

Thami KABBAJ

Psychologie des grands traders

Préface de Jean-Jacques Joulié

© Groupe Eyrolles, 2007

ISBN : 978-2-212-53880-9

EYROLLES

Éditions d'Organisation

Biais psychologiques et erreurs de trading

Dans ce chapitre les principaux biais psychologiques seront mis en évidence ainsi que leur impact, souvent négatif, sur la performance du trader. La grande majorité des individus n'agit pas rationnellement sur les marchés, aussi, après un bref rappel des principaux biais psychologiques, nous mettrons en évidence les erreurs les plus fréquemment commises par les traders ainsi que leurs conséquences : pour quelles raisons les émotions peuvent-elles être dangereuses et quels effets ont-elles sur notre trading ?

Principaux biais psychologiques

Les biais statiques

Pour les théoriciens néoclassiques, l'investisseur rationnel n'éprouve aucune émotion. Il analyse froidement l'information à sa disposition et prend des décisions qui lui permettent de maximiser son espérance de gain. Les émotions sont néfastes et perturbatrices car elles empêchent toute décision rationnelle. Nous voyons le faible réalisme de cette approche puisque dans les faits, les individus sont souvent régis par des émotions dont ils peinent à se débarrasser.

La finance comportementale¹ va infirmer les propos de l'approche traditionnelle de la finance et prouver, grâce à de nombreuses recherches, l'existence de biais psychologiques. Cette théorie considère que les individus ne sont pas rationnels puisque leurs décisions sont généralement affectées par des biais psychologiques. Ces biais sont classés en deux catégories : les biais cognitifs et les biais émotionnels.

- **Les biais cognitifs** précisent que l'individu se base sur ses connaissances et sur ses croyances pour analyser l'information à sa disposition et dès lors, prendra des décisions erronées. Les recherches de Kahneman et Tversky montrent que les individus s'attachent à des raisonnements simplistes même s'ils savent qu'ils ne sont pas fiables. Les traders ne vont réviser leurs scénarios qu'après des pertes extrêmes car ils sont victimes de la rigidité de leurs perceptions.
- **Les biais émotionnels** soulignent le rôle des émotions dans la prise de décision d'un individu. La réaction du trader va différer selon sa situation financière (gains ou pertes) puisque ses émotions prennent souvent le dessus et dictent ses prises de décision. Enfin, il faut noter que les biais psychologiques ne sont pas figés et évoluent en fonction de la situation financière ou de l'état d'esprit du trader.

Les biais dynamiques

Les biais psychologiques sont souvent dynamiques, un biais pouvant en engendrer un autre. En effet, un biais cognitif peut causer une perte et déclencher un biais émotionnel

1. Les principaux biais psychologiques sont développés dans mon autre ouvrage, *L'Art du trading*.

(réaction négative par rapport à la perte), qui à son tour poussera le trader à prendre des décisions erronées et à aggraver sa situation.

Une série de gains ou de pertes peut faire passer un individu d'un état émotionnel serein à un état euphorique ou de déprime. Après une série de gains, un trader sera euphorique et se croira invincible. Il sera probablement incité à prendre des risques importants et oubliera totalement son plan de trading, ignorant les alternatives présentes ainsi que le risque possible. Inversement, une série de pertes peut faire douter le trader de ses compétences et le plonger dans un état de pessimisme exagéré. Le trader hésitera à prendre les signaux et ne sera pas dans les conditions optimales pour tirer profit de l'évolution des marchés. Nous voyons l'intérêt pour le trader de comprendre le dynamisme des biais cognitifs afin de mieux les maîtriser.

La gestion des émotions

Les émotions et les humeurs peuvent sérieusement impacter la performance d'un trader.

Gérer les pertes, gérer les gains

Kahneman¹ et Tversky montrent que les pertes sont perçues de manière bien plus douloureuse par un trader que la satisfaction ressentie pour un gain du même ordre. En d'autres

1. Kahneman et Tversky, « A Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk » *Econometrica*, 1977. Kahneman a obtenu le prix Nobel d'économie en 2002 pour ses recherches sur la prise de décision en situation d'incertitude.

termes, les traders refusent de prendre des risques supplémentaires en situation gagnante mais sont favorables au risque en zone de pertes.

Lorsque l'on propose à un groupe d'individus de choisir entre deux alternatives (soit une probabilité de 50 % de gagner 1 000 €, soit un gain certain de 500 €), 84 % des sujets choisissent le gain certain. Par contre, si ces mêmes individus, sont confrontés au choix entre une probabilité de 50 % de perdre 1 000 € et une perte certaine de 500 €, près de 70 % des traders opteront pour le choix risqué de perdre 1 000 €.

Ce résultat montre que les traders ont tendance à se comporter différemment selon qu'ils sont en position gagnante ou perdante. Ils seront prudents quand ils gagnent et extrêmement aventureux quand ils perdent.

Ainsi, à la suite d'une grosse perte latente¹, le trader subit souvent un choc émotionnel important. Il est comme paralysé et au lieu d'agir en coupant immédiatement sa position, il se met à espérer et reste en position d'attente. Il pense qu'en ignorant l'information communiquée par le marché, il sera protégé. Il oublie que « ne rien faire » peut s'avérer extrêmement dangereux et équivaut à une prise de décision. Le trader va recourir à la pensée magique et s'imagine que le simple fait de penser positivement provoquera une évolution favorable des marchés. Notons que la pire des choses² qui puisse arriver au trader est une évolution des marchés en sa faveur car cela développera chez lui des réflexes erronés et aura à terme des

-
1. La position est perdante mais le trader n'a pas encore décidé de la clôturer.
 2. En effet, si le marché ne lui inflige pas une perte sévère, le trader se croira invulnérable et répétera cette erreur à l'avenir. Cet heureux hasard ne développera pas chez lui la rigueur nécessaire à sa survie.

conséquences catastrophiques. Dans le même esprit, le trader qui ne veut pas subir de douleur émotionnelle va préférer éviter la prise de risques.

L'excès de confiance

Une étude de l'économiste Terrence Odean¹ montre que de nombreux traders particuliers souffrent d'un excès de confiance dans leurs capacités et que les hommes sont plus touchés que les femmes par ce biais psychologique.

L'analyse de 10 000 comptes boursiers montre que la performance des traders, qui passaient auparavant leurs ordres par téléphone, a fortement décliné lorsqu'ils ont adopté le courtage via Internet. En effet, les individus pensent souvent qu'ils disposent de qualités et de capacités supérieures à la moyenne, ce qui les pousse à effectuer des opérations peu réfléchies et à ne pas réaliser le travail de recherche nécessaire. Ils estiment qu'en se fiant seulement à leur instinct, ils seront capables de réaliser une performance supérieure à la moyenne. L'excès de confiance peut donc se révéler dangereux en trading, d'autant plus que la prudence est une qualité essentielle chez tout trader. Un trader doit être extrêmement vigilant, avant l'ouverture d'une position, et ne doit se positionner que si toutes les conditions sont réunies. Pour cela, il doit mettre son ego de côté et se focaliser essentiellement sur l'information fournie par le marché.

1. Odean, « Do investors trade too much ? », *American Economic Review*, 1999.

L'influence des humeurs sur la prise de décision

Les humeurs¹ jouent également un rôle important dans la décision d'investissement. Une personne sereine, voire joyeuse, est capable d'accomplir ses tâches de manière efficace et de mieux assimiler l'information.

Par ailleurs, l'état du marché (haussier, baissier, sans tendance) va avoir une influence déterminante sur les émotions d'un individu. Dans un marché haussier, les opérateurs sont généralement optimistes et euphoriques alors qu'ils sont pessimistes et paniqués dans un marché baissier. Au-delà de l'état du marché, les recherches montrent que certaines périodes et certains états de la nature (week-end, beau temps, pluie, pleine lune, congés, etc.) ont un impact direct sur les marchés financiers.

Croyances, connaissances et prise de décisions

L'héritage du passé

Le passé hante notre présent mais aussi notre avenir. Durant son enfance, un individu va probablement vivre des expériences douloureuses qu'il cherchera à éviter par la suite. Pour se protéger et pour atténuer la douleur potentielle, il adoptera une série de croyances et de réponses toutes faites : être prudent, ne pas prendre de risques, accepter l'ordre établi, etc.

Ces principes rassurent l'individu car ils lui donnent l'impression de gérer la complexité et la turbulence du monde et représentent, du moins en apparence, une protection efficace contre la douleur émotionnelle. Néanmoins, si ces principes

1. Voir Michael Mangot, *Psychologie de l'investisseur et des marchés financiers*, Dunod, 2005.

permettent à l'individu de contourner la dure réalité des marchés, ils ne règlent pas le problème : la peur reste intacte et ces croyances ne font que l'exacerber. En effet, comme nous le verrons par la suite, la meilleure manière de surmonter notre peur est d'affronter ce qui nous fait le plus peur.

L'influence des connaissances et des croyances en trading

Les connaissances acquises par le trader lors de son éducation, sa formation universitaire et scolaire ainsi que ses diverses expériences (professionnelles et personnelles) vont fortement influencer ses prises de décision sur les marchés. Les connaissances du trader vont lui permettre d'analyser rapidement toute situation de marché avant de prendre une décision. Cependant, cette situation présente aussi des inconvénients majeurs : les traders ne voient que ce qu'ils ont appris à voir et négligent tout le reste.

Ainsi, selon ce que l'on aura vécu, l'information sera teintée positivement ou négativement : ce n'est pas l'information qui est en elle-même positive ou négative mais la manière dont on la perçoit. Si une situation nous évoque un moment heureux, nous allons la considérer comme une information positive. Inversement, si une information nous rappelle une expérience douloureuse, nous ferons tout pour l'éviter : la crainte de revivre une expérience douloureuse pousse le trader à se retirer et l'incite à se protéger en ignorant tout simplement les informations gênantes. La peur reposant notamment sur certaines expériences anciennes et douloureuses, la perspective de revivre une situation similaire fait resurgir nos pires angoisses et provoque un sentiment de peur.

Terrence Odean a également montré que les traders modifiaient leur gestion des risques en fonction des gains ou des pertes réalisés récemment. Ils sont extrêmement confiants et impulsifs après une série de gains mais très prudents et aver-

ses¹ au risque après une série de pertes. Un trader qui a enregistré une série de positions gagnantes va prendre des risques plus importants car il estime jouer avec de l'argent gagné facilement. Inversement, après une série de pertes, un trader sera traumatisé et hésitera à ouvrir une position. Ainsi, pour résumer, la perception du risque dans une situation donnée va grandement dépendre des résultats enregistrés lors des dernières opérations.

Les principales erreurs des traders

Gérer les pertes de façon hasardeuse

En général, les traders ne se conforment pas au célèbre adage boursier : « Il faut couper ses pertes rapidement et laisser courir ses profits. » Ils refusent souvent de couper leurs pertes rapidement et prennent généralement leurs bénéfices prématurément.

Comme l'ont montré Kahneman et Tversky, le trader aime prendre des risques lorsqu'il perd, et refuse de couper ses pertes en position gagnante. Il se place en mode espoir et n'analyse plus les marchés. Il attend seulement une évolution favorable du titre qui n'arrivera peut-être jamais.

Inversement, après l'ouverture d'une position, le trader devient anxieux dès qu'il gagne un peu d'argent et se précipite vers la sortie pour prendre ses bénéfices. Paradoxalement, le trader redouble de vigilance lorsqu'il gagne et devient très conservateur.

1. Une personne aversé au risque rejette le risque et cherche à l'éviter.

Tous les praticiens s'accordent sur la nécessité d'inverser cette manière de penser du trader : il doit accepter de prendre des risques lorsqu'il gagne et redoubler de vigilance lorsqu'il perd de l'argent. Le trader doit donc lutter contre sa propre nature...

Le célèbre trader Paul Rotter explique que sa principale force est d'être agressif dans les phases gagnantes, durant lesquelles il prend des risques plus importants, et de diminuer son exposition dans les phases perdantes. Il dit également qu'au-delà d'un certain niveau de pertes, une personne neutre doit éteindre les moniteurs et couper toutes les positions du trader pour éviter qu'il ne fasse plus d'erreurs.

Moyenner sur une position perdante

Lorsque l'on pousse plus loin l'adage étudié précédemment, on s'aperçoit qu'en position perdante les traders vont souvent aggraver leur situation financière en moyennant à la baisse. Le principe consiste à augmenter sa position sur un titre que l'on possède déjà et sur lequel on perd de l'argent. Le trader souhaite diminuer son coût de revient car il est convaincu que le marché va lui donner raison et lui permettra de rentrer dans ses frais rapidement.

Cette approche a comme principal inconvénient de nous faire entrer en mode espoir au lieu d'analyser froidement et rationnellement l'information à notre disposition. Cela peut fonctionner dans un marché sans tendance, mais dans un marché en tendance baissière ou haussière, le trader risque d'enregistrer une sévère déconvenue, car les rebonds seront éphémères et le marché poursuivra inexorablement sa tendance. Le trader fidèle à une position peu efficace ne rentrera jamais dans ses frais, et pire, il immobilisera son capital dans une

position stérile. Pour paraphraser un célèbre trader : « *La fidélité est souhaitable en amour et en amitié, mais elle est une tare sur les marchés* ».

Le cas Alcatel

L'exemple du titre Alcatel¹ permet d'illustrer à la perfection les conséquences dramatiques de la moyenne à la baisse. De nombreux investisseurs et traders ont acheté le titre sur les sommets lorsqu'il valait 97 euros en septembre 2000. Le titre s'est effondré par la suite et ne valait plus que 11,50 euros en septembre 2001. La baisse s'est poursuivie et le titre a même atteint un plus bas de 2,05 euros en octobre 2002 avant de se reprendre et de rester confiné dans un canal compris entre 8 et 14 euros depuis octobre 2003.

Prenons l'exemple d'un investisseur qui achète l'équivalent de 1 000 titres sur les sommets autour de 97 euros. Le titre s'effondre à 15 euros, sans que le trader n'intervienne. Ce dernier pense qu'il s'agit d'une opportunité et anticipe un rebond imminent vers les 60 euros. Il décide d'acheter 2 000 titres supplémentaires autour de ce niveau et attend.

1. En 2000, tous les journaux financiers et les analystes recommandaient Alcatel à l'achat. Certains journaux en avaient même fait leur couverture. De nombreuses personnes ont agressivement moyenné à la baisse sur ce titre en 2001, pensant que cette stratégie allait fonctionner. Elle ont été piégées et, dans les faits, de nombreux individus ont vécu douloureusement cette période de marché.



Le graphe est fourni par ProRealTime, www.ProRealTime.com.

Évolution du capital du trader

Portfeuille	Sept. 2000	Sept. 2001	Oct. 2001	Oct. 2002	Depuis octobre 2003
Nombre de titres	1 000	1 000	3 000	3 000	3 000
Prix de revient moyen par titre	97	97	37,33	37,33	37,33
Dernier cours boursier	97	15	15	2	12
Valorisation du portefeuille en euros	97 000	15 000	45 000	6 000	36 000
Perte latente en euros	0	- 82 000	- 82 000	-121 000	- 91 000
Performance en pourcentage		-84,54 %		-95,28 %	-71,65 %

Les résultats du tableau montrent que :

- le trader aurait dû couper sa position depuis fort longtemps et éviter une perte aussi importante (82 000 euros, soit - 85 % de performance). Il ne l'a pas fait car la chute du titre l'a paralysé, le faisant passer d'un horizon d'investissement à moyen terme à un horizon long terme ;
- espérant une reprise du titre, il augmente son exposition en achetant 2 000 titres supplémentaires ;
- la situation s'aggrave, le titre s'enfonce encore plus, accroissant la perte du trader de près de 40 000 euros ;
- depuis octobre 2003, le titre s'est repris mais la perte latente du trader se situe aux alentours de 90 000 euros. Ce trader a conservé une position pendant plus de *six ans* avec une perte toujours aussi importante qu'au début.

Cet exemple illustre parfaitement le danger qu'il y a de moyenniser à la baisse. Sauf dans le cas où cette approche fait partie de la stratégie originale du trader, et à supposer que certaines règles strictes soient respectées, il doit à tout prix l'éviter. Certains titres, célèbres pendant la bulle technologique, ont même disparu de la cote (Enron par exemple).

Le grand trader Jesse Livermore avait comme règle¹ d'accroître la taille de sa position uniquement quand le marché évoluait en sa faveur et de couper rapidement ses pertes dans le cas contraire.

1. Règle qu'il a souvent violée et qui a provoqué sa ruine à plusieurs reprises !

Se précipiter (et tirer des conclusions hâtives)

Le risque est souvent négligé

Souvent, les traders oublient de penser au risque lors de l'ouverture d'une position (ils sont obnubilés par le gain et négligent totalement les pertes potentielles). Au lieu d'analyser froidement les marchés et d'attendre les meilleures opportunités, les traders ont tendance à se précipiter sur n'importe quelle opportunité. Ils vont négliger leur système et recourir à la loi des petits nombres, c'est-à-dire un signal offrant une faible probabilité mais suffisante à leurs yeux pour justifier une ouverture de position.

Par exemple, l'accélération haussière d'un titre devient un signal d'achat alors même que le système précise qu'il ne faut pas acheter un titre lorsqu'il est proche d'une résistance avec des indicateurs surachetés. Pour un trader impulsif, la seule information valable devient la récente accélération du titre et tout le reste est négligeable.

Deux situations méritent d'être traitées :

- **Le relâchement est fréquent après une série de gains** : il va sans dire que les humeurs d'un investisseur sont aussi fonction de l'état de son portefeuille. Un trader en position gagnante sera optimiste, aura confiance en lui et n'hésitera pas à prendre des risques. Le revers de la médaille est qu'un excès d'optimisme peut également engendrer des décisions précipitées. Les grosses pertes arrivent souvent après une série de gains car le trader, qui se sent infaillible, ne se protège plus. Cette désinvolture peut lui coûter cher.
- **La panique et l'angoisse dominant chez le trader après une série de pertes** : en situation perdante, le trader est généralement pessimiste, manque de confiance en lui, doute

dans son système, etc. Ceci peut le pousser à prendre des risques démesurés ou au contraire le faire entrer dans un état de choc qui le paralyse totalement.

L'impulsivité

La précipitation peut résulter d'une impatience du trader liée à un état euphorique ou de déprime. Cette erreur devra être surveillée étroitement par tous les traders sérieux, surtout dans les situations suivantes :

- Après une **longue période d'attente**, le trader peut s'impatienter et se précipiter pour saisir la prochaine opportunité.
- Une **série de pertes** peut déstabiliser le trader et le pousser à prendre des risques de plus en plus importants pour tenter de revenir dans le vert. Il est désespéré et ne pense plus au risque qu'il prend car sa seule préoccupation devient l'opération qui le sauvera.
- Enfin, le trader peut enregistrer une **série de gains** et entrer dans un état d'euphorie. Il va avoir une confiance exagérée dans ses capacités et saisir la première opportunité qu'il juge correcte au lieu d'attendre la « meilleure » opportunité qui respecte strictement les règles de son plan de trading. Il va sans dire que le trader ne doit en aucun cas perdre son énergie à saisir tous les signaux mais utiliser intelligemment ses ressources et attendre les meilleures opportunités.

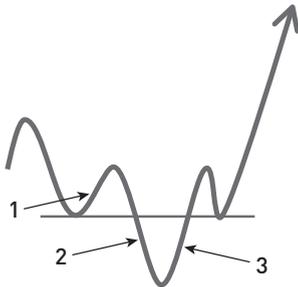
Selon le trader légendaire Tom Baldwin : « Le trader moyen va ouvrir trop de positions. Il n'est pas assez sélectif et veut faire partie de l'action, dès que le marché bouge légèrement. Le trader finit par forcer une position au lieu d'attendre patiemment. La patience est un trait de caractère important, dont de nombreuses personnes ne disposent pas. »

Les comportements moutonniers

Les nouvelles d'ordre macro ou microéconomique influencent souvent l'état d'esprit des opérateurs. Les nouvelles positives redonnent de l'espoir aux investisseurs, et inversement pour les mauvaises nouvelles. Or, comme nous le verrons par la suite, les excès à la hausse ou à la baisse sont généralement liés à un optimisme ou à un pessimisme exacerbé de la part des investisseurs.

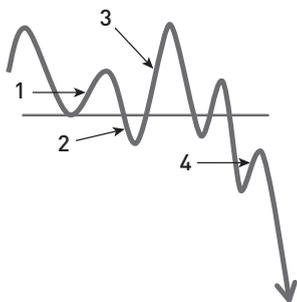
Néanmoins, c'est le moment que les marchés financiers choisissent pour dessiner un retournement brutal appelé krach pour une baisse brutale ou short squeeze lors d'une accélération haussière. Le short squeeze désigne une situation où les vendeurs à découvert se font piéger avec l'entrée massive d'acheteurs. Le raisonnement est simple et s'inspire de la loi économique de l'offre et de la demande. Lorsque les investisseurs s'arrachent un titre, son prix monte, mais sur les sommets la plupart des investisseurs sont positionnés à l'achat. Il suffit d'une nouvelle négative ou même d'une légère correction pour provoquer un phénomène de panique et un décrochage. Le trader doit éviter les comportements moutonniers qui consistent à suivre la foule sans véritable raison.

Graphiques commentés : quelques erreurs fréquentes



La frustration liée à l'exercice d'un stop

1. L'opérateur se positionne à l'achat sur le niveau 1 estimant que le marché est sur le point de partir à la hausse.
2. Le titre casse le précédent support et dessine un nouveau plus bas qui déclenche son stop.
3. Le titre continue sa baisse avant de s'épuiser pour entamer une accélération haussière qui désarçonne le trader : il avait raison sur le sens mais s'est positionné au mauvais moment. Cette situation peut le déstabiliser et lui faire perdre toute rationalité. Le trader doit apprendre à accepter ce genre de situation et intégrer cette possibilité dans son plan de trading. Cela lui permettra de les gérer de manière plus détendue lorsqu'elles surviennent.



La paralysie

1. L'opérateur se positionne sur le niveau 1 et se fait stopper juste après sur le niveau 2.
2. Voyant le titre repartir à la hausse, le trader est dépité mais décide quand même de se positionner en 3 pour ne pas louper le mouvement haussier qu'il estime explosif.
3. Après une légère hausse, le marché se retourne mais cela n'inquiète pas le trader. Il sait que le marché va lui donner raison, tôt ou tard, et préfère attendre.
4. À chaque fois que le titre dessine un léger rebond, le trader se met à espérer la fin du mouvement baissier. Autour du niveau 4, le trader moyenne à la baisse, considérant que le rebond actuel va se poursuivre. Ceci va s'avérer fatal et plombera encore plus son capital.

Nous venons d'énumérer quelques-unes des principales erreurs commises en trading. Les traders qui enregistrent des pertes vont rarement changer leur manière d'opérer et encore moins mener une critique objective de leurs erreurs. Généralement, ils vont répéter les mêmes erreurs et perpétuer les mêmes routines au lieu de prendre du recul, comprendre ce qui n'a pas fonctionné et en tirer des leçons. Le mauvais trader va opérer sur les mêmes titres, sans changer de style et sans questionner sa méthode. Il va imputer ses erreurs au marché ou aux courtiers sans se remettre en cause. Par ailleurs, un trader va dépenser énormément d'énergie pour tenter de protéger une position perdante, en justifiant sa décision, au lieu d'accepter son erreur et de passer à autre chose.

Biais psychologiques et performance

Les biais psychologiques vont déclencher de nombreuses émotions chez les traders et expliquent, en grande partie, les erreurs de trading commises par ces derniers, erreurs qui peuvent avoir des conséquences dramatiques. Schématiquement, cela peut se résumer ainsi :

BIAIS PSYCHOLOGIQUES → ERREURS → AUTODESTRUCTION

La personnalité duale

La frustration en trading

Nous avons tous des attentes diverses (réussir, être admiré, avoir un système de trading parfait...) qui, lorsqu'elles ne sont pas satisfaites, vont exacerber nos émotions négatives. Elles vont nous agacer et parfois même nous faire douter.

Le trader va se dire que le marché lui en veut et questionner son système. Or, si aucun système n'est absolument parfait, il suffit d'une probabilité de réussite de 35 % pour enregistrer des performances honorables. Néanmoins, le trader utilisateur doit être capable de subir une série de pertes sans être ébranlé. Pour certains traders, cela peut être intolérable et un système de trading, même bon, ne leur conviendra pas en raison d'une faible tolérance aux pertes. Pour ce type de traders, il convient de développer un système plus conforme à leur personnalité.

La dissonance cognitive caractérise une situation où le trader interprète l'information communiquée par le marché de manière douloureuse, lorsqu'elle ne se plie pas à son scénario. Il va alors chercher à se protéger contre la douleur en occultant cette nouvelle information. Dès lors, pour éviter la douleur, le trader va tout faire pour ignorer toute information susceptible de remettre en cause ses certitudes. Notre esprit peut bloquer notre capacité à voir des alternatives que nous aurions pourtant été capables de percevoir dans d'autres circonstances.

Une autre personnalité va alors prendre le relais, il s'agit de la personnalité cachée.

La personnalité cachée du trader

Tout individu possède une personnalité cachée. Sur les marchés financiers, la personnalité rationnelle cède souvent la place à une autre personnalité, responsable dans bien des cas de l'autodestruction du trader.

En général, on estime qu'un individu ne dispose que d'une seule et unique personnalité et que les personnalités multiples sont l'apanage de quelques cas pathologiques. Dans les faits, nous passons tous par différents états émotionnels qui vont activer nos « autres personnalités ». Notre personnalité n'est jamais

figée, elle change et évolue. Parfois, nous avons confiance dans nos capacités et tout ce que nous faisons réussit ; d'autres fois, c'est le contraire qui se produit et nous perdons le contrôle de notre personnalité. La seconde personnalité est souvent cachée et elle ne se révèle qu'après un choc psychologique. Elle a ses propres caractéristiques, ses propres envies et ses propres comportements. Pour Steenbarger¹, la personnalité duale a des implications importantes en matière de trading.

Des opérations sont souvent menées pour de mauvaises raisons. Elles ne reposent pas sur une recherche approfondie et ne respectent pas le plan de trading². Les individus perdent de l'argent sur les marchés pour des raisons qu'ils ne maîtrisent pas toujours. La personnalité du trader, à l'origine de l'ouverture d'une position, n'est pas la même que celle qui gère la position ou celle qui la clôture. Lorsqu'une position est ouverte, une autre personnalité prend le relais et va agir à sa guise. Ainsi, le trader peut ouvrir une position en se basant sur des critères rigoureux dans un premier temps puis, voyant le titre évoluer favorablement ou défavorablement, il va laisser ses émotions prendre le dessus. Son autre personnalité sera activée et la gestion de sa position sera beaucoup moins rationnelle. En position gagnante, le trader aura peur de perdre ses profits et décidera de sortir rapidement, alors qu'en position perdante, il sera en mode espoir et préférera attendre une évolution favorable du titre.

Les biais psychologiques peuvent faire passer le trader d'un état de sérénité à un état d'euphorie ou de déprime. Les erreurs d'un trader sont très souvent liées à son attitude face aux pertes, aux gains et aux opportunités manquées. Les biais

1. *The Psychology of Trading*, John Wiley & Sons, 2002.

2. Le plan de trading est établi par le trader et précise les différentes règles qu'il doit impérativement respecter (voir chapitre 4).

psychologiques modifient sa perception des informations et le poussent à agir d'une manière qui va se révéler défavorable, provoquant notamment une suractivité dangereuse¹.

Le trader peut être bousculé par les marchés et prendre des décisions extrêmement irrationnelles. Par exemple, un trader dont l'analyse du marché est baissière va décider de vendre des titres à découvert. Quand il s'aperçoit que le marché se retourne contre lui, il décide de couper sa position. La reprise de la baisse lui fait dire qu'il avait raison et qu'il n'aurait jamais dû sortir. Il se remet à vendre, considérant que cette fois-ci sera la bonne. Manque de chance, le titre en décide autrement et se reprend, le forçant à sortir une nouvelle fois. Ce petit manège dure un certain temps et le trader, pourtant vendeur, ne voudra plus couper sa position considérant que le marché lui donnera tôt ou tard raison. Le marché poursuivra son ascension et lui infligera une perte importante.

Avant tout, le trader doit donc tendre vers plus d'objectivité. Il doit, non seulement, comprendre les ressorts de ses principaux biais psychologiques mais également limiter leur impact négatif (la prise de risque excessive en situation perdante, la précipitation, etc.).

Émotions et autodestruction

Les biais psychologiques poussent le trader à l'erreur et dévoilent sa personnalité cachée. Le trader rationnel devient euphorique, paniqué, paralysé, etc. Dans tous les cas, l'exacerbation de ses émotions peut le mener à son autodestruction...

1. La suractivité est une situation où le trader se met à prendre des positions de manière frénétique, sans réellement se baser sur des critères rationnels. Il est pris dans une sorte d'engrenage dont il est difficile de sortir...

La pression en trading est extrêmement élevée et cette activité risque fort de réveiller certaines émotions qui étaient jusque-là endormies. Ces émotions illustrent parfaitement la manière dont le marché peut mettre à mal nos défenses et nous pousser à prendre des risques inconsidérés en ne respectant pas notre système. La seule manière pour le trader de se protéger contre le chaos qui règne sur les marchés est d'élaborer une série de règles précises qu'il lui faudra impérativement respecter.

L'euphorie, la cupidité

L'euphorie et la cupidité peuvent conduire un trader à sa perte. Généralement, l'euphorie est déclenchée par plusieurs mécanismes :

- **Un comportement moutonnier** : les nouvelles sont très positives et tous les intervenants semblent gagner de l'argent. Le trader ne voudra en aucun cas rater cette opportunité et se précipitera pour acheter le titre sur les plus hauts.

Ce phénomène concerne également les professionnels des marchés et durant le krach de mars 2000, de nombreux gérants, qui n'avaient pas acheté de valeurs technologiques, se sont précipités pour ne pas louper l'occasion du siècle. Stanley Druckenmiller, gérant du fonds de George Soros, en fait partie. Il est rentré tardivement et a essuyé une grosse perte, qui a provoqué son limogeage et la fermeture du fonds Quantum.

- Après une série de gains, **le trader se croit infailible** et prend des risques de plus en plus importants. Or, c'est souvent après des gains importants que les traders enregistrent leurs plus grosses pertes.

La panique, la peur

La panique et la peur peuvent également avoir des conséquences dommageables.

Lorsque le marché se retourne brutalement, le trader panique et va parfois couper sa position précipitamment. Un retournement brutal n'est pas toujours synonyme d'un renversement de tendance. Souvent, les traders professionnels violent volontairement des supports ou des résistances majeurs pour déclencher un mouvement de panique et donc des sorties précipitées d'investisseurs qui avaient placé des stops autour de ces niveaux.

De même, la peur pousse le trader à oublier son système et à prendre ses profits précipitamment. La performance du trader s'en ressentira car pour gagner à long terme, il doit laisser courir ses profits et couper rapidement ses pertes.

La paralysie

La panique ou l'euphorie poussent le trader à agir, mais il peut parfois rester pétrifié. Quelle est la psychologie sous-jacente à la paralysie ou comment expliquer qu'un individu puisse rester figé dans certaines situations ?

L'inertie (ne pas couper une position perdante) est une décision de trading : un trader qui achète un titre et qui ne coupe pas sa position lorsque le marché se retourne contre lui reste haussier. Il estime que le titre va, tôt ou tard, s'apprécier et que son scénario reste valide même s'il a été infirmé par le marché. Or, beaucoup de traders restent paralysés après une grosse perte, et cette paralysie peut parfois leur coûter très cher.

La paralysie peut s'expliquer par l'état de choc du trader. Un mouvement brutal et inattendu du marché peut provoquer un traumatisme chez le trader, encore convaincu par son analyse

et choqué par la réaction du marché. Il se sent comme trahi et se met à rechercher toutes les informations qui justifient son point de vue, en se posant les questions suivantes : « *Pourquoi le marché ne me donne-t-il pas raison ? Le marché doit aller dans mon sens, d'ailleurs tous les indicateurs et toutes les nouvelles confirment mon point de vue...* » Le trader va refuser de couper sa position et s'entêter. Il préfère attendre un éventuel rebond et se met à espérer dès que le marché va dans son sens, ne serait-ce qu'un court moment. Il ignorera tout mouvement adverse considérant qu'il n'est que temporaire. Cette logique aveugle bloque le trader alors qu'il aurait pu éviter de se laisser dominer par ses émotions négatives, s'il avait coupé rapidement sa position et sans états d'âme. Le trader est souvent choqué après une grosse perte, et sera dans la même logique. Pire, il abandonnera tout espoir et ne fera rien. Un trader qui perd 70 % sur un titre refusera de vendre alors que la possibilité d'une poursuite de la baisse n'est pas négligeable.

On le voit, la situation de paralysie empêche le trader d'analyser rationnellement ses positions et peut en cela avoir des conséquences désastreuses.

L'autodestruction

Nous avons étudié l'impact de certaines émotions sur la performance du trader. Pourtant, comment expliquer que le phénomène d'autodestruction soit aussi courant en trading ? L'autodestruction se retrouve fréquemment chez les traders qui sont sur les marchés pour de mauvaises raisons. Le travail ne suffit pas à la réussite, et il existe parfois des blocages face au succès.

L'autodestruction est involontaire lorsque le trader est complètement dominé par ses émotions et ne maîtrise plus ses décisions. L'euphorie, la panique et la paralysie peuvent créer les conditions de son autodestruction.

L'autodestruction peut également être volontaire. Tous les traders parlent de réussite, mais certains ne veulent pas réellement réussir. Les traders qui veulent vraiment réussir vont tout faire pour y arriver. Les moins convaincus ne feront pas le nécessaire et abandonneront. Certains traders ne recherchent pas nécessairement la réussite sur les marchés mais à se faire plaindre : en ce sens, leur échec représente une forme de réussite.

Le célèbre trader Ed Seykota affirme d'ailleurs sans ambages que les traders n'obtiennent que ce qu'ils recherchent sur les marchés.

L'autodestruction est possible pour des raisons qui dépendent du trader mais aussi pour des raisons indépendantes de sa volonté. Le travail, la volonté et la motivation sont des atouts nécessaires mais non suffisants pour réussir. La vie d'un individu est composée d'une succession d'événements aléatoires qui rendent le succès à court terme totalement imprévisible, mais cela ne signifie pas que la réussite soit impossible. En effet, qu'y a-t-il de pire qu'essayer ? C'est de ne pas essayer !!! La réussite dépend de nombreux facteurs et le hasard a une influence non négligeable à court terme. Néanmoins, à long terme, seules les compétences justifient et permettent le succès.



Pour résumer

- Les individus sont soumis à des biais psychologiques (biais émotionnels et biais cognitifs).
- Les biais émotionnels montrent l'influence des émotions sur la prise de décision alors que les biais cognitifs insistent sur l'importance des croyances et des connaissances.

- L'individu va souvent se baser sur des principes erronés, acquis durant l'enfance ou sa formation, pour se forger une opinion et prendre des décisions.
- Les biais psychologiques ne sont jamais figés et évoluent. Un biais cognitif (croyances) peut être à l'origine d'une erreur en trading qui provoquera un biais émotionnel (peur, panique).
- Les biais psychologiques sont déclenchés par un rejet de l'incertitude et du risque par les traders. Ils cherchent à réduire la complexité et la turbulence du monde avec des raisonnements simplistes au lieu d'embrasser totalement cette situation.
- Les traders redoutent souvent plus les pertes qu'ils n'apprécient les gains. Par ailleurs, ils sont souvent victimes d'un excès de confiance et surestiment leurs capacités. Ces erreurs peuvent causer des décisions irréflechies et doivent être éliminées. Les humeurs ou l'état du marché vont également influencer le trader.
- Parmi les erreurs fréquemment commises par les traders, il y a tout d'abord une gestion hasardeuse des pertes qui pousse les traders à ne pas couper les positions perdantes rapidement. Cette erreur est souvent à l'origine d'une moyenne à la baisse qui peut se révéler catastrophique. Enfin, les traders se précipitent souvent : ils sont impulsifs et adoptent des comportements moutonniers au lieu de raisonner froidement.
- Les attentes non satisfaites font entrer le trader dans un état de douleur émotionnelle voire même dans un état de choc psychologique. Ceci active sa personnalité cachée qui peut le pousser, dans les cas extrêmes, à l'autodestruction.