

## **Chronique n°17 (11/01/22) - Quel rapport entre les marchés financiers et un grand concours de beauté ?**

Si d'aventure vous croisez un financier, il ne tardera pas à vous confier son dicton favori : « Il vaut mieux avoir tort avec le marché que raison contre lui ». Ça vous paraît bizarre ? Pour comprendre, imaginez que vous ayez acheté des actions d'une entreprise qui a le vent en poupe. Leur valeur augmente et vous finissez par trouver cela excessif. Bref, vous êtes convaincu que le titre est surévalué, que son prix de marché ne reflète pas sa véritable valeur. Mais avez-vous intérêt à vendre vos actions quand tout le monde au contraire en achète ? La réponse est non, à moins que vous estimiez avoir gagné suffisamment d'argent ou qu'il vous importe uniquement d'avoir raison. Si, en revanche, votre objectif reste de gagner de l'argent avec votre portefeuille de titres alors, même si le titre est fondamentalement surévalué mais que tous les autres investisseurs continuent de l'acheter, vous gagnerez à le conserver sinon même en acheter davantage, car étant donné le mouvement collectif d'achat, le cours du titre continuera de monter.

Dans la Théorie Générale de l'Emploi, de l'Intérêt et de la Monnaie (1936), John Maynard Keynes avait utilisé une métaphore instructive, celle des concours de beauté, pour décrire l'idée que ce qui compte sur le marché boursier n'est finalement pas de déterminer la valeur fondamentale des titres, mais d'anticiper correctement les anticipations des autres investisseurs (c'est-à-dire le consensus du marché). Il compare la technique du placement à des concours organisés par les journaux de son époque où les participants avaient à choisir les six plus jolis visages parmi une centaine de photographies, le prix allant à celui dont le choix se rapprochait le plus de la sélection moyenne opérée par l'ensemble des concurrents. Pour gagner, chaque concurrent doit donc choisir non pas les visages qu'il juge lui-même les plus jolis, mais ceux dont il pense qu'ils seront choisis par les autres, tous examinant le problème sous le même angle. Keynes écrit, je cite, « Il ne s'agit pas pour chacun de choisir les visages qui, autant qu'il en peut juger, sont réellement les plus jolis ni même ceux que l'opinion moyenne considérera réellement comme tels. Au troisième degré où nous sommes déjà rendus, on emploie ses facultés à découvrir l'idée que l'opinion moyenne se fera à l'avance de son propre jugement." Tout cela signifie que le marché financier suit une logique auto-centrée, auto-référencielle, car la référence du marché n'est autre que le marché lui-même.

Cela permet de comprendre pourquoi les marchés sont sujets à des « prophéties auto-réalisatrices » : si vous achetez un titre parce que vous pensez que tous les autres pensent que le prix du titre va monter, et que tout le monde procède comme vous, le prix du titre va effectivement monter puisque tout le monde en achète, et ceci quel que soit l'état de santé de l'entreprise émettrice. Le simple fait que tout le monde suppose que tout le monde suppose que les prix vont monter suffit à faire monter les prix. Et bien sûr ça fonctionne tout autant à la baisse. Si tout le monde vend parce que tout le monde pense que les autres pensent que ça va baisser, le prix baisse.

Cela explique aussi que les comportements moutonniers ou grégaires ne sont pas une anomalie, ou le résultat de comportements irrationnels, mais des comportements induits par ce fonctionnement auto-centré des marchés. Sur les marchés, il est très rationnel d'être un mouton. Encore plus d'ailleurs quand on se pense moins informé que les autres, car suivre ceux dont on pense qu'ils sont mieux informés constitue une stratégie pleinement rationnelle. Reste que ce qui est rationnel individuellement peut se révéler tout à fait nocif collectivement et rendre les marchés profondément instables.

## **Références**

John Maynard Keynes, *La théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie* (trad. fr. De Largentaye Jean), Payot, janvier 2017.

André Orléan, « L'auto-référence dans la théorie keynésienne de la spéculation », Cahiers d'économie politique, 14-15, 1988. [https://www.persee.fr/doc/cep\\_0154-8344\\_1988\\_num\\_14\\_1\\_1072](https://www.persee.fr/doc/cep_0154-8344_1988_num_14_1_1072)

Jézabel Couppey-Soubeyran et Thomas Renault, *Monnaie, banques, finance*, Puf, novembre 2021.