



HAL
open science

Cognition et croyances dans les marchés financiers

Denis Hilton

► **To cite this version:**

| Denis Hilton. Cognition et croyances dans les marchés financiers. 2005. hal-00003699

HAL Id: hal-00003699

<https://hal.science/hal-00003699>

Preprint submitted on 20 Jan 2005

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Cognition et croyances dans les marchés financiers

Responsable scientifique : Denis HILTON

Denis HILTON
GREMAQ (UMR CNRS 5604),
21 allée de Brienne,
31000 Toulouse
Tel. 05 61 12 85 72

Équipes partenaires

- DSVP (Dynamiques Sociocognitives et Vie Politique), Université de Toulouse-II
- GREMAQ (Groupe de Recherche en Économie Mathématique et Quantitative), Université de Toulouse-I
- CERPP (Centre d'Études et de Recherches en Psychopathologie), Université de Toulouse-II

Résumé signalétique

Notre projet s'intéresse aux apports de la psychologie sociale et cognitive à l'étude de la formation des croyances dans les marchés financiers. Notre action a réuni des économistes du *Groupe de Recherche en Économie Mathématique et Quantitative* (GREMAQ) de l'université de Toulouse-I et des psychologues des équipes de l'université de Toulouse-II issus des équipes *Dynamiques Sociocognitives et Vie Politique* (DSVP) et *Centre de Recherche en Psychopathologie* (CERPP). Nos objectifs de départ étaient les suivants : d'élaborer i) une étude expérimentale de l'opération des biais cognitifs et sociaux dans un jeu de marché financier ; et ii) une étude psychométrique des dimensions de surconfiance. Depuis nous avons élaboré deux nouveaux objectifs suite à nos expériences initiales : iii) l'étude de la relation des biais cognitifs et performance chez des courtiers professionnels ; et iv) l'étude des styles cognitifs des entrepreneurs..

L'originalité de nos recherches est d'élaborer des mesures psychométriques susceptibles d'identifier quels sont les individus susceptibles de réussir dans un type de marché précis, et donc indirectement de démontrer l'opération de certains biais psychologiques et sociaux dans la prise de décisions des acteurs économiques. Notre démarche est interactionniste, dans la mesure que nous entendons définir *quel* biais cognitif est susceptible d'interférer dans *quel* marché, et de théoriser cette interaction. Par exemple, nous avons montré que la miscalibration amène les acteurs à des stratégies d'échange agressives dans un marché avec informations asymétriques où il y a le risque de la *winner's curse* (toute offre d'achat ou de vente acceptée par le marché doit normalement être perdante).

Mots-clés: Économie expérimentale • psychologie expérimentale • finance comportementale • biais cognitifs • traits de personnalité • courtiers, entrepreneurs.

Rappel des enjeux et objectifs fixés à l'origine

Nos objectifs de départ étaient d'élaborer i) une étude expérimentale de l'opération des biais cognitifs et sociaux dans un jeu de marché financier ; et ii) une étude psychométrique des dimensions de surconfiance. Depuis nous avons élaboré deux nouveaux objectifs suite à nos expériences initiales : iii) l'étude de la relation des biais cognitifs et performance chez des courtiers professionnels ; et iv) l'étude des styles cognitifs des entrepreneurs.

Nous considérons que notre étude initiale de l'opération des traits cognitifs dans un jeu de marché expérimental a défriché des terrains importants. D'abord, à notre connaissance, aucune étude en économie expérimentale n'avait exploité la psychométrie pour étudier le jeu des traits psychologiques (biais cognitifs, dispositions de personnalité) qui existent *naturellement* dans une population sur les comportements économiques malgré la forte incitativisation. Deuxièmement, la collaboration permet de faciliter le dia-

logue entre économistes et psychologues quant à l'interprétation des concepts psychologiques (surconfiance, optimisme comparatif, illusion de contrôle) par des économistes expérimentés dans l'opérationnalisation expérimentale et psychométrique de ces concepts, soit en précisant la relation entre ces concepts ou le travail en psychologie reste à être complété. Également, l'expérience dans la formalisation mathématique des économistes membres de notre équipe nous permet de raisonner rigoureusement sur les conséquences théoriques de tel biais cognitif (e.g. surconfiance) sur telle structure de marché (e.g. des informations asymétriques avec *winner's curse*). Notre démarche élargit donc les méthodes de l'économie expérimentale, qui permet l'élaboration des modèles cognitifs qui sont *validés* par l'expérience, et qui ne se reposent pas sur des présuppositions *a priori*. Cette originalité explique pourquoi nous souhaitons publier nos travaux dans une revue importante d'économie.

Résumé des résultats effectivement atteints

Nous avons réalisé une étude avec 184 participants à des jeux de marché expérimentaux (étudiants en économie à Toulouse et à la London Business School), qui a donné suite à un article de recherche par Bruno Biais et Sébastien Pouget (GREMAQ) et Denis Hilton (DSVP, en délégation CNRS au GREMAQ 2001-3) et Karine Mazurier. Cette étude a montré que plus les gens sont faibles en surconfiance et fort en self-monitoring, plus ils perdent dans le marché expérimental malgré la présence des fortes incitations à gagner. Cette étude donc démontre l'intérêt d'intégrer des données psychologiques pour comprendre les comportements économiques même dans une situation de forte incitativisation.

Compte tenu du succès de notre mesure de surconfiance pour prédire les comportements économiques, nous avons souhaité approfondir ses caractéristiques psychométriques. Avec un spécialiste de la psychométrie (Stéphane Vautier, CERPP) et une spécialiste des recherches en psychologie sur le concept de soi (Isabelle Régner, DSVP), nous étudions donc la validité psychométrique de notre mesure (validité test-retest, validité du construct, etc.), et sa relation avec d'autres mesures des caractéristiques psychologiques voisines (optimisme, locus de contrôle, surévaluation de soi). Nous avons réalisé une étude en juin 2002 auprès de plus de 200 étudiants en psychologie, que nous sommes en train d'analyser.

À la suite de la première étude expérimentale, une deuxième étude a été réalisée par Bruno Biais (GREMAQ) avec Martin Weber (professeur d'économie à l'université de Mannheim) auprès des professionnels d'une grande banque européenne. Les résultats vont dans le même sens que l'étude expérimentale : plus que les professionnels sont surconfiants, moins qu'ils gagnent pour leur banque.

Denis Hilton (DSVP/GREMAQ), Jean-François Bonnefon (étudiant doctoral en psychologie, DSVP) et Bruno Biais (GREMAQ) étudient également les styles cognitifs des entrepreneurs avec David Molian (Lecturer in Management, Cranfield Institute of Management). Une première étude réalisée en 2001 ne montre aucune différence de surconfiance ou de tendance à utiliser l'heuristique de représentativité entre une quarantaine d'entrepreneurs et un échantillon appariée de managers britanniques. Par contre, notre mesure du raisonnement contrefactuel montre que les entrepreneurs ont plus tendance face à un événement mi-succès, mi-échec d'évoquer des cas où l'événement contrefactuel aurait pu être mieux. Ce résultat suggère que l'esprit entrepreneurial est plus sensible à des *opportunités* d'améliorer une situation et donc de réaliser des gains, alors que l'esprit des managers des grandes corporations est plus orienté vers la *prévention* des dégradations d'une situation, et donc d'éviter des pertes.

Publications issues du projet

B. Biais, D.J. Hilton, K. Marurier et S. Pouget. Psychological dispositions and trading behaviour. Résoumission en préparation pour la *Review of Economic Studies*, date d'envoi prévue, novembre 2002.

J-F. Bonnefon, D.J. Hilton, D.J. Molian et B. Biais. Cognitive styles in entrepreneurs. Envoi conditionnel sur les résultats empiriques au *Journal of Business Venturing*, environ mars 2003

I. Régner, S. Vautier et D.J. Hilton. Cognitive and self-evaluative biases as predictors of academic expectations and success. Envoi conditionnel sur les résultats empiriques au *Journal of Educational Psychology*, environ nov. 2003.