DOSSIER DE RÉFÉRENCE · PSYCHOLOGIE DE L'INVESTISSEUR

Les 10 biais qui vous coûtent *de l'argent*

L'investisseur moyen gagne 1,2 point de moins par an que les fonds qu'il détient. Pas à cause des marchés, ni des frais : à cause de lui-même, de ses entrées et sorties à contretemps. Ce dossier passe en revue les dix biais qui produisent cette facture, avec pour chacun le symptôme, le coût mesuré et l'antidote. Spoiler : la volonté ne suffit pas, seuls les garde-fous mécaniques fonctionnent.

SOMMAIRE

01 La facture : 1,2 point par an, mesuré

02 C'est quoi, un biais ? Le cerveau rapide aux commandes

03 Biais 1 à 3 : aversion aux pertes, disposition, ancrage

04 Biais 4 à 6 : excès de confiance, contrôle, confirmation

05 Biais 7 et 8 : récence et troupeau (le duo du FOMO)

06 Biais 9 et 10 : comptabilité mentale, biais domestique

07 Le biais bonus : la rétrospection, qui efface tous les autres

08 Pourquoi savoir ne suffit pas

09 Les garde-fous mécaniques qui marchent vraiment

10 Conclusion · Annexes : chiffres-clés, glossaire, sources

Rédigé par Stéphane Baron, sous la supervision de Bernard Prats-Desclaux. Dossier de référence pédagogique, juillet 2026, sources publiques croisées (annexe C). Ceci n'est pas un conseil en investissement. Les chiffres cités sont datés et vérifiables.

1 La facture : 1,2 point par an, mesuré

THÈSE — LE PIRE ENNEMI DU PORTEFEUILLE TIENT LA SOURIS

1,2 pt/an	≈ 15 %	1,8 %/an	+45 %
ÉCART INVESTISSEUR VS SES PROPRES FONDS (10 ANS)	DU RENDEMENT TOTAL PERDU SUR LA DÉCENNIE	L'ÉCART SUR LES FONDS LES PLUS VOLATILS	DE ROTATION CHEZ LES HOMMES… POUR GAGNER MOINS

Toute la série l'a montré : les produits toxiques (dossier technique n°13, 14, 23) et les frais (dossier technique n°03, 17) coûtent cher. Ce dossier chiffre le troisième prédateur, le plus intime : le comportement. L'étude de référence est « Mind the Gap » de Morningstar, qui compare chaque année le rendement DES fonds au rendement réellement obtenu par LEURS détenteurs, différence due aux seules dates d'entrée et de sortie. Verdict de l'édition 2025 : sur les dix ans clos fin 2024, l'investisseur américain moyen a gagné **1,2 point de moins par an que les fonds qu'il détenait**, soit environ 15 % du rendement total de la période, évaporés. Même fonds, même marché, mêmes frais : la différence, c'est l'humain qui achète après la hausse et vend après la baisse. Et le détail confirme le diagnostic : l'écart grimpe à 1,8 % par an sur les fonds les plus volatils (ceux qui excitent) et tombe à 0,1 % sur les fonds d'allocation ennuyeux qu'on ne touche jamais. Plus on agit, plus on perd : c'était déjà la conclusion du dossier technique n°23, la voici mesurée sur des millions de comptes ordinaires.

LE CŒUR DU DOSSIER

Le « behavior gap » n'est pas une malédiction, c'est une somme de réflexes archaïques parfaitement catalogués depuis cinquante ans de recherche (Kahneman, Tversky, Thaler, Odean). La mauvaise nouvelle : les connaître ne les désactive pas, ils résistent à l'intelligence et à l'information. La bonne : ils cèdent devant des garde-fous MÉCANIQUES, des process qui décident à votre place aux moments où votre cerveau est le plus mauvais. Ce dossier finit donc en boîte à outils, pas en leçon de morale.

2 C'est quoi, un biais ?

VULGARISATION — UN LOGICIEL DE SAVANE SUR UN PROBLÈME DE MARCHÉS

Un biais cognitif n'est pas une bêtise : c'est un raccourci de pensée, câblé par l'évolution parce qu'il sauvait la vie. Fuir ce qui vient de faire mal, imiter le groupe, préférer le certain immédiat au probable lointain : dans la savane, excellentes politiques. Sur les marchés, chacune est une machine à perdre, parce que les marchés récompensent presque toujours l'inverse : encaisser la douleur temporaire, s'écarter du troupeau, préférer le probable lointain. Daniel Kahneman (Nobel 2002) a résumé l'architecture du problème : un « système 1 » rapide, émotionnel, automatique, qui décide le premier ; un « système 2 » lent, logique, coûteux, qui rationalise ensuite. L'investisseur croit que son système 2 pilote. Les données de la section 1 prouvent que c'est le 1 qui tient la souris, surtout les jours de −5 %. Les dix fiches qui suivent sont ses dix doigts.

3 Biais 1 à 3 : la douleur commande

LA FAMILLE DES PERTES — PERDRE FAIT DEUX FOIS PLUS MAL QUE GAGNER FAIT DU BIEN

Biais 1 · L'aversion aux pertes

Le réflexe : une perte de 1 000 € fait environ deux fois plus mal qu'un gain de 1 000 € ne fait plaisir (le ratio mesuré par Kahneman et Tversky est de l'ordre de 2 à 2,5). **Le symptôme :** paniquer à −20 % et vendre au pire moment ; refuser un investissement à espérance positive parce que la perte est imaginable ; consulter son compte dix fois par jour en baisse. **Le coût :** c'est LE moteur principal du gap de 1,2 point : les sorties de fonds culminent historiquement aux points bas (mars 2009, mars 2020), au moment exact où le siècle de données commande de tenir. **L'antidote :** réduire la fréquence de consultation (celui qui regarde chaque jour voit une perte un jour sur deux ; chaque année, moins d'une fois sur trois), et dimensionner l'allocation AVANT la tempête pour qu'elle soit tenable dedans (dossier technique n°28, à paraître).

Biais 2 · L'effet de disposition

Le réflexe : vendre vite ce qui gagne (sécuriser le plaisir), garder longtemps ce qui perd (éviter d'officialiser la douleur). **La preuve :** Terrance Odean, sur 10 000 comptes réels de courtage, a montré que les particuliers vendent leurs titres gagnants environ 50 % plus volontiers que leurs perdants... alors que les gagnants vendus surperformaient ensuite les perdants conservés. Peter Lynch l'a dit en une image : couper les fleurs pour arroser les mauvaises herbes. **Le coût :** un portefeuille qui se remplit structurellement de canards boiteux. **L'antidote :** la règle écrite de sortie du dossier technique n°01 (la thèse est-elle invalidée ?) à la place de la question toxique (« suis-je en plus ou moins-value ? ») : le marché se moque de votre prix d'achat.

Biais 3 · L'ancrage

Le réflexe : le premier chiffre vu devient la référence : le prix d'achat (« j'attends qu'elle revienne à mon prix »), le plus haut historique (« elle a fait 100, à 40 c'est cadeau »), le prix rond. **Le symptôme :** Vranken à 40 % de son plus haut n'était pas « soldée », elle était surendettée (dossier n°03) ; l'ancre du plus haut a ruiné plus d'acheteurs de « bonnes affaires » que les krachs. **L'antidote :** évaluer chaque position comme si on ne la détenait pas : « au prix d'aujourd'hui, avec l'information d'aujourd'hui, l'achèterais-je ? ». Si non, l'ancre est le seul argument qui reste, et une ancre n'est pas une thèse.

4 Biais 4 à 6 : le moi surdimensionné

LA FAMILLE DE L'EGO — SE CROIRE L'EXCEPTION EST LA RÈGLE

Biais 4 · L'excès de confiance

Le réflexe : se croire au-dessus de la moyenne (93 % des conducteurs américains s'y placent, l'étude est célèbre), donc capable de battre le marché, de « sentir » le point d'entrée. **La preuve reine :** Barber et Odean, « Boys will be boys » (35 000 foyers) : les hommes tournent leur portefeuille 45 % de plus que les femmes et obtiennent un rendement net INFÉRIEUR ; chaque rotation paie des frais et tombe plus souvent qu'à son tour du mauvais côté. **Le coût :** le surtrading, première cause de sous-performance active (relire les 97 % du dossier technique n°23). **L'antidote :** une comptabilité honnête : calculer SON rendement réel annuel, frais et fiscalité compris, et le comparer à l'ETF monde. La plupart des gens ne le font jamais ; le résultat est en général une leçon d'humilité à quatre chiffres.

Biais 5 · L'illusion de contrôle

Le réflexe : croire que l'activité (écrans, indicateurs, alertes, actualité en continu) améliore le résultat. C'est l'inverse : les données Mind the Gap le montrent (les fonds « stables » qu'on ne touche pas : gap 0,1 % ; les excitants : 1,8 %), et toute l'industrie des dossiers techniques n°24-14 vit de cette illusion : vendre des tableaux de bord à des passagers. **L'antidote :** réduire les instruments au strict utile (une allocation cible, un rendez-vous de rééquilibrage) et traiter l'envie d'agir comme une information sur soi, pas sur le marché.

Biais 6 · Le biais de confirmation

Le réflexe : chercher, lire et retenir ce qui confirme ce qu'on possède déjà ; classer le reste comme « FUD » ou incompétence. Les communautés en ligne (crypto, valeurs à la mode) sont des machines à confirmation industrialisées. **Le coût :** des thèses jamais stressées, des positions gardées jusqu'au mur. **L'antidote :** la question de Charlie Munger : « quel fait me ferait changer d'avis ? », écrite noir sur blanc dans le journal de décisions (dossier technique n°01) AVANT l'achat. Une thèse infalsifiable n'est pas une conviction, c'est une religion, et on a vu au dossier technique n°23 combien coûtent les religions.

5 Biais 7 et 8 : le duo du FOMO

LA FAMILLE DU TROUPEAU — CE QUI VIENT D'ARRIVER, ET CE QUE FONT LES AUTRES

Biais 7 · Le biais de récence

Le réflexe : extrapoler le passé immédiat : après trois ans de hausse, la hausse devient « normale » ; après un krach, le monde « ne s'en remettra jamais ». **La preuve :** les collectes de fonds suivent les performances passées avec une fidélité pavlovienne : l'argent entre au sommet, sort au creux ; c'est

l'exacte mécanique du gap de 1,2 point, et la raison pour laquelle les ETF thématiques se lancent au pic (dossier technique n°03 : −6 %/an ensuite). **L'antidote :** les séries longues. Sur un siècle, le marché actions a traversé deux guerres mondiales, quatorze récessions américaines et tout ce que 2000-2020 a produit ; la « nouveauté sans précédent » de cette année est un mardi ordinaire de l'histoire financière.

Biais 8 · L'instinct grégaire (et son nom marketing, le FOMO)

Le réflexe : le signal d'achat le plus puissant du cerveau n'est ni un bilan ni un ratio : c'est le voisin qui s'enrichit. Imiter le groupe était vital ; en Bourse, le groupe culmine toujours au sommet, par construction (quand tout le monde a acheté, il ne reste personne pour acheter). **La preuve folklorique mais datée :** les ouvertures de comptes explosent aux pics (2000, 2021), jamais aux creux ; GameStop, janvier 2021, en fut le laboratoire grandeur nature. **L'antidote :** la règle contra-cyclique écrite (rééquilibrage calendaire : on vend mécaniquement un peu de ce qui a flambé, on rachète ce qui a baissé, cf. dossier technique n°05 sur l'or) : elle transforme le troupeau en contrepartie plutôt qu'en berger.

6 Biais 9 et 10 : les cases mentales

LA FAMILLE DES CLOISONS — L'ARGENT N'A PAS D'ÉTIQUETTE, VOTRE CERVEAU SI

Biais 9 · La comptabilité mentale

Le réflexe : traiter différemment des euros identiques selon leur « case » : l'« argent du casino » (les gains qu'on risque n'importe comment puisque « c'est du bonus »), la ligne fétiche qu'on ne vend jamais (héritage, ancien employeur), le livret à 2 % conservé pendant qu'un crédit à 5 % court à côté. **Le coût :** des patrimoines en archipel, jamais optimisés dans leur ensemble ; Thaler (Nobel 2017) en a fait la démonstration fondatrice. **L'antidote :** une feuille unique : tout le patrimoine, toutes enveloppes confondues (le triptyque du dossier technique n°17 : PEA, assurance-vie, or du dossier technique n°05…), une allocation cible GLOBALE, et des décisions prises à ce niveau-là uniquement.

Biais 10 · Le biais domestique

Le réflexe : surpondérer massivement ce qui est familier : son pays, son secteur, son employeur. L'épargnant français type cumule : immobilier français, fonds euros farci d'OAT (dossier technique n°17), actions du CAC, et parfois l'entreprise qui verse déjà son salaire. **Le coût :** une « diversification » qui n'en est pas une : tous les œufs dépendent de la même économie, la France pesant environ 3 % de la capitalisation mondiale ; et le cas limite (salaire + épargne salariale + actions du même employeur) reproduit Enron en miniature. **L'antidote :** l'indice monde comme colonne vertébrale (dossier technique n°03) et une règle simple : jamais plus de quelques pourcents sur l'entreprise qui vous emploie déjà.

7 Le biais bonus : la rétrospection

LE BIAIS QUI PROTÈGE TOUS LES AUTRES — « JE LE SAVAIS »

Un onzième biais mérite sa section, car c'est lui qui empêche d'apprendre des dix premiers : le biais de rétrospection. Une fois l'événement survenu, le cerveau réécrit la mémoire : le krach devient « évident », la flambée « prévisible », et nos hésitations d'époque s'effacent (« je le savais, j'aurais dû »). Coût double : on se croit meilleur prévisionniste qu'on ne l'est (retour au biais 4), et on juge ses décisions sur

leurs RÉSULTATS plutôt que sur leur qualité au moment où elles ont été prises, ce qui est la définition même de ne rien apprendre. L'antidote est le seul outil qui ne triche pas : le **journal de décisions** du dossier technique n°01, écrit AVANT, daté, relu après. La confrontation entre ce qu'on croyait et ce qu'on raconte ensuite est l'exercice le plus humiliant et le plus rentable de l'investisseur. Je parle d'expérience.

8 Pourquoi savoir ne suffit pas

LA MAUVAISE NOUVELLE — ON NE DÉBOGUE PAS LA SAVANE PAR LA LECTURE

Le réflexe naturel en refermant la section précédente : « très bien, maintenant que je connais mes biais, je ferai attention ». C'est précisément ce qui ne marche pas, et la recherche est cruelle sur ce point : les biais résistent à la connaissance. Kahneman lui-même, cinquante ans de carrière sur le sujet, confessait tomber dans les pièges qu'il avait découverts. La raison est structurelle : le système 1 décide en millisecondes, AVANT que le système 2 (celui qui a lu ce dossier) soit consulté ; et il décide d'autant plus seul que l'enjeu émotionnel est fort, c'est-à-dire exactement les jours de krach et d'euphorie où tout se joue. Compter sur sa lucidité au pire moment, c'est compter sur son sang-froid pendant l'incendie : le plan d'évacuation s'écrit avant, ou il n'existe pas. D'où la seule conclusion pratique possible : ne pas essayer d'être meilleur, ORGANISER de ne pas avoir à l'être.

9 Les garde-fous mécaniques qui marchent vraiment

LA BOÎTE À OUTILS — DÉCIDER À FROID, EXÉCUTER À CHAUD

GARDE-FOU	CE QU'IL NEUTRALISE	MISE EN ŒUVRE
Versements automatiques programmés	Récence, FOMO, timing	Virement mensuel vers l'allocation cible, quoi qu'il arrive. Le garde-fou n°1, à lui seul la moitié du travail
Allocation cible écrite + rééquilibrage calendaire	Troupeau, aversion aux pertes	1 à 2 fois/an, à date fixe : on ramène chaque poche à sa cible. Vend haut, achète bas, sans héroïsme
Journal de décisions	Confirmation, rétrospection	Une page datée par décision : thèse, chiffres, « ce qui m'aurait fait dire non » (dossier technique n°01)
Règle des 72 heures	FOMO, excès de confiance	Tout achat non planifié attend 3 jours. L'envie qui ne survit pas à un week-end n'était pas une thèse
Tailles maximales écrites	Excès de confiance, comptabilité mentale	% max par ligne, par secteur, par pays, par employeur. Fixés à froid, non négociables à chaud
Fréquence de consultation bridée	Aversion aux pertes	Un rendez-vous mensuel suffit à un patrimoine de long terme. Supprimer les notifications de cours
Comptabilité annuelle honnête	Excès de confiance, illusion de contrôle	Une fois l'an : mon rendement réel net total vs l'ETF monde. Le juge de paix

Tableau 1 : sept garde-fous. Aucun ne demande de talent ; tous demandent d'accepter, à froid, que le pilote automatique décidera mieux que vous par gros temps. C'est vexant. C'est mesuré. C'est 1,2 point par an.

10 Conclusion

Toute la série de dossiers converge ici. On peut éviter les produits toxiques (dossier technique n°13, 14), les frais (dossier technique n°03, 17), les vendeurs de rêve (dossier technique n°23), savoir lire des comptes (dossier technique n°01)... et rendre quand même 1,2 point par an au marché, simplement en étant humain aux mauvais moments. La psychologie n'est pas le supplément d'âme de la finance : c'est le dernier kilomètre, celui où se perd ce que tout le reste avait gagné. Et c'est paradoxalement le plus simple à corriger : pas de talent requis, pas d'abonnement, juste des règles écrites à froid et l'humilité de s'y tenir à chaud. L'investisseur stratège n'est pas celui qui ne ressent rien ; c'est celui qui a organisé sa maison pour que ses émotions n'aient pas la signature. Prochain et dernier dossier de la vague : l'anatomie des krachs, 1929-2020, ou le manuel d'incendie qu'on lit avant l'incendie.

A Annexe · Chiffres-clés

DONNÉE	VALEUR	SOURCE / DATE
Écart investisseur vs ses fonds (« behavior gap »)	**1,2 point/an (10 ans, fin 2024) ≈ 15 % du rendement total**	Morningstar, « Mind the Gap » 2025
Gap sur fonds volatils / fonds d'allocation stables	**1,8 %/an vs 0,1 %/an**	Morningstar 2025
Gap sur fonds sectoriels	**1,5 %/an**	Morningstar 2025
Ratio douleur/plaisir d'une perte vs gain	**≈ 2 à 2,5**	Kahneman & Tversky (prospect theory, 1979)
Effet de disposition : préférence de vente des gagnants	**≈ +50 %**	Odean, « Are Investors Reluctant to Realize Their Losses? », 1998
Surtrading masculin / rendement	**+45 % de rotation, rendement net inférieur**	Barber & Odean, « Boys Will Be Boys », 2001
Conducteurs se jugeant au-dessus de la moyenne	**93 %**	Svenson, 1981
Poids de la France dans les actions mondiales	**≈ 3 %**	MSCI ACWI, ordres de grandeur 2026
Day traders sans effet d'apprentissage	**97 % de perdants, aucun progrès mesuré**	Chague et al., 2020 (dossier technique n°23)

B Annexe · Glossaire

Behavior gap : écart entre le rendement d'un placement et celui réellement obtenu par ses détenteurs, dû au calendrier de leurs flux.

Système 1 / Système 2 : modes de pensée rapide-émotionnel / lent-logique (Kahneman). Le 1 décide, le 2 rationalise.

Aversion aux pertes : une perte pèse psychologiquement le double d'un gain équivalent.

Effet de disposition : tendance à vendre les gagnants et garder les perdants.

Ancrage : influence indue du premier chiffre vu (prix d'achat, plus haut) sur l'évaluation.

Excès de confiance : surestimation systématique de ses capacités et de la précision de ses prévisions.

Illusion de contrôle : croyance que l'activité et les outils améliorent un résultat qui dépend du hasard.

Biais de confirmation : recherche sélective de ce qui confirme sa position.

Biais de récence : extrapolation du passé immédiat.

Instinct grégaire / FOMO : imitation du groupe ; peur de rater ce que les autres gagnent.

Comptabilité mentale : traitement différencié d'euros identiques selon leur « case » psychologique (Thaler).

Biais domestique (home bias) : surpondération du pays/secteur/employeur familier.

Biais de rétrospection : réécriture de la mémoire qui rend le passé « prévisible » et bloque l'apprentissage.

Rééquilibrage calendaire : retour mécanique à l'allocation cible à dates fixes.

C Annexe · Sources

Morningstar, « Mind the Gap 2025 » (données 2015-2024) ; analyses associées (gap par catégories et volatilité des flux).

Kahneman D., Tversky A., « Prospect Theory », Econometrica, 1979 ; Kahneman D., « Système 1 / Système 2 », 2011.

Odean T., « Are Investors Reluctant to Realize Their Losses? », Journal of Finance, 1998 ; Barber B., Odean T., « Boys Will Be Boys », Quarterly Journal of Economics, 2001, et « Trading Is Hazardous to Your Wealth », 2000.

Thaler R., travaux sur la comptabilité mentale (Nobel 2017) ; Svenson O., 1981 (surconfiance des conducteurs).

L'Investisseur Stratège, dossiers techniques n°03 (ETF), dossier technique n°24 (dictionnaire), dossier technique n°23 (banc d'essai), dossier technique n°05 (or, rééquilibrage), dossier technique n°17 (assurance-vie), dossier technique n°01 (journal de décisions).

Avertissement. Ce document est diffusé par L'Investisseur Stratège à des fins exclusivement informatives et pédagogiques. Il ne constitue ni un conseil en investissement, ni une recommandation au sens de la réglementation AMF / MAR. Toute décision d'investissement relève de la seule responsabilité du lecteur, invité à consulter un conseiller habilité. © 2026 L'Investisseur Stratège · investisseur.strategе@norvalgroup.com