Faiblesse des primes de risque actions et finance comportementale.

La finance comportementale apporte des éclairages très intéressants sur la rationalité des investisseurs et leur approche du risque.

Elle remet notamment en question l'approche traditionnelle (le CAPM, Capital Asset Pricing Model) où le risque peut être parfaitement mesuré par l'écart-type du rendement. Elle introduit une notion très importante qui est celle de « d'aversion à la perte » en complément de l'aversion à la volatilité au cœur du CAPM. Dans les approches traditionnelles des fonctions d'utilité, que l'on retrouve dans le CAPM, les petites pertes n'ont pas beaucoup d'importance et ce sont les grosses pertes qui ont un poids démesuré dans le bien-être des individus.

Or, les individus détestent perdre de l'argent, même peu, et semblent prêts, dans la limite du « raisonnable », à prendre le risque de pertes conséquentes pour augmenter la probabilité d'avoir un gain plutôt qu'une perte.

On retrouve cette « loss aversion » dans de nombreux comportements pas très rationnels, et pas seulement en finance :

- Certaines assurances sont obligatoires, car de nombreux ménages préfèreraient affronter le risque d'une grosse perte plutôt que d'accepter la certitude d'une perte (le paiement de la prime d'assurance).
- La faiblesse du stock de maques avant la pandémie n'était-elle pas en partie liée à une approche de ce type des risques ?
- Dans les situations d'insatisfaction avec les partis établis, le vote pour les extrêmes ne relève-t-il pas parfois de mécanismes un peu similaires (l'acceptation d'un risque important pour éviter la quasi-certitude d'être déçu par la poursuite du statu quo) ?

L'existence de cette aversion à la perte contribue probablement à expliquer le lien qui existe entre le niveau des taux d'intérêt et les valorisations boursières. Le fait que le taux d'intérêt réel sans risque soit négatif pousse probablement de nombreux investisseurs à acheter des actions (chères) pour avoir un espoir de gain, bien qu'ils soient conscients de l'existence d'un risque de grosse perte.

Il n'y a évidemment rien de bien original dans cette analyse, puisque de nombreux observateurs insistent sur le phénomène « TINA » (There Is No Alternative) pour expliquer la demande forte pour les actions en dépit de la pandémie et de la récession. Mais remettre « TINA » dans le cadre de la finance comportementale permet de comprendre qu'il peut s'agir d'un phénomène durable – tant que les taux d'intérêt sont très bas ! – qui doit être pris en compte dans les modèles fondamentaux de valorisation.

Nous reviendrons dans le cours sur cette question des primes de risque actions et du rôle complexe qu'elles jouent à court, moyen et long termes dans les valorisations.

OD

6/10/20