

**Note CIRANO écrite d'après une étude de Cécile Carpentier et Jean-Marc Suret, novembre 2011**

La compétence financière des investisseurs repose sur deux éléments. Le premier est la connaissance et la compétence requise pour exploiter les connaissances. Cet élément est souvent assimilé à la littératie. Le second est la rationalité, que l'on peut assimiler à l'absence de biais importants, tels que l'excès de confiance. Afin d'estimer les niveaux de connaissance et de rationalité des investisseurs, nous avons fait passer un sondage en ligne aux personnes qui gèrent, de façon autonome, des portefeuilles personnels d'actions. Au total, 1 814 personnes ont rempli les conditions d'accès au sondage : détenir des actions d'entreprises cotées en bourse et être le principal responsable des décisions relatives à leur gestion. Ces personnes gèrent un portefeuille d'environ 200 000 \$, dont la majeure partie est investie en actions de grandes ou de petites entreprises inscrites en bourse.

Globalement, le premier volet du sondage confirme que le niveau de connaissance des investisseurs canadiens est faible. Seuls 5 % d'entre eux obtiennent un score supérieur à 66 %. La très grande majorité des répondants obtient un score entre 40 et 57 %. Des lacunes importantes apparaissent en ce qui concerne la connaissance du risque et du rendement des catégories d'actif. La connaissance des rendements passés des grandes catégories d'actif est anormalement faible. La connaissance médiocre des performances des catégories, ainsi que des notions de primes de risque, est problématique en ce qui concerne la capacité de planification des investisseurs.

Le second volet du questionnaire est dessiné pour vérifier dans quelle mesure les biais comportementaux affectent les investisseurs canadiens.

Le résultat le plus surprenant se trouve vraisemblablement dans les attentes de rendement des portefeuilles gérés individuellement. Les personnes interrogées s'attendent, en majorité, à réaliser un rendement inférieur à celui de l'indice de référence. La sur-confiance est présente lorsqu'il s'agit de détecter les titres exceptionnels : 77 % des investisseurs se disent en

mesure de repérer le titre exceptionnel qui se trouve dans un ensemble de 20 titres. Les investisseurs font également preuve de sur-confiance en considérant majoritairement que les prévisions moyennes établies par les experts sont fausses. Enfin, le sur-optimisme est également présent : la moitié des investisseurs surestiment largement la probabilité d'obtenir un rendement exceptionnel lorsqu'ils investissent dans une entreprise de la bourse de croissance TSX.

Nous avons demandé aux répondants d'évaluer leur compétence dans trois éléments importants de la gestion d'un portefeuille soit la sélection des titres, l'évolution du marché et le moment des décisions d'achat ou de vente de titres. Nous avons comparé les opinions que les investisseurs ont de leur compétence avec leur compétence réelle, mesurée au moyen d'un score. De façon générale et sur les trois éléments, les investisseurs se jugent beaucoup plus compétents que ne l'indiquent leurs scores de connaissance et il n'existe qu'une faible relation entre les compétences perçues et mesurées.

Une forte proportion, d'environ 30 % des investisseurs, a une préférence pour des titres ayant la caractéristique de billets de loterie, ce qui est cohérent avec nos observations de rendements négatifs des émissions de titres de petite capitalisation.

Nos observations confirment donc la présence de certains biais de comportement, dont les principaux semblent être le sur-optimisme et la confiance exagérée dans les connaissances et habiletés requises pour générer un rendement élevé. En particulier, les investisseurs surestiment vraisemblablement leur capacité à sélectionner les titres gagnants. L'étude repose sur un questionnaire détaillé qui pourra être réutilisé pour mesurer les éventuels progrès des investisseurs à la suite des initiatives en matière de littératie.

L'étude complète peut être consultée sur le site web du CIRANO à l'adresse suivante :

<http://www.cirano.qc.ca/pdf/publication/2011RP-10.pdf>