

## Pourquoi s'intéresser à la psychologie des investisseurs ?

---

Comprendre les ressorts psychologiques et les biais de comportements des grands acteurs de l'industrie financière est fondamental pour comprendre la dynamique des marchés financiers. Quantology CM intègre cette approche au sein de son processus de gestion quantitatif et systématique.

### L'approche comportementale est stable et récurrente

Il n'y a rien de plus dur à changer que son comportement. Cet adage est aussi applicable aux acteurs de l'industrie financière. La recherche en finance comportementale a mis en lumière l'existence de nombreux biais de comportement inhérents à la personnalité de l'investisseur. Les biais émotionnels (surconfiance, affect), biais cognitifs (biais de confirmation, de représentativité), biais sociaux (moutonniers), biais de risque (aversion aux pertes). La liste est longue des décisions dominées par l'inconscient de l'investisseur. Néanmoins, pris collectivement, ces biais forment des phénomènes de marchés persistants (anomalies) telles que le "rally de fin d'année" ou "le sell in may and go away" qu'il est intéressant de capturer de façon systématique.

Les primes de risque (momentum, value, low beta, size...), sont aussi la résultante du prisme psychologique des investisseurs. De très nombreux gérants actifs exploitent une prime de risque sans même le savoir. Même l'oracle Warren Buffet n'y échappe pas. Dans un article datant de 2013, des chercheurs du National Bureau of Economic Research (NBER) ont démontré que l'alpha généré par Berkshire Hathaway (soit une surperformance moyenne annualisée de 6,1% depuis sa création en novembre 1976 à fin 2011) est largement expliquée par le levier financier (1,6x) et l'exposition systématique à trois facteurs de risque : les actions de qualité (biais croissance

rentable), faiblement valorisées (faible price to book ratio) et sûres (volatilité et bêta faible). En d'autres termes, l'alpha de Buffet n'est pas dû à sa sélection de valeurs aussi bonne soit elle, mais davantage à son biais de style de gestion.

### La sagesse des foules: pris en tant que groupe, les investisseurs prennent de meilleures décisions

James Surowiecky dans la « Sagesse des foules » démontre par de nombreux exemples que l'avis de la foule est souvent meilleur, non seulement que ceux d'individus isolés mais que la moyenne des évaluations du groupe. Surowiecky cite une anecdote de 1906 issue du statisticien britannique Francis Galton (supposant au départ l'évaluation des experts plus fiable que celle de la foule) se rend à un marché de bétail où a lieu un concours. Il s'agit de deviner le poids d'un bœuf après qu'il ait été abattu et « débité ». Galton note plusieurs centaines de paris (787), et découvre que leur médiane est 1197 livres alors que le poids réel du bœuf est 1198 livres, précision qui le surprend.

En tant que phénomène de groupe, les marchés financiers procèdent de notre point de vue du même fonctionnement. Ils sont le reflet d'une multitude d'avis divers. Nous comprenons mieux dès lors, pourquoi les indices (qui représentent la foule boursière) battent sur longues périodes l'immense majorité des gérants actifs. **En ce sens, l'approche comportementale nous semble plus pérenne et moins risquée que l'approche traditionnelle. Elle repose sur un principe de récurrence du comportement du grand nombre, là où la gestion traditionnelle repose sur la capacité du seul gérant à prédire l'évolution des marchés et des actifs sous-jacents, par nature instables.**

### Adeptes de la philosophie momentum

Le phénomène de momentum repose sur l'idée que les meilleurs performeurs vont continuer de sur-performer alors que les moins bons vont

continuer de sous-performer. On constate aussi ce phénomène dans la vie de tous les jours. Par exemple, à l'école les bons élèves sont durablement de bons élèves et la réciproque est vraie. La notion de leadership dans les entreprises confirme aussi la stabilité de ce phénomène. La puissance financière du leader lui permet de racheter les concurrents potentiellement gênants et ainsi maintenir voire accroître sa domination d'un marché.

## **Quantology CM: des stratégies simples et robustes issues de la recherche et de l'observation**

### 1) Les tendances post publications de résultats

La recherche académique a démontré depuis 1968 (Ball & Brown), l'existence d'une corrélation forte entre la performance boursière d'une action le jour de sa publication et sa tendance quelques semaines/mois après. Ceci est essentiellement lié au caractère moutonnier et inertiel des grands investisseurs et des analystes financiers/brokers. Plus ils sont surpris (positivement ou négativement) par une publication de résultats et plus ils auront tendance à répercuter l'avis du marché le jour de la publication, dans leurs recommandations ou décisions d'investissement à venir. Ce biais cognitif est l'explication de la persistance de ce phénomène depuis les années 60. Forts de solides travaux de recherche sur ce phénomène, Quantology CM a lancé le fonds Quantology Smart, long/short systématique sur les tendances post publications des actions américaines. Avec une performance 2017 de +7,3% et une volatilité de 3,5%, le fonds a été élu meilleur L/S US Equity Market Neutral (Quantitatif) 2017 par The Hedge Fund Journal.

### 2) Le biais de mimétisme des gérants Small Caps Européens

Nous avons toujours été surpris par la redondance de positions chez les gérants Small Caps européens. Plusieurs raisons peuvent expliquer ce phénomène : le formatage de la méthode de recherche, l'utilisation des mêmes brokers, le mimétisme lié au relationnel des gérants entre eux et l'accès à l'information via les reporting mensuels ou les médias. En

somme, il existe un phénomène de mimétisme qu'il peut être intéressant de capturer de façon systématique. Après des tests fructueux sur 2017, nous avons souhaité développer une stratégie long/short dont l'objectif est de compiler de façon systématique les dernières décisions d'investissement des gérants de la catégorie. Chaque trimestre notre algorithme traque les 30 valeurs ayant le plus été repondérées au sein de leurs principales convictions.

## **Bibliographie**

La sagesse des foules, James Surowiecky  
Psychologie de l'investisseur et des marchés financiers, Michael Mangot  
Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie, John Maynard Keynes  
Buffet's Alpha, National Bureau of Economic Research, Andréa Frazzini, David Kabiller, Lasse H. Pedersen