CONSEILS PRATIQUES

Sans contredit, le conseiller financier doit sensibiliser sa clientèle à l'importance d'adopter une approche d'investissement à long terme pour l'atteinte des objectifs financiers. En agissant ainsi, les clients bénéficieront pleinement du potentiel haussier des marchés boursiers tout en minimisant les frais de transactions. En effet, les clients qui gèrent activement leurs placements devraient consulter leurs états de compte afin de calculer le rendement obtenu net des frais transactionnels. Ils se rendront ainsi compte des répercussions de ces frais sur le rendement.

En vue de minimiser les conséquences du « biais de l'illusion de la supériorité » et, par le fait même, de l'excès de confiance qui en découle, j'invite le conseiller financier à créer un petit test pour évaluer les connaissances générales de ses clients. Pour chacune des questions, les clients doivent préciser l'intervalle de confiance, c'est-à-dire les limites inférieure et supérieure entre lesquelles ils ont confiance que la bonne réponse s'y trouve. Ainsi, ils constateront les conséquences d'un niveau de confiance élevé. Voici un exemple :

### En quelle année Wolfgang Amadeus Mozart est-il

**né?** Limite inférieure : 1725

Limite supérieure : 1775

Réponse : 1756

Dans son livre *The little book of behavioral investing*, James Montier propose une série de questions pour vous aider à construire votre test.

En voici un aperçu.

**Quel est le diamètre de la lune?**

Réponse : 3476 km

**Combien de temps dure la période de gestation, en nombre de jours, chez l'éléphant d'Asie?**

Réponse : 645 jours

**À quel âge Martin Luther King est-il décédé?**

Réponse : 39 ans

#### Sources

Brad M. Barber, Terrance Odean. Trading is Hazardous to Your Wealth : The Common Stock Investment Performance of Individual Investors, *The Journal of Finance*, vol. LV, no 2, avril 2000.

Constantine Sedikides, Rosie Meek, Mark D. Alicke, Sarah Taylor. Behind bars but above the bar : prisoners consider themselves more prosocial than non-prisoners, *The British Journal of Social Psychology*, 2013.

James Montier. *The little book of behavioral investing*, John Wiley & Sons, 2010.

K. Patricia Cross. Not Can But Will College Teaching Be Improved. *New Directions for Higher Education*, 17:1-15, 1977.

Michael M. Pompian. *Behavioral Finance and Wealth Management*, Second Edition, Wiley, 2012.

Ola Svenson. Are we all less risky and more skillful than our fellow drivers? *Acta Psychologica* 47, 143-148, 1981.

Sarah Lichtenstein, Baruch Fischhoff, L. D. Phillips. Calibration of Probabilities : The State of the Art to 1980, in David Kahneman, Paul Slovic et Amos Tversky, *Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases*, Cambridge University Press, 306-334, 1982.

Thorin Klosowski. Why You Think You're Great at Everything, Even When You Suck, *LifeHacker*, le 1<sup>er</sup> février 2014.

Yann Olivier. LTCM : la dérive d'un fonds prestigieux, *NextFinance*, novembre 2006.