



# « Comment tirer profit des biais comportementaux des investisseurs »

Conférence – 17 novembre 2011  
**Federal Finance**



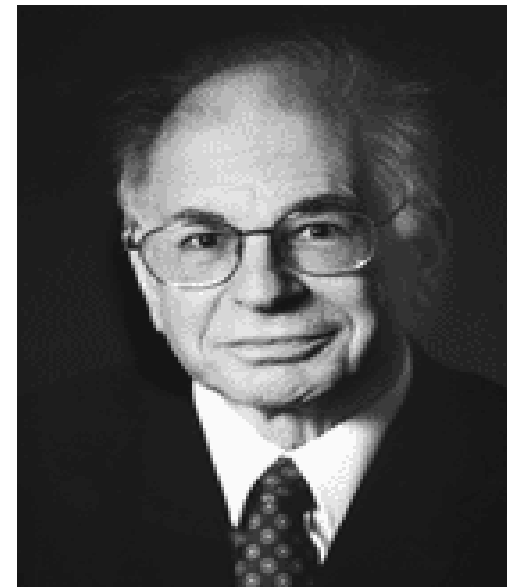
# La psychologie des investisseurs et les cycles de marché

Dr Mickaël Mangot – Befi Consulting

# Introduction à la finance comportementale



- La finance comportementale est une branche de la finance qui **ne fait pas hypothèse** que les investisseurs sont rationnels.
- A l'intersection de la psychologie et de la finance, elle observe et **teste les comportements** des investisseurs, et montre que, très souvent, ils ne sont pas conformes à l'hypothèse de rationalité.
- Au contraire, les comportements sont influencés par **une multitude de biais** qui affectent les performances.
- Les déviations individuelles et collectives de la rationalité permettent d'expliquer de nombreuses **inefficiences de marché**, dont des effets de cycle.



Daniel Kahneman  
(Prix Nobel d'économie 2002)

# Quelques exemples de biais comportementaux typiques chez les financiers

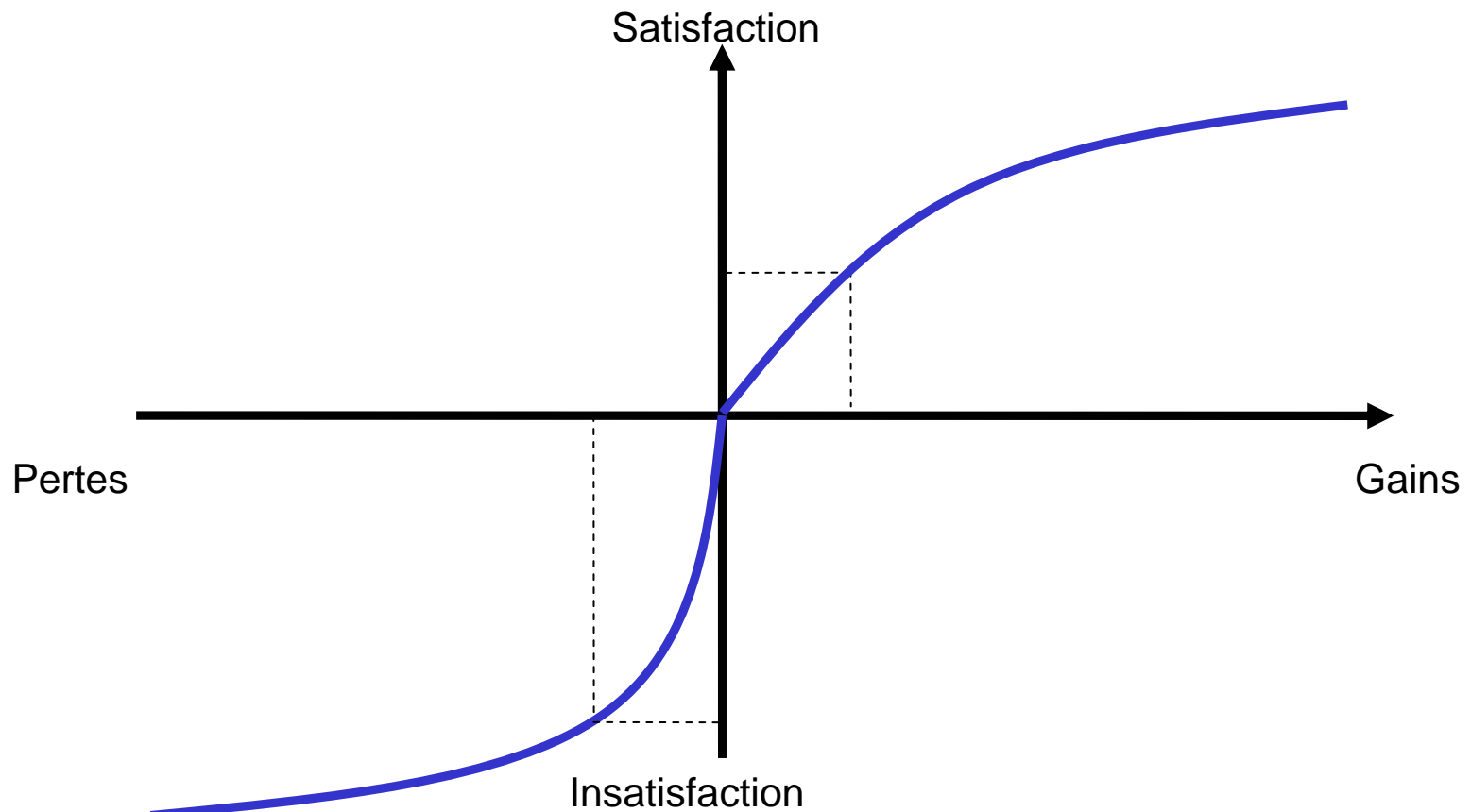


- Les heuristiques et les biais cognitifs :
  - Biais de confirmation
  - Biais de représentativité et biais momentum
  - Diversification naïve
  
- Les biais émotionnels :
  - Excès de confiance
  - Excès d'optimisme
  
- Les biais sociaux :
  - Les comportements moutonniers
  
- Et les préférences, qui ne sont pas des biais à proprement parler :
  - Aversion au risque
  - Aversion aux pertes
  - Aversion au regret
  - Effet de disposition

# Les préférences en matière de risque



- La fonction d'utilité de Kahneman et Tversky



# Typologie des biais des investisseurs



	Heuristiques et biais cognitifs			Biais émotionnels	Préférences	Biais sociaux
Sélection et traitement de l'information	Disponibilité	Main chaude	Illusion monétaire	Excès de confiance		Faux consensus
	Représentativité	Erreur du parieur	Confirmation	Biais de projection		Stéréotypes
	Familiarité	Néglig. des corrélations	Proba. subjectives	Biais d'optimisme		Pensée de groupe
	Ancrage		Comptabilité mentale	Biais de l'autruche		Polarisation
Décision	Diversification naïve			Affectivité	Effet de disposition	Aversion aux extrêmes
				Argent de la maison	Escalade	Effets de cadrage
				Morsure de serpent	Biais de statu quo	Edition hédonique
				Biais d'omission	Aversion à l'ambiguïté	
Evaluation de la décision et mémoire	Biais du résultat			Auto-complaisance		Biais d'attribution
	Biais rétrospectif			Mémoire sélective		

# L'impact sur les portefeuilles



- Des portefeuilles mal diversifiés :
  - Surpondération des actifs familiers
  - Négligence des corrélations
- Des portefeuilles mal gérés :
  - Inertie de l'allocation d'actif et sous-réaction aux informations
  - Mauvais *market timing* des arbitrages



# Des professionnels immunisés contre les biais ?



- Les résultats de la finance comportementale montrent que les professionnels ne sont pas exempts de biais comportementaux, notamment émotionnels
  - Exemple: le biais de familiarité
  
- Pire, le statut d'expert rend les professionnels particulièrement enclins à l'excès de confiance

Marché	Gérant	Optimistes - Pessimistes
US	US	4,0
	UK	-26,0
	Europe	-6,5
	Japon	-7,9
UK	US	15,5
	UK	31,6
	Europe	16,9
	Japon	0,3
Europe	US	39,7
	UK	48,1
	Europe	60,0
	Japon	24,2
Japon	US	28,6
	UK	37,2
	Europe	38,9
	Japon	52,4

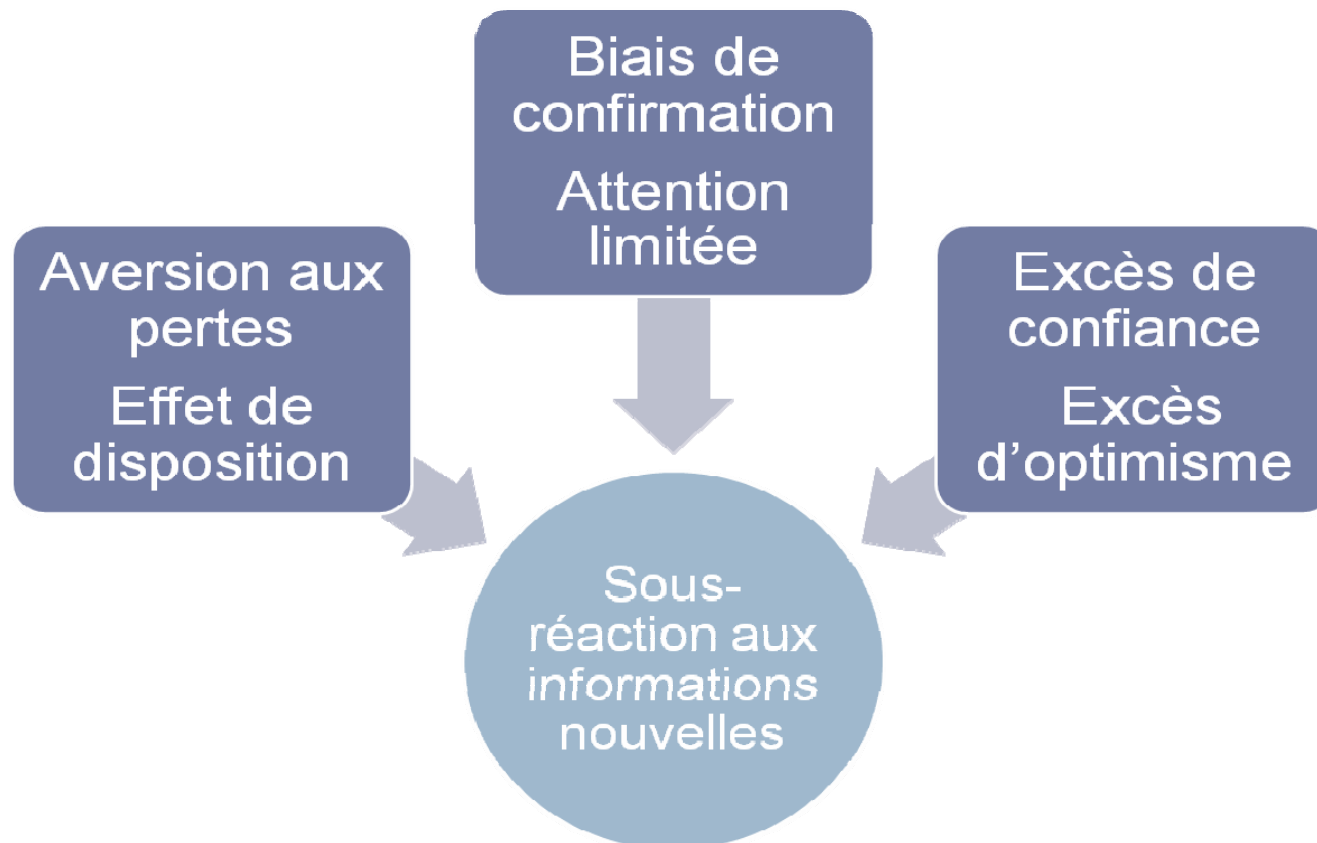
Source: Strong & Xu (2003)

# Des biais individuels aux mouvements de marché



- Les biais comportementaux des investisseurs peuvent être considérés comme responsables de nombreuses anomalies de valorisation sur les marchés
- La dimension cyclique des performances relatives est toutefois la plus remarquable des inefficiences des marchés

# La sous-réaction aux informations nouvelles



# Sous-réaction et effets Momentum sur les marchés



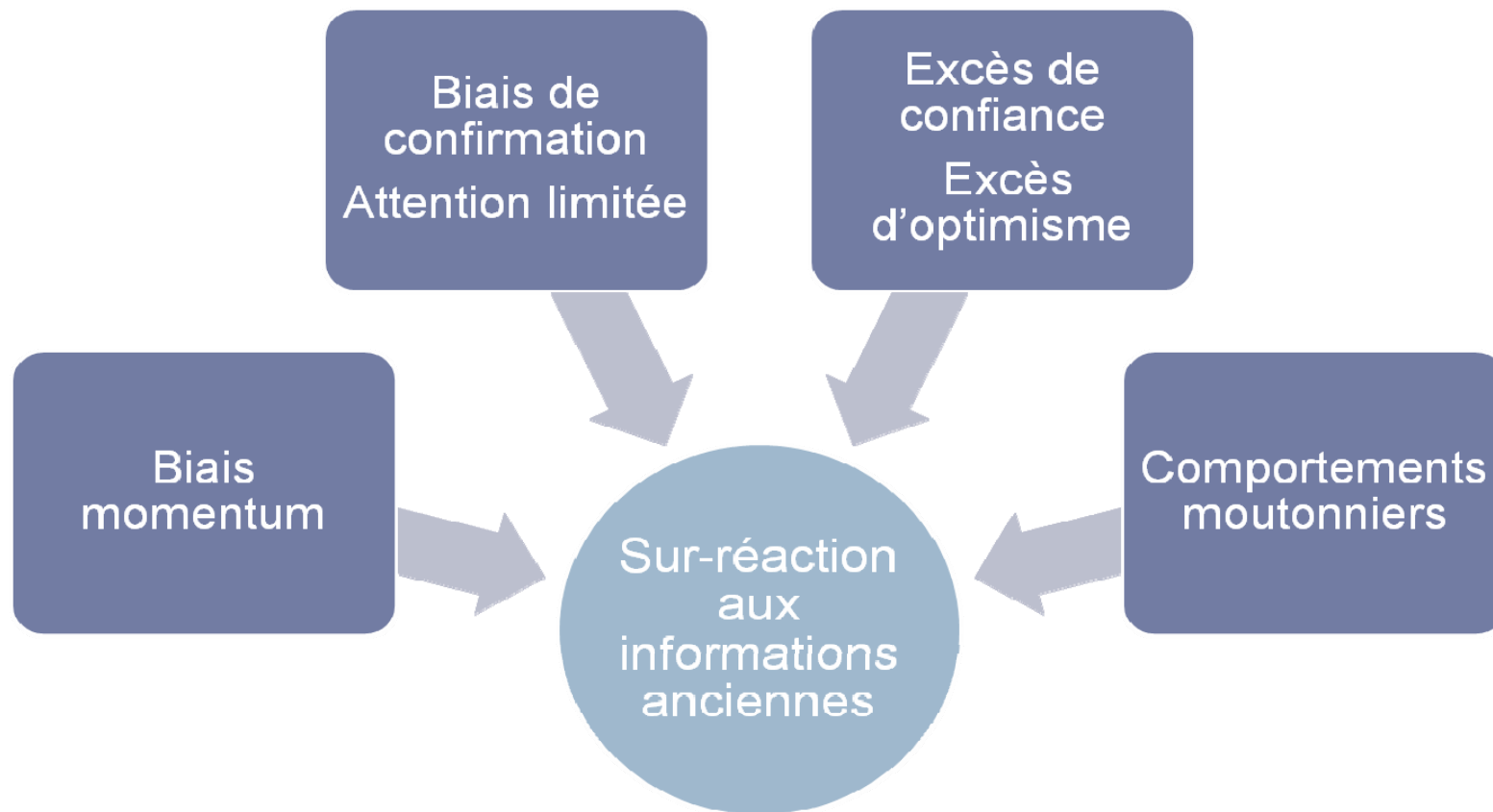
- L'effet Momentum (la persistance de la performance relative à court terme) est une conséquence directe de la sous-réaction
- L'effet Momentum représente une anomalie de valorisation aux yeux de la théorie financière classique
- L'effet Momentum a été observé
  - entre classes d'actifs
  - sur le marché actions (indices internationaux, secteurs, styles, titres individuels)
  - sur le marché obligataire
  - sur le marché des devises
  - sur le marché des matières premières

Biais cognitifs et  
émotionnels chez les  
investisseurs

Sous-réaction du  
marché aux  
informations nouvelles

Effet momentum sur  
les cours

# La surréaction aux informations anciennes



# Surréaction et effets *contrarian* sur les marchés



- Conséquence de la surréaction des marchés aux informations anciennes, les actions et les indices qui ont surperformé sur longue période (de 2 à 5 ans) tendent à sous-performer la période suivante (de même durée)
- Ce retour sur la moyenne à long terme apparaît plus rapide pour les *small caps* que pour les grandes capitalisations
- Il fait écho au retour sur la moyenne à long terme des rentabilités des marchés actions

Biais cognitifs,  
émotionnels et sociaux

Sur-réaction du marché  
aux informations  
anciennes

Effet contrarian sur les  
cours

# Conclusion: de l'importance d'être discipliné sur les marchés



- Les biais comportementaux sont naturels et communs à une majorité d'investisseurs
- L'expérience ne suffit pas pour corriger les biais comportementaux
- L'amélioration de son comportement sur les marchés passe par
  - un contrôle rigoureux de ses décisions
  - ... ou par la contrainte via des processus automatisés
- L'irrationalité des comportements des investisseurs crée aussi des opportunités pour l'investisseur discipliné qui applique une stratégie systématique de suivi des tendances

NOUVEAU



# Federal multi Patrimoine

*Bâti pour réussir*

Erwan Marrec – Federal Finance  
Sylvain Sérandour – Federal Finance

# Notre approche Momentum



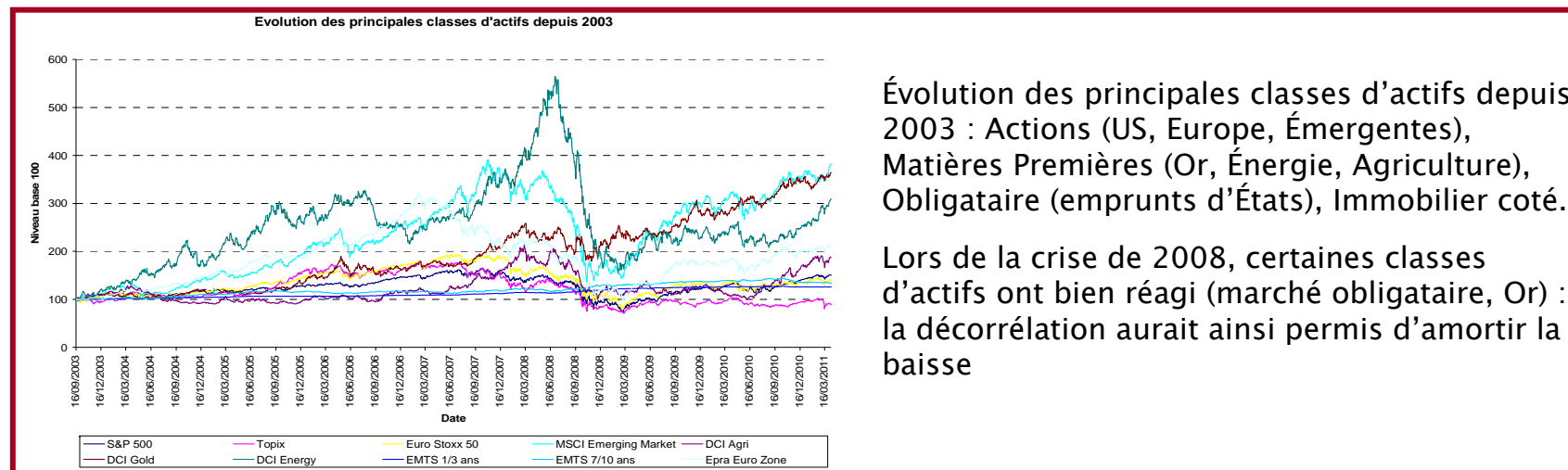
UN CONSTAT QUI S'IMPOSE A TOUS

*la nécessité de diversifier l'univers d'investissement...*

- Élargir l'univers d'investissement « classique »
- Apporter de la diversification en investissant sur des marchés décorrélés
- Apporter une flexibilité forte
- Amortir la baisse dans les phases de chocs de marchés



Performance plus régulière  
Limiter les phases de chocs de marchés



# Notre approche Momentum

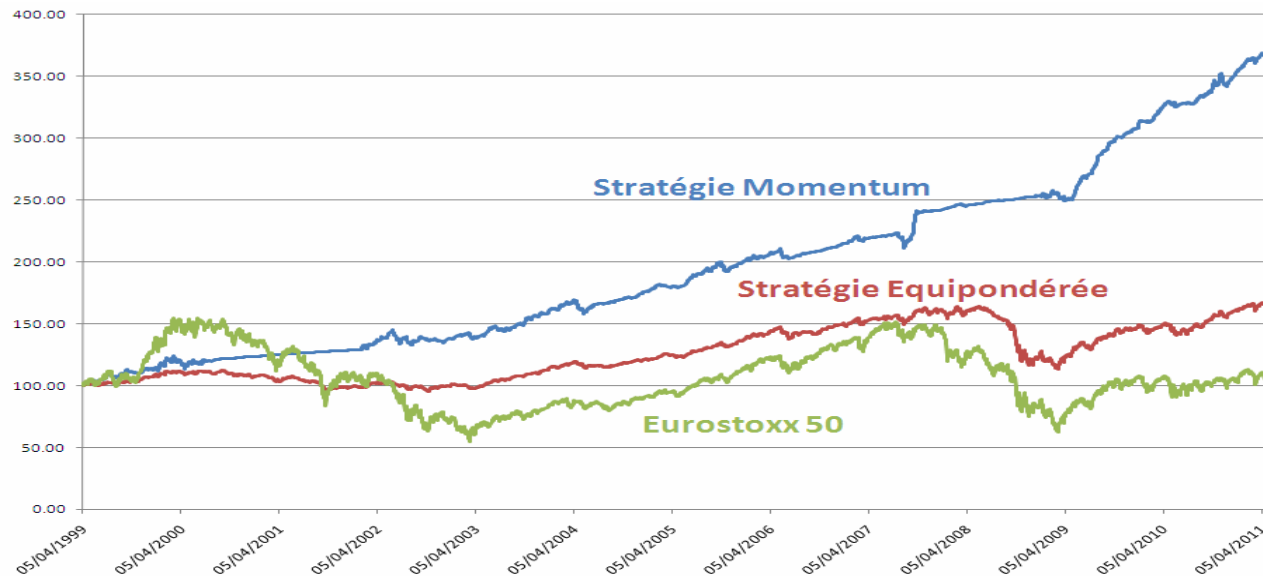


## 1. L'idée sous-jacente

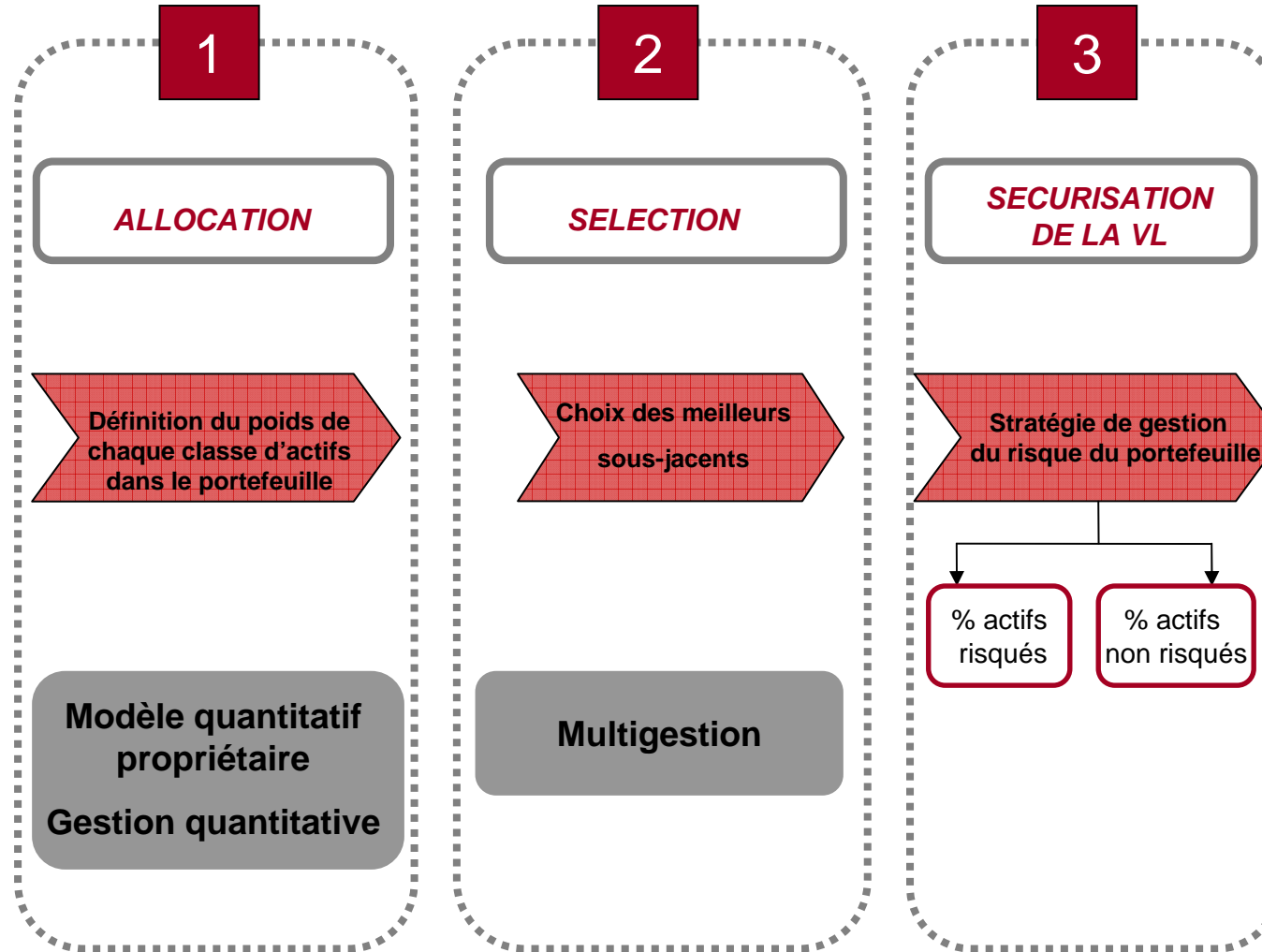
- « Les actifs suivent des tendances de moyen terme : ceux ayant surperformé sur une période passée ont une probabilité forte de surperformer dans le futur »

## 2. Observations empiriques du Momentum : Existence de Momentum dans le marché

- Surperformance de la stratégie régulière et liée au trend sur l'ensemble des indices sous jacents ayant tous été sélectionnés sur les 10 ans passés au sein du portefeuille Momentum



# Le process

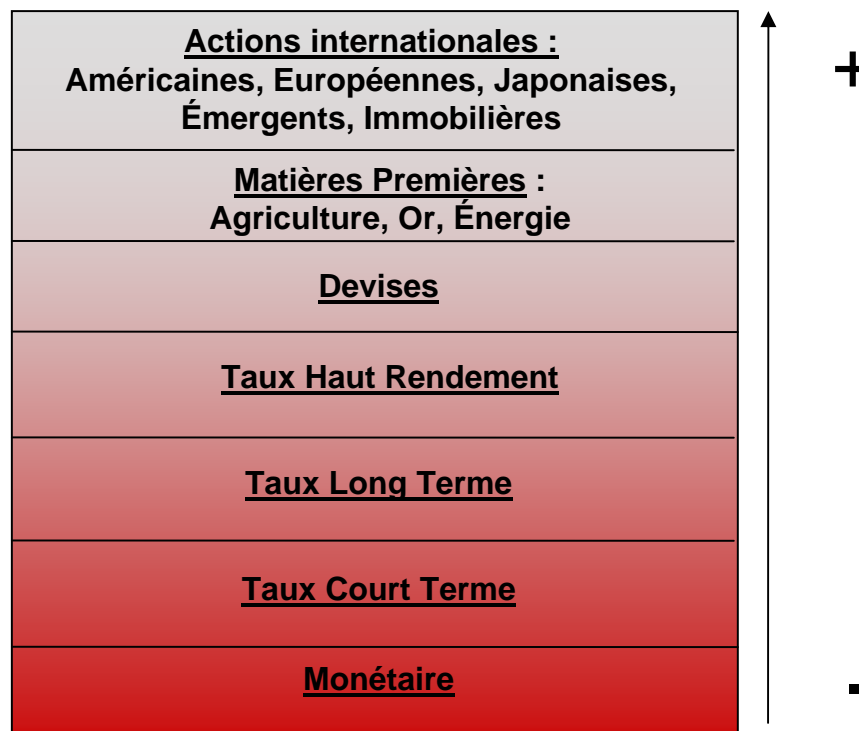


# La diversification

- Un univers d'investissement large.



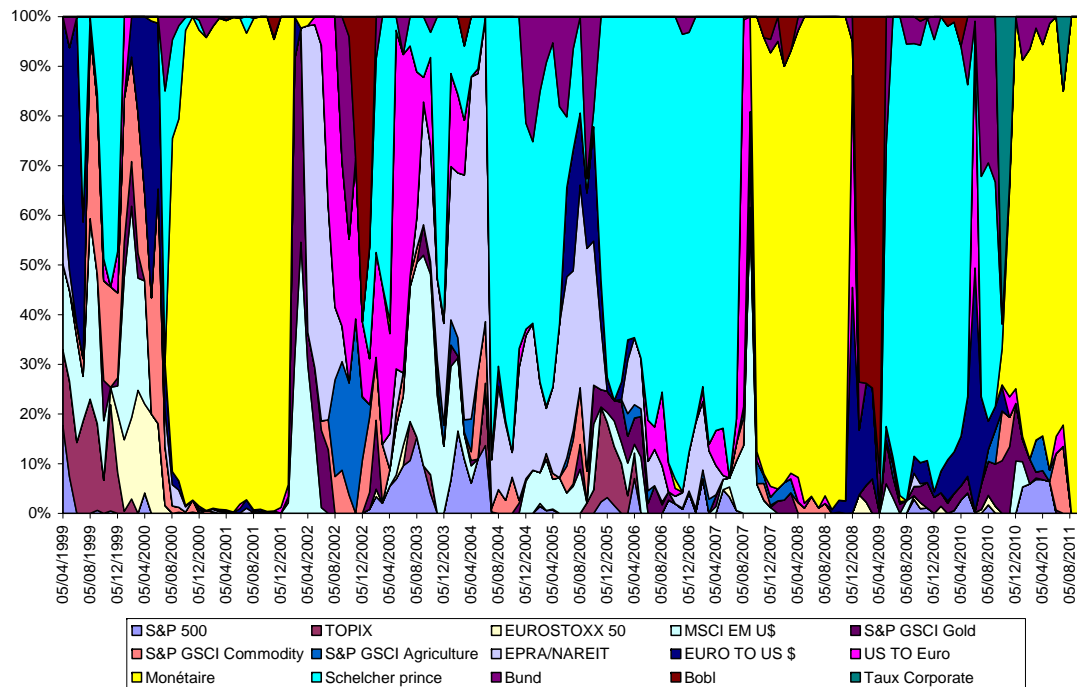
*Niveau de risque en fonction des classes d'actifs*



# La flexibilité



- L'allocation par classes d'actifs est évolutive et réactive aux fluctuations des marchés.
- Le fonds peut être exposé à chacun des différents marchés dans une fourchette allant de 0 à 100%.



Forte réactivité de la stratégie à détecter les tendances du marché à Moyen Terme

# L'apport de la multigestion

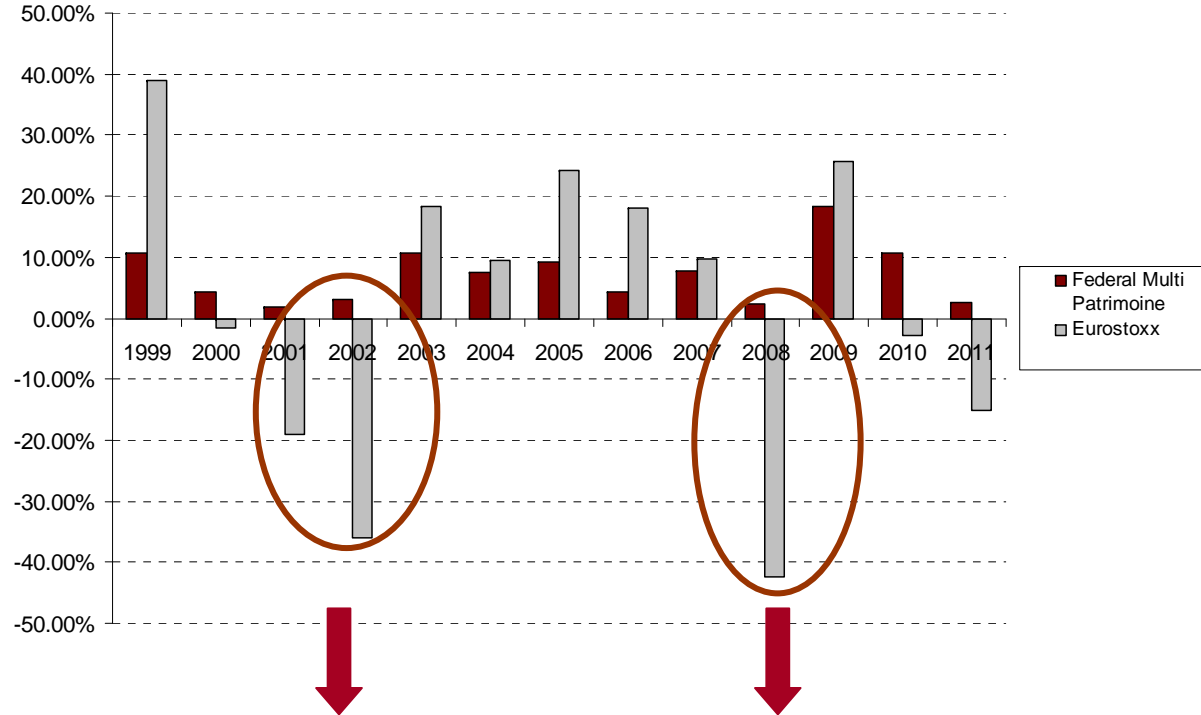


- Simplicité et rapidité dans l'exécution des ordres par rapport à une gestion en titre vifs
- L'accès à un univers de 37500 OPCVM (SICAV, FCP, ETF, ETC ...)
- Le choix des meilleurs supports d'investissement pour mettre en œuvre l'allocation
- Un niveau de diversification supplémentaire
- Une source d'alpha additionnelle

# Back testing



- Simulations historiques (avril 1999 - novembre 2011).



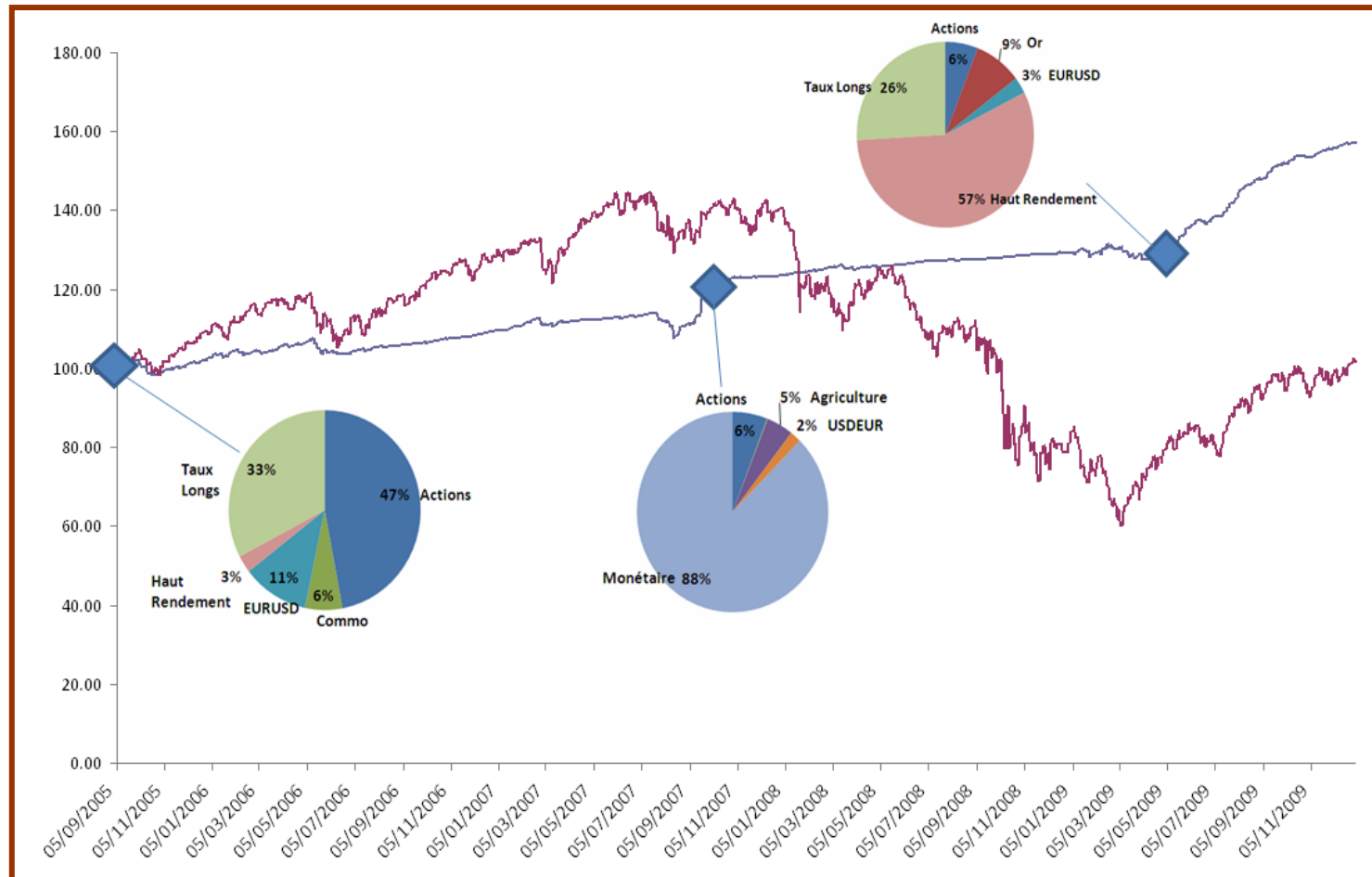
- Sur la période 1999-2010, le modèle a résisté y compris durant les périodes de stress du marché.
- Même lors des crises importantes de 2001 et 2008, le fonds a affiché une performance positive alors que l'ensemble des marchés actions chutait.

Année civile	Performances
1999	10,81%
2000	4,38%
2001	1,74%
2002	3,03%
2003	10,78%
2004	7,54%
2005	9,17%
2006	4,24%
2007	7,68%
2008	2,24%
2009	18,32%
2010	10,07%
14-11-2011	2,52%

# Back testing



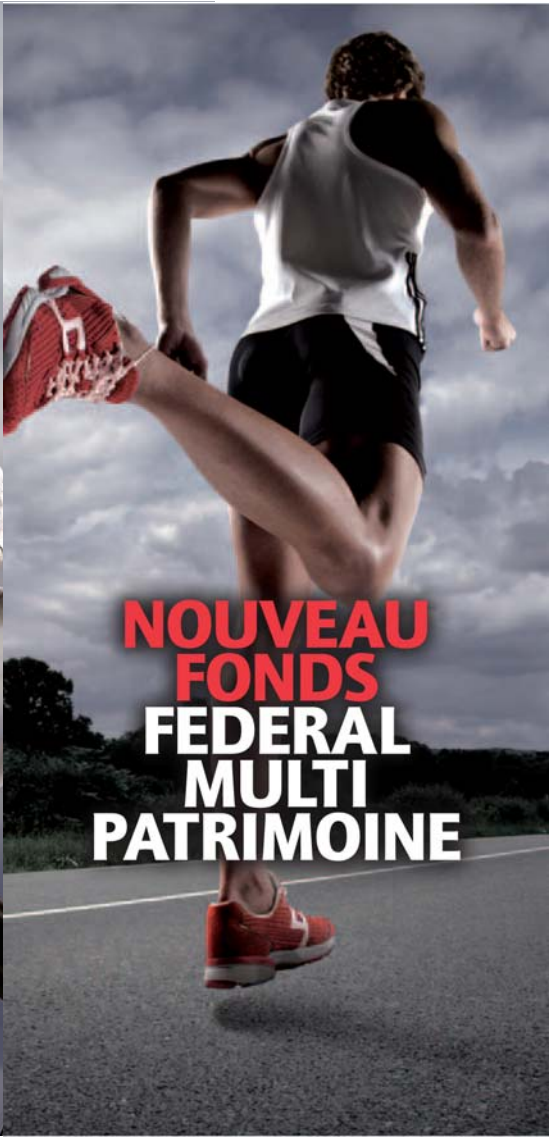
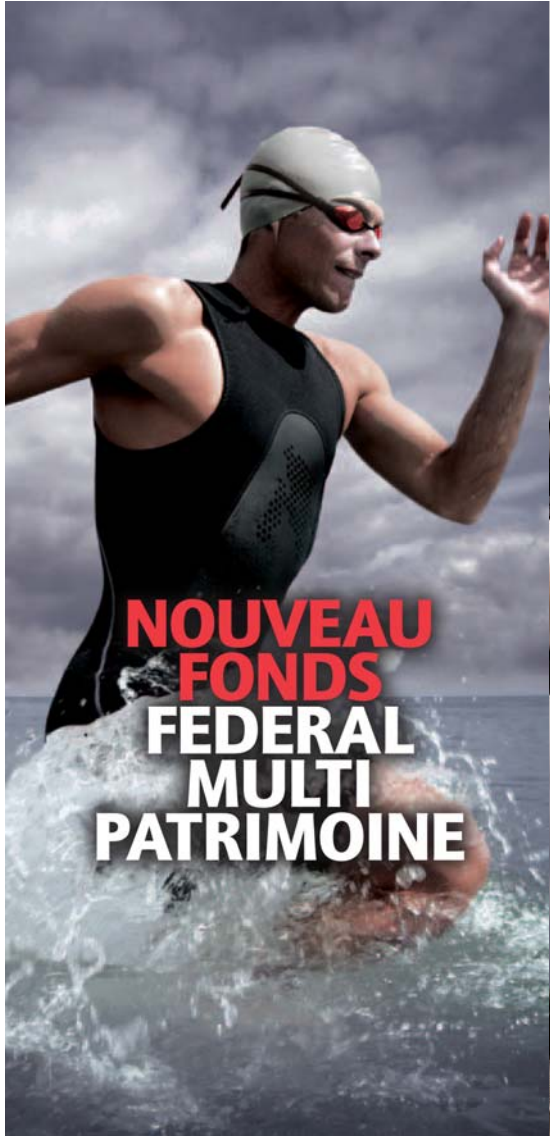
- Zoom sur la période septembre 2005 – novembre 2009.



# Federal multi Patrimoine en bref...



- **Un modèle de suivi de tendances unique sur le marché.**
- **Une allocation flexible et dynamique.**
- **Une diversification sur plusieurs classes d'actifs.**
- **Via la multigestion, simplicité et source d'alpha supplémentaire.**
- **Une gestion du risque limitant la baisse de la VL.**



**Contact Presse : Capucine Le Martret – 02 98 00 37 68 – [capucine.le-martret@federal-finance.fr](mailto:capucine.le-martret@federal-finance.fr)**

Le présent document est purement informatif et ne constitue ni une offre de souscription, d'achat ou de toute autre transaction portant sur les instruments financiers qui y sont visés, ni un conseil personnalisé d'investissement. Tout futur investisseur doit entreprendre les démarches nécessaires afin de déterminer lui-même et/ou avec le concours de ses conseillers l'adéquation de son investissement, en fonction des considérations légales, fiscales et comptables qui lui sont applicables ainsi que de sa sensibilité aux risques inhérents aux instruments financiers. Préalablement à toute décision d'investissement dans les instruments financiers présentés, nous vous recommandons de vous informer en prenant connaissance de la version la plus récente du prospectus (disponible gratuitement auprès de Federal Finance).

Federal Finance est le nom commercial des entités Federal Finance Banque et Federal Finance Gestion, dont le siège est sis 232 rue Général Paulet - BP 97 - 29802 Brest Cedex 9.

Federal Finance Gestion SA à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 6 500 000 euros SIREN 378 135 610 RCS Brest Agrément de l'Autorité des Marchés Financiers n°GP 04/006 du 22 mars 2004.

Federal Finance Banque SA à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 20 216 200 euros, immatriculée à l'ORIAS sous le numéro 07 001 802. Immatriculée au RCS de BREST sous le numéro SIREN 318 502 747.

Vous pouvez obtenir des informations complémentaires sur le site [www.federal-finance.fr](http://www.federal-finance.fr). Conformément à l'article 314-76 du RG de l'AMF, l'investisseur peut recevoir, sur demande de sa part, des précisions sur les rémunérations relatives à la commercialisation du FCP.

