



## La théorie des perspectives

Commençons l'article par un petit test que je vous invite à faire.

Dans la première situation, vous avez le choix entre un gain de 240 \$ (l'option A) ou un système aléatoire qui procure 25 % de chance de remporter 1 000 \$ et 75 % de risque de ne rien gagner (l'option B).

Pour la deuxième situation, vous devez décider entre une perte de 750 \$ (l'option A) ou un jeu de hasard qui donne 75 % de risque de perdre 1 000 \$ et 25 % de chance de ne rien perdre (l'option B).

Options	Situation n°1	Situation n°2
<b>A</b>	<b>Gain de 240 \$</b>	<b>Perte de 750 \$</b>
<b>B</b>	<b>25 % de chance de remporter 1 000 \$ et 75 % de risque de ne rien gagner</b>	<b>75 % de risque de perdre 1 000 \$ et 25 % de chance de ne rien perdre</b>

Qu'avez-vous choisi ?

D'après une étude menée par les psychologues Amos Tversky et Daniel Kahneman (1981), 84 % des participants ont choisi l'option A pour la situation n°1 tandis que 87 % d'entre eux ont choisi l'option B pour la situation n°2. Selon les chercheurs, ces résultats démontrent une incohérence dans leurs choix, ce qui est contraire au résultat attendu par la théorie financière moderne. Ce phénomène s'appelle la théorie des perspectives.

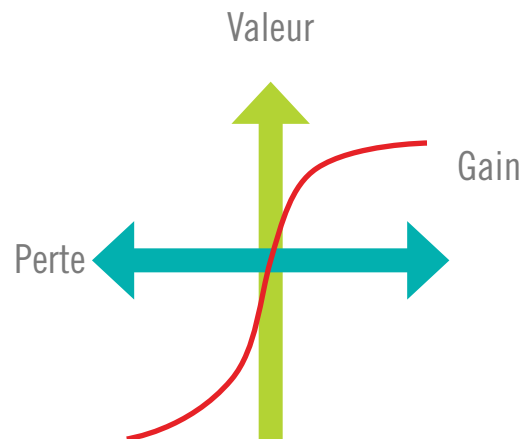
En situation de profit assuré, les participants ont démontré une aversion au risque en préférant un bénéfice moindre (240 \$) comparativement à un gain potentiel plus élevé ( $250 \$ = 25 \% \times 1\ 000 \$$ ), mais plus risqué (75 % de risque de ne rien gagner). Toutefois, en présence d'une perte certaine, ils ont adopté un comportement axé sur la prise de risque. Bien que les deux options soient équivalentes ( $-750 \$$  versus  $-750 \$ = 75 \% \times -1\ 000 \$$ ), l'option B était plus risquée. L'idée de sauver la mise (25 % de chance) compensait la probabilité d'encaisser une perte de 1 000 \$.



L'être humain a donc tendance à évaluer de façon asymétrique son potentiel de rendement en fonction du contexte. De plus, d'après Kahneman et Tversky (1979), la douleur émotionnelle engendrée par une perte est supérieure au plaisir ressenti par un gain. Ces constats peuvent être représentés par une courbe ayant une forme convexe très prononcée en mode perte et une forme concave en situation de gain.

### L'aversion aux pertes

Inspiré de la théorie des perspectives, un grand nombre de recherches ont été menées pour étudier le concept d'aversion aux pertes. En effet, il est reconnu que l'inconfort psychologique causé par une perte a un impact deux fois plus grand que la satisfaction tirée d'un profit similaire. D'un point de vue boursier, l'investisseur cherchera alors à éviter à tout prix d'encaisser une perte influençant ainsi négativement sa performance boursière à long terme.



Tout d'abord, il aura tendance à prendre son profit plus rapidement par crainte de voir disparaître son gain théorique. Ensuite, en ce qui concerne un placement moins rentable, il sera plus patient compte tenu de sa peur d'enregistrer une perte boursière. Dans certains cas, malgré une détérioration évidente de la thèse justifiant l'investissement, il attendra que son cours remonte, au minimum, à son coût d'acquisition.

### Études à l'appui

À la suite d'une analyse des transactions effectuées dans 10 000 comptes d'une firme de courtage à commissions réduites, Terrance Odean, professeur renommé de finance, a constaté que les actions profitables qui ont été vendues ont affiché l'année suivante un rendement moyen excédentaire de 3,4 % comparativement à celui enregistré par les titres non rentables et encore détenus en portefeuille. En utilisant une approche semblable à celle d'Odean pour son enquête, Jason Zweig, journaliste au *Wall Street Journal*, s'est rendu compte que 21,5 % des clients n'ont jamais vendu une action ayant baissé sous son prix d'entrée!



### Personne n'est à l'abri...

Bill Ackman, célèbre investisseur activiste et gestionnaire principal chez Pershing Square Capital Management, a généré un rendement annualisé moyen de 20 % entre 2004 et 2014. Par le fait même, l'aversion aux pertes lui semblait être une notion futile.

En mars 2015, il annonce une première participation dans l'entreprise québécoise Valeant Pharmaceuticals International Inc. (VRX.TO). À l'automne, le cours boursier de l'action de VRX.TO chute de 40 % à la suite d'allégations de fraude par la firme Citron Research. Compte tenu de son expérience et de ses succès passés, l'idée de liquider sa position était inconcevable (l'aversion aux pertes). En agissant ainsi, il aurait essuyé de lourdes pertes financières, mais, surtout, il aurait admis ses torts. Bill Ackman a donc profité de cette baisse fulgurante pour augmenter sa participation dans la compagnie (comportement axé sur la prise de risque). Malheureusement, cette stratégie n'a pas été payante.

En juin 2016, l'action de VRX.TO a perdu plus de 90 % de sa valeur relativement à son sommet enregistré à l'été 2015. Bien que plusieurs nouvelles accablantes pèsent toujours sur les perspectives d'avenir de Valeant Pharmaceuticals International Inc., Bill Ackman n'a toujours pas vendu sa position...

### DEUX CONSEILS PRATIQUES

Afin de minimiser les répercussions émotionnelles causées par les variations d'un portefeuille, il est préférable de le consulter moins fréquemment. Pour plus de détails, l'outil *La Roue des émotions de l'investisseur* s'avère utile.

Pour réduire la variabilité d'un portefeuille tout en conservant son potentiel de rendement global, le *Fonds mondial à faible volatilité Lazard* est un atout.

#### Sources

Amos Tversky, Daniel Kahneman. The Framing of Decisions and the Psychology of Choice, *Science* 211:4481, 453-458, 1981.  
 Daniel Kahneman, Amos Tversky. Prospect Theory : An Analysis of Decision under Risk, *Econometrica* 47:2, 263-291, 1979.  
 H. Kent Baker, Victor Ricciardi. *Investor Behavior : The Psychology of Financial Planning and Investing*, Wiley, 2014.  
 Jason Zweig. *Your Money and Your Brain : How the New Science of Neuroeconomics Can Help Make You Rich*, Simon & Shuster, 2007.  
 Michael M. Pompian. *Behavioral Finance and Wealth Management*, Second Edition, Wiley, 2012.  
 Sue Chang. Bill Ackman's hedge fund sinks 24.5% as Valeant craters, *MarketWatch*, novembre 2015.  
 Terrance Odean. Are Investors Reluctant to Realize Their Losses? *The Journal of Finance*, Volume LIII, n° 5, octobre 1998.