

# Trading

## Halte au piège des émotions...

**P**our inaugurer son cycle de conférences, l'Association professionnelle des sociétés de bourse (APSB) a fait le bon choix en invitant Thami Kabbaj, professeur agrégé d'économie à Paris Dauphine et spécialiste de la psychologie des traders. Face à une salle archi-comble, l'ancien trader s'est montré généreux. Il a tenu à partager le fruit de ses longues recherches dans le domaine de la finance comportementale.



Wade El Meouen

« La psychologie des grands traders ». Le thème choisi pour cette conférence organisée lundi 17 mai à Casablanca, a été hautement polémique et d'une actualité brûlante. Le jour même d'ailleurs, l'euro a atteint son plus bas niveau face au dollar depuis quatre ans. Dans le monde d'aujourd'hui, même si les traders sont de plus en plus décriés, T. Kabbaj est de ceux qui pensent que le système économique mondial a besoin de la finance et à fortiori des traders pour as-

surer son financement (la plupart des puissances économiques sont lourdement endettées auprès des marchés financiers). Seulement, pour être un bon trader, il ne suffit pas d'être doué en analyse de marché. C'est un métier difficile. Il faut surmonter avec le sang froid et ne rien laisser au hasard, même les confidences.

En se référant aux résultats d'un concours organisé par le site [sobourse.com](http://www.sobourse.com) (600 participants, une mise initiale de mille euros et une récompense de l'ordre de 10 mille euros), T. Kabbaj a remarqué que les traders actifs gagnants se font rares. Moins de 10% réalisent des résultats positifs. Parmi les 505 traders actifs, 39 enregistrèrent des performances négatives au moment où 40% des participants ont perdu au moins une fois leur capital initial. Les gains potentiels sont supérieurs aux pertes probables, chose qui incite les traders à prendre plus de risques. Des erreurs récurrentes qui trouvent leur origine dans le raisonnement théorique.

Pendant longtemps, l'hypothèse de la rationalité des individus a été défendue par le dogme néo-classique. Il a fallu attendre la quasi-faillite du fond spéculatif américain LTCM en 1998 pour remettre en cause l'hypothèse de l'efficacité des marchés. L'échec de la finance comportement-

rale (développée par les travaux fondateurs de D. Kahneman inspirés par la théorie des perceptions) a eu le mérite de mettre en évidence la faible rationalité des individus, surtout en période d'incertitude. Les émotions influencent les prises de décision. La satisfaction ressentie d'un gain supplémentaire est largement inférieure à la douleur ressentie par le trader lorsqu'il subit une perte du même ordre. De même, la douleur ressentie par une perte de 1.000 euros est deux fois plus importante en valeur absolue que la satisfaction ressentie par un gain du même ordre. En situation gagnante, on devient conservateur et on se contente d'un gain léger. En situation perdante, le trader devient favorable au risque. Le trader est victime de dissonance cognitive, une situation où la personne préfère ignorer toute information générale. De nombreux traders ont fini ruinés en raison d'un ego surdimensionné. Pour opérer sur les marchés, T. Kabbaj définit un état optimal : être humble, s'éduquer, se former et structurer son esprit. Un bon trader doit accepter le caractère totalement aléatoire des marchés financiers. « Les meilleurs traders sont certes très émotifs, mais ils ont appris à canaliser leurs émotions dans le bon sens », conclut le conférencier. ■

# Finances

14

## Dans la tête d'un grand trader

● Thami Kabbaj, ancienne vedette à Londres et spécialiste de la finance comportementale livre ses secrets

Par REDA HARMAK

Il a eu droit à un accueil de star. Lundi dernier, c'est à Casablanca qu'il fallait se trouver pour assister au séminaire donné par Thami Kabbaj, ancien trader vedette à Londres, aujourd'hui professeur agrégé d'économie, spécialiste de la finance comportementale à Dauphine. De bout en bout, le professionnel a captivé une audience de professionnels et de curieux, venant en grand nombre. Coup de chapeau au passage pour l'Association professionnelle des sociétés de bourse (APSB), organisatrice de l'événement, qui est parvenue à rassembler Casablanca dans l'agenda hebdomadaire de l'ancien trader. Mais qu'est-ce qui attire chez Thami Kabbaj ? Sans conteste, son approche du trading essentiellement inspirée de la finance comportementale. Kabbaj met le trader en garde au préalable face à ses limites. « Dans 90% des cas les traders s'écroulent plus vite qu'ils ne gagnent », avertit Kabbaj. Ce qui fait que les individus en situation per-



Thami Kabbaj a eu droit à un accueil de star à Casablanca. © W. El Meouen

dante, dans le but de se refaire, se viennent de plus en plus préoccuper de risque, et s'engagent davantage dans leur position perdante au lieu d'y mettre simplement fin. « Il ne s'agit pas que d'une erreur de dé-

cision, l'ego est souvent l'ennemi », illustre Kabbaj. Tout ceci alors qu'en situation gagnante on opte généralement pour une attitude conservatrice dans la mesure où l'on cherche à empocher le plus ra-

pidement possible le moindre gain. Au final, « il faut laisser courir ses profits et couper ses pertes », recommande Kabbaj. Et l'on s'est pas à ce piège pris. En général, « les marchés financiers ont la capacité de travailler l'esprit d'un trader et sont le passage à prendre des décisions irréfutables. Pour s'en prémunir, il ne faut pas chercher à prévaloir sa propre vision sur la tendance du marché sous peine de tomber dans l'excès d'ego ». Victor Niederhoffer, une star du trading et le milliardaire George Soros avant l'effondrement de son fils, a écrit en 1997, *L'Éducation d'un spéculateur*. Le même année, il a fait faillite. Un bon trader est une personne humble, raconte Kabbaj. En fait, si l'on est un être humain en termes de transactions, on pourrait bien être déjà atteint. Et la spirale se poursuit. On cherche à justifier son échec, en évoquant de multiples excuses : la théorie du compte, l'insuffisance du capital, la volatilité du marché et/ou pas assez affirmée. « Alors que l'échec provient réellement de l'absence d'un système de trading et d'un manque de pré-

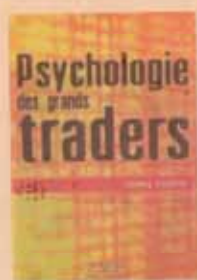
paration psychologique », précise Kabbaj. D'où un état optimal que recommande le spécialiste. Dans un premier temps, il faut apprendre, s'éduquer, structurer son esprit et assimiler les bases du trading. L'objectif initial étant de limiter l'impact négatif des émotions et de les

**«Un bon trader doit généralement être une personne humble»**

dir vers plus d'objectivité. En règle générale, « en cas d'instabilité marquée du marché, la réponse étonnante est plus humaine que le trader novice que chez le trader expérimenté, fait savoir Kabbaj. Et il n'y a pas de secret pour y arriver juste de l'entraînement. « Après tout, l'ego n'est pas d'effrayer l'effet de ses émotions, qui démontrent constamment pour prendre toute décision, mais de les canaliser », résume l'expert. Avec tout ça une bonne dose d'autocritique reste essentielle.

Conférence APSB

## La dimension psychologique des traders influence leurs performances



Dans le cadre de ces cycles de conférences, l'Association Professionnelle des Sociétés de Bourse (APSB) a organisé, le lundi 17 mai dernier, une conférence ayant pour thème : «Psychologie des grands traders». Il s'agit d'un thème d'actualité à un moment où les traders sont pointés du doigt dans des fraudes et des pertes importantes et qu'ils sont accusés d'être derrière l'implosion des crises à cause des spéculations dont ils sont à l'origine sur les marchés financiers. Du coup, et conscient de l'image collée actuellement au trader, M. Thami Kabhaj, agrégé en économie et ges-



M. Thami Kabhaj, agrégé en économie et gestion, spécialiste du trading et des marchés financiers, enseignant et ancien trader.

Ainsi, selon le conférencier, la croyance erronée dans le concept de valeur fondamentale est un biais cognitif, comme l'avait bien expliqué le célèbre économiste et investisseur boursier J. M. Keynes, «il n'y a rien de plus irrationnel que d'investir de manière rationnelle sur les marchés financiers». Et c'est cette dissidence cognitive qui fait que «les traders ne savent pas couper leur perte». En clair, au moment de baisse des titres, beaucoup de traders ne savent pas limiter leurs pertes en sortant du marché, comme d'ailleurs, nombre d'entre eux prennent rapidement leurs bénéfices alors que les cours sont sur une tendance

haussière coupant ainsi leurs gains. Quant aux biais émotionnels, ils influencent sur les comportements et les performances des traders et dirigent ainsi leurs décisions. Ainsi, la suractivité peut pousser le trader à prendre des positions de manière frénétique sans réellement se baser sur des critères rationnels. Et ce n'est pas pour rien que «globalement, les traders plus âgés gagnent plus d'argent que les nouveaux traders», révèle M. Kabhaj. Et du fait de ces biais, «de nombreux traders ont fini ruinés en raison d'un ego surdimensionné». Et comme le rappelle M. Kabhaj, «d'accepter le caractère totalement aléatoire des marchés financiers», avant d'ajouter que «les bons traders sont ceux qui canalisent leurs émotions et qui sont humbles». Et pour gagner sur les marchés financiers, conclut-il, «le trader doit faire preuve d'une extrême rigueur et d'une distance certaine vis-à-vis du marché».

### Biais cognitif et émotionnel

Et devant une assistance composée majoritairement de traders et d'analystes financiers de la place casablancaise, il a eu son intervention sur une question fondamentale : pourquoi

certaines sachant parfaitement analyser les marchés financiers échouent-ils en trading ? Pour répondre à cette question, il explique à l'avance, parlant des recherches effectuées par la NASAA (North American Securities Administrators Association), qu'«au moins 70 % des traders actifs perdent de l'argent». En clair, il n'y a que les gros montants qui font la une des journaux. Et les traders justifient leurs échecs par : la théorie du capital limité, la volatilité du marché, etc. Et s'il admet également que «les techniques de gestion à long terme utilisées par Warren Buffett ont bien fonctionné dans un marché orienté à la hausse, dans un marché caractérisé par la grande volatilité, les investisseurs doivent savoir mixer l'analyse fondamentale avec des nouveaux outils issus de l'analyse comportementale, tenant compte des biais psychologiques des intervenants». Et dans ces marchés volatiles, les traders multiplient les aller-

retours de court, voire de très court terme, en recourant à l'analyse technique qui sert à identifier les bons points d'entrée et de sortie.

### Savoir couper ses pertes

Au fond, les explications des échecs des traders sont à rechercher aussi et surtout dans leurs comportements : excès de confiance, émotif, impulsif, etc. Et pour les théoriciens néoclassiques de la finance comportementale les traders sont rationnels, «la nouvelle approche théorique qui a révolutionné la théorie financière a mis en évidence de différents biais psychologiques qui influencent les comportements et les performances des traders». En gros, les traders sont soumis à des biais psychologiques de deux types : les biais cognitifs et les biais émotionnels. Les premiers sont le fruit d'une erreur dans la prise de décision et/ou le comportement adopté face à une situation donnée résultant d'une faille ou d'une faiblesse dans le traitement des informations disponibles.

Moussa Diop

L'APSR A ORGANISÉ UNE CONFÉRENCE À CE SUJET

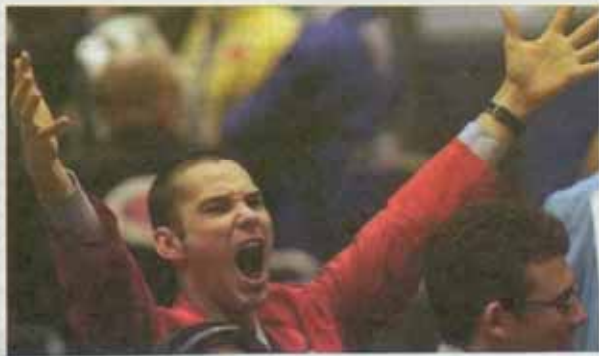
## Les grands traders sont-ils rationnels ? Ce qu'un spécialiste marocain dit d'eux

■ Thami Kabbaj, sommité de l'analyse technique, a animé une conférence sur le sujet ■ Le comportement des traders et les raisons de leurs échecs relèvent plus de l'irrationnel que d'une démarche scientifique.  
■ Les excès émotionnels et les connaissances erronées des traders sont à l'origine de leurs déboires.

**A** l'heure où la communauté des traders est pointée du doigt et accusée d'être à l'origine de l'éclatement de la crise internationale, plusieurs questionnements se posent sur le comportement de ces finisseurs des marchés. L'Association professionnelle des sociétés de Bourse (APSB) a tenu d'apporter un éclaircissement sur le sujet, en invitant, lundi 17 mai, dans le cadre de son cycle de conférences, Thami Kabbaj, spécialiste mondial du trading et de l'analyse technique et auteur de l'ouvrage *Psychologie des grands ma-*

gnifiques qui expliquent les échecs des traders. « La théorie néoclassique a toujours mis en avant l'hypothèse d'un individu extrêmement rationnel capable de prendre une décision en se basant sur toute l'information à sa disposition. Or, dans les faits, on s'aperçoit qu'en situation d'incertitude, les individus sont orientés dominés par des biais psychologiques et que les marchés ne sont pas toujours efficaces », explique Thami Kabbaj. Pour lui, les biais psychologiques des traders sont de deux natures : les biais émotionnels et les biais cognitifs.

Les biais émotionnels des traders existent d'abord au niveau de leur relation avec le



traders.

**70% DES TRADERS ACTIFS DANS LE MONDE PERDENT DE L'ARGENT, MOINS DE 20% DES INVESTISSEURS SONT PROFITABLES ET MOINS DE 5% ARRIVENT À RÉALISER DES GAINS ÉLEVÉS ET RÉGULIERS**

Avant d'entamer l'explication du comportement des traders, M. Kabbaj a tenu à préciser quelques statistiques : plus de 70% des traders actifs (qui interviennent quotidiennement sur les marchés) perdent de l'argent, moins de 20% des investisseurs professionnels sont profitables et moins de 5% d'entre eux seulement arrivent à réaliser des gains élevés et réguliers. Ces chiffres sont pour le moins étonnants, d'autant plus qu'il s'agit d'opérateurs professionnels et expérimentés.

Au-delà du caractère aléatoire des marchés et des mécanismes d'incitations qui peuvent pousser les traders à prendre des risques démesurés (bonus, stock-options, participations dorées...), ce sont surtout des facteurs psycholo-

traders existent d'abord au niveau de leur relation avec le marché. Nombre d'entre eux considèrent la Bourse comme un casino. Ils agissent en totale liberté, sans aucune contrainte, et développent un besoin d'adrénaline grandissant qui finit par devenir une addiction. « C'est une manière dangereuse d'investir dont les conséquences peuvent être très dommageables », affirme M. Kabbaj.

Outre cette façon d'appréhender la Bourse, certains comportements et émotions pousse les traders à agir de manière irrationnelle. Il s'agit en premier de l'inversion aux pertes. La majorité des investisseurs n'acceptent pas en effet l'idée de perdre de l'argent. « La satisfaction qu'ils ressentent d'un gain supplémentaire est largement inférieure à la douleur ressentie lorsque ils subissent une perte du même montant », révèle notre spécialiste. Ceci les conduit à ne pas se fier des limites de perte (stop-loss) et à perdre leurs bénéfices régulièrement. Autrement dit, en situation gagnante, ils se contentent d'un léger gain, et en situation perdante ils donnent plus de chance au marché pour rebondir. Or, le bon sens veut qu'on laisse courir les bénéfices et qu'on coupe les pertes.



Dans le même sens, plusieurs traders préfèrent ignorer les informations géantes concernant les actifs qu'ils détiennent et se focaliser sur celles qui confortent leur raisonnement. Ce comportement s'est récemment soldé par plusieurs millions de dollars de pertes pour des traders qui se sont laissés convaincre par quelques signaux de reprise économique et qui n'ont pas pris en compte le contexte difficile dans lequel évoluaient les sociétés de leurs portefeuilles.

Il y a aussi l'égo des traders qui peut les conduire à la catastrophe. En accumulant plusieurs opérations gagnantes, certains d'entre eux se croient supérieurs au marché, ce qui les accule à prendre des décisions irréfléchies et à multiplier leurs positions. Or, il faut se dire que le marché a toujours raison et que la tendance peut se renverser à tout moment.

S'agissant des biais cognitifs, il s'agit de l'influence des

connaissances et des croyances des traders. Le premier exemple qui vient à l'esprit des spécialistes pour illustrer les biais cognitifs est l'influence des titres qui font la une des journaux. Les actifs très médiatisés encouragent en effet les investisseurs, même avertis, à les acheter alors qu'eco-

historiques. Cette attitude peut biaiser les anticipations et affecter la prise de décision. On est par exemple optimiste dans un marché haussier et très pessimiste dans un marché baissier. C'est ce qui explique d'ailleurs que certains traders prennent position sur des titres alors qu'ils sont à

leur plus haut niveau. Bref, ce sont là quelques exemples des biais psychologiques dont souffrent les traders depuis la naissance de l'économie de marché. Est-ce un phénomène inévitable ?

Anciennement, précise Thami Kabbaj, si les traders sont entrainés en partie émotionnels ils gagneront à devenir plus objectifs vis-à-vis des marchés à limiter l'impact de leurs émotions sur leurs décisions, à accepter le caractère aléatoire des Bourses et l'éventualité de réaliser des pertes, et enfin à adopter une approche de trading scientifique avec des objectifs et des limites clairement définies ■

CDG CAPITAL  
GROUPE CDG

notamment ou techniquement, la décision n'est pas justifiée. Il y a aussi le choix quasi mécanique de certains traders d'acheter les titres de leurs pays d'origine. Par exemple, un investisseur français serait tenté d'acheter l'action Renault même si celle de General Motors est scientifiquement plus intéressante.

Une autre anomalie cognitive est appelée « biais du momentané ». Il s'agit du fait de surpondérer l'information récente et de minimiser les faits

## FINANCES-BANQUES

## «Bourse: Il faut respecter la puissance du marché»

Entretien avec Thami Kabbaj, enseignant et ancien trader

• «Je suis sceptique sur l'immobilier»

• Le trading, c'est comme un sport de haut niveau; sans effort on n'évolue pas

Auteur des ouvrages «Psychologie des grands traders», «L'art du trading» et «Investir sans crises», Thami Kabbaj, professeur agrégé d'économie et de gestion à Paris Dauphine et ancien trader, intervenait lors du cycle de conférences organisé par l'AFSB sur le monde des finances et du trading. Entretien

- L'Economiste: Comment jugez-vous le marché financier marocain?

- Thami Kabbaj: C'est un marché en pleine expansion. Le Maroc est un pays

émergent ce qui suppose que le potentiel de développement de son système financier est encore important. A mon sens, cela ne peut être que positif pour l'avenir. Maintenant, il ne faut pas négliger la conjoncture internationale. Les pays européens et les Etats-Unis traversent une crise assez importante et cela ne peut qu'influencer le marché marocain à court terme. Mais je pense qu'il faut résolument avoir une vision de long terme sur le marché et privilégier les investissements porteurs. Il va falloir être quelque fois sélectif.

- D'après vous quels sont ces investissements porteurs?



D'après Thami Kabbaj, «l'ego touche un nombre important de traders marocains qui croient comprendre les marchés financiers. Ils s'estiment capables d'anticiper les mouvements à court terme. L'ego est à l'origine de plusieurs faillites reconnues» (PK, TK)

trading». Quelle est votre perception du trader marocain?

- Au départ, c'était un amateur, un boursicotier qui utilisait quelques techniques rudimentaires. Aujourd'hui, le marché dispose de spécialistes de l'analyse technique, des personnes qui commencent à analyser la psychologie. Cela traduit une certaine maturité du marché, d'autant plus que nous avons de nouvelles techniques et divers moyens d'investissements qui commencent à se développer.

- Est-ce qu'il y a un état optimal pour opérer sur les marchés?

- Le trading, c'est comme le sport de haut niveau. Si on ne fait pas des efforts on n'évolue pas. Beaucoup de jeunes boursicotiers arrivent sur le marché avec plein de rêves et ils pensent tirer le gros lot rapidement. La probabilité de réussite d'un débutant est limitée, voire nulle. Les marchés financiers ont la capacité de brasser l'esprit d'un trader et l'acculer à prendre des décisions irréfléchies. Il faut avoir du sang froid pour exercer ce métier.

VEUIL

Avant 9 heures