

La culture locale influence les performances d'investissement, selon une étude INTRA menée dans 45 pays

Thorsten Hens, professeur à l'Université de Zurich, a présenté les résultats de l'étude INTRA (« International Test of Time Preferences and Risk Attitudes ») à laquelle il a participé aux côtés d'éminents théoriciens de la finance venus du monde entier. Jusqu'ici, 45 pays ont pris part à l'étude qui révèle que malgré l'interconnexion croissante des marchés mondiaux, les différences culturelles locales continuent d'exercer une influence sur les comportements et les performances d'investissement. Autrement dit, certaines nationalités sont plus susceptibles d'investir avec succès que d'autres.

Paris, le 28 septembre 2011. Thorsten Hens, l'un des plus grands experts mondiaux de la finance comportementale, mène actuellement une étude internationale sur les préférences temporelles et les attitudes à l'égard du risque afin de déterminer si les décisions financières et les performances boursières comportent une dimension culturelle.

Dans une ère de trading mondialisé où tout investisseur peut investir sur tout marché, la finance traditionnelle prétend que la culture locale est sans effet sur les décisions d'investissement ou les performances du marché. Quoiqu'il en soit, M. Hens donne deux raisons de remettre en question cette certitude. Il existe premièrement un « biais national » en vertu duquel les investisseurs sont susceptibles d'investir la majorité de leurs actifs sur leur marché domestique. Deuxièmement, lorsqu'une société est cotée sur deux bourses de valeurs, l'évolution du cours de ses actions est davantage susceptible d'être dictée par les informations provenant de son marché national.

Pourquoi étudier les préférences temporelles et les attitudes à l'égard du risque ?

En comparant différentes réactions face à la volatilité du marché boursier, M. Hens a constaté que les investisseurs « émotionnels » étaient les plus susceptibles d'acheter à un prix élevé et de vendre à un prix faible. En l'absence de toute stratégie, ils sont en



effet fortement influencés par les tendances à court terme et ne peuvent supporter de perdre de l'argent. A l'inverse, les investisseurs « value » suivent une stratégie consistant à acheter des titres assortis de fortes décotes (par rapport à la valeur relative de la société si elle était vendue en tant qu'entreprise en activité). En achetant délibérément avec une décote, l'investisseur « value » se rapproche de la situation idéale d'achat à bas prix et de vente à prix élevé.

Des volumes considérables de recherche théorique concluent que l'investissement « value » génère des performances régulières supérieures à long terme. Mais il ne s'agit en aucun cas d'une stratégie confortable car si elle se concentre sur les titres individuels, elle n'est pas insensible aux fluctuations du marché dans son ensemble. Les actions « value » offrent des rendements excédentaires lorsque les marchés sont orientés à la hausse, mais sont souvent punies outre mesure pendant les replis. Pour un investisseur « value », la patience et un seuil élevé de tolérance à l'égard des pertes sont les clés du succès.

« Plus de 120 études théoriques différentes ont montré que l'investissement « value » réalisait invariablement un alpha supérieur à celui des autres stratégies à long terme. Mais une telle approche ne convient pas à tous les tempéraments », explique M. Hens.

« Les deux atouts requis avant tout sont la patience et la tolérance à l'égard des pertes. L'étude INTRA révèle que la patience des cultures nordiques et germaniques est particulièrement adaptée à l'investissement « value » et que les cultures anglo-saxonnes acceptent les pertes les plus prononcées. Les moins susceptibles de réussir en tant qu'investisseurs « value » sont les cultures d'Afrique et d'Europe de l'Est. »

« Après avoir découvert ces différences culturelles entre les différents pays, il est intéressant de tenir compte de la « perspective d'équilibre » de John Nash. Si



les investisseurs en quête de titres « value » sont moins nombreux dans ces pays émergents, cela signifie qu'un potentiel de primes « value » supérieures est à disposition des investisseurs d'autres pays faisant preuve de patience et de tolérance à l'égard des pertes. Aussi le produit d'investissement idéal serait-il un fonds « value » investissant sur les marchés émergents et vendu aux Allemands, aux Scandinaves et aux Anglo-saxons. »

A propos de Thorsten Hens

Thorsten Hens est Professeur SFI d'économie financière à l'Université de Zurich, membre du CEPR et professeur adjoint de finance à la Norwegian Business School de Bergen. Après des études à Bonn et Paris, il occupe des chaires d'enseignement à Stanford, Bielefeld et Zurich. Il est Responsable du Département d'études bancaires et financières de l'Université de Zurich depuis 2007 et coordinateur scientifique du NCCR-Finrisk depuis 2003. La finance comportementale et d'évolution sont ses domaines de recherche. Thorsten Hens fait partie des dix premiers professeurs d'économie du monde germanophone (Allemagne, Suisse et Autriche). En analysant la manière dont les investisseurs prennent leurs décisions, il se fonde sur des travaux de psychologie et fait appel à des données issues de la biologie pour comprendre la dynamique des marchés financiers. Son expérience du conseil inclut l'application de la finance comportementale à la banque privée et de la finance d'évolution à la gestion d'actifs. Il siège au comité consultatif de banques telles que LGT, d'investisseurs « value » de premier choix comme Sparinvest et Value Intelligence Advisors ainsi que de grands fonds de pension comme celui de la ville de Zurich et Vita de Zurich Financial Services.

A propos de Sparinvest :

Fondé en 1968 au Danemark et exerçant des activités paneuropéennes au Luxembourg depuis 2001, Sparinvest est un gestionnaire d'actifs international autorisé par la CSSF luxembourgeoise à exercer des activités dans le cadre de la loi OPCVM IV. Le groupe bénéficie d'une réputation de spécialiste de l'investissement « value », aussi bien pour les fonds en actions que pour les fonds obligataires. Sparinvest est détenue par une grande variété d'actionnaires institutionnels danois qui soutiennent l'indépendance du groupe ainsi que sa politique d'investissement prudente, centrée sur la réalisation de performances ajustées du risque compétitives à long terme. Dans un processus logique d'optimisation de son approche centrée sur le risque, Sparinvest a signé les Principes pour l'Investissement Responsable des Nations Unies en 2009 et a désormais intégré les facteurs de risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (ou ESG) au processus d'investissement de tous ses fonds à gestion active. Fin 2010, Sparinvest gérait 8,84 milliards d'EUR d'actifs pour le compte d'investisseurs privés et institutionnels. Pour obtenir de plus amples informations, veuillez consulter le site www.sparinvest.eu.



Communiqué de presse
28 septembre 2011

Pour obtenir de plus amples informations, veuillez contacter :

Alexandra Sarazin et Paule Binimbi
Agence BDandP
01 44 53 04 88
asarazin@bdandp.com; pbinimbi@bdandp.com

