



LFIS
CAPITAL

Les Capsules de la Gestion : EPISODE 3

Introduction à la « Théorie des Perspectives »

Dans l'épisode précédent, nous avons vu que notre comportement face au gain pouvait être surprenant. Mais qu'en est-il face à la perte ? Kahneman et Tversky ont étendu les travaux de Maurice Allais à l'ensemble des situations auxquelles un investisseur peut être confronté.

La célèbre « Théorie des Perspectives » montre que la probabilité du gain ou de la perte a son importance, mais que le montant du gain ou de la perte potentiel peut aussi modifier la décision de l'investisseur. Elle nous amène également aux origines de notre aversion pour la volatilité !

Les travaux de messieurs Kahneman et Tversky s'inscrivent dans la lignée de ceux de Maurice Allais. Ils ont étendu l'analyse du comportement de l'investisseur à l'ensemble des situations auxquelles il peut être confronté. A travers de nombreux tests sur les investisseurs, ils ont abouti à la fameuse « Théorie des Perspectives » publiée en 1979.

Daniel KAHNEMAN Amos TVERSKY



Découvrons la « Théorie des Perspectives »

Pour cela, nous allons procéder à plusieurs tests. Tout d'abord vous avez le **choix entre deux placements** :

Le **placement A** vous propose un gain de 1000 € dans 50% des cas
et un gain nul dans les 50% de cas restants

OU

Le **placement B** vous propose un gain de 500 € dans 100% des cas

Lequel choisissez-vous ?

...

(Page suivante)



Dévoilons l'espérance de gain de chacun des placements :

- Espérance de gain du placement A = +500€
- Espérance de gain du placement B = +500€

Elle est identique pour les deux placements.

Désormais vous avez le choix entre les deux placements suivants :

*Le **placement C** propose une perte de 1000 € dans 50% des cas
ou aucune perte dans les 50% de cas restants*

OU

*Le **placement D** vous propose une perte de 500 € dans 100% des cas*

Lequel choisissez-vous ?

...

Dévoilons l'espérance de gain de chacun des placements :

- Espérance de gain du placement C = -500€
- Espérance de gain du placement D = -500€

Elle est identique pour les deux placements.

Lorsque ces deux questions sont posées à une audience, 84% des individus choisissent le placement B (le gain certain) et 69% retiennent le placement C, celui dont le rationnel est de type « quitte ou double ».

Dans la lignée des conclusions des travaux de Maurice Allais, dans un **monde de gain très probable**, l'investisseur privilégie la **logique du « un tien vaut mieux que deux tu l'auras »**.

En revanche, dans un **monde de perte très probable**, l'investisseur va privilégier la **logique du « quitte ou double »** à la perte certaine. **Lorsqu'il est déjà en situation de perte, son aversion au risque s'efface.**

Ce biais comportemental se produit très souvent sur les marchés : on fait le choix de « moyenner à la baisse » plutôt que de « couper sa perte » !

Procédons à un deuxième test. Préférez-vous :

Une probabilité de 1% de gagner 5 000 €.

OU

Un gain certain de 50 €

...

(Page suivante)

72% des personnes sondées retiennent le premier choix. Cet exemple illustre l'importance de la satisfaction effective qu'apporte l'investissement.



Si le gain certain de 50 € représente un changement peu significatif pour l'investisseur (satisfaction modérée), il s'orientera vers le placement de type « loterie » qui potentiellement peut améliorer significativement sa vie (forte satisfaction) même si la probabilité d'occurrence est très faible.

Un des exemples les plus récents est l'engouement pour les cryptomonnaies. On est typiquement en présence d'un risque qui, en cas de perte, ne changerait pas le quotidien de l'investisseur car la somme investie est souvent dérisoire. En revanche, le potentiel de gain lui apparaît comme pouvant changer fortement sa vie. L'effet loterie explique ainsi en grande partie l'attrait pour ces cryptomonnaies.

Procédons au même test mais dans un monde de perte désormais. Préférez-vous :

Une probabilité de 1% de perdre 5 000 €
OU
Une perte certaine de 50 €

83% des personnes sondées retiennent le second choix. L'investisseur retient la solution qu'il juge comme la plus faible en termes d'insatisfaction.

La **perte certaine de 50 € représente un changement peu significatif pour l'investisseur.** Ainsi il retient majoritairement ce choix plutôt que de prendre le risque, aussi improbable soit-il, de perdre une somme qui pourrait réellement impacter sa vie.

Ce choix correspond au principe de l'assurance. Nous déboursions régulièrement des primes pour nous protéger (assurer) de nombreux risques. Ces risques sont rares mais peuvent coûter très chers en cas de réalisation.

Kahneman et Tversky ont poussé plus loin les premières conclusions d'Allais. Ils ont montré que certes la probabilité du gain ou de la perte avait son importance, mais que le montant de gain ou de perte potentielle pouvait aussi faire changer la décision de l'investisseur.

Nous pouvons illustrer cette conclusion avec un exemple significatif pour un investisseur patrimonial. Un gain certain de 3% rapporté à 100 euros, (soit 3 euros) sera peu satisfaisant pour un tel investisseur. En revanche, un même gain de 3% rapporté à 500 000 d'euros (soit 15000 euros) séduira la majorité des investisseurs patrimoniaux (fonds en euros) !

(Page suivante)



Procédons à un dernier test. Il va nous permettre de constater à quel point la « Théorie des Perspectives » est une avancée dans la compréhension des décisions des investisseurs.

Préférez-vous :

<p>Gagner 500€</p> <p>OU</p> <p>Gagner 1000 €, puis perdre 500€</p>

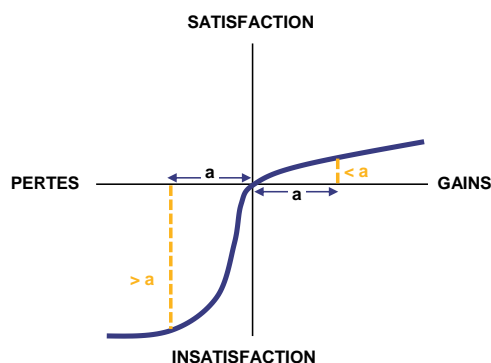
Cette fois-ci, les 2 scénarios aboutissent au même gain mais pas à la même satisfaction. La plupart des individus retiendront le plaisir d'un gain simple de 500 € plutôt qu'une plus forte joie de gagner 1000 € suivie de la déception de perdre 500 €. La raison est que :

« La quantité de satisfaction générée par un euro de gain est inférieure à la quantité d'insatisfaction générée par un euro de perte »

On peut l'illustrer sous forme de graphique. On se rend compte que **pour un même mouvement à la hausse et à la baisse, il y a une asymétrie entre la satisfaction ressentie lors du gain et l'insatisfaction lors de la perte.**

La **Théorie des Perspectives** conduit donc également à démontrer pourquoi **les investisseurs sont naturellement réticents à la volatilité.**

Les seuls placements qui parviennent à les réconcilier avec la volatilité sont des placements présentant souvent des rendements positifs à deux chiffres (comme évoqué avec les cryptomonnaies). Néanmoins cela n'est souvent que temporaire car comme on le sait tous, les arbres ne montent pas au ciel !



La vidéo de l'épisode est disponible sur ce lien :
<https://youtu.be/pBBqz9NRhHc>

L'ensemble des épisodes déjà publiés est disponible sur la chaine Youtube LFIS Capital
<https://www.youtube.com/channel/UCPdIUC6JDKqK9VK9YCMbSUA>

Cet article n'est pas un document promotionnel. Il ne constitue en aucun cas une offre, une recommandation, un conseil en investissement ou une sollicitation d'investir, ni un conseil d'achat ou de vente relatif à un quelconque investissement, titre ou produit, ou une recommandation sur des stratégies d'investissement spécifiques. Veuillez également noter que les graphiques et les images présentés dans cette vidéo ont été préparés par LFIS à des fins illustratives exclusivement et pourront faire l'objet de modifications. Les données présentées font référence à des périodes passées. Les performances passées ne sont pas constantes dans le temps ; elles ne préjugent pas ni ne sont un indicateur fiable des performances futures. Les performances passées peuvent avoir été calculées à partir de données non auditées. Aucune garantie n'est donnée sur le fait que les données illustratives ou prévisionnelles présentées dans cette vidéo se réalisent. Par ailleurs, la/les stratégie(s) d'investissement évoqué(es) n'est pas susceptible de convenir à tout type d'investisseurs. La responsabilité de LFIS et de ses affiliés ne saurait être engagée par une prise de décision sur la base de cette vidéo.

