



## LA QUESTION

PAR FRANÇOIS DERRIEN ET CHRISTOPHE PERIGNON,  
PROFESSEURS ASSOCIÉS À HEC PARIS

# QUI A PEUR DES MARCHÉS FINANCIERS ?

Il est aujourd'hui intimidant pour un particulier de se lancer dans le grand bain des placements financiers. L'offre de produits financiers est pléthorique et ne cesse de s'étendre. Les véhicules d'investissement sont de plus en plus complexes et les marchés financiers volatils. En outre, les conseillers en placement des banques sont parfois influencés par leur structure de rémunération et orientent leurs clients vers les produits à plus forte marge. Les analystes financiers, pour leur part, ne sont pas toujours complètement objectifs, comme l'atteste une récente décision de l'Autorité

**Une étude montre que les individus dont les connaissances sont les plus faibles ont tendance à payer des taux d'intérêts supérieurs, et à investir moins en actions.**

des marchés financiers portant sur un analyste qui publiait des perspectives de cours pour une action autour de 10 euros après avoir fait lui-même l'acquisition de 60 000 actions à 1 euro.

Dans ces conditions, l'investisseur se sent souvent démuné, et beaucoup s'abstiennent d'investir dans les produits financiers, en particulier dans les actions, se privant ainsi d'une source importante de diversification du risque de leur patrimoine et de revenus potentiels. Au final, la participation aux marchés actions est en moyenne très en-dessous de ce qu'elle devrait être, et très variable d'un pays à

l'autre. Par exemple, une étude de l'Insee publiée en 2011 indique que seul 14% des ménages français possèdent des actions (contre 50% aux Etats-Unis).

La méconnaissance du monde financier est souvent avancée comme une des explications principales à la faible participation des ménages aux marchés actions. A l'aide d'un échantillon couvrant 10% de la population danoise, des chercheurs ont étudié le rôle de l'éducation sur la participation aux marchés financiers. Ils observent qu'avoir un diplôme universitaire en économie ou gestion, ou un conjoint économiste, entraîne une augmentation de la détention d'actions. D'autres chercheurs se sont livrés à un exercice comparable en évaluant les connaissances financières d'un échantillon d'individus. Exemple de question : « Vous achetez un réfrigérateur qui vaut 1 000 euros. Quel mode de paiement choisissez-vous ? Réponses : 1) Payer 100 euros par mois pendant un an ; 2) Souscrire un prêt à un taux annuel de 20% exigeant un remboursement de 1 200 euros dans un an ; 3) Les deux options sont équivalentes.

L'étude montre que les individus dont les connaissances sont les plus faibles (ceux, par

exemple, qui n'ont pas répondu 2 à la question ci-dessus) ont tendance à être surendettés, à payer des taux d'intérêts supérieurs sur leurs emprunts, et à investir moins en actions.

Plus étonnant encore, une étude récente a montré que les individus les plus intelligents investissent davantage en actions. Cette étude a établi une forte corrélation entre les capacités intellectuelles d'un échantillon de plus de 30 000 Européens, provenant de onze pays différents, et la détention d'actions, directement ou via des fonds mutuels (1). Ce résultat est illustré dans la figure ci-dessous. De manière intéressante, la corrélation est beaucoup plus faible entre les capacités intellectuelles et la détention d'obligations, qui sont des titres souvent perçus comme moins risqués. Une autre étude combinant des données de l'armée finlandaise sur les tests

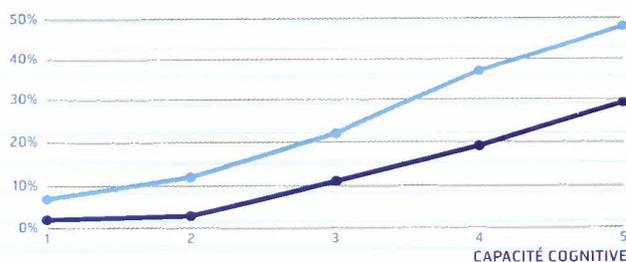
de QI passés par tous les hommes à l'âge de 20 ans et des données sur le portefeuille des mêmes individus plus tard dans leur vie aboutit à des conclusions identiques : des capacités intellectuelles élevées augmentent la propension à investir en actions, à détenir des portefeuilles plus diversifiés (ce qui en réduit le risque) et améliorent les performances boursières.

Est-ce à dire que les Français sont moins intelligents que les Américains ? Sans doute pas, mais ils sont moins bien formés en économie. Cette méconnaissance peut également expliquer l'attitude très négative des Français vis-à-vis de l'économie de marché et de la finance en général. A quand un grand plan contre l'illettrisme économique ? ■

(1) Les capacités intellectuelles des participants sont mesurées à l'aide d'une série de questions de logique et de mathématiques.

## L'INTELLIGENCE EN ACTIONS

PROPORTION D'INDIVIDUS DÉTENANT DES ACTIONS EN FONCTION DU NIVEAU DE CAPACITÉ COGNITIVE



SOURCE : « COGNITIVE ABILITIES AND PORTFOLIO CHOICE », PAR CHRISTELIS, JAPPELLI ET PALUDA, EUROPEAN ECONOMIC REVIEW, 2010. ENQUÊTE RÉALISÉE AUPRÈS DE PLUS DE 30 000 EUROPÉENS.