

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
République Algérienne Démocratique et Populaire

Ministère de l'Enseignement Supérieur
et de la Recherche Scientifique

Ecole Nationale Supérieure de Management
Koléa



وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

المدرسة الوطنية العليا للمناجنت
القليعة

L'impact des biais comportementaux sur le choix d'investissement

MÉMOIRE DE FIN D'ÉTUDES

En vue de l'obtention d'un Master Professionnel en

« Management financier d'entreprise »

Élaboré par :

SALAH Manel

Encadré par :

Dr MELLOUD Sidali

Année Universitaire 2024/2025

RESUME

Ce mémoire s'inscrit dans le champ de la finance comportementale et étudie l'impact de certains biais psychologiques sur les décisions d'investissement des particuliers en Algérie. L'objectif principal est d'analyser comment ces biais influencent les choix d'achat et de vente d'actions. Pour ce faire, une enquête quantitative a été menée auprès de **78 investisseurs individuels**, et les données ont été analysées à l'aide du logiciel SPSS. L'étude se concentre sur cinq biais fréquemment identifiés dans la littérature : l'effet de disposition, la sur-confiance, l'optimisme irrationnel, le comportement de foule et le biais d'ancrage.

Les résultats montrent que la **sur-confiance** et le **comportement de foule** ont un effet statistiquement significatif sur le comportement d'investissement. Les autres biais, bien qu'identifiés, ne présentent pas d'influence significative dans les limites de cet échantillon. Ces résultats, qui ne sont valables que pour l'échantillon étudié, soulignent l'importance des facteurs psychologiques dans un marché comme celui de la Bourse d'Alger, caractérisé par une faible transparence, une culture boursière limitée et une participation restreinte des particuliers.

Mots-clés : finance comportementale – sur-confiance – comportement de foule – biais cognitifs – choix d'investissement

ABSTRACT

This thesis falls within the field of behavioral finance and examines the impact of psychological biases on the investment decisions of individual investors in Algeria. The main objective is to analyze how these biases influence decisions to buy or sell stocks. To this end, a **quantitative survey** was conducted among **78 individual investors**, and the data were analyzed using SPSS software. The study focuses on five biases commonly identified in the literature: the disposition effect, overconfidence, irrational optimism, herd behavior, and anchoring bias.

The results show that **overconfidence** and **herd behavior** have a statistically significant effect on investment behavior. The other biases, although identified, do not have a significant influence within the limits of this sample. These findings, which apply only to the surveyed sample, highlight the importance of psychological factors in a market such as the Algiers Stock Exchange, which is characterized by limited transparency, low financial literacy, and low retail investor participation.

Keywords: behavioral finance – overconfidence – herd behavior – cognitive biases – investment decisions

الملخص

تندرج هذه المذكرة ضمن مجال المالية السلوكية، ويهدف إلى دراسة تأثير الانحيازات النفسية على قرارات الاستثمار لدى المستثمرين الأفراد في الجزائر. يتمثل الهدف الرئيسي في تحليل كيفية تأثير هذه الانحيازات على قرارات شراء وبيع الأسهم. ولتحقيق ذلك، تم إجراء دراسة كمية استنادًا إلى استبيان شمل 78 مستثمرًا فرديًا، وتم تحليل البيانات باستخدام برنامج ركزت الدراسة على خمسة انحيازات شائعة في الأدبيات: تأثير التصرف، الثقة الزائدة، التفاؤل غير العقلاني، SPSS. (سلوك القطيع، والانحياز إلى المعلومات المرجعية (المرتكزات

أظهرت النتائج أن الثقة الزائدة وسلوك القطيع لهما تأثير إحصائي معنوي على سلوك الاستثمار. أما الانحيازات الأخرى، فرغم تحديدها، إلا أنها لم تُظهر تأثيرًا معنويًا في حدود هذه العينة. وتُبرز هذه النتائج، التي تقتصر على العينة المدروسة فقط، أهمية العوامل النفسية في سوق مثل بورصة الجزائر، التي تتميز بضعف الشفافية، وقلة الوعي المالي، ومحدودية مشاركة المستثمرين الأفراد.

الكلمات المفتاحية: المالية السلوكية – الثقة الزائدة – سلوك القطيع – الانحيازات المعرفية – قرارات الاستثمار

REMERCIEMENT

Au nom de Dieu, le Tout-Puissant, je commence par le remercier pour la patience et la force qu'il m'a données tout au long de ce parcours.

Je souhaite d'abord remercier sincèrement mon encadrant, Dr Melloud Sidali, pour sa bienveillance, sa disponibilité et ses conseils précieux. Sans son accompagnement et sa confiance, ce mémoire n'aurait pas vu le jour.

Un grand merci également au Professeur Horri, dont les encouragements m'ont toujours motivée à donner le meilleur de moi-même.

Je suis très reconnaissante envers la Bourse d'Alger pour m'avoir offert cette belle opportunité de stage, et je tiens à remercier tout particulièrement Monsieur Nizam Boulahdour pour son soutien et ses conseils tout au long de cette expérience.

Je voudrais aussi adresser tout mon amour et ma reconnaissance à mes parents, qui ont toujours été là pour moi, avec leur patience infinie, leur soutien sans faille et leurs sacrifices. Merci du fond du cœur.

Je n'oublie pas mes sœurs Amina et Sara, mon frère Mohamed, ainsi que ma grand-mère, dont la présence et l'affection m'ont toujours réchauffé le cœur et encouragé à continuer.

Enfin, un grand merci à mes amis, qui ont partagé mes joies et m'ont soutenue dans les moments plus difficiles.

À toutes et à tous, merci du fond du cœur.

TABLE DE MATIERE

RESUME.....	I
ABSTRACT	II
المخلص	III
REMERCIEMENT.....	IV
TABLE DE MATIERE.....	V
LISTE DES TABLEAUX	XIII
LISTE DES FIGURES.....	XV
LISTE DES ABREVIATION.....	XVII
INTRODUCTION.....	1
Contexte et intérêt de la recherche	2
Objectifs de la recherche	3
Problématique.....	3
Hypothèses de recherche.....	3
Méthodologie et données	3
Plan du mémoire.....	4
CHAPITRE 01 : Revue de littérature et cadre conceptuel	5
Section01 : De la finance traditionnelle à la finance comportementale	6
1.1. La domination de la rationalité dans la finance traditionnelle	6
1.2. Les premières fissures : critique empirique de la rationalité.....	7
1.3. La révolution comportementale : une approche alternative des décisions financières	7
1.4. Une approche encore controversée, mais en plein essor	8
Section 02 : Revue critique des biais comportementaux liés au choix d'investissement .	10
2.1. Classification des biais comportementaux : biais cognitifs vs biais émotionnels....	10
2.2. Présentation des biais comportementaux sélectionnés.....	10
2.2.1. L'effet de disposition	10

2.2.1.1.	Définition et mécanismes psychologiques	10
2.2.1.2.	Études empiriques majeures	11
2.2.1.3.	Méthodes utilisées	11
2.2.1.4.	Les limites des travaux précédents	12
2.2.1.5.	Applicabilité au contexte algérien	12
2.2.2.	Le biais de sur-confiance	13
2.2.2.1.	Définition et manifestations	13
2.2.2.2.	Recherches empiriques : convergences et divergences	13
2.2.2.3.	Méthodes utilisées	14
2.2.2.4.	Limites méthodologiques	14
2.2.2.5.	Discussion critique et contextualisation algérienne	14
2.2.3.	L'optimisme irrationnel	15
2.2.3.1.	Définition et distinction	15
2.2.3.2.	Les recherches empiriques : fondements et évolutions	15
2.2.3.3.	Méthodologies employées	16
2.2.3.4.	Limites méthodologiques	17
2.2.3.5.	Spécificités algériennes et discussion	17
2.2.4.	Le comportement de foule	18
2.2.4.1.	Définition et fondements théoriques	18
2.2.4.2.	Études empiriques et résultats	18
2.2.4.3.	Méthodes utilisées	19
2.2.4.4.	Limites des recherches existantes	19
2.2.4.5.	Discussion et spécificités algériennes	20
2.2.5.	Le biais d'ancrage	20
2.2.5.1.	Définition et mécanismes cognitifs	20
2.2.5.2.	Études empiriques et résultats	21
2.2.5.3.	Méthodes utilisées	21

2.2.5.4.	Limites des recherches précédentes	22
2.2.5.5.	Manifestations dans le contexte algérien.....	22
2.3.	Limites de la littérature existante	23
2.3.3.	Domination des contextes occidentaux	23
2.3.4.	Faible contextualisation culturelle.....	23
2.3.5.	Approches méthodologiques limitées	24
2.3.6.	Peu de recherches en Algérie	24
2.4.	Position de la recherche.....	25
Section 3 : Cadre conceptuel de l'étude		26
3.1.	Fondement sur la finance comportementale.....	26
3.1.1.	Définition de la finance comportementale	26
3.1.2.	Importance de la finance comportementale dans l'investissement.....	27
3.1.3.	Différence entre la finance traditionnelle et la finance comportementale.....	29
3.1.3.1.	Principaux écarts entre finance traditionnelle et finance comportementale	29
3.2.	Biais comportementaux courants en matière d'investissement	31
3.2.1.	L'effet de disposition : Une aversion aux pertes qui guide les décisions de vente	33
3.2.1.1.	Origines et concept théorique.....	33
3.2.1.2.	Confirmation empirique et observations pratiques	34
3.2.1.3.	Conséquences sur la performance financière	34
3.2.1.4.	Facteurs modérateurs et différences individuelles	35
3.2.1.5.	Pistes pour réduire l'effet de disposition.....	35
3.2.2.	Biais d'ancrage.....	35
3.2.2.1.	Mécanisme psychologique	35
3.2.2.2.	Impact sur les décisions financières	36
3.2.2.3.	Exemple empirique	36
3.2.3.	La sur-confiance : Entre excès de confiance et excès de transactions	36

3.2.3.1.	Origines conceptuelles	36
3.2.3.2.	Études empiriques et observations pratiques.....	36
3.2.3.3.	Conséquences sur la performance financière	37
3.2.3.4.	Facteurs atténuants et recommandations.....	37
3.2.4.	L'optimisme irrationnel : Croire au meilleur, ignorer les risques.....	38
3.2.4.1.	Origines et mécanismes psychologiques.....	38
3.2.4.2.	Études empiriques et observations	38
3.2.4.3.	Conséquences sur la performance financière	39
3.2.4.4.	Facteurs exacerbant.....	39
3.2.4.5.	Pistes pour limiter l'impact de l'optimisme irrationnel	39
3.2.5.	Le comportement de foule : Quand la rationalité individuelle s'efface.....	40
3.2.5.1.	Origines conceptuelles et mécanismes.....	40
3.2.5.2.	Manifestations empiriques	41
3.2.5.3.	Conséquences sur les marchés financiers.....	41
3.2.5.4.	Facteurs amplifiants	41
3.2.5.5.	Pistes pour réduire le biais du comportement de foule	42
3.3.	L'impact des biais comportementaux sur le choix d'investissement.....	42
3.3.1.	Introduction à la prise de décision et au comportement d'investissement.....	42
3.3.1.1.	Modèles et théories du comportement d'investissement	43
3.3.1.2.	Facteurs influençant les décisions d'investissement.....	43
3.3.2.	L'impact des biais comportementaux sur le choix d'investissement.....	44
	Conclusion du chapitre01.....	45
	CHAPITRE 02 : Cadre méthodologique et données probantes	46
	Section 01: La Bourse D'Alger.....	47
1.1.	Présentation de la SGBV	47
1.1.1.	frondeurs de la SGBV	47
1.1.2.	Les actionnaires de la SGBV.....	48

1.1.3.	Missions de la SGBV	48
1.2.	Évolution de la Bourse d'Alger.....	48
1.2.1.	Présentation générale, mise en contexte du marché boursier algérien.....	48
1.2.2.	Analyse du graphique.....	49
1.2.2.1.	Période de stagnation (2019–2023).....	50
1.2.2.2.	Rupture structurelle (2024–2025)	50
1.2.2.3.	Lecture du décalage structurel.....	50
Section 02 : Méthodologie		51
2.1.	Posture épistémologique	51
2.2.	Approche méthodologique	51
2.3.	Instrument de recherche	52
2.4.	Justification de l'absence de pré-test.....	54
Section 03: Données.....		55
3.1.	Population et méthode d'échantillonnage	55
3.2.	Méthode de collecte des données	55
3.3.	Traitement et analyse des données	56
3.4.	Validation de l'instrument de recherche	56
3.4.1.	Test de fiabilité (Alpha-Cronbach).....	56
3.4.2.	Statistique de fiabilité.....	57
CHAPITRE 03 : Résultats et discussion		58
Section 01: Resultat		59
1.1.	Analyse descriptive	59
1.1.1.	Répartition des investisseurs selon le genre.....	59
1.1.2.	Répartition des investisseurs selon l'âge.....	60
1.1.3.	Répartition des investisseurs selon le statut	61
1.1.4.	Répartition des investisseurs selon la situation matrimoniale.....	62
1.1.5.	Répartition des investisseurs selon le nombre d'enfants.....	63

1.1.6.	Répartition des investisseurs selon le revenu	64
1.1.7.	Répartition des investisseurs selon le niveau d'étude	65
1.1.8.	Répartition des investisseurs selon l'expérience en investissement en actions	66
1.1.9.	Répartition des investisseurs selon les entreprises dans lesquelles des actions ont été achetées.....	68
1.1.10.	Répartition des investisseurs selon le niveau d'information détenu sur les entreprises cotées.....	69
1.1.11.	Répartition des investisseurs selon les critères influençant leur choix d'investissement	70
1.1.12.	Répartition des investisseurs selon les canaux d'information sur la vente d'actions	71
1.2.	Analyse biais comportementaux	72
1.2.1.	Effet de Disposition.....	72
1.2.1.1.	Répartition des investisseurs selon la disposition à revendre les actions en cas de gains	72
1.2.1.2.	Répartition des investisseurs selon la réaction face à une perte de 20 % de la valeur de l'investissement	73
1.2.1.3.	Répartition des investisseurs selon le comportement des investisseurs face à la prise de bénéfices sur leurs placements gagnants.....	75
1.2.2.	Biais d'ancrage	76
1.2.2.1.	Répartition des investisseurs selon l'importance accordée au cours historique d'un actif lors de la décision d'achat ou de vente	76
1.2.2.2.	Répartition de l'échantillon d'étude selon la tendance à l'ancrage sur le prix initial observé d'un actif.....	78
1.2.2.3.	Répartition des investisseurs selon la fréquence d'utilisation des points de référence dans les décisions d'investissement.....	79
1.2.3.	Sur confiance.....	80
1.2.3.1.	Répartition des investisseurs selon l'auto-évaluation des connaissances en investissement	80

1.2.3.2.	Répartition des investisseurs selon la perception de leur capacité à prédire les tendances du marché algérien	81
1.2.3.3.	Répartition des investisseurs selon leur propension à prendre des risques élevés en croyant pouvoir mieux les maîtriser	82
1.2.4.	Comportement de Foule	84
1.2.4.1.	Répartition des investisseurs selon l'influence du comportement de foule sur les décisions d'investissement.....	84
1.2.4.2.	Répartition des investisseurs selon l'importance accordée aux décisions des autres investisseurs	85
1.2.4.3.	Répartition des investisseurs selon le degré d'influence des actions des autres investisseurs sans analyse des fondamentaux.....	87
1.2.5.	Optimisme Irrationnel	88
1.2.5.2.	Répartition des investisseurs selon la perception de la probabilité de succès des investissements personnels	88
1.2.5.3.	Répartition des investisseurs selon les attentes de rendement malgré un niveau de risque élevé	89
1.2.5.4.	Répartition des investisseurs selon la persistance à investir malgré des pertes importantes	91
1.2.6.	Comportement d'investissement	92
1.2.6.1.	Répartition des investisseurs selon la fréquence des comportements d'investissement.....	92
1.2.6.2.	Répartition des investisseurs selon l'influence des émotions sur la prise de décision en investissement	93
1.2.7.	Impact des biais sur les choix d'investissement.....	95
1.2.7.1.	Répartition des investisseurs selon la fréquence des situations vécues lors de la prise de décision d'investissement.....	95
1.3.	Analyse des hypothèses.....	96
1.3.1.	Test de Normalité Kolmogorov-Smirnov	97
1.3.2.	Analyse de l'hypothèse H1	97

1.3.3.	Analyse de l'hypothèse H2	98
1.3.4.	Analyse de l'hypothèse H3	99
1.3.5.	Analyse de l'hypothèse H4	100
1.3.6.	Analyse de l'hypothèse H5	101
1.3.7.	Analyse par régression linéaire multiples	101
1.4.	Synthèse	104
Section 02 : Discussions.....		105
2.1.	L'effet de disposition	105
2.2.	La sur-confiance	105
2.3.	L'optimisme irrationnel.....	106
2.4.	Le comportement de foule.....	106
2.5.	Le biais d'ancrage	107
CONCLUSION.....		108
BIBLIOGRAPHIE.....		108
ANNEXES.....		108

LISTE DES TABLEAUX

Tableau N°1- 1: finance traditionnelle vs finance comportementale.....	30
Tableau N°2- 1: Statistiques de Fiabilité de l'Échelle : Alpha de Cronbach.....	57
Tableau N°3- 1: Répartition des investisseurs selon le genre	59
Tableau N°3- 2: Répartition des investisseurs selon l'âge.....	60
Tableau N°3- 3: Répartition des investisseurs selon le statut	61
Tableau N°3- 4: Répartition des investisseurs selon la situation matrimoniale.....	62
Tableau N°3- 5: Répartition des investisseurs selon le nombre d'enfants.....	63
Tableau N°3- 6: Répartition des investisseurs selon le revenu	64
Tableau N°3- 7: Répartition des investisseurs selon le niveau d'étude	65
Tableau N°3- 8: Répartition des investisseurs selon l'expérience en investissement en actions	66
Tableau N°3- 9: Répartition des investisseurs selon les entreprises dans lesquelles des actions ont été achetées.....	68
Tableau N°3- 10: Répartition des investisseurs selon le niveau d'information détenu sur les entreprises cotées.....	69
Tableau N°3- 11: Répartition des investisseurs selon les critères influençant leur choix d'investissement.....	70
Tableau N°3- 12: Répartition des investisseurs selon les canaux d'information sur la vente d'actions	71
Tableau N°3- 13: Répartition des investisseurs selon la disposition à revendre les actions en cas de gains (effet de disposition)	72
Tableau N°3- 14: Répartition des investisseurs selon la réaction face à une perte de 20 % de la valeur de l'investissement	73
Tableau N°3- 15: Répartition des investisseurs selon le comportement des investisseurs face à la prise de bénéfices sur leurs placements gagnants.....	75
Tableau N°3- 16: Répartition des investisseurs selon l'importance accordée au cours historique d'un actif lors de la décision d'achat ou de vente	76
Tableau N°3- 17: Répartition de l'échantillon d'étude selon la tendance à l'ancrage sur le prix initial observé d'un actif.....	78

Tableau N°3- 18: Répartition des investisseurs selon la fréquence d'utilisation des points de référence dans les décisions d'investissement.....	79
Tableau N°3- 19: Répartition des investisseurs selon l'auto-évaluation des connaissances en investissement	80
Tableau N°3- 20: Répartition des investisseurs selon la perception de leur capacité à prédire les tendances du marché algérien	81
Tableau N°3- 21: Répartition des investisseurs selon leur propension à prendre des risques élevés en croyant pouvoir mieux les maîtriser	82
Tableau N°3- 22: Répartition des investisseurs selon l'influence du comportement de foule sur les décisions d'investissement.....	84
Tableau N°3- 23: Répartition des investisseurs selon l'importance accordée aux décisions des autres investisseurs	85
Tableau N°3- 24: Répartition des investisseurs selon le degré d'influence des actions des autres investisseurs sans analyse des fondamentaux.....	87
Tableau N°3- 25: Répartition des investisseurs selon la perception de la probabilité de succès des investissements personnels	88
Tableau N°3- 26: Répartition des investisseurs selon les attentes de rendement malgré un niveau de risque élevé	89
Tableau N°3- 27: Répartition des investisseurs selon la persistance à investir malgré des pertes importantes	91
Tableau N°3- 28: Répartition des investisseurs selon la fréquence des comportements d'investissement.....	92
Tableau N°3- 29: Répartition des investisseurs selon l'influence des émotions sur la prise de décision en investissement	93
Tableau N°3- 30: Répartition des investisseurs selon la fréquence des situations vécues lors de la prise de décision d'investissement	95
Tableau N°3- 31: Test Kolmogorov-Smirnov pour un échantillon.....	97
Tableau N°3- 32: Statistiques du modèle de régression (le choix d'investissement)	98
Tableau N°3- 33: Statistiques du modèle de régression (le choix d'investissement)	98
Tableau N°3- 34: Statistiques du modèle de régression (le choix d'investissement)	99
Tableau N°3- 35: Statistiques du modèle de régression (le choix d'investissement)	100
Tableau N°3- 36: Statistiques du modèle de régression (le choix d'investissement)	101
Tableau N°3- 37: synthèse des hypothèses	104

LISTE DES FIGURES

Figure N°1- 1: Biases comportementaux courants en matière d'investissement.....	33
Figure N°1- 2: L'impact des biais comportementaux sur le choix d'investissement.....	44
Figure N°2- 2 : Modèle de recherche	47
Figure N°2- 3: evolution de la bourse d'alger (2019-2025)	49
Figure N°3- 1: Répartition des investisseurs selon le genre.....	59
Figure N°3- 2: Répartition des investisseurs selon l'âge	60
Figure N°3- 3: Répartition des investisseurs selon le statut.....	61
Figure N°3- 4: Répartition des investisseurs selon la situation matrimoniale	62
Figure N°3- 5: Répartition des investisseurs selon le nombre d'enfants.....	64
Figure N°3- 6: Répartition des investisseurs selon le revenu.....	65
Figure N°3- 7: Répartition des investisseurs selon le niveau d'étude.....	66
Figure N°3- 8: Répartition des investisseurs selon l'expérience en investissement en actions.....	67
Figure N°3- 9: Répartition des investisseurs selon la disposition à revendre les actions en cas de gains.....	72
Figure N°3- 10: Répartition des investisseurs selon la réaction face à une perte de 20 % de la valeur de l'investissement	74
Figure N°3- 11: Répartition des investisseurs selon le comportement des investisseurs face à la prise de bénéfices sur leurs placements gagnants.....	75
Figure N°3- 12: Répartition des investisseurs selon l'importance accordée au cours historique d'un actif lors de la décision d'achat ou de vente	77
Figure N°3- 13: Répartition des investisseurs selon la tendance à l'ancrage sur le prix initial observé d'un actif.....	78
Figure N°3- 14: Répartition des investisseurs selon la fréquence d'utilisation des points de référence dans les décisions d'investissement.....	79
Figure N°3- 15: Répartition des investisseurs d'étude selon l'auto-évaluation des connaissances en investissement.....	81
Figure N°3- 16: Répartition des investisseurs selon la perception de leur capacité à prédire les tendances du marché algérien.....	82

Figure N°3- 17: Répartition des investisseurs selon leur propension à prendre des risques élevés en croyant pouvoir mieux les maîtriser	83
Figure N°3- 18: Répartition des investisseurs selon l'influence du comportement de foule sur les décisions d'investissement.....	84
Figure N°3- 19: Répartition des investisseurs selon l'importance accordée aux décisions des autres investisseurs	86
Figure N°3- 20: Répartition de l'échantillon d'étude selon le degré d'influence des actions des autres investisseurs sans analyse des fondamentaux.....	87
Figure N°3- 21: Répartition des investisseurs selon la perception de la probabilité de succès des investissements personnels	88
Figure N°3- 22: Répartition des investisseurs selon les attentes de rendement malgré un niveau de risque élevé	90
Figure N°3- 23: Répartition des investisseurs selon la persistance à investir malgré des pertes importantes.....	91
Figure N°3- 24: Statistiques descriptives de l'influence des émotions sur la prise de décision en investissement.....	94

LISTE DES ABREVIATION

SPSS : Statistical Package for the Social Sciences

CSP : Catégorie Socio-Professionnelle

SGBV : Société de Gestion de la Bourse des Valeurs

IOB : Intermédiaires en Opérations de Bourse

COSOB : Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse

INTRODUCTION

Lorsque l'on pense aux marchés financiers, on imagine souvent un univers guidé par les chiffres, les courbes, les analyses rationnelles et les calculs savants. Pourtant, derrière chaque achat d'action ou décision de vente, il y a des êtres humains, avec leurs émotions, leurs intuitions, leurs peurs et leurs espoirs. C'est précisément ce que j'ai pu observer durant mon stage à la Bourse d'Alger : des investisseurs particuliers parfois hésitants, parfois trop confiants, mais toujours influencés – consciemment ou non – par leur propre psychologie.

Cette immersion dans le monde réel de l'investissement m'a permis de réaliser que, bien au-delà des théories apprises en cours, les décisions financières sont rarement purement rationnelles. Ce constat m'a profondément interpellé, et a nourri ma volonté de mieux comprendre les mécanismes invisibles qui influencent les choix des investisseurs : les biais comportementaux.

Dans un contexte algérien marqué par un marché financier encore jeune, une culture boursière peu développée et une participation assez restreinte des investisseurs individuels, il me semble fondamental d'explorer comment ces biais peuvent influencer les comportements d'investissement. Pourquoi certains conservent-ils des actions qui perdent de la valeur, tandis que d'autres se ruent vers des titres en vogue sans réelle analyse ? Est-ce simplement une question de logique... ou bien d'intuition, d'habitude ou d'émotion ? Telles sont les questions qui ont motivé ce travail de recherche.

Contexte et intérêt de la recherche

La Bourse d'Alger, bien qu'opérationnelle depuis plusieurs années, reste encore peu fréquentée par les investisseurs particuliers. Le faible volume des échanges, la rareté des émissions publiques, et le manque de sensibilisation à l'investissement boursier laissent apparaître un terrain encore inexploré pour de nombreuses recherches académiques. Dans ce cadre, comprendre les facteurs psychologiques qui influencent les décisions des acteurs du marché devient une priorité pour renforcer la participation, améliorer les stratégies d'investissement, et accompagner le développement d'un écosystème financier plus mature.

Ce mémoire s'inscrit ainsi dans une double ambition : mieux comprendre les comportements des investisseurs particuliers en Algérie et contribuer à combler un vide dans la littérature locale sur la finance comportementale.

Objectifs de la recherche

L'objectif principal de cette étude est d'analyser l'impact de certains biais comportementaux sur les décisions d'investissement à la Bourse d'Alger.

Plus spécifiquement, il s'agira de :

- Identifier les biais les plus fréquents chez les investisseurs particuliers algériens ;
- Comprendre comment ces biais influencent concrètement leurs décisions d'achat et de vente ;
- Proposer des pistes de réflexion pour une meilleure éducation financière des investisseurs.

Problématique

Si l'on admet que les décisions financières ne sont pas toujours fondées sur une analyse logique, il devient essentiel de se demander quels mécanismes interviennent réellement dans ces choix.

La question centrale que ce mémoire se propose d'explorer est donc la suivante :

Dans quelle mesure les biais comportementaux influencent-ils les choix d'investissement des investisseurs particuliers sur le marché boursier algérien ?

Hypothèses de recherche

Pour répondre à cette problématique, plusieurs hypothèses seront testées à partir des comportements observés et mesurés dans l'étude :

H1 : L'effet de disposition a un impact significatif sur le choix d'investissement.

H2 : La sur-confiance influence significativement le choix d'investissement.

H3 : L'optimisme irrationnel a un effet significatif sur le choix d'investissement.

H4 : Le comportement de foule influence significativement le choix d'investissement.

H5 : Le biais d'ancrage influence significativement le choix d'investissement.

Méthodologie et données

Pour mener cette recherche, on a opté pour une approche quantitative, en réalisant une enquête par questionnaire auprès d'un échantillon de 78 investisseurs particuliers ayant déjà acheté ou vendu des actions à la Bourse d'Alger.

Le questionnaire a été conçu pour identifier la présence de certains biais comportementaux dans leurs décisions. Il a été diffusé en ligne et en présentiel, auprès d'un public accessible (méthode

par convenance), en tenant compte de critères simples : avoir une expérience minimale d'investissement en actions.

Les données recueillies ont ensuite été analysées à l'aide d'outils statistiques descriptifs et de tests simples pour vérifier la validité des hypothèses de recherche. L'accent a été mis sur la clarté et la pertinence des résultats plutôt que sur des techniques statistiques complexes.

Plan du mémoire

Ce travail se structure en trois chapitres complémentaires :

- Chapitre 1 : Revue de littérature

Ce chapitre présente les fondements théoriques de la finance comportementale, les biais cognitifs étudiés, ainsi que les principaux travaux antérieurs menés dans ce domaine.

- Chapitre 2 : Cadre méthodologique et données

Il décrit l'approche adoptée, les instruments de collecte, les caractéristiques de l'échantillon ainsi que les méthodes utilisées pour analyser les réponses.

- Chapitre 3 : Présentation et discussion des résultats

Ce chapitre expose les résultats de l'enquête, discute leur signification à la lumière des hypothèses, et propose des pistes pour mieux sensibiliser les investisseurs aux biais comportementaux.

**CHAPITRE 01 : Revue de
littérature et cadre conceptuel**

Comprendre les décisions des investisseurs nécessite une approche rigoureuse et interdisciplinaire qui chevauche la psychologie, l'économie et la finance. Les théories budgétaires traditionnelles dominent le paradigme de la rationalité des agents économiques et n'ont pas été suffisantes pour expliquer le comportement dans les conditions réelles du marché.

Dans cette perspective, les fonds comportementaux surviennent par l'intégration des contributions de psychologie cognitive pour mieux comprendre les mécanismes psychologiques pendant la prise de décision. En particulier, il met en évidence les effets importants du biais cognitif et émotionnel sur les choix d'investissement.

Le but de ce premier chapitre est de poser les fondements théoriques et empiriques nécessaires à l'analyse des distorsions comportementales et à l'impact sur les décisions d'investissement. Il se compose de trois sections complémentaires, chacune donnant un éclairage spécifique sur la base conceptuelle qui fournit un développement disciplinaire et les effets pratiques de ces biais.

Section01 : De la finance traditionnelle à la finance comportementale

1.1. La domination de la rationalité dans la finance traditionnelle

Pendant plusieurs décennies, la finance a reposé sur la conviction que l'investisseur était rationnel, capable d'interpréter toute l'information disponible pour maximiser son utilité. Cette attitude était le socle de la microéconomie néoclassique dans laquelle les agents économiques, au travers de leurs choix, agissent de manière logique, cohérente et optimale. La thèse sur l'efficacité des marchés d'Eugene (Fama.E.F, 1970), qui stipule que les prix des actifs financiers intègrent selon les modèles la totalité de l'information disponible, et donc dans l'instant, donne une raison d'être au marché et tranquillise pour son efficacité : toute intention de battre le marché est vaine.

Par ailleurs, la théorie moderne du portefeuille de (Markowitz.H, 1952), la théorie de l'utilité espérée de von (Neumann.J & Morgenstern.O, 1944) ou le modèle d'évaluation des actifs financiers (CAPM) (Sharpe.W.F, 1964), sont à la base de la finance dite « normative » qui formalise des comportements idéaux où l'individu évalue objectivement les risques, diversifie correctement ses portefeuilles, et prévoit selon des préférences stables.

Cependant, ces méthodes, bien que mathématiquement raffinées, impliquent des dimensions psychologiques et émotionnelles. Comme si nous avions tous et nous si rapidement accès aux informations, comme si nous pouvions traiter toute information (et sans limite), comme si la

cohérence de nos choix était parfaite, cette rationalité instrumentale a longtemps fait office d'axiome académique, que les travaux des années 1970 commencent à remettre en question.

1.2. Les premières fissures : critique empirique de la rationalité

L'ancien paradigme financier a été très largement critiqué sur la base d'un corpus d'anomalies empiriques difficilement compatibles – du moins directement – avec la rationalité parfaite. On évoquera ici une petite sélection de ses plus emblématiques représentantes telles que l'effet janvier, l'effet taille, les bulles spéculatives tout comme la sous-réaction et la sur-réaction à l'ascendance des marchés face aux nouvelles (De-Bondt.W.F & Thaler.R, 1985). Leur maintien sabote la rationalité, dont témoignent ces comportements aberrants dans les marchés financiers, tout comme la sanction des déviations systématiques des prédictions de la théorie classique.

Autres illustrations de cette rationalité hors contrôle, plusieurs crises financières géantes (krach de 1987, de la bulle Internet de 2000, des subprimes en 2008) sont devenues des cas d'école manifestant des phénomènes de panique, de mimétisme ou d'euphorie collectivement irrationnelle, pastiches de l'hyper-rationalité instrumentale des agents reposant sur une efficacité informationnelle parfaite en tant qu'évidence indiscutée du bon sens. Au contraire, il arrive à la raison marchande de parfois ne pas être à l'œuvre, diluée par la passion de l'instant dans lequel se confrontaient les acteurs sur le marché par référence à un certain style de rationalité établi.

A cette lumière, (Thaler.R.H, 1980) un des premiers praticiens de la critique comportementale, semble ériger dans la phrase cénotaphe inséparable de cette différenciation que « l'homme n'est pas un homo economicus », du raisonnement froid et « complètement » logique. Il propose alors de remettre l'économie du côté de la psychologie pour expliquer pourquoi ces comportements écartent de la norme rationnelle.

1.3. La révolution comportementale : une approche alternative des décisions financières

La finance comportementale s'inscrit dans le chapitre visant à réduire l'écart observé entre les modèles normatifs et éprouvés d'un côté, et la réalité des comportements de l'autre. Elle puise ses racines dans les travaux en psychologie cognitive, comme ceux de (Kahneman.D & Tversky.A, 1979), qui sont à l'origine de la théorie des perspectives (prospect theory).

Les auteurs montrent que les individus n'ont pas un comportement symétrique face à la perte et au gain : ils perdent plus que ce qu'ils gagnent ce qui peut conduire à des irrationnels comme le refus de vendre les titres en perte.

La théorie des perspectives renverse les idées de la théorie de l'utilité espérée, et introduit des préceptes comme l'aversion aux pertes, l'effet de référence ou la pondération subjective des probabilités, qui sont livrés au regard de la rationalité limitée, de l'écoillement du contexte ou de la complexité du rapport au risque et à la décision. Ce renversement de perspective est un tournant épistémologique, car reconnaissant aux individus leurs imperfections et leurs biais, de manière systématique et prévisible.

Par la suite une multiplicité de biais cognitifs et émotionnels : effet dispositionnel, surconfiance, biais d'ancrage, comportement de troupeau, optimisme irrationnel, etc. Ces biais contribuent à rendre compte d'un ensemble de comportements de marché qui échappent à toute rationalité normative, tels que le surcroît de confiance des traders, le mimétisme des investisseurs lors des bulles, ou le maintien excessif en portefeuille d'actions perdantes.

1.4. Une approche encore controversée, mais en plein essor

Cependant, la finance comportementale, à l'instar de nombreux champs de la finance mais davantage que d'autres, est l'objet de critiques. Pour certains économistes classiques, elle apparaît assez souvent comme une simple approche descriptive et peu prédictive et accusée de ne jamais réussir à tirer des enseignements faute de formuler des théories génératrices de prédiction robustes. Ainsi, le manque de généralisation des biais, dont certains sont certes bien identifiés, mais qui dépendent clairement du contexte dans lequel ils apparaissent, souvent difficile à déterminer. Au contraire, la finance comportementale, disons très systémique, serait accusée de ne multiplier, au fond, que les seuls biais cognitifs tels qu'opposition entre le mental et l'évaluation économique, sans produire un cadre unificateur rigoureux.

Pour des chercheurs, cette approche devrait convaincre qu'elle nourrit à la fois la recherche sur la finance comportementale et le champ du comportement économique général, par la richesse respective des ordres cognitif et comportemental des approches mises alors en œuvre. C'est pourquoi, la finance comportementale, trop souvent réduite à son domaine au sens strict, doit être pensée en termes beaucoup plus globaux. Elle va donc à nouveau détruire les maternelles distinctions entre économie, finance et stratégie, particulièrement bien dénoncées par Ghoshal en 2005, toutes poursuivant sans cesse les mêmes finalités parasitaires et situées d'une société

opportuniste et cynique. C'est ce qui promeut la recherche behavioralist du haut du Nobel pris de Thaler, prix de la banque centrale suédoise 2017 d'une part mais d'un Schiller, auteur de l'Economie comportementale du bien commun, prix Nobel 2013 d'autre part : au sein des stratégies, l'évidente rationalité apparente et préalable du comportement économique d'un individu engendrerait à la fin une rationalité plus largement de la stratégie, à son tour considérée dans les habitus téléchargés des classes sociales et réalités structurelles contemporaines.

Sur les marchés émergents, donc - du fait du tout particulier et très influent manque d'éducation financière, du faible degré d'efficience des marchés et de la prégnance forte des comportements imitateurs de ceux des plus riches -, tous devraient accentuer l'effet des biais comportementaux des investisseurs "locaux" politiques et économiques élus et sur les économies autrefois dominées par les puissants.

Section 02 : Revue critique des biais comportementaux liés au choix d'investissement

2.1. Classification des biais comportementaux : biais cognitifs vs biais émotionnels

Les biais comportementaux peuvent être schématiquement classés en deux catégories : les biais cognitifs, qui sont les conséquences d'un traitement défectueux de l'information, et les biais émotionnels qui sont les résultantes des émotions et de l'affect du sujet (Michael.M.Pompian, 2006). Dans notre sélection sont retenus :

- Biais cognitifs : sur-confiance, biais d'ancrage, comportement de foule.
- Biais émotionnels : effet de disposition, optimisme irrationnel.

Il ne s'agit pas d'une distinction toujours nette car plusieurs biais résultent d'une combinaison du cognitif et de l'émotion qui imprègne la décision, mais elle présente l'intérêt de ranger l'analyse suivant des origines psychologiques du comportement déviant.

2.2. Présentation des biais comportementaux sélectionnés

C'est ainsi que la finance comportementale, en déconstruisant peu à peu l'hypothèse d'efficience des marchés et la rationalité des investisseurs, met à jour une multitude de biais d'ordre cognitif et émotionnel susceptibles d'influencer les décisions financières. Au terme de la recherche, cinq biais ont été sélectionnés en raison de leur pertinence théorique et validation empirique, ainsi que leur potentiel d'explication dans le contexte des marchés émergents comme l'Algérie, à savoir : l'effet de disposition, la sur-confiance, l'optimisme irrationnel, le comportement de foule et le biais d'ancrage.

2.2.1. L'effet de disposition

2.2.1.1. Définition et mécanismes psychologiques

L'effet de disposition dans la finance comportementale peut s'expliquer comme la tendance à vendre plus rapidement des actifs bénéficiaires que des actifs perdants (Shefrin.H & Statman.M, The disposition to sell winners too early and ride losers too long: Theory and evidence. , 1985), ce qui va à l'encontre d'une gestion optimale des portefeuilles. Pour des raisons psychologiques, les investisseurs sont en effet plus enclins à vendre les actifs gagnants, plus rapidement que les actifs perdants, alors que l'attente de gains futurs devrait les inciter à

conserver les actifs qui, déjà, ne présentent aucune rentabilité tant minimale soit- elle.

L'effet de disposition s'explique psychologiquement selon deux mécanismes : l'aversion à la perte (Kahneman.D & Tversky.A, 1979) qui veut que, sur le plan émotionnel, perdre est plus lourd que gagner (un gain de 10 \$ ne compense pas la perte de 10 \$) et l'aversion au regret, c'est- à- dire, l'incapacité d'accepter une erreur de jugement, l'investisseur préférant donc différer la prétendue perte.

2.2.1.2. Études empiriques majeures

La littérature affûte ce biais dans plusieurs contextes. L'étude pionnière d' (Odean.T, 1998) sur plus de 10 000 comptes d'investisseurs individuels aux États-Unis montre que les investisseurs ont tendance à prendre trop tôt leurs profits et à laisser courir leurs pertes, réduisant ainsi leur rendement global. Il propose le ratio PGR (Proportion des Gains Réalisés) et PLR (Proportion des Pertes Réalisées) comme indicateurs empiriques.

Les résultats obtenus par (Weber.M & Camerer.C.F, 1998) dans les expériences qu'ils ont menées en laboratoire confirment bien de l'efficacité d'une stratégie qui mène les participants à bien conserver les titres perdants. En France (Duxbury.D, Keasey.K, & Zhang.H, 2005), confirment l'existence de l'effet de disposition sur Euronext, selon certaines émotions ressenties par les investisseurs (Chen.H, Kim.J.H, & Nofsinger.J.R, 2021). Montrent plus récemment à partir des données de trading en Chine que l'effet de disposition s'accroît en période de forte volatilité et semble procyclique. (Lin.W.-Y & Chiang.Y.-C, 2023) établissent que l'effet est plus marqué chez les investisseurs novices et peu expérimentés

2.2.1.3. Méthodes utilisées

L'effet de disposition a été mesuré à l'aide de :

- Données transactionnelles ((Odean.T, 1998); (Chen.H, Kim.J.H, & Nofsinger.J.R, 2021)), fournissant des observations comportementales objectives ;
- Enquêtes et questionnaires ((Garvey.R, Murphy.A, & Wu.F, 2007) ; (Brown.K.C, Harlow.W.V, & Starks.L.T, 2012)), qui permettent de relier le biais à des traits psychologiques ;

- Expériences en laboratoire (Weber.M & Camerer.C.F, 1998), où le comportement est observé en situation contrôlée.

Cette variété méthodologique renforce la robustesse des résultats, bien que chaque approche comporte ses limites.

2.2.1.4. Les limites des travaux précédents

Bien qu'une littérature riche existe, on peut citer plusieurs limites :

- La validité externe est limitée car la plupart des travaux portent sur des marchés développés et des investisseurs ayant un accès aisé à l'information financière.
- L'effet de sélection de l'échantillon car les investisseurs des bases de données transactionnelles ne sont pas nécessairement représentatifs de la population.
- La structure du marché ou les politiques fiscales influencent la décision de vente ou de conservation. (Duxbury.D, Keasey.K, & Zhang.H, 2005)

D'ailleurs, peu de travaux ont été menés dans les pays émergents où la culture financière est différente et où la décision de vendre ou de conserver pourrait être déterminée par des facteurs émotionnels surtout dans un contexte d'incertitude macroéconomique.

2.2.1.5. Applicabilité au contexte algérien

La faiblesse du développement et la faible liquidité du marché financier en Algérie, ainsi que le faible degré d'implication des investisseurs particuliers, est une première raison pour penser que l'effet de disposition pourrait être effectivement présent, mais assez marqué au contraire :

- Faible culture financière des investisseurs, souvent peu formés, se méfiant de l'investissement et encore plus des actions gagnantes. Ils sont souvent très sensibles à leurs émotions avec une aversion à la perte.
- Manque de transparence et absence de conseil financier au demeurant.
- Lier émotionnellement ses titres dans un cadre de peu de diversification, avec en plus des décisions souvent intuitives.

Aucun travail empirique n'a jusqu'à aujourd'hui documenté l'effet de disposition chez les investisseurs algériens, ce qui constitue une lacune que cette recherche se propose de combler. Il s'attache, à partir d'un questionnaire construit et adapté au contexte local, à mettre en exergue la présence de ce biais et même ses conséquences sur leur comportement d'investisseur.

2.2.2. Le biais de sur-confiance

2.2.2.1. Définition et manifestations

Le biais de sur-confiance peut se définir comme une tendance à avoir une trop haute estime de ses propres capacités, de ses propres compétences ou de sa propre maîtrise sur un phénomène, ce particulièrement lorsque ce phénomène souffre d'une incertitude à un horizon temporel donné comme par exemple les marchés financiers. En ce qui concerne la thématique de l'investissement, le biais de sur-confiance amène habituellement les investisseurs à penser qu'ils sont en mesure d'anticiper les mouvements des marchés ou de choisir les titres appropriés (Barber.B.M & Odean.T, 2001). Trois types de sur-confiance se distinguent : la sur-confiance dans la capacité de prévision, la surévaluation de ses propres connaissances, l'illusion de contrôle (Glaser.M & Weber.M, 2007)

2.2.2.2. Recherches empiriques : convergences et divergences

La recherche foncière des auteurs (Barber.B.M & Odean.T, 2001) dévoila que les investisseurs sur-confiants sont plus enclins à faire trop de transactions, ce qui réduit leur rendement en raison des frais de transactions. Grâce à l'analyse des comptes gérés par plus de 35 000 investisseurs privés, les auteurs arrivent à identifier un lien entre l'achalandage boursier et la performance amoindrie.

D'autres recherches, à l'instar de (Langer.T, Glaser.M, & Weber.M, 2004), ont relevé la surévaluation par les investisseurs de la précision de leurs prévisions au profit d'une exposition au risque augmentée. Une étude expérimentale de (Biais.B, Hilton.D, Mazurier.K, & Pouget.S, 2005) montre que si la sur-confiance est corrélée à la compétence perçue, elle ne l'est pas avec la compétence réelle, comme si ce biais était davantage lié à une perception erronée qu'à la compétence avérée.

Dans une recherche récente, les auteurs (Andrikogiannopoulou.A & Papakonstantinou.A, 2021) montrent, à partir de la simulation de plateformes d'investissement en ligne sur du marché, que c'est la sur-confiance qui favorise la construction dans les phases croisées de marchés des bulles spéculatives (Kumar.S & Goyal.N, 2023), basé sur l'analyse des résultats de questionnaires agrégés de six cents investisseurs indiens, il y a un lien important entre la sur-confiance et le comportement spéculatif à court terme.

2.2.2.3. Méthodes utilisées

Les chercheurs ont eu recours à des approches variées :

- Analyse de comptes réels de trading (Barber.B.M & Odean.T, 2001); (Glaser.M & Weber.M, 2007), qui offre un aperçu concret des comportements de marché.
- Tests psychométriques comme le calibration test ou les auto-évaluations de performance (Biais.B, Hilton.D, Mazurier.K, & Pouget.S, 2005) ; (Kumar.S & Goyal.N, 2023)
- Expérimentations contrôlées permettant d'observer les biais dans un cadre fictif mais maîtrisé (Langer.T, Glaser.M, & Weber.M, 2004)

Cependant, ces méthodes ne sont pas exemptes de critiques. Les auto-évaluations, par exemple, peuvent être biaisées par des facteurs sociaux ou culturels.

2.2.2.4. Limites méthodologiques

Des insuffisances dans les études existantes sont repérables :

- Echantillon peu représentatif : les investisseurs étudiés sont souvent des utilisateurs de plateformes actives ou des particuliers riches, donc très loin du commun des individus.
- Biais de désirabilité sociale des autoévaluations : les participants peuvent vouloir se présenter sous un jour favorable.
- Le biais haussier du marché : certaines études négligent, dans leurs analyses, le fait que le niveau de sur-confiance varie en fonction des cycles économiques.

2.2.2.5. Discussion critique et contextualisation algérienne

Dans le contexte algérien, plusieurs éléments semblent militer en faveur d'une aggravation de la sur-confiance :

- La faible éducation financière, source du sentiment de compétence.
- La rareté des sources d'information fiables, facilitant les croyances personnelles et les conjectures.
- Le groupe dans des cercles clos, où la validation mutuelle nourrit la confiance excessive.

- Le manque d'outils de conseil ou d'accompagnement : sans retour d'information, difficile de rectifier ses erreurs.

À ce jour, aucune recherche académique publiée n'a mesuré la sur-confiance des investisseurs particuliers en Algérie, ainsi que son lien avec la façon d'investir. Tout juste peut-on se fier à des observations empiriques anecdotiques (à l'image de certaines réactions collectives sur les réseaux sociaux, en lien avec certaines actions cotées) qui, là encore, suggèrent un très fort ancrage psychologique dans le sentiment de conviction, même sans analyses fondamentales.

L'étude proposée a donc pour ambition de pouvoir quantifier ce biais en cadre local, en s'inspirant de travaux développés par des chercheurs, mais à la fois en réajustant ces derniers à la situation d'un marché en développement, souvent peu exploité par la littérature scientifique.

2.2.3. L'optimisme irrationnel

2.2.3.1. Définition et distinction

L'optimisme irrationnel est le biais comportemental des individus à surestimer la probabilité d'événements positifs et à sous-estimer celle des événements négatifs, y compris dans des contextes incertains comme les marchés financiers (Neil.D.Weinstein, 1980). Il ne doit pas être confondu avec la sur-confiance qui porte plus sur les capacités que sur la vision d'un futur déformé de manière systématique. Un investisseur optimiste irrationnel ne pense pas nécessairement être un meilleur investisseur que les autres, mais parvient tout de même à se convaincre que les événements se dérouleront bien, même sans raison objective à en penser autrement.

2.2.3.2. Les recherches empiriques : fondements et évolutions

L'une des études fondatrices sur ce biais reste celle de (Puri.M & Robinson.D.T, 2007) qui montraient déjà un lien entre optimisme et prise de risque financier, en ayant recours à un large échantillon d'individus américains. Ils démontraient que les optimistes sont plus portés à investir en actions alors qu'ils sous-estimeraient les risques de pertes, ce qui peut entraîner une surexposition aux actifs risqués.

Dans une conception plus comportementale des phénomènes de marché (Heaton.J.B, 2002) soutient que l'optimisme est généralement entretenu par un environnement économique global bien orienté, produisant une « illusion de sécurité », en l'occurrence des bulles d'optimisme. Il

montre que les investisseurs eux-mêmes, en raison de leur optimisme, contribuent à faire naître l'inefficience des prix, en tenant compte d'attentes biaisées qui sont à l'origine même de la demande alors même que les fondamentaux n'en justifient pas l'essor.

Il en est de même pour (Klein.M, Spieß.S, & Weber.M, 2019) en prenant l'exemple de l'Allemagne en croisant données de marché et enquête nationale sur l'impact sur les décisions de portefeuille de l'optimisme. Les auteurs montrent en effet que les investisseurs trop optimistes se montrent peu attentifs aux signaux du marché et persistent dans leurs choix en période de pertes, comme le montre aussi (Larkin.C, Leary.R.B, & Walker.A, 2021) aux États-Unis où le lien entre l'optimisme et la faible réactivité aux fluctuations de la bourse accroît les pertes lors des crises.

2.2.3.3. Méthodologies employées

Les recherches portant sur l'optimisme irrationnel s'appuient sur une pluralité d'approches :

- Les échelles psychométriques standardisées (comme la Life Orientation Test – LOT-R de (Scheier.M.F & Carver.C.S, 1985), qui a pour objectif de mesurer le degré d'optimisme personnel.
- Des enquêtes longitudinales, en synergie avec des données de comportement réel (ex. : (Puri.M & Robinson.D.T, 2007); (Klein.M, Spieß.S, & Weber.M, 2019).
- Des modèles économétriques intégrant des indicateurs de sentiment et de prise de risque (Heaton.J.B, 2002).

Si certaines de ces approches sont particulièrement solides, l'on reste toutefois sensible à la culture d'origine et à la façon dont chaque question est comprise.

2.2.3.4. Limites méthodologiques

L'optimisme irrationnel est un sujet peu exploré et la littérature disponible présente plusieurs lacunes :

- Les enquêtes ne parviennent pas à distinguer ce phénomène de la sur-confiance, ce qui peut résulter de la même réponse des deux biais.
- Manque de données sur les marchés émergents, donc on ne peut pas généraliser les résultats.
- Le contexte socio-économique local, qui est souvent ignoré dans les études occidentales, doit également avoir un rôle à jouer.

Au demeurant, peu d'études prennent en compte le caractère dynamique de l'optimisme au fil des cycles économiques et de l'instabilité politique, qui est pourtant fondamental dans des pays en transition.

2.2.3.5. Spécificités algériennes et discussion

L'optimisme irrationnel au sein du contexte algérien peut être affermi par plusieurs défaillances structurelles :

- Un accès restreint à l'information économique fiable qui contraint l'investisseur à fonder ses anticipations soit sur des histoires soit sur ses intuitions.
- Une robustesse de la culture de l'espérance face à l'incertitude (en particulier chez les jeunes) qui amène les individus à méconnaître les signaux du risque.
- Un marché boursier illiquide, opaque, offrant peu d'éléments objectifs pour orienter les décisions.

Il est probable que des investisseurs algériens persévèrent dans leurs investissements face à des pertes, en espérant un retournement biaisé, en période de crise ou de stagnation. Pourtant, pour l'heure, aucune recherche empirique ne s'est focalisée sur la mesure de l'optimisme irrationnel des comportements des particuliers algériens en matière d'investissement. Ce vide est un gisement pour la recherche actuelle, dans le but de spécifiquement identifier et quantifier ce biais dans un environnement peu propice à l'incertitude, à la culture boursière et à l'optimisme valorisé socialement.

2.2.4. Le comportement de foule

2.2.4.1. Définition et fondements théoriques

Le comportement de foule (ou comportement de troupeau) est la tendance de l'individu à solliciter les actions de ses pairs plutôt que d'élaborer son jugement (Banerjee.A.V, 1992). En finance, il consiste pour les investisseurs à acheter ou vendre un actif uniquement parce que d'autres investisseurs agissent de la même manière. Les investisseurs potentiellement intéressés ne croiseront pas pour autant l'information pour évaluer la valeur de l'investissement. Le comportement de troupeau s'opère dans un contexte caractérisé par l'incertitude, le manque d'information et le désir de se conformer au groupe, orientant ainsi ceux qui l'adoptent vers l'imitation de comportements conduisant à la fois à une plus grande volatilité et à une amplification de celle-ci.

Le comportement de troupeau est également associé aux bulles spéculatives (Shiller.R.J, 2000) par exemple lorsqu'il analyse l'éclatement de la bulle Internet, soulignant le rôle joué par l'imitation irrationnelle considérant les croyances collectives non fondées dont les effets sont de détacher, à grande échelle, la valeur qui surgit au sein de l'imaginaire collectif et perçue de la valeur que les conditions dans le milieu réel et tangible serait plutôt susceptible de rendre perceptible et sa valeur fondamentale.

2.2.4.2. Études empiriques et résultats

Dans les premières contributions théoriques, on peut citer (Bikhchandani.S, Hirshleifer.D, & Welch.I, 1992), qui ont proposé de modéliser le comportement grégaire comme une cascade informationnelle dans laquelle les individus, ayant observé les choix des autres, ne tiennent plus compte de leurs signaux privés et emboîtent le pas à la majorité (témoignage empirique réalisé par (Christie.W.G & Huang.R.D, 1995), sur le marché boursier américain, où des mimétismes acclamés sont beaucoup plus fréquents dans les périodes de crise).

Dans un cadre récent, (Wermers.R, 1999) a montré que même les gestionnaires de fonds professionnels emboîtent bien souvent le pas au marché pour ne pas être à contre-courant, ce qui témoigne que le comportement grégaire n'est pas l'apanage des investisseurs novices. Sur une base asiatique, (Chiang.T.C & Zheng.D, 2010), quant à eux, se sont appuyés sur des données empiriques pour identifier des comportements mimétiques sur le marché en temps de turbulences boursières (de façon plus marquée dans les marchés émergents où l'asymétrie d'information est plus forte).

De manière tout aussi récente, (Bouri.E, Jain.A, Roubaud.D, & Kristoufek.L, 2022) montrent que sur le sujet des cryptoactifs, le comportement grégaire est accru par l'actualité diffuse via

les réseaux sociaux et les plateformes numériques, permettant alors une diffusion de l'humeur collective plus rapide qu'une analyse rationnelle.

2.2.4.3. Méthodes utilisées

Les chercheurs usent de diverses procédures pour identifier et évaluer le comportement de foule :

- Modèles économétriques de diffusion d'événements (ex : (Hwang.S & Salmon.M, 2004)).
- Analyses de corrélations anormales.
- Expérimentations comportementales en milieu virtuel.
- Études de séries historiques en situation de stress boursier.

Cependant, celles-ci sont souvent limitées par leur capacité à clairement isoler l'effet d'imitation des autres effets de biais qui sont associés à leur propagation, comme l'effet dispositionnel ou la sur-confiance, et qu'il est très difficile de distinguer de l'adoption d'une stratégie mimétique rationnelle d'un comportement de foule irrationnel.

2.2.4.4. Limites des recherches existantes

En dépit de la multitude de travaux consacrés à ce problème, on peut encore noter plusieurs lacunes :

- Un nombre restreint d'analyses empiriques concernant les marchés d'Afrique du Nord, écartant la possibilité d'appliquer les résultats au cas algérien.
- Un effet des médias et des réseaux sociaux modernes sur la transmission des comportements mimétiques largement sous-estimé.

Des approches quantitatives souvent très distantes de la psychologie réelle des décideurs, de sorte que la peur de regret, le besoin d'approbation sociale, la panique collective, etc. sont relégués dans une zone d'invisibilité.

Par ailleurs, l'ambivalence des comportements de foule (éventuellement cycliques) relégués aux phases extrêmes des marchés rend leur détection tributaire du moment choisi pour l'analyse.

2.2.4.5. Discussion et spécificités algériennes

Le marché de la Bourse d'Algérie, certes réduit, ne semble pas échapper à des comportements mimétiques.

Plusieurs facteurs peuvent favoriser cette tendance mimétique :

- Un savoir financier limité et un manque de conseil en investissement pourraient amener à copier les décisions de connaissances d'un côté ou de personnes jugées « d'expérience » de l'autre.
- Les rumeurs et l'information non formelle (lieux de rencontre d'investisseurs : cafés, forums), détachées de toute rigueur analytique, pourraient faire naître des réactions collectives trop fortes.
- La faiblesse de la transparence du marché devrait renforcer l'idée de s'inspirer des décisions des autres plutôt que d'évaluer la situation à travers des analyses fondamentales.

En conséquence d'une absence de régulation stricte et d'intermédiation institutionnelle, l'absence de repères clairs liés à la pression du groupe et autres éléments sociaux conduisent potentiellement à des comportements de panique et d'euphorie collective, mais à l'heure actuelle, aucune étude académique n'a étudié les comportements de foule des investisseurs sur la Bourse d'Alger, ce qui est un angle mort pour la littérature en la matière en région. Cette étude se propose ainsi de contribuer à la résorption de ce manque, en examinant dans quelle mesure les investisseurs particuliers algériens reproduisent les comportements grégaires vus dans d'autres lieux.

2.2.5. Le biais d'ancrage

2.2.5.1. Définition et mécanismes cognitifs

Le biais d'ancrage est un biais cognitif qui amène l'individu à se surenchérir sur une valeur initiale (appelée ancre) pour décider, quelle qu'elle puisse être l'arbitraire et la pertinence de celle-ci. En effet, (Tversky.A & Kahneman.D, 1974) ont montré que parfois des renseignements arbitraires pouvaient servir dans les jugements numériques des individus. Dans le cas des décisions financières, le biais se traduit par le fait que l'investisseur reste attaché à son prix d'achat, à un seuil psychologique, ou à une estimation antérieure, mais n'ajuste pas suffisamment son jugement lorsque des informations pour réaliser son investissement font défaut.

Par exemple, un investisseur décide de ne pas céder une action tant qu'elle n'atteint pas son prix d'achat alors que les fondamentaux de l'entreprise ont chuté dans le temps — ici, le prix d'achat est le phare de l'ancrage.

2.2.5.2. Études empiriques et résultats

Un certain nombre de travaux empiriques viennent encore confirmer ce phénomène de biais d'ancrage dans le cadre des décisions d'investissement. Ainsi, (Kaustia.M, Alho.E, & Puttonen.V, 2008) ont mis en évidence que les investisseurs individuels ont tendance à ancrer leur future évaluation des résultats d'une action sur le succès passé récent de celle-ci à l'aveugle, sans tenir compte d'autres informations passées. De même, (Northcraft.G.B & Neale.M.A, 1987) montrent que le prix de vente demandé (l'ancre) influence le jugement des professionnels de l'immobilier alors même qu'il n'a plus aucun lien avec la valeur du bien à vendre.

Dans une étude plus récente, (Cen.L, Hilary.G, & Wei.K, 2013) montrent que les analystes financiers peuvent eux aussi éprouver l'influence d'un ancrage, en particulier dans le contexte d'estimations de bénéfices, lesquelles ont tendance à reproduire les estimations précédentes, même si les nouvelles informations souvent tout à fait pertinentes, devraient donner lieu à une plus importante réaction. Un certain immobilisme cognitif rend difficile l'adaptation rapide à des changements d'informations du contexte.

2.2.5.3. Méthodes utilisées

Pour mesurer les ancrages, les chercheurs ont mobilisé plusieurs méthodes :

- Les expériences en laboratoire : les participants devaient estimer une valeur après avoir été exposé à une ancre aléatoire ou manipulée (Tversky.A & Kahneman.D, 1974); (Jacowitz.K.E & Kahneman.D, 1995) ;
- Les enquêtes et questionnaires : notamment pour tester la réaction (ou non) des investisseurs à différents scénarios de marché (Epley.N & Gilovich.T, 2006) ;
L'analyse de données de marché : pour repérer des tendances d'inertie dans les comportements macro ou micro économiques, comme celui des traders (Kaustia.M, Alho.E, & Puttonen.V, 2008) ;

Néanmoins, ces différentes méthodes souffrent de limites en matière de validité externe, car elles peinent à reproduire les conditions émotionnelles et informationnelles des décisions d'investissement.

2.2.5.4. Limites des recherches précédentes

Les études consacrées à l'ancrage se voient parfois faire l'objet de critiques pour :

- Leur caractère artificiel (chambres d'écho en laboratoire souvent abstrait du monde du marché),
- La difficulté à isoler le biais d'ancrage de l'existence de biais simultanés, comme celui de la disposition ou l'aversion à la perte, mais également
- Cette attention portée à l'observation des marchés développés par rapport à la généralisation à d'autres contextes de marché – et particulièrement ceux, émergents, où les déterminants culturels et institutionnels pourraient renforcer ou atténuer le biais.

D'autre part, la plupart des recherches empiriques ne tiennent pas compte non seulement des effets des émotions mais également des facteurs sociétaux (des déterminants sociaux ?) qui peuvent altérer la perception de la valeur de l'ancre d'origine.

2.2.5.5. Manifestations dans le contexte algérien

Dans le contexte économique et financier de l'Algérie, le biais d'ancrage peut être particulièrement marqué à cause de plusieurs facteurs qui expliquent la tendance des investisseurs à se fier à des informations simples et facilement accessibles (prix d'achat, rumeurs de marché) sur l'existence d'une information spécifique qui leur fait problème, la rareté d'une offre de service de qualité, au manque de transparence des marchés et à la faible diffusion de l'information financière.

Il existe également un faible degré de culture financière qui accentue l'influence d'une décision prise dans le passé, où une majoration de l'évaluation d'une société, médiatisée pendant un certain temps, peut acquérir une importance déterminante sur la décision sur la valeur actuelle. C'est également le cas avec le poids important des prix passés dans la mémoire collective. Par exemple, certains investisseurs peuvent vouloir pour des raisons psychologiques attendre que l'action « retourne » à son « ancien prix », même si cela est totalement irréaliste vis-à-vis des fondamentaux. Tel est le cas sur la Bourse d'Alger, où la liquidité de certaines actions reste encore trop éloignée, où des périodes de baisse prolongée conduisent à des refus de vente sur le marché des investisseurs dans l'espoir d'un retour vers une zone de niveau de prix « normal ». Ces comportements sont sans aucun doute révélateurs des effets du biais d'ancrage et entremêlés aux effets de disposition. Cependant, aucune recherche académique algérienne n'a

explicitement analysé, jusqu'à ce jour, le biais d'ancrage au sein des actions des investisseurs, ce qui constitue sans doute un important vide que l'étude se propose d'explorer, pour mieux appréhender par laquelle ce biais agit sur les décisions d'investissement dans un environnement marché émergent encore peu étudié.

2.3.Limites de la littérature existante

En dépit d'un foisonnement de recherche sur la question des biais comportementaux, plusieurs insuffisances majeures sont présentes dans le corpus des données. Elles concernent à la fois la méthodologie et la géographie, la culture et l'épistémologie des recherches réalisées jusqu'à présent.

2.3.3. Domination des contextes occidentaux

La plus grande majorité des études empiriques qui portent sur les biais comportementaux ont été réalisées dans des pays développés et notamment dans les pays anglo-saxons : États-Unis, Grande-Bretagne et Allemagne (Odean.T, 1998) ; (Barber.B.M & Odean.T, 2001) ; (Langer.T, Glaser.M, & Weber.M, 2004) alors que, les marchés de ces pays présentent des caractéristiques institutionnelles, informationnelles et comportementales très différentes de ceux des marchés émergents. Ce contexte géographique représente un obstacle majeur à la transférabilité des résultats aux contextes comme celui de l'Algérie où les dynamiques d'information, de confiance, d'accès au marché des capitaux, etc. se révèlent très différentes.

2.3.4. Faible contextualisation culturelle

Plusieurs chercheurs (Hofstede.G, 2001); (Nouri.A & Roulac.S.E, 2020) mettent en avant l'impact culturel sur la perception du risque, sur la followership (propension à suivre les autres) ou encore sur l'approche optimiste du monde. Pourtant, très peu d'études prennent en compte les variables culturelles dans l'écriture des biais comportementaux, alors que nous avons vu que c'est une dimension essentielle des décisions d'investissements. Comme cela pourrait être très décisif dans des sociétés collectivistes comme l'Algérie, où le poids du groupe et l'influence des relations sociales sont structurellement plus forts.

2.3.5. Approches méthodologiques limitées

Un certain nombre d'études reposent sur des questionnaires auto-administrés ou des tests psychométriques, ce qui expose les résultats aux biais d'auto-évaluation, de désirabilité sociale ou d'incompréhension des items (Pompian.M.M, 2006) ; (Langer.T, Glaser.M, & Weber.M, 2004) Inversement, certaines autres recherches comme celles fondées sur des données transactionnelles (ex. : (Odean.T, 1998)) font souvent l'impasse sur les dimensions subjective, psychologique et contextuelle. En outre, peu d'études allient l'analyse statistique rigoureuse et les outils adaptés aux spécificités locales, comme les questionnaires contextualisés, objectif même de notre recherche. L'approche questionnaire – bien que perfectible – permet de mesurer directement et de manière accessible les biais chez les investisseurs particuliers dans un environnement où les données de transactions sont difficilement accessibles.

2.3.6. Peu de recherches en Algérie

En effet, la recherche empirique en finance comportementale en Algérie en est à ses balbutiements. Peu d'études ont été publiées sur les investisseurs individuels, ceux actifs sur le marché de la Bourse d'Alger ou sur les places informelles, et les rares travaux existants se limitent souvent à des approches descriptives, super descriptives, faiblement théorisées ou statistiques (Bekhti.L & Amirat.A, 2020). Aucune étude n'a été réalisée dans le pays par l'application d'une enquête structurée et ciblée permettant de mesurer les biais comportementaux chez les investisseurs particuliers algériens, une illustre lacune.

En résumé, malgré l'abondante littérature décrivant les biais comportementaux, des angles morts subsistent. L'absence de contextualisation culturelle, la sur-représentation géographique, la banalité des outils employés, la rareté des études dans les pays émergents, en particulier en Algérie, militent pour un renouvellement des approches empiriques. C'est dans ce cadre que se veut inscrire la présente étude sur la base d'une enquête quantitative à l'aide d'un questionnaire adapté au contexte algérien, visant à répondre à une difficulté empirique et méthodologique.

2.4. Position de la recherche

La recherche s'inscrit dans le but de mieux comprendre les déterminants psychologiques des décisions d'investissement des particuliers dans le cadre algérien en utilisant les apports de la finance comportementale. Si la plupart de travaux empiriques dans ce domaine sont réalisés dans des marchés matures, ce travail se distingue par son ancrage dans un marché émergent encore très faiblement exploré scientifiquement : celui de la Bourse d'Alger.

Cette étude s'intéresse plus particulièrement à cinq biais – l'effet de disposition, la surconfiance, l'optimisme irrationnel, le comportement de foule, le biais d'ancrage – présents de façon récurrente dans la littérature financière comportementale, mais surtout pertinents par rapport au cadre économique, culturel et institutionnel algérien. Ces biais sont particulièrement représentatifs des mécanismes cognitifs et émotionnels des investisseurs particuliers algériens dans un cadre particulièrement marqué par une faible culture boursière, une asymétrie de l'information et une liquidité des marchés très faible.

Dans une société où la sociabilité et la confiance interpersonnelle sont omniprésentes, les biais d'imitation (comportement de foule) et d'optimisme collectif trouvent un terreau propice. D'autre part, la structure de la Bourse d'Alger, caractérisée par un petit nombre d'intervenants, des échanges très erratiques et une communication financière peu étoffée et développée, incite à des habitudes telles que la conservation trop longtemps de ses titres perdants (effet de disposition) ou au choix de repères purement arbitraires pour se décider (biais d'ancrage). Le manque d'analyses financières conduisant à des choix intuitifs, facilement influençables par une rumeur ou les expériences passées, favorise les effets de surconfiance, ou d'optimisme irrationnel.

Finalement, ces cinq biais se caractérisent par une possibilité d'observation et de mesures au moyen d'un questionnaire structuré, ce qui correspond à la démarche quantitative du présent travail. D'autres biais, bien qu'intéressants, ont été écartés car peu applicables dans la méthodologie de travail adoptée plutôt que pour leur représentation plus marginale dans le comportement des investisseurs particuliers algériens. Ce positionnement aboutit donc à croiser les apports théoriques de la finance comportementale aux spécificités du marché financier algérien afin de participer à combler un manque dans la littérature existante. Au-delà, il ambitionne d'apporter un éclairage sur les mécanismes psychologiques des investisseurs particuliers et, ainsi, tenter d'adapter les théories comportementales aux contextes émergents.

Section 3 : Cadre conceptuel de l'étude

3.1. Fondement sur la finance comportementale

3.1.1. Définition de la finance comportementale

Le financement comportemental est un domaine d'investigation actuel sur la façon dont la psychologie affecte les décisions et les impacts des experts financiers. Il met en évidence le rôle du biais psychologique et son impact concrète sur le comportement de prise de décision.

Meir Statman en 1999 simplifie ce concept en l'expliquant comme suit : "Les individus fiscaux traditionnels sont rationnels et le financement de l'action est normal." Dans ce domaine, des tentatives sont faites pour remplacer des idées d'homoéconomie rationnelle par des moyens d'action plus réalistes guidés par leurs émotions et soumis à des décisions biaisées. **(Emond, 2019)**

Dans le domaine de la finance, les modèles traditionnels ont tendance à fonctionner selon l'hypothèse que les individus sont des créatures rationnelles, prenant des décisions logiques basées sur les informations disponibles.

Le domaine de Finance comportement remet en question ces hypothèses, en étudiant l'influence de la psychologie sur le comportement des praticiens financiers et l'impact subséquent sur les marchés.

En son cœur, Finance comportement est un domaine interdisciplinaire qui fusionne la théorie de la psychologie cognitive avec l'économie et la finance conventionnelles. Il cherche à expliquer pourquoi les gens prennent des décisions financières irrationnelles, ou plutôt des décisions qui s'écartent de celles prédites par la théorie financière ou économique traditionnelle. Finance comportement est fondée sur la croyance que les individus ne sont pas toujours rationnels ou intéressés, mais que leurs décisions sont influencées par une variété de préjugés. Par exemple, les individus peuvent être influencés par des biais cognitifs tels que trop de confiance ou bien aversion à la perte. L'excès de confiance fait référence à la croyance des investisseurs qu'ils sont meilleurs que les autres pour choisir le meilleur les stocks ou prédire où les prix des actions iront. D'autre part, l'aversion aux pertes fait référence à la tendance des investisseurs à préférer fortement éviter les pertes plutôt qu'acquérir des gains, les amenant à conserver les actions perdantes dans l'espoir qu'elles rebondissent.

Un autre concept clé dans Finance comportement est théorie des perspectives, ce qui suggère que les gens prennent des décisions en fonction de la valeur potentielle des pertes et des gains plutôt que du résultat final. Cette théorie propose que la douleur de perdre est psychologiquement environ deux fois plus puissante que le plaisir de gagner, et cela tend à amener les gens à avoir une aversion pour le risque.

La compréhension de ces influences et biais psychologiques est cruciale car ils peuvent conduire à diverses anomalies de marché, telles que des bulles et des krachs d'actifs, que la finance traditionnelle peine à expliquer. Finance comportement offre une compréhension plus nuancée de ces phénomènes et, à son tour, peut aider les investisseurs et les professionnels de la finance à prendre des décisions plus éclairées. **(Fendt, 2023)**

En somme, Finance comportement est un domaine important qui fournit des informations précieuses sur les facteurs psychologiques influençant les décisions d'investissement, offrant finalement une compréhension plus complète de la dynamique du marché.

3.1.2. Importance de la finance comportementale dans l'investissement

La finance comportementale, un sous-domaine de l'économie comportementale, occupe une position centrale dans l'investissement en raison de sa capacité à fournir des explications approfondies sur les décisions financières influencées par des biais psychologiques et émotionnels.

Elle explore comment les comportements humains affectent les marchés financiers, les rendements et l'allocation des ressources, allant ainsi au-delà des analyses strictement rationnelles.

➤ Compréhension du comportement humain dans l'investissement Un des principes fondamentaux de la finance comportementale est que les décisions des individus ne reposent pas uniquement sur la logique ou les faits. Les émotions et les biais cognitifs façonnent souvent les choix des investisseurs, menant parfois à des erreurs coûteuses. Par exemple :

- Les heuristiques ou raccourcis mentaux facilitent le traitement rapide des informations, mais peuvent générer des biais. Ainsi, l'excès de confiance pousse l'investisseur à surestimer ses connaissances, tandis que l'ancrage l'amène à accorder une importance excessive à une donnée initiale. (Kahneman.D & Tversky.A, 1979)

- La théorie des perspectives et l'évaluation des risques La théorie des perspectives, introduite par (Kahneman.D & Tversky.A, 1979), constitue un pilier essentiel de la finance comportementale. Elle met en évidence l'aversion à la perte, un biais cognitif qui pousse les investisseurs à ressentir les pertes plus intensément que les gains équivalents. Cela conduit souvent à des comportements irrationnels tels que :
 - Conserver des actions perdantes par espoir de reprise, malgré des perspectives défavorables.
 - Vendre des actions gagnantes trop tôt pour sécuriser des gains, au détriment d'un potentiel de rendement plus élevé.

- Impact des émotions sur les marchés financiers Les émotions, notamment la peur et la cupidité, influencent fortement les décisions d'investissement, et peuvent créer des fluctuations importantes sur les marchés. Comprendre ces dynamiques émotionnelles permet de mieux anticiper les tendances et d'adopter des stratégies plus disciplinées :
 - Définir des points d'entrée et de sortie précis pour les investissements.
 - Utiliser des approches comme la stratégie de moyenne des coûts pour atténuer les effets de la volatilité. (Statman.M., 1999)

- Des biais à des stratégies éclairées La reconnaissance des biais cognitifs et émotionnels est cruciale pour améliorer les décisions financières. Par exemple, être conscient de l'excès de confiance peut inciter les investisseurs à chercher des avis complémentaires ou des analyses approfondies avant de prendre des décisions. Cela permet non seulement de réduire les erreurs, mais aussi d'optimiser les choix en intégrant une vision plus rationnelle.

En fin de compte, la finance comportementale dépasse l'approche traditionnelle basée sur les chiffres en incluant une dimension humaine essentielle. Elle fournit des outils puissants pour comprendre les interactions entre émotions, comportements et décisions financières. En intégrant ces connaissances, les investisseurs peuvent non seulement éviter des erreurs coûteuses, mais également améliorer leur gestion du risque et maximiser leurs opportunités dans un environnement complexe et imprévisible.

3.1.3. Différence entre la finance traditionnelle et la finance comportementale

Le monde de la finance a longtemps été dominé par des modèles économiques rationnels, regroupés sous l'appellation de finance traditionnelle. Ces modèles reposent sur plusieurs hypothèses clés :

- Les marchés financiers sont efficaces.
- Les investisseurs et gestionnaires disposent de toutes les informations pertinentes.
- Les décisions prises visent systématiquement à maximiser la richesse.

La finance traditionnelle suppose ainsi que les marchés s'autorégulent et que toute inefficacité est aléatoire et imprévisible. (Fama.E.F, 1970)

Cependant, de nombreuses études empiriques ont révélé les limites de ces hypothèses. C'est dans ce contexte que la finance comportementale intervient, en intégrant la psychologie humaine à l'analyse des décisions financières. Elle reconnaît que les individus ne sont pas toujours rationnels et que leurs choix sont souvent influencés par :

- Les émotions : Peur, cupidité ou enthousiasme.
- Les biais cognitifs : Préjugés, heuristiques et jugements simplifiés (Kahneman.D & Tversky.A, 1979)

3.1.3.1. Principaux écarts entre finance traditionnelle et finance comportementale

○ La rationalité des investisseurs :

La finance traditionnelle part du principe que les individus sont rationnels et cherchent à maximiser leurs gains.

La finance comportementale montre que les décisions peuvent être influencées par des biais, comme :

- L'excès de confiance : Surestimation de ses connaissances ou de ses compétences. (Tversky.A & Kahneman.D, 1974)
- L'aversion à la perte : Préférence pour éviter les pertes plutôt que de chercher des gains équivalents. (Kahneman.D & Tversky.A, 1979)

○ **Perception du risque :**

- La finance traditionnelle suppose que les investisseurs ont une aversion uniforme pour le risque.
- La finance comportementale reconnaît que la tolérance au risque varie selon les individus et peut être influencée par des expériences personnelles ou des émotions, ce qui explique des comportements parfois incohérents (Statman.M., 1999).

○ **Influence des facteurs sociaux :**

- La finance traditionnelle ignore les effets des interactions sociales.
- La finance comportementale met en lumière le comportement grégaire, où les individus suivent les actions d'un groupe, même si cela contredit leur analyse personnelle. (Shiller.R.J, 2000)

○ **Limites cognitives :**

- La finance traditionnelle suppose que les investisseurs traitent efficacement toutes les informations disponibles.
- La finance comportementale souligne que la mémoire et les capacités de traitement des individus sont limitées, les conduisant à simplifier et généraliser les données financières complexes (Simon.H.A, 1955)

Tableau N°1- 1: finance traditionnelle vs finance comportementale

Critères	Finance Traditionnelle	Finance Comportementale
Hypothèse de base	Les marchés financiers sont efficaces et s'autorégulent.	Les marchés sont influencés par les émotions et les comportements humains.
Comportement des investisseurs	Les investisseurs sont rationnels et visent à maximiser leur richesse.	Les décisions des investisseurs sont souvent influencées par des émotions et des biais cognitifs.
Prise en compte des biais	Les biais psychologiques sont ignorés.	Les biais comme l'excès de confiance et l'aversion à la perte sont reconnus.

Tolérance au risque	Tolérance uniforme et aversion au risque par défaut.	La tolérance au risque varie en fonction des émotions et des expériences individuelles.
Facteurs sociaux	Peu d'importance accordée aux influences sociales.	Impact significatif du comportement grégaire et des influences sociales. (<i>Shiller, 2003</i>)
Traitement de l'information	Les investisseurs traitent toutes les données disponibles de manière optimale.	Les limites cognitives conduisent à des simplifications et à des généralisations.
Influence des émotions	Les décisions sont supposées indépendantes des émotions.	Les émotions comme la peur et la cupidité jouent un rôle central.
Approche de la prévision	Les inefficacités des marchés sont aléatoires et imprévisibles.	Les biais et les émotions peuvent engendrer des inefficacités prévisibles.

Source : **Traditional versus Behavioral Finance Theory**

La finance traditionnelle offre les bases théoriques et structurelles pour comprendre les marchés financiers. Cependant, la finance comportementale va plus loin en intégrant les dimensions humaines, notamment les émotions, les biais et les interactions sociales. Elle constitue un outil précieux pour mieux appréhender les comportements irrationnels des investisseurs et développer des stratégies adaptées à leurs besoins.

3.2. Biais comportementaux courants en matière d'investissement

Pendant des décennies, le monde financier a été façonné par l'idée que les investisseurs agissent rationnellement en maximisant l'utilité, tout en prenant simultanément des décisions basées sur une analyse rigoureuse et des données objectives. Ce paradigme de la rationalité dure depuis longtemps depuis qu'il a dominé la théorie financière classique basée sur un modèle dans lequel les individus agissent comme "un instrument économique parfait". Cependant, cette vision traditionnelle a été très interrogée avec le développement du financement de l'action depuis les années 1970. Au-delà des découvertes de la psychologie cognitive avec les principes économiques, le financement du comportement démontre une réalité différente.

Les investisseurs sont souvent influencés par les préjugés cognitifs et émotionnels et se distancent du principe de la rationalité.

Profondément enracinés dans le fonctionnement humain, ces distorsions comportementales jouent un rôle important dans la façon dont les investisseurs perçoivent les informations, évaluent les risques et prennent des décisions d'achat ou de vente. Ils ne sont pas insignifiants et peuvent résumer la performance économique des particuliers et des marchés financiers.

La compréhension de ces distorsions devrait donc non seulement être pour l'analyse des erreurs actuelles des investisseurs, mais également suggérer des solutions pour réduire leur efficacité.

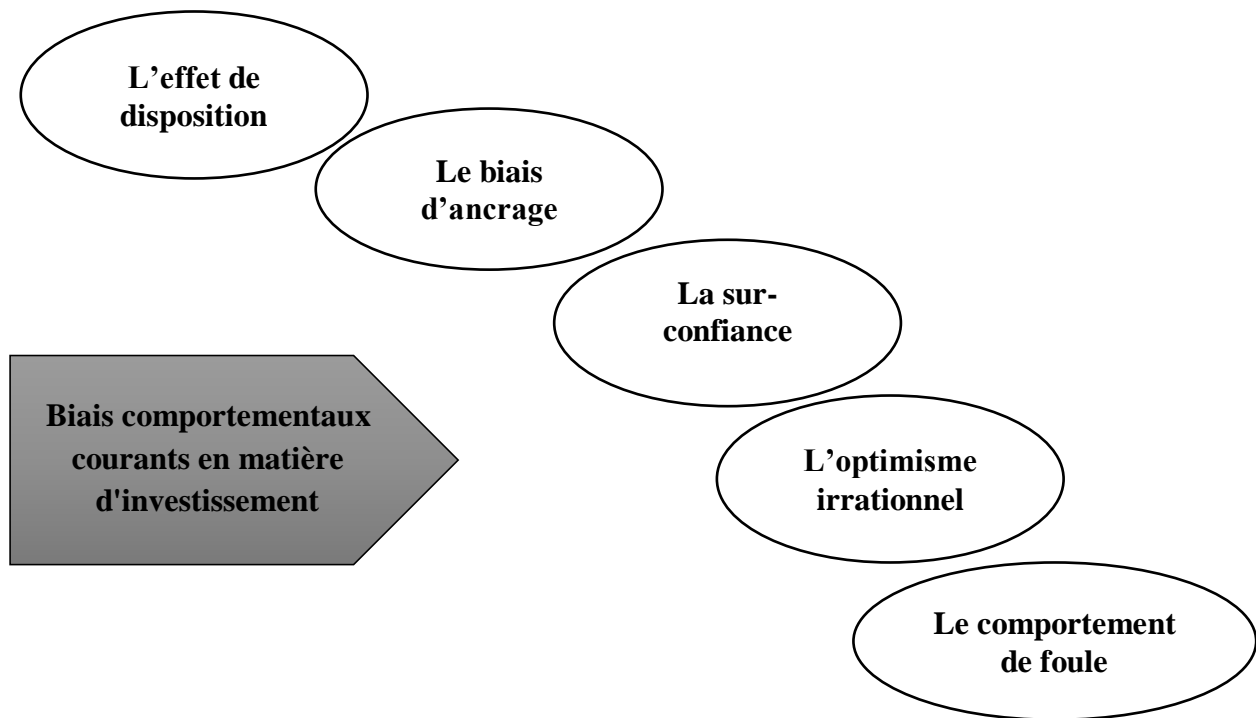
Parmi ces biais, cinq se distinguent par leur prévalence et leur impact : l'effet de disposition, la sur-confiance, l'optimisme irrationnel, le comportement de foule et biais d'ancrage. L'effet de disposition, conceptualisé par (Shefrin.H & Statman.M, *The disposition to sell winners too early and ride losers too long: Theory and evidence.* , 1985), met en lumière la tendance des investisseurs à vendre leurs actifs gagnants tout en conservant leurs actifs perdants, souvent par aversion à la reconnaissance des pertes. Ce comportement paradoxal reflète la difficulté psychologique à accepter des pertes, même lorsque cette acceptation est économiquement rationnelle. La sur-confiance, quant à elle, révèle une autre facette du comportement irrationnel : la surestimation des capacités personnelles à anticiper les mouvements de marché. Ce biais, largement documenté par (Barber.B.M & Odean.T, 2001), entraîne une multiplication des transactions coûteuses et une performance globale moindre pour les investisseurs concernés.

L'optimisme irrationnel ajoute une dimension émotionnelle aux prises de décision, en poussant les individus à sous-estimer les risques et à exagérer les opportunités potentielles. Cela peut conduire à des investissements imprudents, particulièrement en période de bulle spéculative.

Le comportement de foule illustre comment, en période d'incertitude, les investisseurs abandonnent leurs propres analyses pour suivre les actions des autres, renforçant souvent des dynamiques de marché dangereuses comme les bulles ou les krachs.

Enfin, Le biais d'ancrage désigne la tendance des individus à s'appuyer excessivement sur une information initiale (l'ancre) pour prendre une décision, même si celle-ci est peu pertinente. En investissement, cela se traduit par une fixation sur le prix d'achat ou une valeur de référence passée. Ce biais peut entraîner des décisions irrationnelles et des erreurs d'évaluation (Tversky.A & Kahneman.D, 1974).

Figure N°1- 1: Biais comportementaux courants en matière d'investissement



Source : par nos soins, en se basant sur une synthèse de la littérature (Kahneman & Tversky, 1979 ; Shefrin & Statman, 1985 ; Barber & Odean, 2001 ; Banerjee, 1992 ; Weinstein, 1980).

3.2.1. L'effet de disposition : Une aversion aux pertes qui guide les décisions de vente

L'impact de cette disposition est l'une des distorsions les plus symboliques des actions dans la finance comportementale. Il montre une tendance paradoxale des investisseurs : vendent leurs titres gagnants pour sécuriser leurs bénéfices, tout en conservant simultanément leurs titres perdus dans l'espoir d'un renversement positif. Cette action, bien qu'aujourd'hui, s'écarte du principe de base de maximiser la valeur de la théorie financière traditionnelle.

3.2.1.1. Origines et concept théorique

L'effet de disposition a d'abord été théorisé par (Shefrin & Statman, 1985), qui a souligné son caractère irrationnel. Cette distorsion est basée sur la théorie de la perspective développée par (Kahneman.D & Tversky.A, 1979), indiquant que les individus n'évaluent pas absolument leurs propres bénéfices et pertes, mais basés sur des points de référence subjectifs. Selon cette

théorie, la perte correspond à une douleur émotionnelle qui va bien au-delà de la joie associée à des avantages comparables.

Par conséquent, la réticence en cas de pertes d'actions systématiques que les investisseurs aiment continuer à perdre leurs titres sont souvent un inconvénient d'une stratégie rationnelle.

Shefrin et Statman expliquent ce biais par deux mécanismes psychologiques :

- **L'aversion aux pertes** : Les investisseurs éprouvent une résistance émotionnelle à la reconnaissance des pertes, ce qui les pousse à différer la vente d'actifs déficitaires.
- **Le verrouillage des gains** : En revanche, la vente rapide des titres gagnants leur offre un sentiment de satisfaction immédiate et sécurisée.

3.2.1.2. Confirmation empirique et observations pratiques

L'étude empirique d' (**Odean.T., 1998**) a permis à l'analyse des données commerciales des investisseurs privés pour démontrer les effets omniprésents des réglementations.

Odean a constaté que la probabilité de vendre un titre gagnant est beaucoup plus élevée que la vente d'un titre perdant, même si la situation du marché interprète le contraire. Par exemple, les investisseurs hésitent à vendre des actions en baisse pour éviter la reconnaissance des pertes. Cela conduit à la sous-performance globale du portefeuille.

(**Weber.M & Camerer.C, 1998**) Ont confirmé ces résultats dans une étude expérimentale en montrant que les décisions de vente étaient principalement affectées par les pertes. D'après leur expérience, les investisseurs avaient tendance à perdre leurs titres, même si des conseils objectifs ont souligné que les ventes étaient plus rationnelles.

3.2.1.3. Conséquences sur la performance financière

L'effet de disposition a des impacts significatifs sur les rendements des investisseurs :

- **Immobilisation des capitaux** : En conservant des titres perdants, les investisseurs limitent leur capacité à réinvestir dans des opportunités plus prometteuses.
- **Perte d'opportunités** : La vente rapide des titres gagnants peut empêcher les investisseurs de bénéficier pleinement de leur potentiel de croissance à long terme.
- **Décalage avec les objectifs financiers** : Ce comportement peut créer un déséquilibre dans les portefeuilles, compromettant ainsi les stratégies d'investissement optimales.

3.2.1.4. Facteurs modérateurs et différences individuelles

(Dhar.R & Zhu.N, 2006) Montrent que certains facteurs, tels que l'expérience et l'éducation financière, peuvent réduire l'impact de la prestation. En général, les investisseurs expérimentés qui ont une meilleure compréhension de la dynamique du marché ont tendance à avoir moins de cette tendance. En outre, l'utilisation d'outils numériques et d'algorithmes publicitaires de portefeuille a montré des résultats prometteurs pour surmonter ces comportements irrationnels. Cependant, il est intéressant de déterminer que les effets des clauses diffèrent en fonction des facteurs socioéconomiques et culturels. Dans certains contextes, les pressions sociales et les attentes normatives peuvent souligner l'aversion à la perte.

3.2.1.5. Pistes pour réduire l'effet de disposition

Afin de limiter l'impact de ce biais, plusieurs solutions pratiques peuvent être envisagées :

- **Formation en gestion des pertes** : Sensibiliser les investisseurs à l'importance d'évaluer les actifs de manière objective.
- **Technologie et outils d'aide à la décision** : Intégrer des alertes dans les plateformes de trading pour signaler les décisions influencées par des biais.
- **Approches comportementales** : Encourager les investisseurs à adopter des stratégies de long terme basées sur des critères rationnels.
- **Réglementation et transparence** : Améliorer la disponibilité des informations sur les performances des actifs pour aider les investisseurs à prendre des décisions éclairées.

3.2.2. Biais d'ancrage

Le biais d'ancrage signifie la tendance des individus à faire confiance aux premières informations (ou "ancres") des premières informations qu'ils récupèrent lors de la prise de décision. En finance, cela peut être évident par une fausse évaluation des actifs basée sur tout numéro initial.

3.2.2.1. Mécanisme psychologique

Ce biais repose sur une limitation cognitive : les individus utilisent souvent une "ancree" comme point de référence, même lorsque cette information est peu pertinente. En finance, cela peut inclure des prix historiques, des prévisions de marché ou des conseils initiaux.

3.2.2.2. Impact sur les décisions financières

- **Surévaluation ou sous-évaluation des actifs** : Les investisseurs peuvent ajuster leurs attentes à partir d'un chiffre initial, ce qui fausse leur analyse.
- **Résistance aux changements** : L'ancrage rend les individus moins enclins à réviser leurs estimations en fonction de nouvelles informations.

3.2.2.3. Exemple empirique

Une étude de (Furnham.A & Boo.H, 2011) montre que le biais d'ancrage est particulièrement courant dans les négociations financières, où les prix initiaux influencent disproportionnellement les résultats finaux.

3.2.3. La sur-confiance : Entre excès de confiance et excès de transactions

La sur-confiance est l'une des biais cognitifs les plus robustes et les plus fréquemment examinées dans le financement comportemental. Il explique la tendance aux investisseurs à surestimer leurs capacités personnelles pour interpréter les informations sur le marché, fournir des mouvements futurs et sélectionner les actifs les plus efficaces. Cette distorsion conduit souvent à des comportements financiers imprudents tel que : des transactions excessives ou une prise de risque disproportionnée, compromettant ainsi la rentabilité globale des investissements.

3.2.3.1. Origines conceptuelles

Le biais de sur-confiance trouve son origine dans plusieurs mécanismes psychologiques :

- **L'illusion de contrôle** : Les investisseurs croient qu'ils ont davantage de pouvoir sur les résultats financiers qu'ils n'en ont réellement. Par exemple, ils peuvent surestimer leur capacité à anticiper une hausse ou une baisse du marché.
- **La surestimation des compétences** : Cette tendance pousse les individus à penser qu'ils possèdent des connaissances ou des compétences supérieures aux autres investisseurs, même en l'absence de preuves objectives.
- **La sous-estimation des risques** : Convaincus de leur expertise, les investisseurs ignorent souvent les facteurs de risque ou les incertitudes inhérentes aux marchés financiers.

3.2.3.2. Études empiriques et observations pratiques

Dans leurs études entrantes sur le comportement de trading des investisseurs particuliers (Barber.B.M & Odean.T, 2001) ont fourni des indications claires de l'impact négatif du comportement de la sur-confiance sur la performance financière. Ils ont constaté que les

investisseurs confiants ont tendance à exécuter 45% de transactions supplémentaires par rapport aux investisseurs prudents, qui ont montré des coûts de transaction élevés et une diversification de la baisse du portefeuille. En conséquence, les revenus annuels moyens ont baissé de 2,65%. **(Daniel.K, Hirshleifer.D, & Subrahmanyam.A, 1998)** Ont a développé un modèle théorique qui démontre qu'il est combiné avec d'autres distorsions cognitives telles que la représentation. Son travail montre qu'elle est susceptible de surestimer les informations que les investisseurs accrédités pensent être pertinents.

Un autre point marquant, observé par **(Glaser.M & Weber.M, 2007)**, est que la sur-confiance peut être influencée par des facteurs sociaux, culturels et spécifiques au genre. Ses recherches montrent qu'en moyenne, les hommes ont tendance à surveiller plus que les femmes en relation avec les décisions financières, expliquant des différences spécifiques de performance entre les genres.

3.2.3.3. Conséquences sur la performance financière

La sur-confiance a des impacts significatifs sur les résultats économiques des investisseurs :

- **Transactions excessives** : Les investisseurs sur-confiants multiplient les opérations sur les marchés, augmentant ainsi les frais liés au trading.
- **Prise de risques accrue** : Convaincus de leur capacité à maîtriser les marchés, ils investissent souvent dans des actifs risqués sans une évaluation adéquate des risques.
- **Diversification insuffisante** : En croyant pouvoir sélectionner les "meilleures" actions, ils peuvent négliger l'importance d'une diversification efficace.

Ces comportements diminuent non seulement les rendements globaux, mais augmentent également la volatilité des portefeuilles.

3.2.3.4. Facteurs atténuants et recommandations

Plusieurs études ont suggéré des moyens de réduire la sur-confiance et ses impacts négatifs. Par exemple :

- **Éducation financière** : Sensibiliser les investisseurs à leurs propres biais cognitifs peut les aider à reconnaître leurs limites et à adopter des comportements plus rationnels.
- **Utilisation des outils technologiques** : Les plateformes de trading peuvent intégrer des mécanismes d'alerte pour signaler des comportements de suractivité ou des prises de risques excessives.
- **Accompagnement professionnel** : Faire appel à des conseillers financiers peut permettre de limiter les décisions impulsives, en fournissant des analyses objectives et un cadre méthodique.

- **Régulation du marché** : Promouvoir des mesures de transparence et de régulation adaptées pour limiter les impacts de décisions excessivement risquées.

En renforçant l'éducation et en introduisant des outils d'aide à la décision, il est possible de limiter les effets négatifs de la sur-confiance sur les marchés financiers.

3.2.4. L'optimisme irrationnel : Croire au meilleur, ignorer les risques

L'optimisme irrationnel est un bloc d'actions dans lesquelles les investisseurs surestiment la probabilité d'un événement positif et sous-estiment en même temps les risques associés à leurs décisions. Contrairement à la sur-confiance, qui affecte principalement une confiance excessive dans les compétences uniques, l'optimisme irrationnel se concentre sur les résultats futurs et est coloré avec un optimisme exagéré. Ce biais pourrait être à jour, mais pourrait avoir de grandes conséquences sur les décisions budgétaires, en particulier pendant les périodes de dénonciation spéculative et de pays émergents.

3.2.4.1. Origines et mécanismes psychologiques

Ce biais est profondément enraciné dans la psychologie humaine. (Weinstein.N.D, 1980) A été l'un des premiers à prouver qu'un individu était systématiquement moins exposé que d'autres dans diverses erreurs, accidents ou risques. Cette perception déformée de la probabilité provient d'un mélange d'illusions cognitives et d'espoir émotionnel. En finance, cet optimisme conduit souvent les investisseurs à :

- **Sous-évaluer les risques potentiels** : Les signaux d'alerte ou les éléments négatifs sont négligés, car les investisseurs préfèrent croire à un futur prospère.
- **Surestimer les rendements attendus** : Les projections financières deviennent irréalistes, fondées davantage sur des espoirs que sur des données factuelles.
- **Ignorer les scénarios de crise** : Les investisseurs optimistes ont tendance à penser qu'ils seront épargnés par les ralentissements économiques ou les corrections de marché.

3.2.4.2. Études empiriques et observations

(Puri.M & Robinson.D.T, 2007) Établissent un lien clair entre l'optimisme irrationnel et les décisions économiques. Votre recherche montre que les personnes les plus optimistes ont tendance à investir dans des actifs risqués tels que plus de mesures. Cette tendance peut être particulièrement problématique dans les pays émergents où les attentes des investisseurs sont souvent disproportionnées.

Par conséquent, (Montier.J, 2002) montre que l'optimisme irrationnel joue un rôle important dans la formation des cloques spéculatives lorsque les investisseurs ignorent les risques structurels simultanément avec une sur-distribution irrationnelle.

Un exemple marquant de l'optimisme irrationnel est observé dans les périodes de croissance économique rapide. Par exemple, avant la crise financière de 2008, de nombreux investisseurs ont ignoré les signaux de fragilité des actifs adossés à des hypothèques (subprimes) en raison de la croyance que les prix de l'immobilier continueraient de grimper indéfiniment.

3.2.4.3. Conséquences sur la performance financière

Les impacts de l'optimisme irrationnel sur les portefeuilles d'investissement sont multiples :

- **Mauvaise évaluation des actifs** : Les investisseurs optimistes gonflent souvent les valorisations des actifs, ce qui peut les amener à acheter à des prix surévalués.
- **Exposition excessive au risque** : En sous-estimant les probabilités d'événements défavorables, les portefeuilles deviennent vulnérables à des pertes importantes.
- **Création de bulles spéculatives** : L'optimisme irrationnel peut alimenter des hausses de prix artificielles qui, une fois dissipées, entraînent des corrections de marché brutales.

3.2.4.4. Facteurs exacerbant

Certains contextes amplifient l'optimisme irrationnel chez les investisseurs :

- **Les récits médiatiques** : Les histoires de succès spectaculaires diffusées par les médias renforcent les attentes irréalistes.
- **L'euphorie collective** : En période de marché haussier, les comportements de foule peuvent exacerber l'optimisme des investisseurs.
- **Manque d'expérience** : Les investisseurs novices sont souvent plus enclins à l'optimisme irrationnel que les investisseurs chevronnés, qui ont vécu des cycles économiques divers.

3.2.4.5. Pistes pour limiter l'impact de l'optimisme irrationnel

Pour atténuer les effets de ce biais, plusieurs mesures peuvent être envisagées :

- **Formation et sensibilisation** : Éduquer les investisseurs sur les cycles économiques et les limites des rendements attendus peut les aider à adopter une vision plus réaliste.
- **Prise de conscience des signaux de risque** : Les analystes financiers et les institutions doivent mettre en avant des indicateurs de risque clés pour contrebalancer l'euphorie des marchés.

- **Utilisation d'algorithmes et de modèles de stress test** : Les outils technologiques peuvent simuler différents scénarios de marché pour tester la résilience des portefeuilles face à des hypothèses moins optimistes.

3.2.5. Le comportement de foule : Quand la rationalité individuelle s'efface

Le comportement foule ou herding behavior est la tension du comportement dans lequel un individu accepte les décisions ou les actions de groupe plutôt que de faire confiance à ses propres jugements ou analyses. Dans le contexte des marchés financiers, ce phénomène conduit à des décisions d'imitation qui continuent d'être collectivement tendance par des investisseurs, des particuliers ou des institutions.

Ce biais peut parfois être expliqué pour des raisons raisonnables, mais il conduit souvent à des distorsions qui sont importantes pour le fonctionnement du marché, à fournir des cloques spéculatives et à précipitant les krachs.

3.2.5.1. Origines conceptuelles et mécanismes

Le comportement de foule s'explique par plusieurs mécanismes psychologiques et sociaux :

- **Pression sociale** : L'idée qu'agir en accord avec la majorité réduit le risque de "se tromper seul".
- **Cascade informationnelle** : Introduite par **(Bikhchandani.S, Hirshleifer.D, & Welch.I, 1992)** cette notion décrit une situation où les individus ignorent leurs propres signaux privés pour imiter les choix précédents, considérant que les autres détiennent une meilleure information.
- **Recherche de sécurité** : En période d'incertitude, les investisseurs trouvent rassurant de suivre les choix collectifs plutôt que de prendre des décisions indépendantes, souvent perçues comme plus risquées.

(Banerjee.A.V, 1992) A également souligné que suivre la foule peut, dans certains cas, apparaître rationnel. Par exemple, si un investisseur achète la majorité des acteurs avec un atout particulier, il peut conclure qu'il a des informations qu'il n'a pas. Cependant, cette logique augmente le mimétisme collectif.

3.2.5.2. Manifestations empiriques

La recherche montre que le comportement public ne se limite pas aux investisseurs privés, mais affecte également les gestionnaires de fonds commerciaux.

(Lakonishok, J., Shleifer, A., & Vishny, R., 1992) Ont constaté que les gestionnaires de fonds ont tendance à avoir tendance aux collègues en raison des appels téléphoniques. En d'autres termes, ils préfèrent subir les mêmes pertes que les autres plutôt que de risquer des handicaps isolés.

Un exemple emblématique du comportement de foule est l'épisode de l'action GameStop en 2021. Alimenté par des communautés sur Reddit, ce phénomène a vu des investisseurs particuliers se regrouper pour acheter massivement l'action, entraînant une volatilité extrême et des décalages significatifs entre le prix de l'action et ses fondamentaux économiques.

3.2.5.3. Conséquences sur les marchés financiers

Les effets du comportement de foule peuvent être particulièrement prononcés dans les environnements d'incertitude. Ce biais amplifie plusieurs dysfonctionnements du marché :

- **Formation de bulles spéculatives** : Lorsque la majorité des investisseurs achètent un actif surévalué, son prix continue d'augmenter, créant une bulle. Lorsque la réalité économique se heurte à ces valorisations irréalistes, la bulle éclate, provoquant des pertes importantes.
- **Vente panique** : Lors des replis de marché, les investisseurs, influencés par les comportements collectifs, vendent en masse, aggravant les baisses de prix.
- **Réduction de l'efficacité des marchés** : L'imitation généralisée empêche la prise en compte correcte des signaux fondamentaux, ce qui compromet la valorisation rationnelle des actifs.

3.2.5.4. Facteurs amplifiants

Certains éléments modernes exacerbent le comportement de foule, notamment :

- **Les réseaux sociaux et les forums en ligne** : Les plateformes comme Reddit et Twitter jouent un rôle clé en facilitant la diffusion rapide d'idées d'investissement, souvent accompagnées d'une forte émotion collective.
- **Les médias financiers** : Les investisseurs, exposés à des titres sensationnalistes ou des recommandations de "gurus", peuvent facilement être influencés par ces récits.
- **L'incertitude économique** : En période de crise, l'absence d'informations claires encourage le recours à des stratégies mimétiques.

3.2.5.5. Pistes pour réduire le biais du comportement de foule

Pour limiter l'impact du comportement de foule sur les marchés financiers, plusieurs solutions peuvent être envisagées :

- **Éducation comportementale** : Sensibiliser les investisseurs aux dangers du mimétisme et à l'importance de fonder leurs décisions sur des analyses objectives.
- **Encourager l'indépendance d'analyse** : Les institutions financières peuvent promouvoir des outils d'évaluation personnalisés pour réduire l'influence des comportements collectifs.
- **Régulation des marchés** : Les autorités financières doivent surveiller activement les comportements de foule afin de prévenir les dysfonctionnements graves, notamment en période de volatilité extrême.

3.3.L'impact des biais comportementaux sur le choix d'investissement

3.3.1. Introduction à la prise de décision et au comportement d'investissement

Comprendre les mécanismes associés aux décisions d'investissement et au comportement des investisseurs nécessite d'examiner les théories de base et d'analyser le processus d'investissement réel.

Les résultats obtenus grâce à l'analyse empirique jouent un rôle clé. Non seulement il permettra à la fin des théories existantes de terminer ou de modifier, mais elle fournira également une meilleure compréhension de la dynamique des investissements.

D'un autre côté, une analyse empirique efficace et des recherches cibles peuvent être effectuées en fonction de la théorie du comportement d'investissement qui met l'accent sur la relation entre les aspects théoriques et pratiques.

3.3.1.1. Modèles et théories du comportement d'investissement

(Jorgenson.D, 1967) Souligne que des progrès considérables peuvent être réalisés en utilisant des modèles économiques pour examiner le comportement d'investissement dans le cadre théorique. Il suggère de reconstruire la théorie des investissements et de le combiner avec un travail empirique. Pour concevoir un cadre théorique robuste, nous mettons en évidence deux fondations principales :

- La théorie néoclassique de l'accumulation optimale de capital.
- L'hypothèse selon laquelle les entreprises maximisent l'utilité plutôt que le profit.

Cette transition, alors que les entreprises passent de la maximisation des bénéfices à celle de l'utilisation, reflète un changement fondamental de la théorie des entreprises. Cependant, Jorgensson critique Simon pour avoir ignoré la théorie économique basée sur des principes néoclassiques.

Selon (Crotty.J, 1992) , cette approche néoclassique pourrait être perçue comme une victoire pour l'idéologie factuelle. Le modèle néoclassique suppose que les investissements à long terme ont un marché de revente liquide qui élimine les risques d'entreprise. Ces modèles supposent également que le risque n'est lié qu'au coût du capital. Il s'agit d'une perspective controversée dans le contexte de l'investissement non liquide où les erreurs sont coûteuses.

3.3.1.2. Facteurs influençant les décisions d'investissement

Le processus de fabrication des décisions d'investissement est influencé par deux facteurs majeurs.

▪ Facteurs externes

Ces facteurs comprennent les états financiers annuels, l'inflation, les taux d'intérêt ou les garanties de richesse. Ces facteurs fournissent une base raisonnable et objective pour évaluer les options de risque et d'investissement (Sevdalis.N & Harvey.N, 2007)

▪ Facteurs internes

Ces influences psychologiques comprennent

- Aspects cognitifs : Compétence intellectuelle et processus de réflexion tels que la compréhension, l'analyse, l'évaluation et l'utilisation.
- Aspects émotionnels : comportements éthiques qui influencent les émotions, les émotions, les attitudes et les décisions.

- Aspects du psychomoteurs : interactions émotionnelles et comportementales qui influencent les décisions des investisseurs (Statman.M, 2017)

3.3.2. L'impact des biais comportementaux sur le choix d'investissement

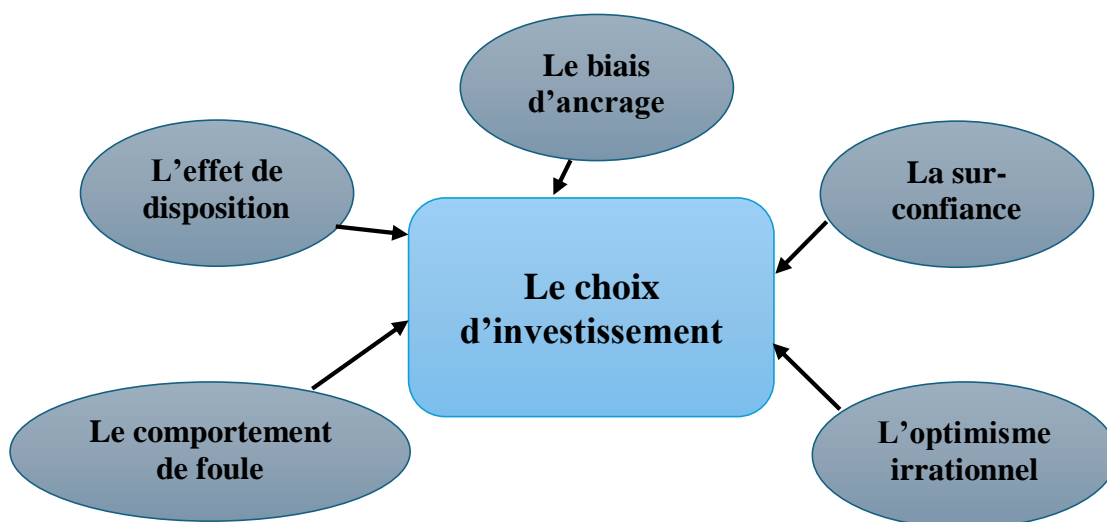
Les biais cognitifs, définies comme des erreurs systématiques liées à la discussion et au jugement, jouent un rôle important dans les décisions financières. En ce qui concerne les investissements, ces biais peuvent conduire à une mauvaise interprétation des informations, modifier les évaluations des risques et influencer les décisions stratégiques.

Contrairement à l'hypothèse de rationalité traditionnelle basée sur le financement, le financement du comportement souligne que les décisions d'investissement sont fortement influencées par les réflexes émotionnels et psychologiques, conduisant souvent à un comportement irrationnel. (Barberis.N & Thaler.R, 2003)

Les biais comportementaux mettent en œuvre des décisions profondes et formelles, qu'elle soit cognitive ou émotionnelle. Ils conduisent souvent à des décisions non optimales qui affectent la dynamique des marchés financiers, à la fois personnellement et ensemble. La sensibilisation et la compréhension de ces biais sont une étape importante dans l'élaboration d'une stratégie d'investissement rationnelle et efficace.

Cela met également en évidence l'importance des experts financiers intégrant ces concepts dans leur analyse afin de mieux s'attendre à des investisseurs et à un comportement de fluctuation du marché.

Figure N°1- 2: L'impact des biais comportementaux sur le choix d'investissement



Conclusion du chapitre01

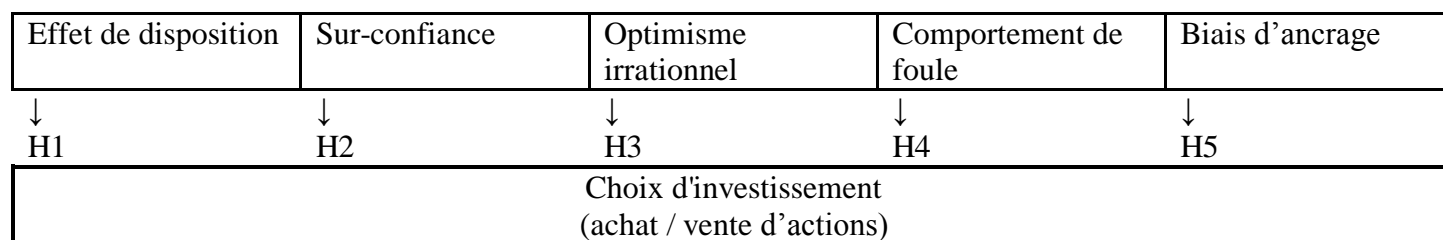
Dans l'intégration, la finance comportementale en tant que nouvelle discipline offre une perspective unique pour comprendre le comportement irrationnel des investisseurs. Grâce à une analyse détaillée des distorsions telles que l'efficacité de l'accouchement, l'hyperconscient, l'optimisme irrationnel et le comportement public, nous avons examiné comment ces mécanismes psychologiques influencent les décisions financières qui sape les objectifs économiques individuels et la dynamique du marché.

Ces biais, profondément ancrés dans la nature humaine, révèlent les limites des théories classiques de la rationalité économique. Leur étude permet de mieux cerner les défaillances comportementales et ouvre la voie à des solutions concrètes telles que l'éducation financière, l'intégration d'outils technologiques et des réformes réglementaires. L'objectif ultime reste de promouvoir des prises de décision plus éclairées et rationnelles, tout en favorisant une meilleure résilience des marchés financiers face aux comportements irrationnels.

Ainsi, cette analyse ne se limite pas à la simple identification des biais comportementaux ; elle représente une invitation à repenser les interactions entre psychologie et finance pour développer des stratégies d'investissement plus robustes et adaptées aux réalités comportementales des investisseurs. L'enjeu n'est pas d'éliminer les biais, mais de les comprendre et de les gérer, afin de transformer ces faiblesses humaines en leviers d'amélioration pour les décisions économiques et financières.

**CHAPITRE 02 : Cadre
méthodologique et données
probantes**

Figure N°2- 1 : Modèle de recherche



Dans ce chapitre, nous présentons le cadre méthodologique de notre recherche sur les biais comportementaux des investisseurs algériens, en lien avec leurs décisions d'investissement en bourse. Avant de détailler la démarche scientifique adoptée, il nous paraît essentiel d'introduire le fonctionnement du marché boursier en Algérie, afin de mieux contextualiser notre étude.

Ainsi, la première section est consacrée à la présentation de la bourse, ses caractéristiques, son niveau de développement et son importance dans l'investissement financier.

La deuxième section expose l'approche méthodologique retenue, les choix scientifiques, les outils de collecte et d'analyse des données, ainsi que les justifications théoriques qui les sous-tendent. Enfin, la troisième section décrit les données utilisées, leur mode de collecte et les caractéristiques de l'échantillon. L'ensemble de ce chapitre vise à assurer la rigueur et la validité de notre démarche de recherche.

Section 01: La Bourse D'Alger

1.1.Présentation de la SGBV

La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs, sous la forme abrégé SGBV, sise au 27 Bd Colonel Amirouche Alger, est une société par actions au capital social de 485 200 000, 00 DA, créée par le décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993 et constituée le 25 mai 1997 ; elle constitue un cadre organisé et réglementé au service des IOB (intermédiaires des opérations boursières) en tant que professionnels pour leur permettre d'exercer leurs missions conformément aux lois et règlements en vigueur.

Depuis sa création, elle s'est attelée à mettre en place les dispositifs opérationnels et techniques nécessaires aux transactions sur les valeurs mobilières admises en Bourse

1.1.1. frondeurs de la SGBV

- Les banques nationales : BDL, BEA, BADR, CPA, BNA, CNEP
- Les compagnies d'assurance nationales : CAAR, CCR, SAA, CAAT, CNMA.

- Une banque privée : Union Bank

1.1.2. Les actionnaires de la SGBV

- Banque de Développement Local (BDL)
- Banque Extérieure d'Algérie (BEA)
- Banque de l'Agriculture et du Développement Rural BADR
- Crédit Populaire d'Algerie CPA
- Banque Nationale d'Algerie BNA
- Caisse Nationale d'Epargne et de Prévoyance CNEP Banque
- BNP PARIBAS El Djazair
- Société Générale Algerie
- Tell Markets
- Al Baraka Banque Algerie
- Al Salam Bank Algeria

1.1.3. Missions de la SGBV

La **SGBV** prend en charge les activités suivantes :

- L'organisation pratique de l'introduction en Bourse des valeurs mobilières ;
- L'organisation matérielle des séances de Bourse et la gestion du système de négociation et de cotation ;
- La publication d'informations relatives aux transactions en Bourse et l'édition du Bulletin Officiel de la Cote (BOC).

Les missions de la société sont exercées sous le contrôle de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB). (Société de Gestion de la Bourse des Valeurs, 2024)

1.2.Évolution de la Bourse d'Alger

1.2.1. Présentation générale, mise en contexte du marché boursier algérien

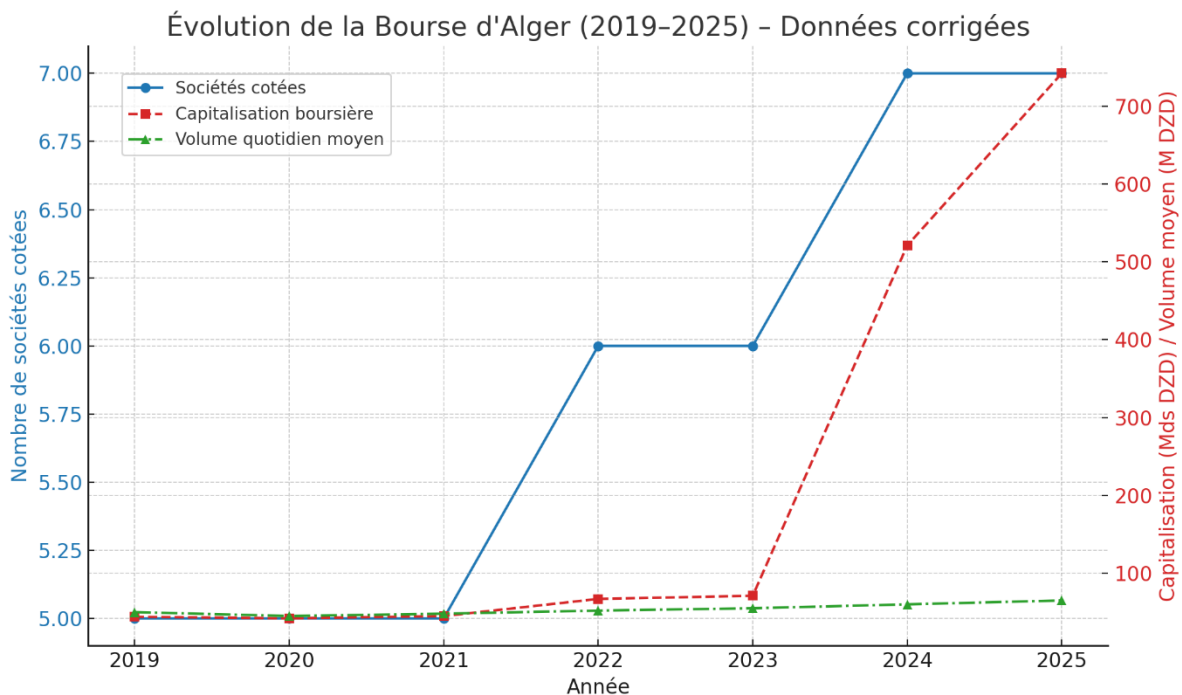
Le marché boursier algérien organisé autour de la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs (SGBV) apparaît relativement modeste par rapport aux autres places boursières de la présente section, qu'elles soient africaines ou arabes. C'est son étroitesse, le caractère dégradé du

nombre de sociétés cotées et la faible liquidité des titres traduisent un sous-développement. (Bekhti.M & Amirat.M, 2020) ; (COSOB, 2023)

Depuis sa création, la Bourse d'Alger a connu des périodes de latence, sans réelles phases d'essor. L'environnement institutionnel rigide, le manque de culture boursière et l'inexistence d'une fiscalité incitative, mais aussi la faible culture de communication financière, ont tous joué un rôle dans ce sous-développement (Benbouziane.M, 2015). Mais ces derniers temps ont connu des réformes ces dernières années, dont le passage à des augmentations de capital de grandes entreprises publiques, est de bon augure pour envisager un renouveau structurel.

1.2.2. Analyse du graphique

Figure N°2- 2:evolution de la bourse d'alger (2019-2025)



Source : (SGBV, 2025) consultée le 16/05/2025

La représentation graphique de la Bourse d'Alger entre les années 2019 et 2025 fait ressortir trois éléments de dynamique boursière qui participent à son attrait. Il s'agit de la capitalisation boursière, du volume moyen des échanges et du nombre de sociétés cotées. Dans le même temps, on voit claire présence de deux périodes.

1.2.2.1. Période de stagnation (2019–2023)

La capitalisation boursière du marché évolue de 44 à 71 milliards de DZD, alors que le nombre de sociétés cotées reste figé entre 5 et 6 et que le volume moyen quotidien évolue faiblement à 55 millions de DZD, témoignant d'une liquidité extrêmement faible et d'une inertie du marché.

Ces tendances qui révèlent une absence d'attractivité boursière s'expliquent par un cadre réglementaire peu incitatif ; l'absence de diversification sectorielle des valeurs cotées et par une méfiance persistante des émetteurs privés.

(Nouri.A & Roulac.S.E, 2020) Précisent que dans les marchés émergents, cette situation est aggravée par une culture financière faible et un déficit d'intermédiation professionnelle. C'est exactement ce qui se passe dans ce cas.

1.2.2.2. Rupture structurelle (2024–2025)

À compter de 2024, le décollage est spectaculaire avec une capitalisation boursière qui passe de 71 à 742 milliards de DZD en deux ans, soit la capitalisation de la Banque de Développement Local (BDL) pour l'année 2024 et celle du Crédit Populaire d'Algérie (CPA) pour 2025. Ces évènements sont la cause de :

- L'augmentation mécanique de la valorisation globale du marché,
- De la perception meilleure que les investisseurs ont de ce marché,
- D'un développement institutionnel apte à attirer les acteurs bancaires et institutionnels à large échelle.

Ce qui atteste la façon dont (Shiller.R.J, 2000) indique que les évènements de structure ou d'institution peuvent redéfinir en profondeur les configurations boursières des marchés sous-développés, en leur conférant plus de visibilité et de crédibilité.

1.2.2.3. Lecture du décalage structurel

En dépit d'une intensification de la capitalisation, la liquidité reste très faiblarde, et le nombre de sociétés inscrites continue de stagner autour de sept en 2025. On se trouve donc en présence d'un décalage entre la dimension du marché et son habilitation effective.

Différents facteurs sont à l'origine de cet écart :

- Une concentration excessivement importante de la capitalisation autour de quelques grandes entreprises (les banques).
- Un faible intérêt des émetteurs privés, rétifs souvent à cause de la transparence requise.
- Et une structure investissant où dominant la prudence, l'imitation, et les biais cognitifs. (Shefrin.H, Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and the Psychology of Investing, 2002) (Pompian.M, 2006)

Le marché reste donc quantitativement élargi mais qualitativement fragile, et témoigne d'un effet classique de croissance non organique, politique pour des raisons politiques, non économiques.

Section 02 : Méthodologie

2.1.Posture épistémologique

L'étude qui nous occupe ici se situe dans un cadre positiviste et nous adoptons une posture hypothético-déductive en partant d'une problématique précise puis en élaborant des hypothèses que nous tenterons d'éprouver empiriquement à partir des analyses de données recueillies. Comme l'indiquent (Dehbi.S & Angadé.S, 2019), il s'agit, dans cette démarche, de soumettre des questionnements théoriques à des hypothèses opérationnelles à valider ou invalidées à l'aune d'observations empiriques. Mais nous précisons que notre positionnement se veut en phase avec le paradigme post-positiviste qui affirme que la connaissance scientifique est toujours partielle, qu'elle dépend toujours du contexte et qui repose donc sur les probabilités et non sur des certitudes absolues (Guba.E.G & Lincoln.Y.S, 1994). Ce qui permet ainsi de concilier rigueur scientifique au plus près du terrain en tenant compte de son contexte socioéconomique, en l'occurrence algérien.

2.2.Approche méthodologique

Nous avons donc choisi une approche quantitative, qui par la précision et la rigueur des outils statistiques utilisés (Bryman.A, 2012), permet de mesurer des comportements et biais et de construire des relations statistiques entre différentes variables,

Cette méthode présente plusieurs atouts :

- Objectivité et rigueur : l'approche quantitative permet de rassembler des données chiffrées, objectives et comparables et de réduire les biais d'interprétation souvent liés aux approches qualitatives.
- Mesures statistiques des variables : en passant par des échelles normalisées, notamment l'échelle de Likert (Saunders.M, Lewis.P, & Thornhill.A, 2016), elle permet également de traduire des concepts abstraits (confiance, biais de sur-confiance...etc.) en nombres et de les soumettre à une analyse statistique.
- Possibilité de généralisation : malgré un échantillonnage par convenance, le grand nombre de répondants permet d'en tirer une certaine représentativité des tendances comportementales chez les investisseurs algériens.
- Efficacité de collecte : la diffusion du questionnaire par voie numérique a permis de réunir rapidement un volume important de données, avec un faible coût et une plus grande accessibilité.

2.3.Instrument de recherche

Dans le cadre spécifique de notre recherche, un questionnaire structuré a été choisi comme principal lieu d'élaboration de collecte de données. Ce questionnaire vise à investiguer, d'une part, les différentes formes sous lesquelles le biais cognitif et le comportement d'investissement des investisseurs algériens se manifeste.

Le questionnaire qui est structuré en dix sections thématiques, vise à recueillir d'une part des données sociodémographiques et d'autre part, un certain nombre d'informations spécifiques aux différents biais comportementaux étudiés. Il se compose principalement de questions fermées (à choix unique et à choix multiples) ainsi que d'échelles d'évaluation de type Likert (allant de 1 à 5).

➤ Profil sociodémographique des investisseurs

Cette première partie a pour but de dresser le portrait des répondants selon les variables suivantes :

- Sexe
- Âge (catégories d'âge)
- Profession (avec un large éventail de statuts professionnels)
- Situation matrimoniale

- Nombre d'enfants
- Revenu mensuel
- Niveau d'études
- **Informations générales sur l'investissement**

Cette section vise à cerner l'expérience et les connaissances de l'investisseur :

- Expérience en investissement
 - Entreprises ciblées pour l'achat d'actions
 - Niveau d'information sur certains éléments fondamentaux de l'entreprise (santé financière, dirigeants, résultats, etc.)
- **Facteurs décisionnels**

Le questionnaire explore ici les motivations initiales à l'investissement, ainsi que les canaux d'information utilisés par les répondants pour découvrir les opportunités d'achat d'actions.

➤ **Mesure des biais comportementaux**

Cinq dimensions principales issues de la finance comportementale sont investiguées à travers des items évalués soit par échelle de Likert (de 1 à 5), soit par des choix fermés

- Effet de disposition (Shefrin.H & Statman.M, The disposition to sell winners too early and ride losers too long: Theory and evidence. , 1985): tendance à vendre trop tôt les gains ou à conserver les pertes.
- Biais d'ancrage (Tversky.A & Kahneman.D, 1974) : influence des informations initiales sur la prise de décision.
- Sur-confiance (Barber.B.M & Odean.T, 2001) : surestimation de ses capacités ou de ses connaissances en matière d'investissement.
- Comportement de foule (Shiller.R.J, 2000) : imitation des décisions des autres sans analyse personnelle.
- Optimisme irrationnel (Weinstein.N.D, 1980) ; (Puri.M & Robinson.D.T, 2007) : croyance excessive en des résultats positifs, malgré les risques.

➤ **Comportements d'investissement**

Les comportements adoptés par les investisseurs face à différentes situations sont analysés via des affirmations auxquelles les participants répondent selon une fréquence (jamais à toujours), permettant d'identifier les tendances dominantes.

➤ **Perception de l'impact des biais**

Cette dernière partie vise à mesurer la conscience que les investisseurs ont de l'impact de ces biais sur leurs décisions, ainsi que les tentatives éventuelles de contrôle ou de régulation.

2.4. Justification de l'absence de pré-test

Faute de temps et d'accès aux répondants, il n'a pas pu être réalisé de pré-test formel. Pourtant, les questions ont été élaborées à partir d'items validés dans la littérature et contextualisés. L'enquête initiale n'a pas mis en évidence des problèmes d'exercice, ce qui illustre la pertinence de l'outil suivant des pratiques courantes dans des recherches de ce type. (Shefrin.H, Behavioral Corporate Finance: Decisions That Create Value. , 2007)

Section 03: Données

3.1.Population et méthode d'échantillonnage

La population ciblée par cette étude est constituée d'investisseurs résidant en Algérie, toutes catégories confondues (petits investisseurs, cadres, indépendants, fonctionnaires, etc.). Compte tenu de la difficulté d'accès à une base de données exhaustive et représentative de l'ensemble des investisseurs algériens, nous avons opté pour une méthode d'échantillonnage non probabiliste par convenance. Le nombre total de questionnaires valides collectés est de **78**. Ce choix méthodologique se justifie par les contraintes d'accès au terrain ainsi que par la volonté de recueillir rapidement et efficacement des données auprès de personnes disponibles ou volontaires.

3.2.Méthode de collecte des données

Afin de répondre à notre problématique de recherche et de tester nos hypothèses, nous avons opté pour une approche quantitative fondée sur l'administration d'un **questionnaire fermé**, pour plusieurs raisons :

- Elle permet de recueillir des données standardisées, facilement exploitables par des outils statistiques ;
- Elle facilite la généralisation des résultats à une population plus large, dans la limite de la représentativité de l'échantillon ;
- Elle garantit une rigueur méthodologique dans le traitement et l'analyse des variables.

Le questionnaire a été mis en ligne à l'aide de **Google Forms**, ce qui a permis une diffusion rapide et accessible auprès des répondants ciblés. Les données ont ensuite été exportées vers **Google Sheets**, puis transférées en **fichier Excel**, avant d'être importées dans le logiciel **SPSS (version 27)** pour analyse. Un codage précis a été appliqué à l'ensemble des variables afin de garantir leur lisibilité et leur exactitude lors du traitement statistique.

3.3. Traitement et analyse des données

L'analyse des données a été réalisée à l'aide du logiciel **SPSS (Statistical Package for the Social Sciences) version 27**, reconnu pour sa performance dans le traitement des données quantitatives en sciences sociales. Plusieurs techniques statistiques ont été mobilisées, notamment :

- **Fréquences et pourcentages** : pour décrire les caractéristiques sociodémographiques des répondants et observer la répartition des réponses ;
- **Moyenne arithmétique et écart-type** : pour analyser les tendances centrales et la dispersion des réponses aux items mesurés sur l'échelle de Likert ;
- **Alpha de Cronbach** : pour mesurer la cohérence interne des items regroupés par dimension. Une valeur supérieure à 0,6 est généralement considérée comme satisfaisante. (Nunnally.J.C, 1978)

3.4. Validation de l'instrument de recherche

Avant de procéder à l'analyse des données, il est indispensable de vérifier la fiabilité des échelles utilisées dans le questionnaire. Cette fiabilité renvoie à l'homogénéité des items qui mesurent une même notion ou dimension. L'alpha de Cronbach est l'indice le plus couramment utilisé à cet effet dans les recherches en sciences sociales. Il permet d'évaluer la corrélation interne entre les items afin de s'assurer qu'ils mesurent bien un même construit.

Une valeur d'alpha supérieure à **0,7** est généralement considérée comme satisfaisante, autorisant l'interprétation et l'utilisation des résultats dans les analyses ultérieures. (Nunnally.J.C, 1978)

3.4.1. Test de fiabilité (Alpha-Cronbach)

Avant d'entamer l'analyse des données issues des questionnaires, il est essentiel de s'assurer de la fiabilité de l'échelle de mesure utilisée. Cette fiabilité correspond à l'homogénéité des items supposés mesurer une même notion ou dimension. Dans les recherches en sciences sociales, le coefficient alpha de Cronbach est l'indicateur le plus fréquemment mobilisé à cet effet. Il permet d'évaluer la corrélation interne entre les items d'une échelle, afin de vérifier qu'ils mesurent bien un même construit sous-jacent. Une valeur d'alpha supérieure à 0,7 est généralement considérée comme satisfaisante, autorisant ainsi l'utilisation des résultats pour les analyses statistiques ultérieures.

3.4.2. Statistique de fiabilité

Tableau N°2- 1: Statistiques de Fiabilité de l'Échelle : Alpha de Cronbach

	Alpha de Cronbach	Nombre d'éléments
L'effet de disposition	,773	3
La sur-confiance	,765	3
L'optimisme irrationnel	,733	3
Le comportement de foule	,724	3
Le bais d'ancrage	,711	3
Le comportement d'investissement	,703	7
Total	,758	48

Source : Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

Les coefficients alpha de Cronbach obtenus indiquent une cohérence interne satisfaisante pour l'ensemble des items. Toutes les valeurs sont supérieures à 0,70, avec des scores allant de 0,703 pour le comportement d'investissement à 0,773 pour l'effet de disposition. Le coefficient global de 0,758 confirme la fiabilité générale de l'instrument de mesure. Ces résultats suggèrent que les items composant chaque dimension mesurent de manière cohérente les construits sous-jacents, autorisant ainsi l'exploitation des données dans les analyses ultérieures.

CHAPITRE 03 : Résultats et discission

Section 01: Resultat

1.1.Analyse descriptive

Avant d’aborder les aspects spécifiques liés à la finance comportementale, il est pertinent de commencer par l’analyse descriptive des données sociodémographiques des participants. Cette étape permet de mieux comprendre le profil général de l’échantillon étudié et d’identifier d’éventuels biais ou tendances pouvant influencer les comportements financiers observés.

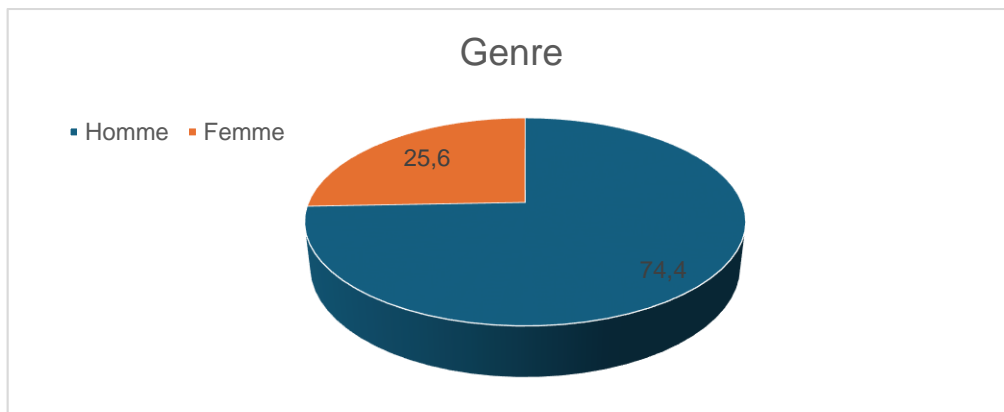
1.1.1. Répartition des investisseurs selon le genre

Tableau N°3- 1: Répartition des investisseurs selon le genre

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Homme	58	74,4	74,4	74,4
	Femme	20	25,6	25,6	100,0
	Total	78	100,0	100,0	

Source : Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

Figure N°3- 1: Répartition des investisseurs selon le genre



Source : Elaboré par nous même à partir du EXCEL

Le tableau 02 et la figure 01 présentent la répartition de l’échantillon d’étude selon le genre. Cette répartition montre une prédominance masculine au sein de l’échantillon étudié, 74,4 % des participants sont des hommes, contre 25,6 % de femmes.

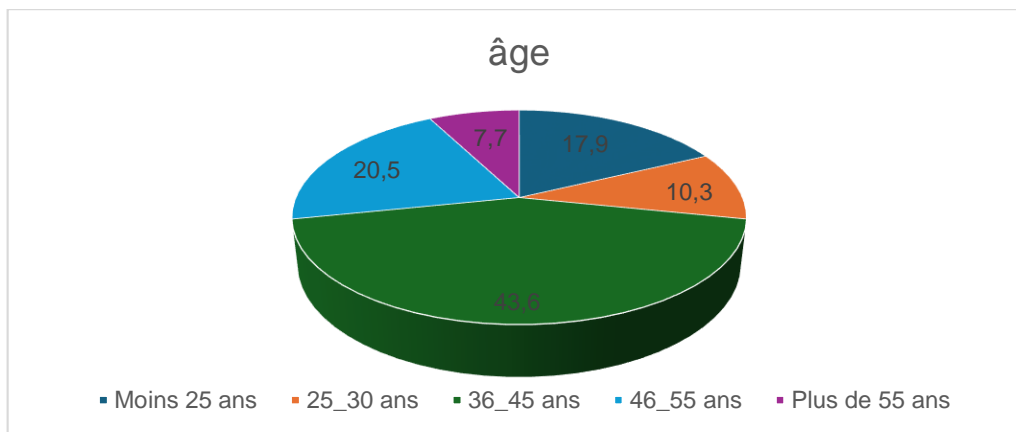
1.1.2. Répartition des investisseurs selon l'âge

Tableau N°3- 2: Répartition des investisseurs selon l'âge

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Moins 25 ans	14	17,9	17,9	17,9
	25_30 ans	8	10,3	10,3	28,2
	36_45 ans	34	43,6	43,6	71,8
	46_55 ans	16	20,5	20,5	92,3
	Plus de 55 ans	6	7,7	7,7	100,0
	Total	78	100,0	100,0	

Source : Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

Figure N°3- 2: Répartition des investisseurs selon l'âge



Source : Elaboré par nous même à partir du EXCEL

Le tableau 03 et la figure 02 présentent la répartition de l'échantillon d'étude selon l'âge. L'analyse de cette répartition montre une prédominance des investisseurs âgés de 36 à 45 ans, représentant 43,6 % de l'échantillon. Cette tranche, souvent active sur le plan professionnel et financièrement stable, constitue le cœur de l'activité d'investissement. En revanche, les jeunes de moins de 30 ans ne représentent qu'environ 28 %, tandis que les plus de 55 ans, souvent plus prudents ou orientés vers des stratégies conservatrices, comptent pour seulement 7,7 %.

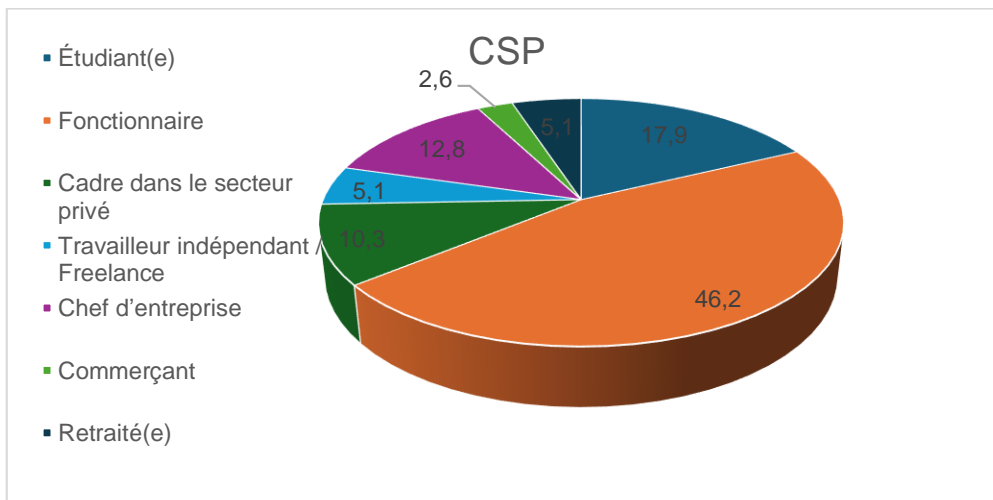
1.1.3. Répartition des investisseurs selon le statut

Tableau N°3- 3: Répartition des investisseurs selon le statut

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Étudiant(e)	14	17,9	17,9	17,9
	Fonctionnaire	36	46,2	46,2	64,1
	Cadre dans le secteur privé	8	10,3	10,3	74,4
	Travailleur indépendant / Freelance	4	5,1	5,1	79,5
	Chef d'entreprise	10	12,8	12,8	92,3
	Commerçant	2	2,6	2,6	94,9
	Retraité(e)	4	5,1	5,1	100,0
	Total	78	100,0	100,0	

Source: Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

Figure N°3- 3: Répartition des investisseurs selon le statut



Source : Elaboré par nous même à partir du EXCEL

Le tableau 03 et la figure 02 présentent la répartition de l'échantillon d'étude selon le statut. Les résultats indiquent une forte représentation des fonctionnaires, qui composent 46,2 % de l'échantillon. Cette surreprésentation peut s'expliquer par la stabilité financière qu'offre le statut public, favorisant ainsi une certaine propension à investir. Les étudiants constituent le second groupe le plus important (17,9 %), ce qui peut signaler un intérêt croissant pour l'investissement chez les jeunes générations, malgré des moyens financiers souvent limités. Les chefs d'entreprise (12,8 %) et les cadres du privé (10,3 %) représentent des profils typiques d'investisseurs actifs, disposant généralement d'un pouvoir d'achat plus élevé. Enfin, les travailleurs indépendants, commerçants et retraités sont faiblement représentés, suggérant une diversité plus restreinte dans les types de stratégies ou les profils de risque que ces groupes pourraient illustrer.

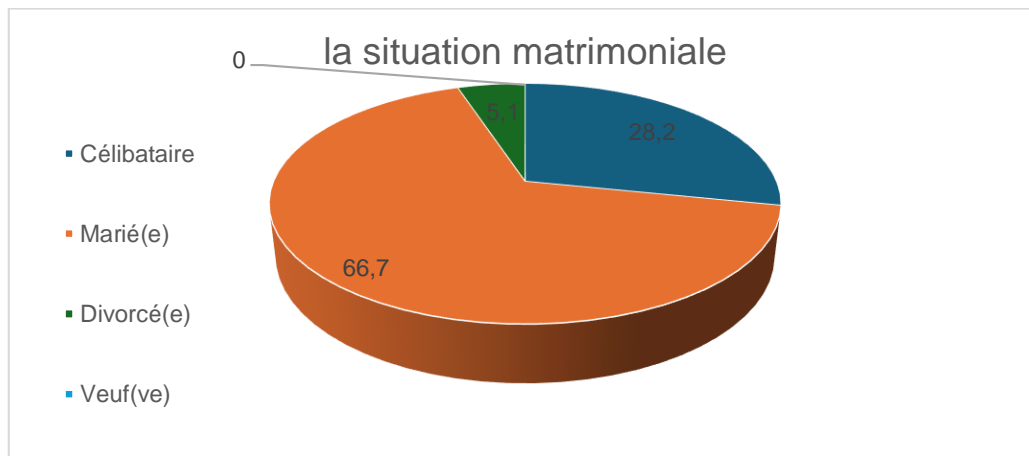
1.1.4. Répartition des investisseurs selon la situation matrimoniale

Tableau N°3- 4: Répartition des investisseurs selon la situation matrimoniale

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Célibataire	22	28,2	28,2	28,2
	Marié(e)	52	66,7	66,7	94,9
	Divorcé(e)	4	5,1	5,1	100,0
	Total	78	100,0	100,0	

Source : Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

Figure N°3- 4: Répartition des investisseurs selon la situation matrimoniale



Source : Elaboré par nous même à partir du EXCEL

Le tableau 05 et la figure 04 présentent la répartition de l'échantillon d'étude selon situation matrimoniale. Les résultats révèlent une nette prédominance des personnes mariées, qui représentent 66,7 % de l'échantillon. Cette majorité peut suggérer une forte implication d'individus ayant des charges familiales dans les pratiques d'investissement, souvent caractérisées par une plus grande recherche de stabilité financière. Les célibataires, représentant 28,2 %, constituent également une part significative de l'échantillon, indiquant un intérêt non négligeable pour l'investissement dans des contextes de vie individuelle. Enfin, les divorcés, bien que minoritaires (5,1 %), apportent une diversité intéressante à l'analyse comportementale, notamment en matière de prise de risque et de reconfiguration des priorités financières.

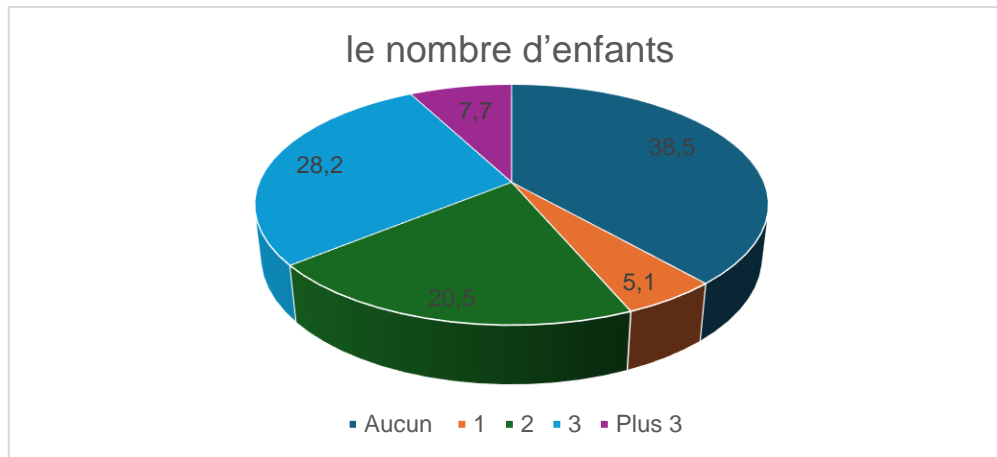
1.1.5. Répartition des investisseurs selon le nombre d'enfants

Tableau N°3- 5: Répartition des investisseurs selon le nombre d'enfants

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Aucun	30	38,5	38,5	38,5
	1 enfant	4	5,1	5,1	43,6
	2 enfants	16	20,5	20,5	64,1
	3 enfants	22	28,2	28,2	92,3
	Plus de enfants	36	7,7	7,7	100,0
	Total	78	100,0	100,0	

Source : Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

Figure N°3- 5: Répartition des investisseurs selon le nombre d'enfants



Source : Elaboré par nous même à partir du EXCEL

Le tableau 05 et la figure 04 présentent la répartition de l'échantillon d'étude selon le nombre d'enfants. L'analyse révèle que 38,5 % des répondants n'ont pas d'enfants, tandis que 61,5 % en ont au moins un. Parmi ces derniers, 28,2 % ont trois enfants, représentant la catégorie la plus fréquente parmi les parents. Cette distribution montre que la majorité de l'échantillon doit gérer des charges familiales, ce qui peut potentiellement influencer leur tolérance au risque, leur capacité d'épargne et leur stratégie d'investissement.

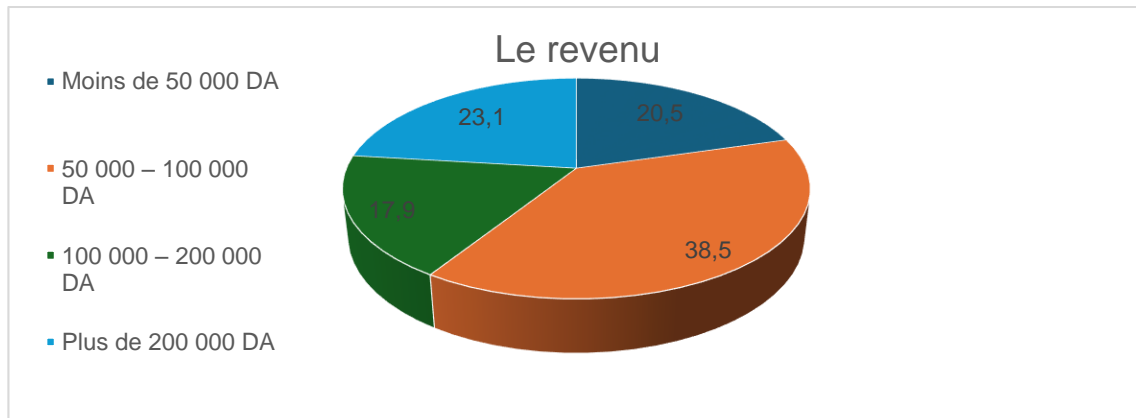
1.1.6. Répartition des investisseurs selon le revenu

Tableau N°3- 6: Répartition des investisseurs selon le revenu

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Moins de 50 000 DA	16	20,5	20,5	20,5
	50 000 – 100 000 DA	30	38,5	38,5	59,0
	100 000 – 200 000 DA	14	17,9	17,9	76,9
	Plus de 200 000 DA	18	23,1	23,1	100,0
	Total	78	100,0	100,0	

Source: Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

Figure N°3- 6: Répartition des investisseurs selon le revenu



Source: Elaboré par nous même à partir du EXCEL

Le tableau 06 et la figure 05 présentent la répartition de l'échantillon d'étude selon le revenu. L'analyse des résultats montre que la tranche de revenu la plus représentée regroupe 38,5 % des répondants, avec des revenus compris entre 50 000 et 100 000 DA. Les investisseurs percevant un revenu inférieur à 50 000 DA constituent 20,5 % de l'échantillon, tandis que 23,1 % gagnent plus de 200 000 DA par mois. Cette diversité de revenus au sein de l'échantillon reflète des profils financiers variés, susceptibles d'adopter des stratégies d'investissement différentes, influencées par leur capacité financière et leur appétence au risque.

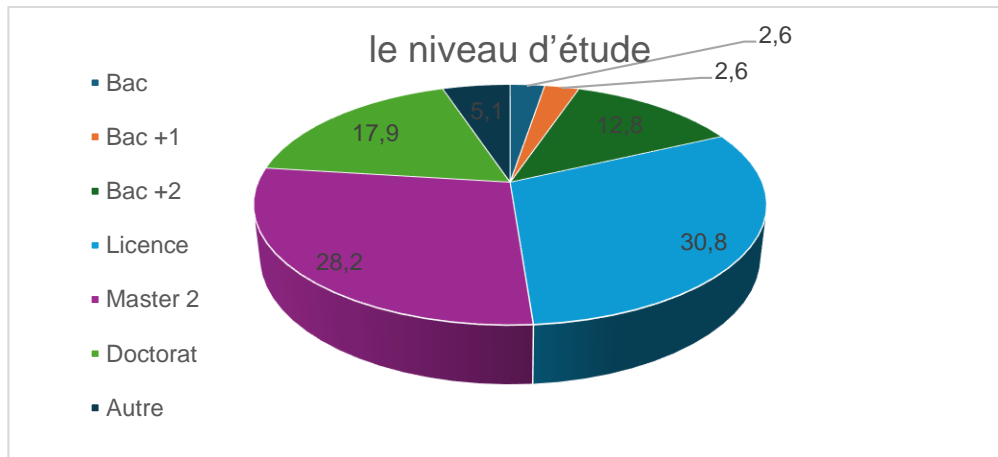
1.1.7. Répartition des investisseurs selon le niveau d'étude

Tableau N°3- 7: Répartition des investisseurs selon le niveau d'étude

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Bac	2	2,6	2,6	2,6
	Bac +1	2	2,6	2,6	5,1
	Bac +2	10	12,8	12,8	17,9
	Licence	24	30,8	30,8	48,7
	Master 2	22	28,2	28,2	76,9
	Doctorat	14	17,9	17,9	94,9
	Autre	4	5,1	5,1	100,0
	Total	78	100,0	100,0	

Source: Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

Figure N°3- 7: Répartition des investisseurs selon le niveau d'étude



Source: Elaboré par nous même à partir du EXCEL

Le tableau 08 et la figure 07 présentent la répartition de l'échantillon d'étude selon le niveau d'étude. Les résultats indiquent que la majorité des répondants détiennent un diplôme de niveau Licence (30,8 %), suivis de près par ceux ayant un Master 2 (28,2 %). Une part non négligeable (17,9 %) possède un Doctorat, ce qui témoigne d'un échantillon globalement bien éduqué. Les niveaux d'études inférieurs au Bac +2 sont moins représentés. Cette répartition suggère que l'échantillon comprend essentiellement des investisseurs bien informés et potentiellement plus aptes à comprendre les enjeux complexes de la finance comportementale.

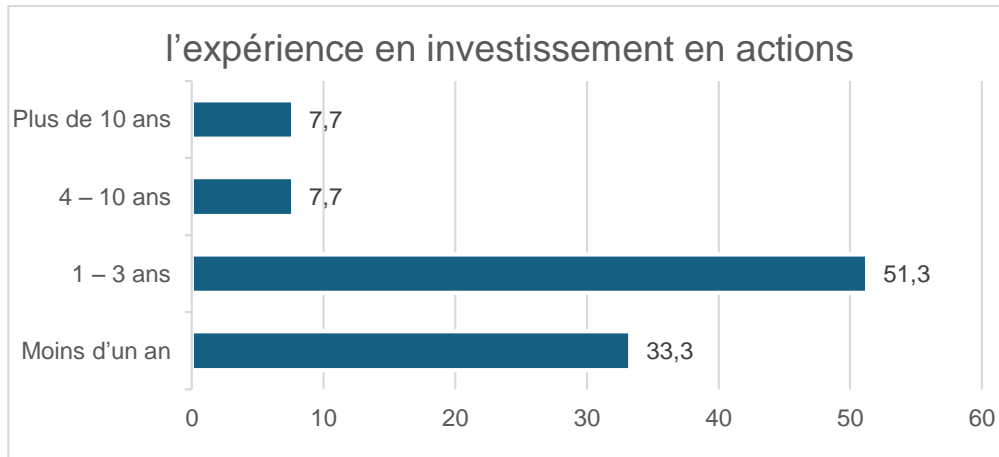
1.1.8. Répartition des investisseurs selon l'expérience en investissement en actions

Tableau N°3- 8: Répartition des investisseurs selon l'expérience en investissement en actions

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Moins d'un an	26	33,3	33,3	33,3
	1 – 3 ans	40	51,3	51,3	84,6
	4 – 10 ans	6	7,7	7,7	92,3
	Plus de 10 ans	6	7,7	7,7	100,0
	Total	78	100,0	100,0	

Source : Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

Figure N°3- 8: Répartition des investisseurs selon l'expérience en investissement en actions



Source : Elaboré par nous même à partir du EXCEL

La répartition de l'échantillon selon l'expérience en investissement en actions montre que la majorité des répondants (51,3 %) ont entre 1 et 3 ans d'expérience, suivis par 33,3 % ayant moins d'un an. Les investisseurs plus expérimentés, avec plus de 4 ans d'expérience, représentent une minorité (15,4 % au total). Cette distribution reflète une prédominance d'investisseurs relativement novices ou intermédiaires au sein de notre échantillon.

1.1.9. Répartition des investisseurs selon les entreprises dans lesquelles des actions ont été achetées

Tableau N°3- 9: Répartition des investisseurs selon les entreprises dans lesquelles des actions ont été achetées

Listes des entreprises cotes	Fréquence	Pourcentage
ALLIANCE ASSURANCES	20	17.54%
BIOPHARM	12	10.53%
CRÉDIT POPULAIRE D'ALGÉRIE	46	40.35%
SAIDAL	12	10.53%
EGH EL AURASSI	2	1.75%
MOUSTACHIR SPA	2	1.75%
BANQUE DE DEVELOPPEMENT LOCAL	20	17.54%
Total	114	100.00%

Source: Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

Les résultats montrent que l'entreprise la plus populaire parmi les investisseurs est le Crédit Populaire d'Algérie, avec 40.35% des répondants y ayant acheté des actions. Suivent Alliance Assurances et la Banque de Développement Local (BDL), chacune avec 17.54% des répondants. En revanche, des entreprises comme EGH El Aurassi et Moustachir SPA attirent très peu d'investisseurs, avec seulement 1.75% d'actions achetées dans chacune.

Cette répartition indique une préférence marquée pour les institutions financières publiques telles que le CPA, perçues comme plus stables et plus rentables.

1.1.10. Répartition des investisseurs selon le niveau d'information détenu sur les entreprises cotées

Tableau N°3- 10: Répartition des investisseurs selon le niveau d'information détenu sur les entreprises cotées

Niveau d'informations sur les entreprises cotées	Fréquence	Pourcentage
La santé économique des entreprises	60	19.23%
Le montant du capital	64	20.51%
La composition du chiffre d'affaires	52	16.67%
Nom du PDG	28	8.97%
Les gains réalisés l'année dernière	66	21.15%
Les résultats avant l'introduction en bourse	42	13.46%
Total	312	100.00%

Source : Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

À travers le tableau 11, on remarque que la majorité des investisseurs accordent surtout de l'importance aux informations les plus visibles et faciles à comprendre, comme les gains réalisés par l'entreprise l'année précédente (21,15 %) ou encore le montant de son capital (20,51 %). Cela montre qu'ils s'intéressent principalement à ce qui semble directement lié à la performance financière. En revanche, d'autres éléments pourtant utiles, comme la composition du chiffre d'affaires (16,67 %) ou le nom du PDG (8,97 %), sont beaucoup moins consultés. Cela pourrait refléter un manque d'habitude ou de connaissance dans l'analyse approfondie des entreprises. Ce comportement, centré sur des données simples, peut aussi expliquer pourquoi certains biais comme la sur-confiance ou le mimétisme sont présents chez ces investisseurs.

1.1.11. Répartition des investisseurs selon les critères influençant leur choix d'investissement

Tableau N°3- 11: Répartition des investisseurs selon les critères influençant leur choix d'investissement

Critères	Fréquence	Pourcentage
La valeur de l'entreprise dans l'économie nationale	42	26.58%
Le secteur d'activité	40	25.32%
La confiance que l'investissement générera des gains	42	26.58%
Le fait qu'il s'agisse d'une entreprise publique	24	15.19%
Recommandation d'un proche / autre investisseur	10	6.33%
Total	158	100.00%

Source : Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

La répartition des réponses met en évidence que la majorité des investisseurs sont motivés par des facteurs économiques rationnels. En effet, 26.58 % des répondants indiquent que la valeur de l'entreprise dans l'économie nationale a influencé leur décision, tout comme la confiance dans la génération de gains futurs (26.58 %) et le secteur d'activité (25.32%). Ces résultats montrent que les investisseurs accordent une importance significative à la solidité perçue de l'entreprise et à ses perspectives de rentabilité.

En revanche, les facteurs émotionnels ou sociaux ont un poids moindre : seuls 6.33% des répondants déclarent avoir été influencés par les recommandations d'un proche ou d'un autre investisseur. De même, le caractère public de l'entreprise n'a été décisif que pour 15.19% des participants, ce qui suggère que la nature juridique de l'entreprise (publique ou privée) joue un rôle secondaire dans la prise de décision.

En somme, les décisions d'investissement semblent guidées principalement par des considérations économiques et sectorielles, plutôt que par des recommandations sociales ou l'appartenance de l'entreprise au secteur public.

1.1.12. Répartition des investisseurs selon les canaux d'information sur la vente d'actions

Tableau N°3- 12: Répartition des investisseurs selon les canaux d'information sur la vente d'actions

Les canaux d'informations	Fréquence	%
Publicité à la télévision	28	22.22%
Réseaux sociaux	50	39.68%
Autre investisseur	28	22.22%
Presse économique	20	15.87%
Total	126	100.00%

Source: Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

Les résultats montrent que les réseaux sociaux constituent la principale source d'information sur la vente d'actions, cités par 39.68% des répondants. Cette tendance confirme l'évolution des habitudes informationnelles des investisseurs, qui privilégient les canaux numériques pour accéder à des informations financières. À l'inverse, les canaux traditionnels tels que la télévision (22.22 %), les autres investisseurs 22.22 %) et surtout la presse économique (15.87 %) jouent un rôle plus marginal. Cela suggère que les médias classiques sont perçus comme moins réactifs comparativement aux réseaux sociaux qui offrent une information rapide, interactive et potentiellement personnalisée.

En conclusion, la digitalisation de l'information financière semble avoir profondément transformé les pratiques des investisseurs, soulignant l'importance croissante des plateformes numériques dans la diffusion des offres d'investissement.

1.2. Analyse biais comportementaux

1.2.1. Effet de Disposition

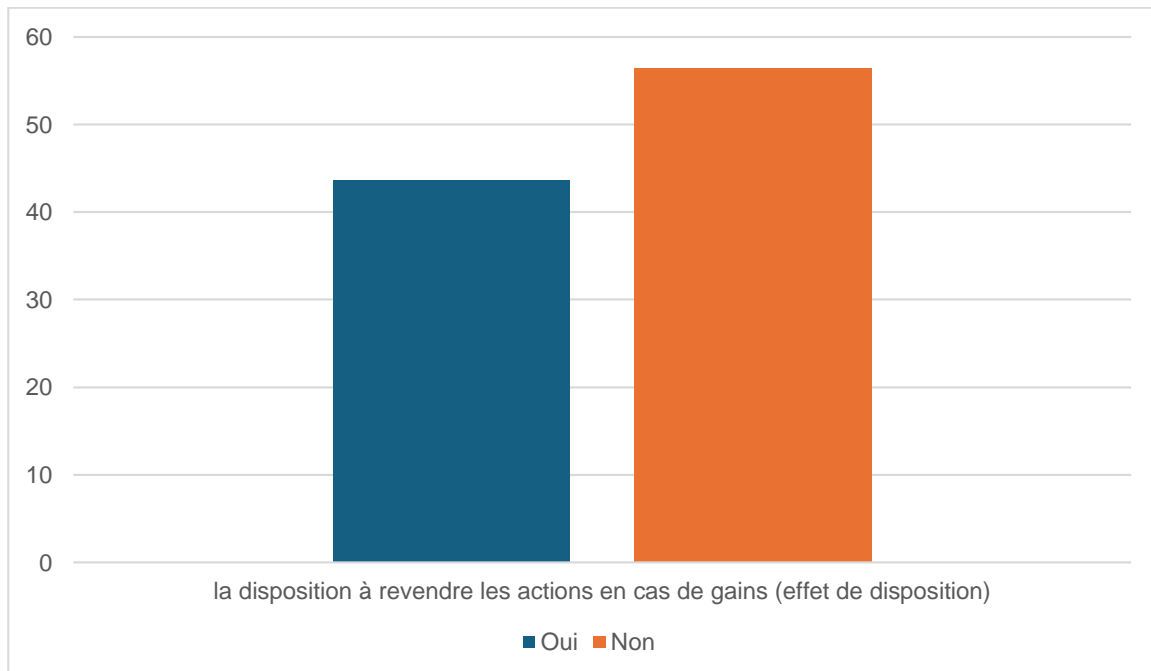
1.2.1.1. Répartition des investisseurs selon la disposition à revendre les actions en cas de gains

Tableau N°3- 13: Répartition des investisseurs selon la disposition à revendre les actions en cas de gains (effet de disposition)

La disposition à revendre en cas de gains		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Oui	34	43,6	43,6	43,6
	Non	44	56,4	56,4	100,0
	Total	78	100,0	100,0	

Source : Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

Figure N°3- 9: Répartition des investisseurs selon la disposition à revendre les actions en cas de gains



Source : Elaboré par nous même à partir du EXCEL

Les données révèlent que 56,4 % des investisseurs ne seraient pas prêts à revendre leurs actions même après avoir réalisé un gain (dividendes), contre 43,6 % qui le feraient. Cette réticence à vendre en situation de gain illustre un effet de disposition classique, où les investisseurs ont

tendance à conserver leurs titres gagnants par crainte de regret ou par excès de confiance dans une poursuite des gains.

Ce résultat laisse penser que les répondants adoptent un comportement plus proche de celui d'un épargnant prudent que d'un investisseur actif. Leur préférence à conserver les titres gagnants reflète davantage une logique de conservation qu'une stratégie de rotation ou d'optimisation des gains, ce qui peut s'expliquer par un manque d'expérience boursière ou une faible culture financière.

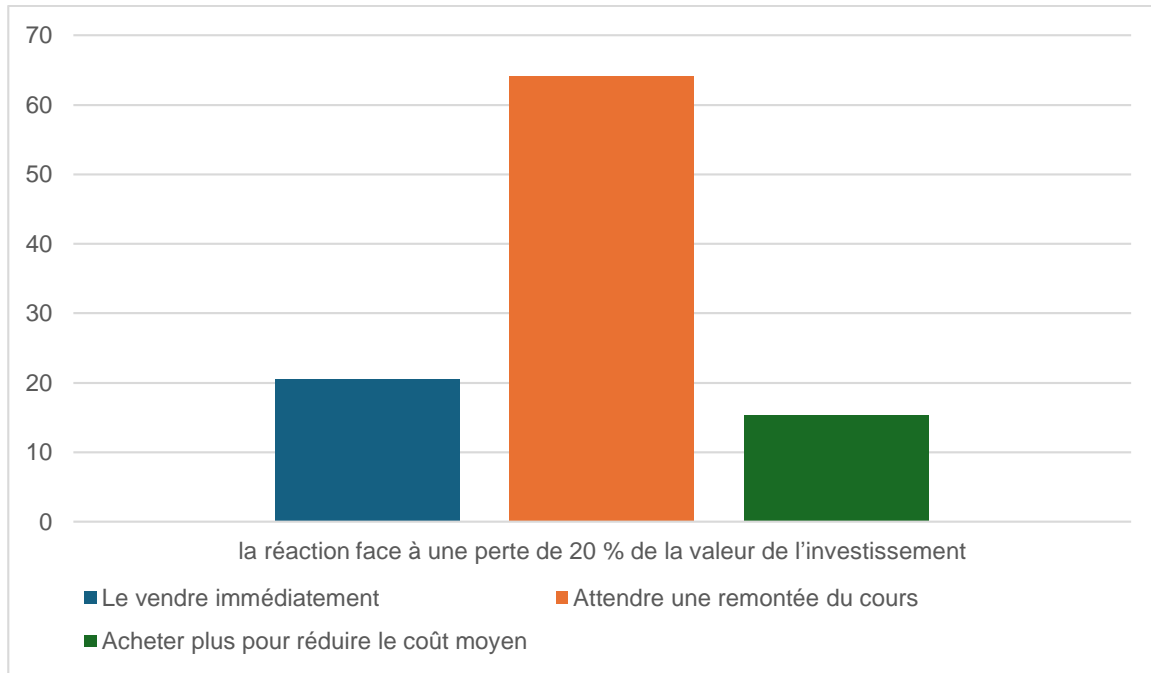
1.2.1.2. Répartition des investisseurs selon la réaction face à une perte de 20 % de la valeur de l'investissement

Tableau N°3- 14: Répartition des investisseurs selon la réaction face à une perte de 20 % de la valeur de l'investissement

Réaction face à la perte de 20 %		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Le vendre immédiatement	16	20,5	20,5	20,5
	Attendre une remontée du cours	50	64,1	64,1	84,6
	Acheter plus pour réduire le coût moyen	12	15,4	15,4	100,0
	Total	78	100,0	100,0	

Source : Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

Figure N°3- 10: Répartition des investisseurs selon la réaction face à une perte de 20 % de la valeur de l'investissement



Source : Elaboré par nous même à partir du EXCEL

L'analyse de la répartition des réponses révèle que la majorité des investisseurs (64,1 %) préfèrent attendre une remontée du cours lorsque leur placement a perdu 20 % de sa valeur depuis l'achat. Cette attitude traduit une certaine confiance dans la possibilité de récupération du marché et une tendance à la patience face aux fluctuations.

En revanche, 20,5 % des répondants choisiraient de vendre immédiatement pour limiter leurs pertes, indiquant une aversion au risque plus prononcée. Enfin, 15,4 % des investisseurs optent pour l'achat supplémentaire afin de réduire le coût moyen de leur investissement, ce qui témoigne d'une stratégie d'investissement plus active et d'une volonté de tirer parti des baisses de prix.

Globalement, ces résultats illustrent des comportements diversifiés face à la baisse de la valeur des actions, avec une prédominance pour la stratégie d'attente, révélant une certaine résilience psychologique chez les investisseurs interrogés.

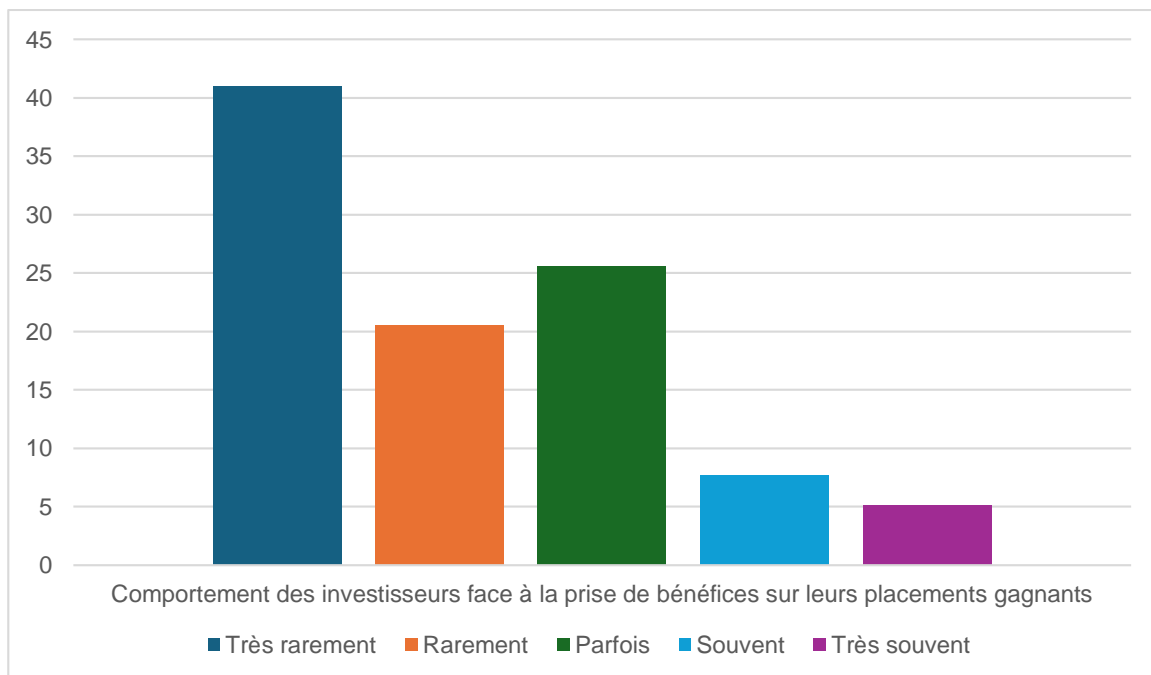
1.2.1.3. Répartition des investisseurs selon le comportement des investisseurs face à la prise de bénéfices sur leurs placements gagnants

Tableau N°3- 15: Répartition des investisseurs selon le comportement des investisseurs face à la prise de bénéfices sur leurs placements gagnants

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Très rarement	32	41,0	41,0	41,0
	Rarement	16	20,5	20,5	61,5
	Parfois	20	25,6	25,6	87,2
	Souvent	6	7,7	7,7	94,9
	Très souvent	4	5,1	5,1	100,0
	Total	78	100,0	100,0	

Source : Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

Figure N°3- 11: Répartition des investisseurs selon le comportement des investisseurs face à la prise de bénéfices sur leurs placements gagnants



Source : Elaboré par nous même à partir du EXCEL

La répartition des réponses montre que la majorité des investisseurs ne vendent pas fréquemment leurs placements gagnants pour sécuriser leurs profits. En effet, 41 % des répondants déclarent le faire "Très rarement" et 20,5 % "Rarement", soit un total de 61,5 % qui adoptent cette stratégie de manière peu fréquente.

Par ailleurs, 25,6 % des participants disent vendre leurs gains "Parfois", tandis que seulement 13 % (7,7 % "Souvent" et 5,1 % "Très souvent") le font régulièrement.

Cela suggère que la plupart des investisseurs tendent à conserver leurs placements gagnants plutôt que de les vendre rapidement pour ne pas perdre leurs profits, ce qui peut refléter une certaine tolérance au risque ou une stratégie d'investissement à plus long terme.

1.2.2. Biais d'ancrage

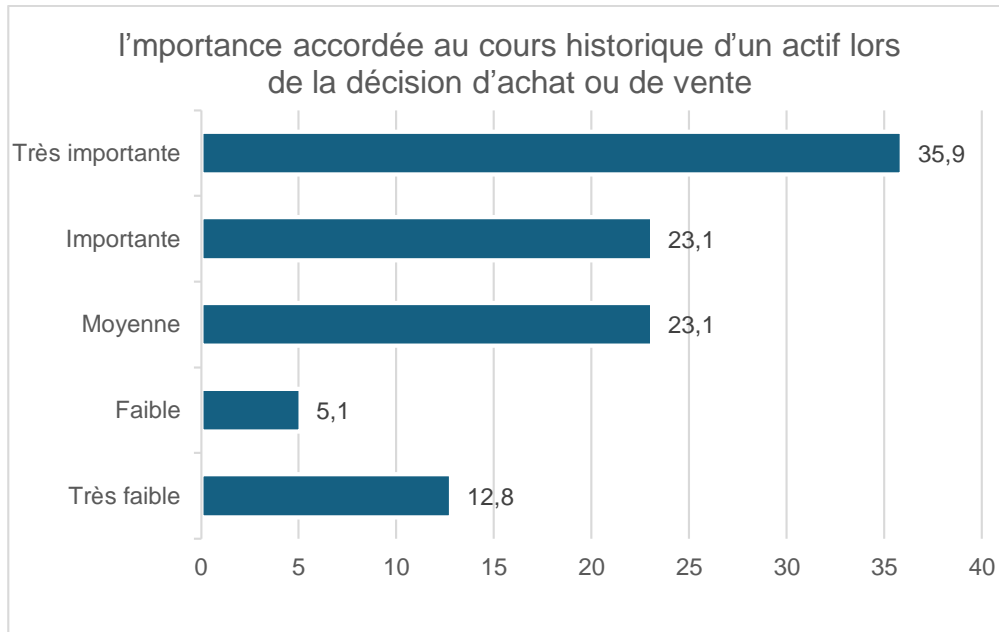
1.2.2.1. Répartition des investisseurs selon l'importance accordée au cours historique d'un actif lors de la décision d'achat ou de vente

Tableau N°3- 16: Répartition des investisseurs selon l'importance accordée au cours historique d'un actif lors de la décision d'achat ou de vente

Importance accordée au cours historique		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Très faible	10	12,8	12,8	12,8
	Faible	4	5,1	5,1	17,9
	Moyenne	18	23,1	23,1	41,0
	Importante	18	23,1	23,1	64,1
	Très importante	28	35,9	35,9	100,0
	Total	78	100,0	100,0	

Source : Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

Figure N°3- 12: Répartition des investisseurs selon l'importance accordée au cours historique d'un actif lors de la décision d'achat ou de vente



Source : Elaboré par nous même à partir du EXCEL

La répartition des réponses montre que la majorité des investisseurs accordent une importance notable au cours historique d'un actif dans leur prise de décision. En effet, 35,9 % des répondants considèrent cette information comme très importante, tandis que 23,1 % la jugent importante. Cela représente un total cumulé de 59 % des participants qui s'appuient significativement sur les données historiques pour orienter leurs achats ou ventes. À l'inverse, seulement 17,9 % estiment que cette variable a faible ou très faible importance. Cette tendance met en évidence un biais d'ancrage fréquent chez les investisseurs, qui utilisent les prix passés comme référence, même si ces derniers ne garantissent pas les performances futures.

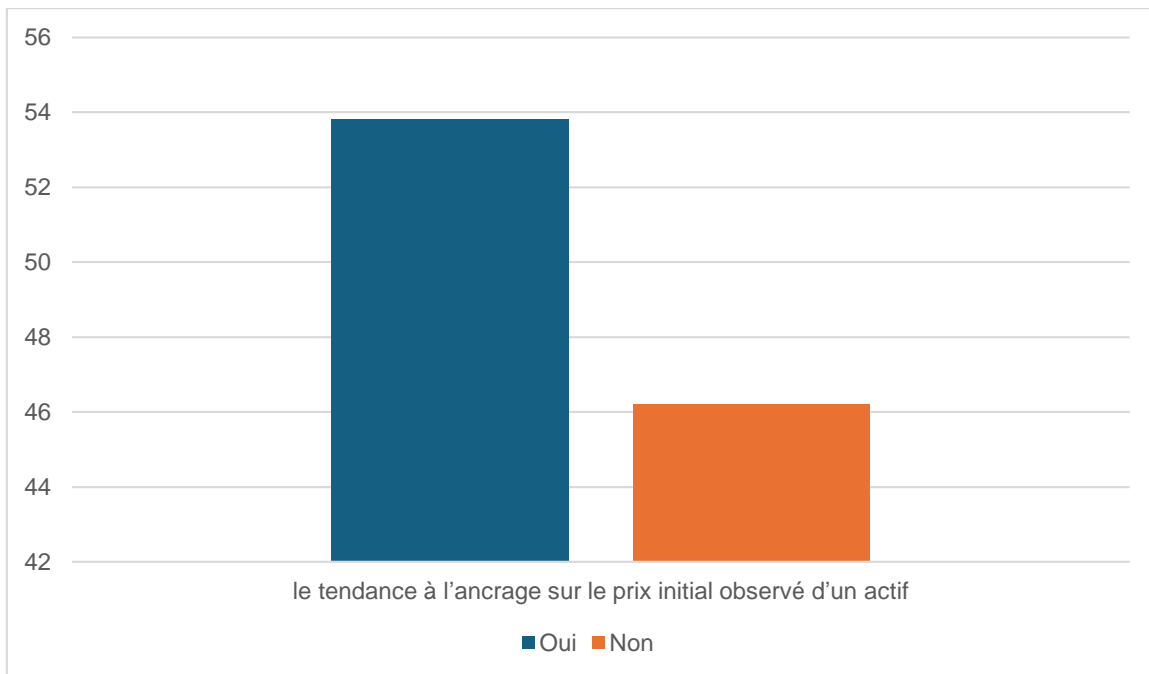
1.2.2.2. Répartition de l'échantillon d'étude selon la tendance à l'ancrage sur le prix initial observé d'un actif

Tableau N°3- 17: Répartition de l'échantillon d'étude selon la tendance à l'ancrage sur le prix initial observé d'un actif

Tendance à l'ancrage		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Oui	42	53,8	53,8	53,8
	Non	36	46,2	46,2	100,0
	Total	78	100,0	100,0	

Source : Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

Figure N°3- 13: Répartition des investisseurs selon la tendance à l'ancrage sur le prix initial observé d'un actif



Source : Elaboré par nous même à partir du EXCEL

Les résultats révèlent que 53,8 % des répondants considèrent le premier prix observé(1000 DA) comme une référence future dans leurs décisions d'investissement, contre 46,2 % qui ne le font pas. Cette majorité témoigne d'un biais d'ancrage chez les investisseurs, qui ont tendance à se fixer sur une valeur initiale comme repère, influençant ainsi leurs jugements futurs, même en

l'absence d'autres justifications économiques. Ce comportement peut conduire à des erreurs d'évaluation ou à des décisions irrationnelles basées sur des ancrages arbitraires.

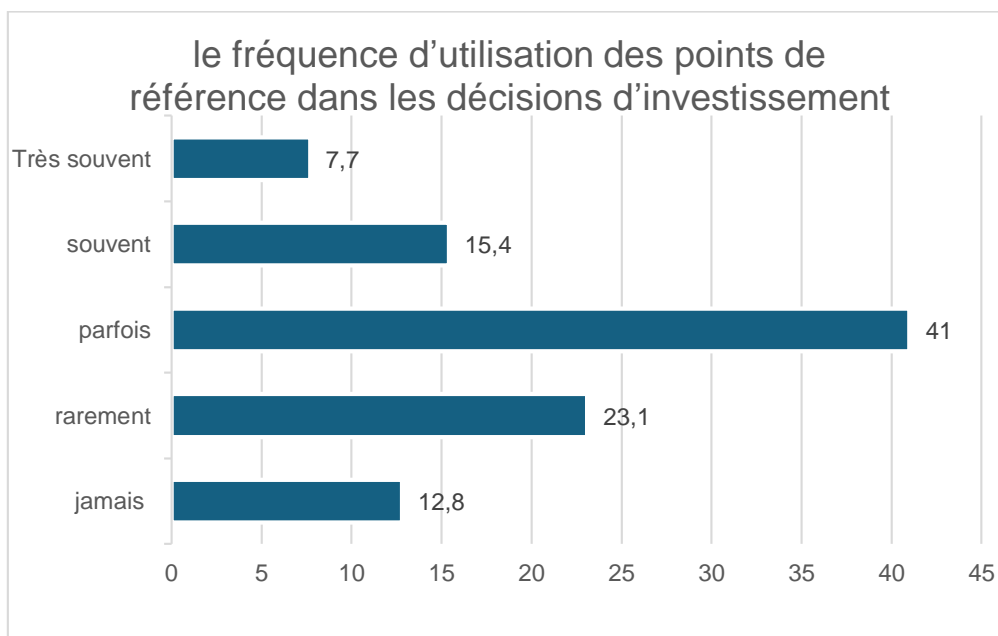
1.2.2.3. Répartition des investisseurs selon la fréquence d'utilisation des points de référence dans les décisions d'investissement

Tableau N°3- 18: Répartition des investisseurs selon la fréquence d'utilisation des points de référence dans les décisions d'investissement

L'utilisation des points de référence	Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	1(rarement)	10	12,8	12,8
	2	18	23,1	35,9
	3	32	41,0	76,9
	4	12	15,4	92,3
	5(très souvent)	6	7,7	100,0
	Total	78	100,0	100,0

Source : Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

Figure N°3- 14: Répartition des investisseurs selon la fréquence d'utilisation des points de référence dans les décisions d'investissement



Source : Elaboré par nous même à partir du EXCEL

L'analyse des réponses montre que 41,0 % des répondants déclarent « parfois » fonder leurs décisions sur des points de référence tels que le cours de départ, même si le marché a évolué. Si l'on regroupe les modalités 4 et 5 (souvent et très souvent), on constate que 23,1 % des répondants manifestent une utilisation fréquente de l'ancrage, contre 35,9 % qui le font rarement (modalités 1 et 2). Cette répartition traduit une prévalence modérée du biais d'ancrage chez les investisseurs, où une proportion significative continue de s'appuyer sur des références initiales, pouvant ainsi négliger les nouvelles données du marché et affecter la rationalité de leurs décisions financières.

1.2.3. Sur confiance

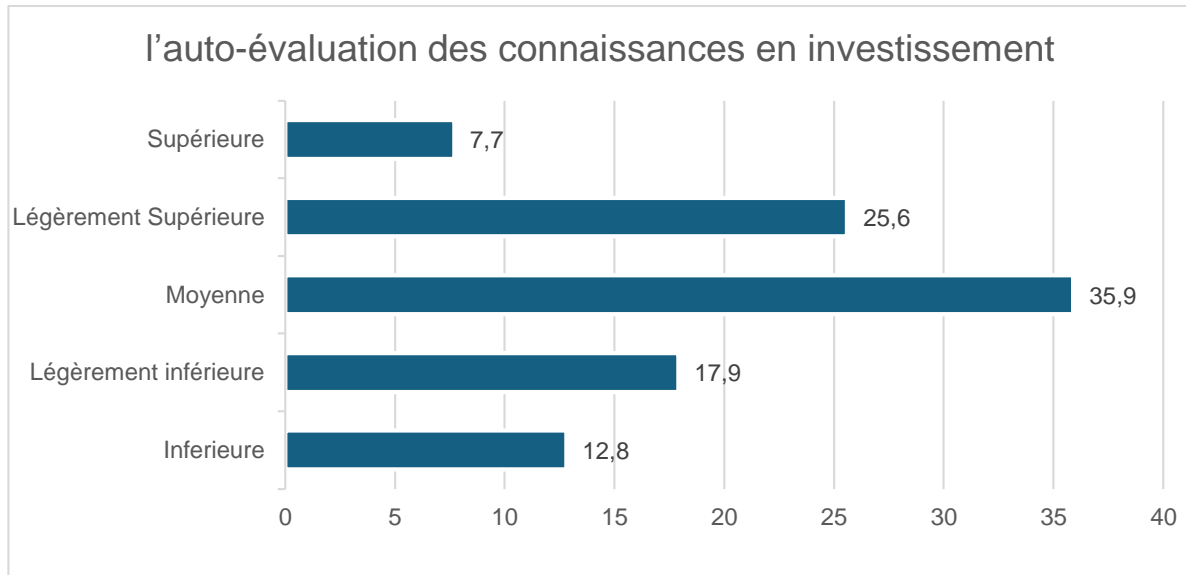
1.2.3.1. Répartition des investisseurs selon l'auto-évaluation des connaissances en investissement

Tableau N°3- 19: Répartition des investisseurs selon l'auto-évaluation des connaissances en investissement

Auto-évaluation des connaissances		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Inferieure	10	12,8	12,8	12,8
	Légèrement inférieure	14	17,9	17,9	30,8
	Moyenne	28	35,9	35,9	66,7
	Légèrement Supérieure	20	25,6	25,6	92,3
	Supérieure	6	7,7	7,7	100,0
	Total	78	100,0	100,0	

Source : Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

Figure N°3- 15: Répartition des investisseurs d'étude selon l'auto-évaluation des connaissances en investissement



Source : Elaboré par nous même à partir du EXCEL

La majorité des répondants (35,9 %) estiment que leur niveau de connaissance en investissement est moyen, tandis que 33,3 % s'évaluent au-dessus de la moyenne (dont 25,6 % légèrement supérieure et 7,7 % supérieure). À l'inverse, 30,7 % des participants se jugent en dessous de la moyenne. Cette répartition traduit une confiance modérée chez les investisseurs, avec une certaine tendance à la sur-confiance, caractéristique du biais d'excès de confiance, fréquemment observé chez les investisseurs individuels.

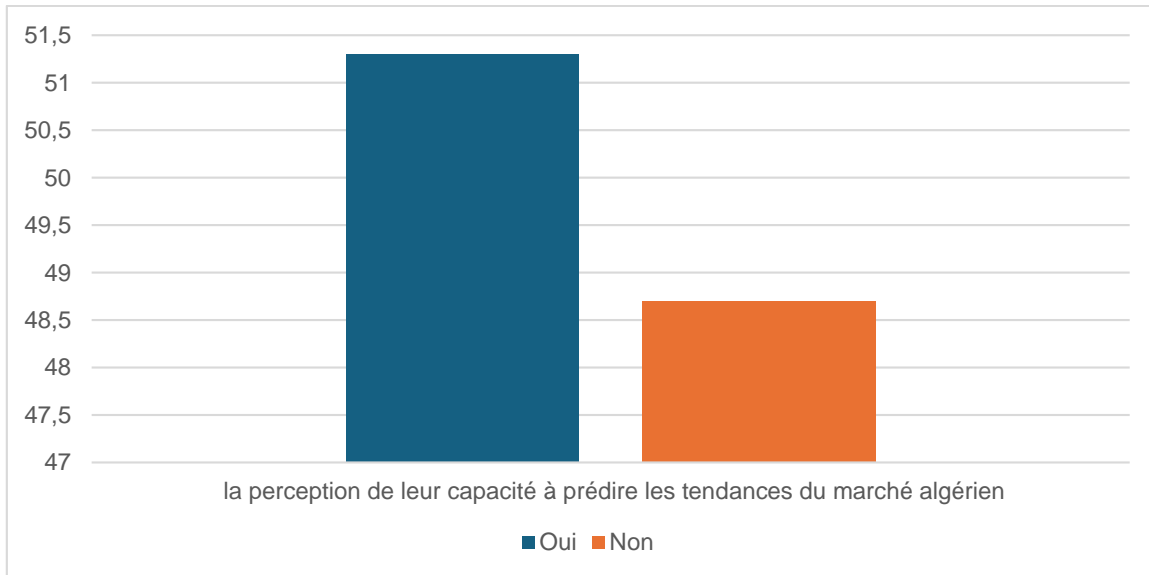
1.2.3.2. Répartition des investisseurs selon la perception de leur capacité à prédire les tendances du marché algérien

Tableau N°3- 20: Répartition des investisseurs selon la perception de leur capacité à prédire les tendances du marché algérien

Perception de la capacité à prédire		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Oui	40	51,3	51,3	51,3
	Non	38	48,7	48,7	100,0
	Total	78	100,0	100,0	

Source : Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

Figure N°3- 16: Répartition des investisseurs selon la perception de leur capacité à prédire les tendances du marché algérien



Source : Elaboré par nous même à partir du EXCEL

Les résultats révèlent une division équitable parmi les répondants : 51,3 % estiment être capables de prédire avec précision les tendances futures du marché algérien, contre 48,7 % qui ne partagent pas cette confiance. Cette perception traduit un niveau notable d’excès de confiance, typique du biais comportemental chez les investisseurs, qui peut influencer la prise de décisions financières sur la base de prévisions personnelles, parfois déconnectées des fondamentaux du marché.

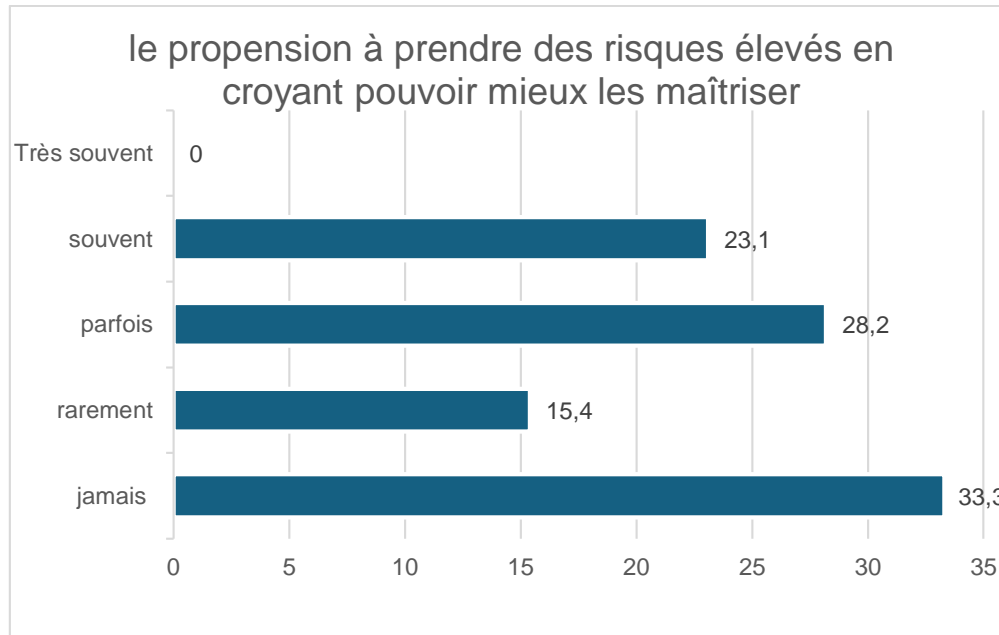
1.2.3.3. Répartition des investisseurs selon leur propension à prendre des risques élevés en croyant pouvoir mieux les maîtriser

Tableau N°3- 21: Répartition des investisseurs selon leur propension à prendre des risques élevés en croyant pouvoir mieux les maîtriser

Propension à prendre des risques		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	1(très faible)	26	33,3	33,3	33,3
	2	12	15,4	15,4	48,7
	3	22	28,2	28,2	76,9
	4(très forte)	18	23,1	23,1	100,0
	Total	78	100,0	100,0	

Source: Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

Figure N°3- 17: Répartition des investisseurs selon leur propension à prendre des risques élevés en croyant pouvoir mieux les maîtriser



Source: Elaboré par nous même à partir du EXCEL

Le tableau 20 montre la répartition des répondants selon leur propension à prendre des risques élevés en pensant pouvoir mieux les maîtriser. L'échelle utilisée va de 1 (très faible propension) à 4 (très forte propension). On remarque que 33,3 % des investisseurs ont sélectionné le niveau 1, ce qui indique une grande prudence, voire une aversion au risque. Toutefois, près de 66,7 % des répondants se répartissent entre les niveaux 2, 3 et 4, ce qui révèle que deux tiers des investisseurs se sentent relativement confiants dans leur capacité à gérer des situations risquées. En particulier, 23,1 % se positionnent au niveau 4, ce qui traduit une forte sur-confiance perçue. Ces résultats confirment que le biais de sur-confiance est bien présent dans l'échantillon, avec une majorité qui croit pouvoir mieux contrôler les risques qu'ils prennent.

1.2.4. Comportement de Foule

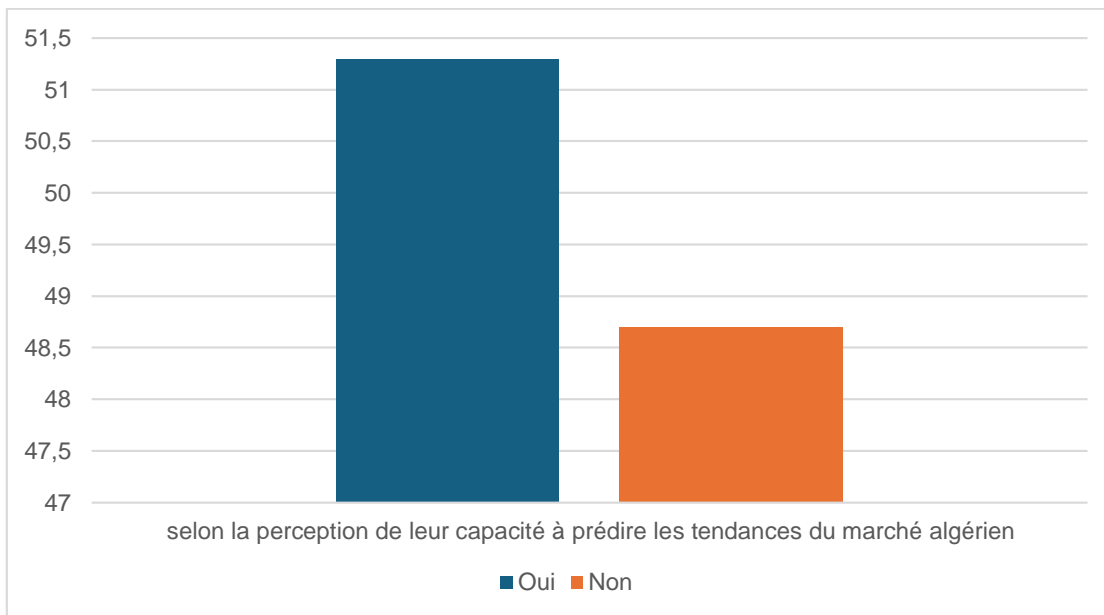
1.2.4.1. Répartition des investisseurs selon l'influence du comportement de foule sur les décisions d'investissement

Tableau N°3- 22: Répartition des investisseurs selon l'influence du comportement de foule sur les décisions d'investissement

Influence du comportement de foule		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Oui	28	35,9	35,9	35,9
	Non	50	64,1	64,1	100,0
	Total	78	100,0	100,0	

Source : Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

Figure N°3- 18: Répartition des investisseurs selon l'influence du comportement de foule sur les décisions d'investissement



Source : Elaboré par nous même à partir du EXCEL

Les résultats révèlent qu'un 64,1 % des répondants affirment ne pas avoir investi dans un actif simplement parce que beaucoup d'autres investisseurs le faisaient, contre 35,9 % qui reconnaissent l'avoir déjà fait. Donc, la majorité des investisseurs interrogés semblent résister au comportement de foule, privilégiant probablement des décisions plus rationnelles ou personnelles. Toutefois, une proportion significative (35,9%) reste influencée par la dynamique

collective, ce qui témoigne de l'existence d'un effet de mimétisme dans certaines décisions d'investissement.

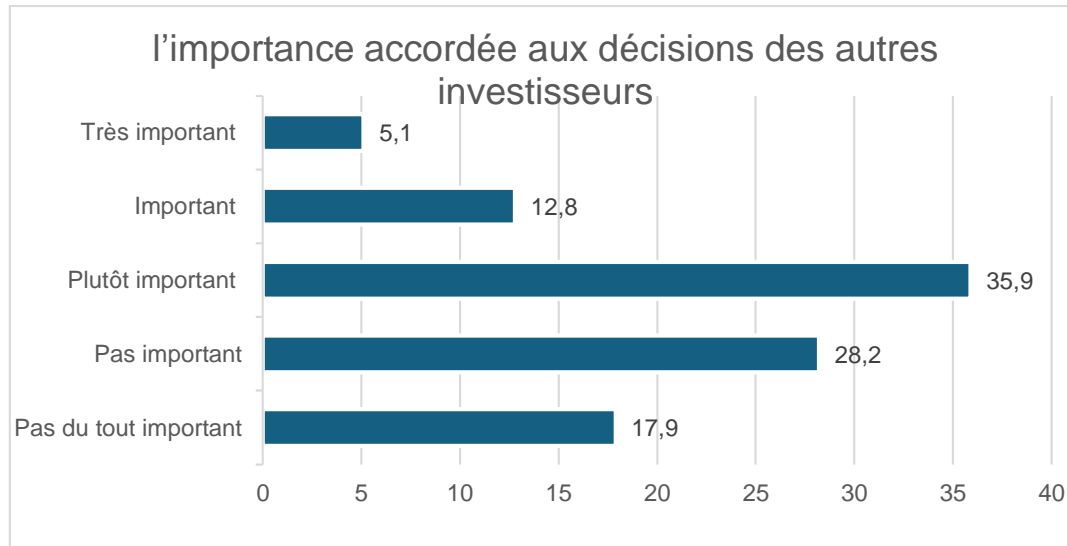
1.2.4.2. Répartition des investisseurs selon l'importance accordée aux décisions des autres investisseurs

Tableau N°3- 23: Répartition des investisseurs selon l'importance accordée aux décisions des autres investisseurs

Importance accordée aux décisions des autres		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Pas du tout important	14	17,9	17,9	17,9
	Pas important	22	28,2	28,2	46,2
	Plutôt important	28	35,9	35,9	82,1
	Important	10	12,8	12,8	94,9
	Très important	4	5,1	5,1	100,0
	Total	78	100,0	100,0	

Source : Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

Figure N°3- 19: Répartition des investisseurs selon l'importance accordée aux décisions des autres investisseurs



Source : Elaboré par nous même à partir du EXCEL

La répartition des réponses indique que la majorité des répondants accorde une certaine forme d'importance aux décisions des autres investisseurs. En effet, 35,9 % des participants considèrent ces décisions comme « plutôt importantes », tandis que 12,8 % les jugent « importantes » et 5,1 % « très importantes ». Cela montre qu'environ 53,8 % des investisseurs sont influencés, à divers degrés, par les choix des autres.

À l'opposé, 17,9 % n'y accordent aucune importance, et 28,2 % les trouvent peu importantes, soit un total de 46,1 % qui se déclarent peu ou pas influencés par les comportements de la foule. Ces résultats indiquent une répartition relativement équilibrée, bien que légèrement orientée vers une sensibilité modérée à l'influence collective. Cela reflète une certaine dépendance aux signaux sociaux du comportement dans les marchés financiers.

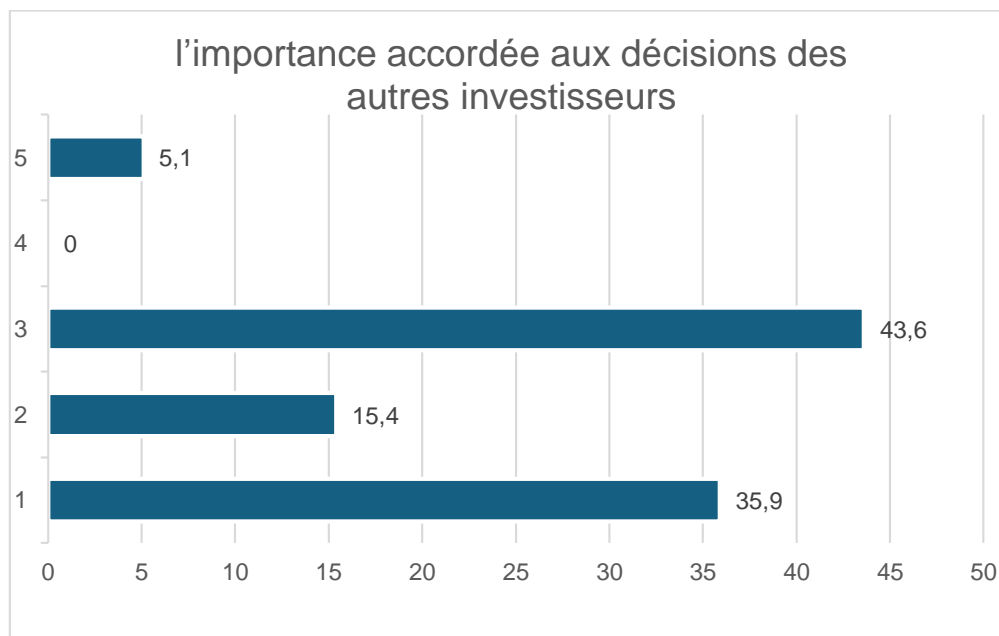
1.2.4.3. Répartition des investisseurs selon le degré d'influence des actions des autres investisseurs sans analyse des fondamentaux

Tableau N°3- 24: Répartition des investisseurs selon le degré d'influence des actions des autres investisseurs sans analyse des fondamentaux

Degré d'influence (échelle)		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	1 (rarement)	28	35,9	35,9	35,9
	2	12	15,4	15,4	51,3
	3	34	43,6	43,6	94,9
	5 (souvent)	4	5,1	5,1	100,0
	Total	78	100,0	100,0	

Source : Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

Figure N°3- 20: Répartition de l'échantillon d'étude selon le degré d'influence des actions des autres investisseurs sans analyse des fondamentaux



Source : Elaboré par nous même à partir du EXCEL

La répartition des réponses met en évidence que 43,6 % des participants se positionnent au niveau 3 de l'échelle, indiquant une influence modérée des comportements d'autres investisseurs sans analyse des fondamentaux. Par ailleurs, 35,9 % déclarent être très rarement influencés (niveau 1), tandis que 15,4 % sont peu influencés (niveau 2). Seule une minorité de 5,1 % admet être souvent influencée (niveau 5).

Cela montre une tendance majoritaire à conserver un certain recul face aux comportements de foule, même si une part non négligeable des répondants est susceptible d’être influencée.

1.2.5. Optimisme Irrationnel

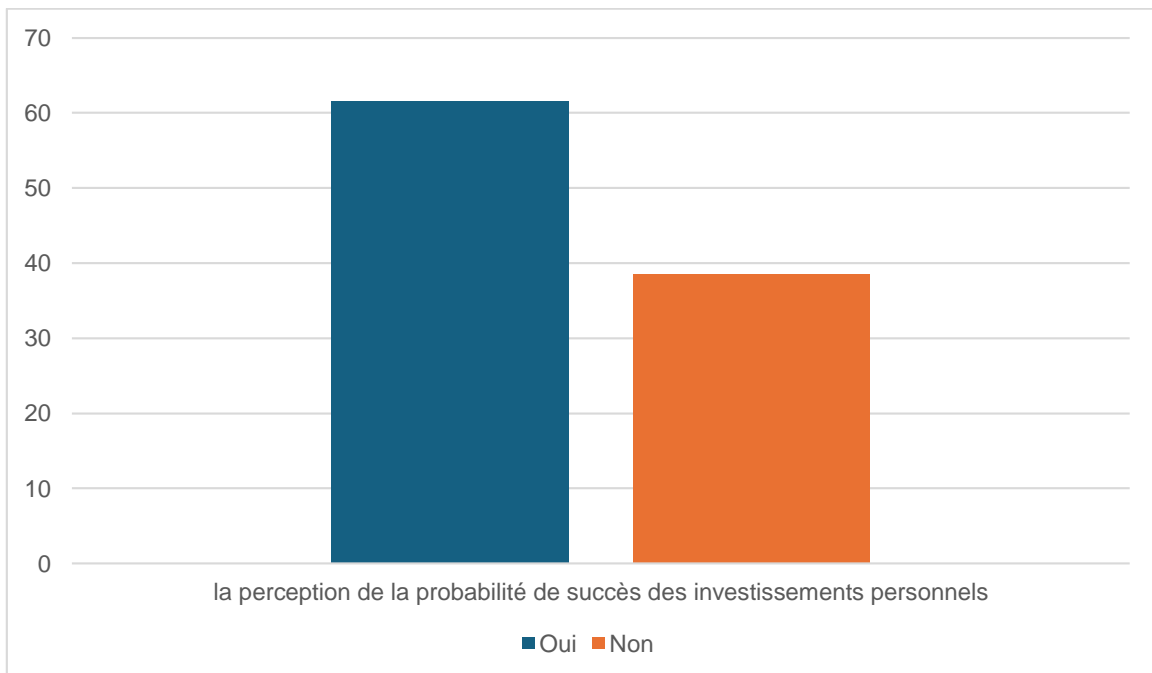
1.2.5.2. Répartition des investisseurs selon la perception de la probabilité de succès des investissements personnels

Tableau N°3- 25: Répartition des investisseurs selon la perception de la probabilité de succès des investissements personnels

Perception de succès		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Oui	48	61,5	61,5	61,5
	Non	30	38,5	38,5	100,0
	Total	78	100,0	100,0	

Source : Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

Figure N°3- 21: Répartition des investisseurs selon la perception de la probabilité de succès des investissements personnels



Source : Elaboré par nous même à partir du EXCEL

La majorité des répondants (61,5 %) pensent que leurs investissements ont plus de chances de réussir que ceux des autres, ce qui reflète un certain biais d'optimisme ou une confiance marquée dans leurs capacités d'investissement. En revanche, 38,5 % des participants font preuve de davantage de prudence ou de modestie, ne se considérant pas comme plus aptes que les autres à générer de meilleurs résultats. Ce constat est révélateur d'un comportement psychologique courant chez les investisseurs, où l'excès de confiance peut conduire à des prises de risques plus importantes, souvent sans une évaluation rigoureuse des fondamentaux ou du contexte du marché. Ce type de perception peut avoir un impact direct sur les choix d'investissement, la fréquence des transactions, ou encore la tolérance au risque.

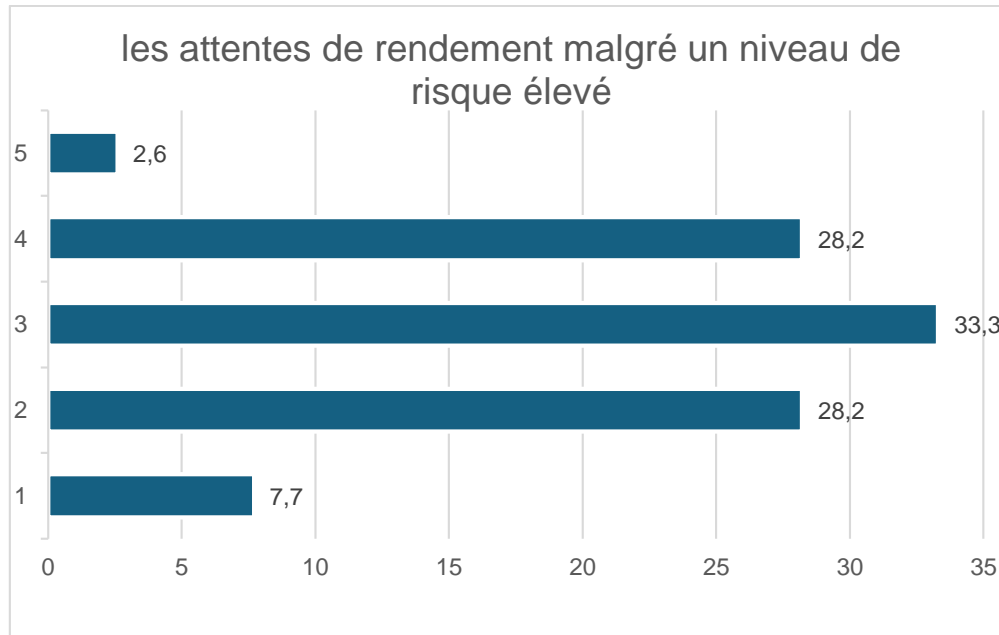
1.2.5.3. Répartition des investisseurs selon les attentes de rendement malgré un niveau de risque élevé

Tableau N°3- 26: Répartition des investisseurs selon les attentes de rendement malgré un niveau de risque élevé

Niveau d'attente de rendement		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	1(très faible)	6	7,7	7,7	7,7
	2	22	28,2	28,2	35,9
	3	26	33,3	33,3	69,2
	4	22	28,2	28,2	97,4
	5 (très élevé)	2	2,6	2,6	100,0
	Total	78	100,0	100,0	

Source : Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

Figure N°3- 22: Répartition des investisseurs selon les attentes de rendement malgré un niveau de risque élevé



Source : Elaboré par nous même à partir du EXCEL

Les résultats montrent que la majorité des répondants (61,5 %) ont une attitude modérée, en s'attendant souvent à des retours positifs même en cas de risque élevé (niveaux 3 et 4), tandis qu'un peu plus du tiers (36 %) restent prudents et expriment peu ou pas d'attente de gains dans de telles situations (niveaux 1 et 2). Seule une minorité (2,6 %) affiche un optimisme élevé en toute circonstance. Cette répartition révèle des profils d'investisseurs partagés entre confiance mesurée et prudence face au risque.

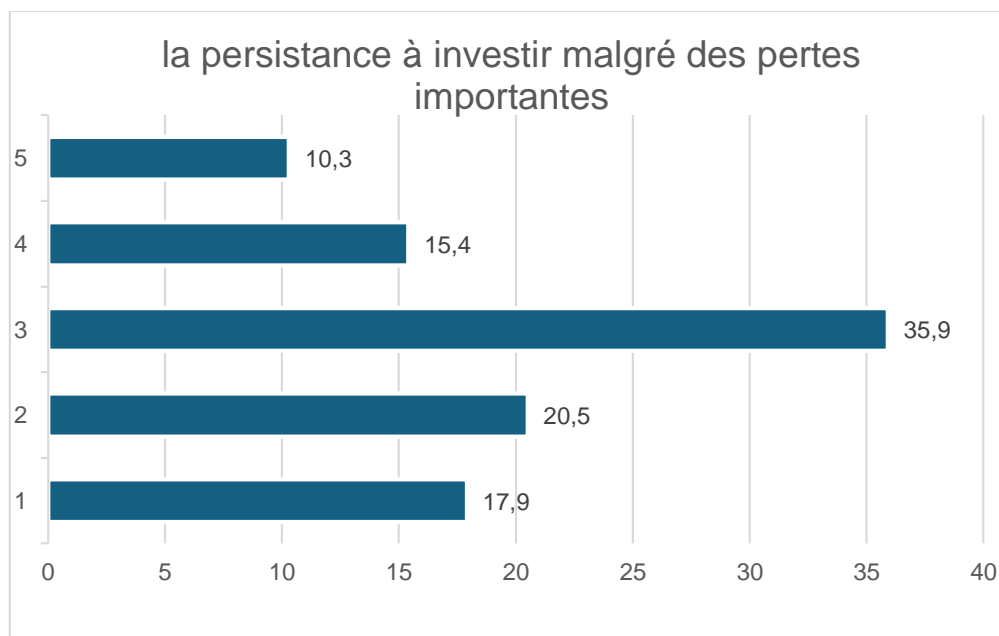
1.2.5.4. Répartition des investisseurs selon la persistance à investir malgré des pertes importantes

Tableau N°3- 27: Répartition des investisseurs selon la persistance à investir malgré des pertes importantes

Niveau de persistance		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	1(très faible)	14	17,9	17,9	17,9
	2	16	20,5	20,5	38,5
	3	28	35,9	35,9	74,4
	4	12	15,4	15,4	89,7
	5(très forte)	8	10,3	10,3	100,0
	Total	78	100,0	100,0	

Source: Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

Figure N°3- 23: Répartition des investisseurs selon la persistance à investir malgré des pertes importantes



Source: Elaboré par nous même à partir du EXCEL

On constate que la majorité des répondants se situent au niveau 3 (35,9 %), ce qui reflète une persistance modérée. En cumulant les niveaux 3, 4 et 5, on obtient 61,6 % des participants qui continuent d'investir malgré les pertes, à des degrés divers. Cela montre qu'une bonne partie des investisseurs interrogés ne renoncent pas facilement, même après des échecs, ce qui peut

refléter un certain niveau de résilience ou d'optimisme. Cependant, 38,5 % des répondants (niveaux 1 et 2) semblent plus sensibles aux pertes et pourraient se retirer plus rapidement du marché en cas de difficulté. Ce contraste met en lumière la diversité des profils psychologiques dans la gestion du risque et des émotions face aux pertes.

1.2.6. Comportement d'investissement

1.2.6.1. Statistiques descriptives des comportements d'investissement

Afin d'interpréter les moyennes pondérées issues des réponses sur échelle de Likert (1 à 5), nous avons défini les intervalles suivants :

une moyenne comprise entre **1,00 et 1,80** correspond à la modalité « **jamais** »,

entre **1,81 et 2,60** à « **rarement** »,

entre **2,61 et 3,40** à « **parfois** »,

entre **3,41 et 4,20** à « **souvent** »,

et enfin entre **4,21 et 5,00** à « **toujours** »

Tableau N°3- 28: Statistique descriptives des comportements d'investissement

Situations	Moyenne	Ecart type	Tendance de réponse
Je vends mes investissements gagnants plus rapidement que mes investissements perdants.	2,51	1,246	Rarement
Je maintiens des positions en perte en espérant qu'elles reviennent à leur prix d'achat initial.	3,10	1,064	Parfois
Après une série de gains, je prends davantage de risques en croyant que j'ai un 'talent' pour investir	3,00	1,289	Parfois
Je copie les stratégies d'investisseurs célèbres sans analyse personnelle.	2,33	1,255	Rarement
Je me fie au prix d'achat initial pour décider de vendre ou conserver un actif.	3,36	1,358	Parfois
Je trade fréquemment en pensant que je peux 'battre le marché	2,26	1,178	Rarement

Source: Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

L'analyse des moyennes montre que le comportement d'investissement le plus adopté consiste à se fier au prix d'achat initial pour prendre des décisions, avec une moyenne de 3,36 et un écart type élevé (1,358), ce qui traduit une tendance marquée à l'ancrage psychologique malgré une certaine variabilité des réponses. Vient ensuite la propension à maintenir des positions perdantes dans l'espoir d'un retour au prix d'achat (moyenne 3,10 ; écart type 1,064), signe d'un biais de disposition modéré et plus homogène. Les répondants déclarent aussi parfois prendre davantage de risques après des gains, pensant disposer d'un « talent » d'investisseur (moyenne 3,00 ; écart type 1,289), ce qui reflète une sur-confiance ponctuelle. À l'inverse, ils déclarent rarement vendre leurs actifs gagnants plus rapidement que les perdants (2,51), trahissant une gestion émotionnelle relativement équilibrée. Les comportements les moins fréquents sont l'imitation non réfléchie d'investisseurs célèbres (2,33) et le trading actif dans l'idée de battre le marché (2,26), soulignant une certaine prudence et autonomie dans les décisions, malgré des écarts types autour de 1,2 indiquant une hétérogénéité dans ces pratiques.

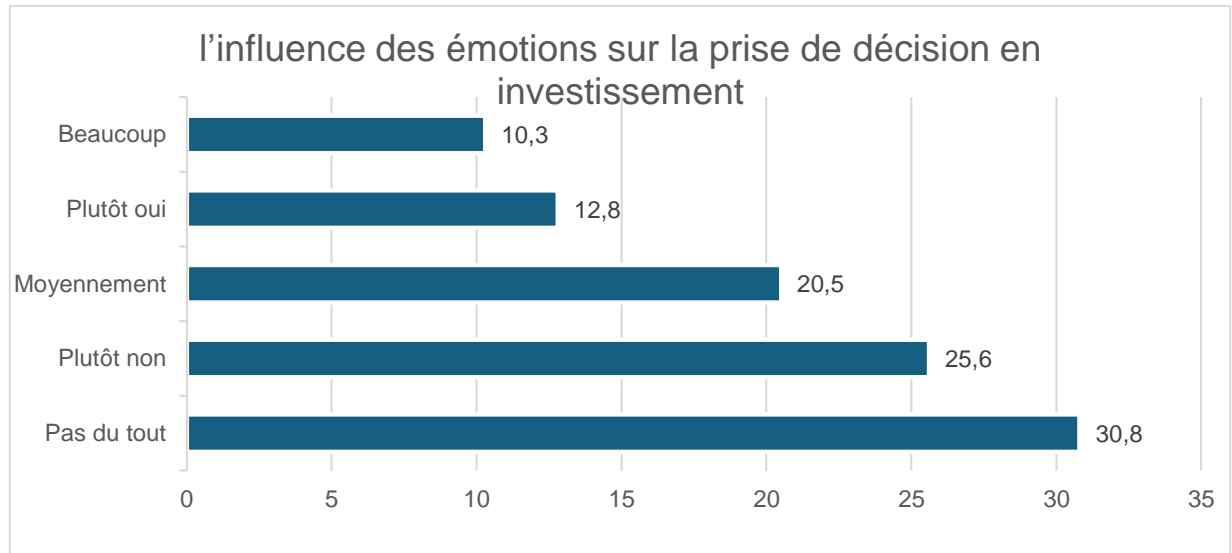
1.2.6.2. Statistiques descriptives de l'influence des émotions sur la prise de décision en investissement

Tableau N°3- 29: Statistiques descriptives de l'influence des émotions sur la prise de décision en investissement

Degré d'influence émotionnelle		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Pas du tout	24	30,8	30,8	30,8
	Plutôt non	20	25,6	25,6	56,4
	Moyennement	16	20,5	20,5	76,9
	Plutôt oui	10	12,8	12,8	89,7
	Beaucoup	8	10,3	10,3	100,0
	Total	78	100,0	100,0	

Source: Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

Figure N°3- 24: Statistiques descriptives de l'influence des émotions sur la prise de décision en investissement



Source: Elaboré par nous même à partir du EXCEL

La majorité des répondants estiment que leurs décisions ne sont pas ou peu influencées par des émotions, avec respectivement 30,8 % déclarant "pas du tout" et 25,6 % "plutôt non", ce qui représente ensemble 56,4 % de l'échantillon. Toutefois, une proportion non négligeable (43,6 %) reconnaît une part plus ou moins importante d'influence émotionnelle, dont 10,3 % l'admettent "beaucoup". Cela suggère que, même si la logique prédomine pour plus de la moitié des investisseurs, l'émotion reste un facteur présent dans les décisions financières d'une partie significative d'entre eux.

1.2.7. Impact des biais sur les choix d'investissement

1.2.7.1. Statistiques descriptives des situations vécues lors de la prise de décision d'investissement

Tableau N°3- 30: Statistiques descriptives des situations vécues lors de la prise de décision d'investissement

Situations	Moyenne	Ecart type	Tendance de réponse
Mes choix ont déjà eu un impact négatif sur mes rendements	2,62	1,240	Parfois
Je prends des décisions plus rapides à cause des biais	2,79	1,073	Parfois
J'ai souvent regretté mes décisions d'investissement	2,82	,879	Parfois
J'essaie de contrôler ces biais mais rarement avec conseil	3,03	1,105	Parfois

Source: Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

Les résultats montrent que les participants sont globalement conscients de l'impact des biais cognitifs sur leurs décisions d'investissement. La moyenne la plus élevée (3,03) concerne les tentatives de contrôle de ces biais, bien que rarement accompagnées de conseils externes, ce qui indique un effort personnel sans réel encadrement. Vient ensuite le sentiment de regret face à certaines décisions (2,82), avec une faible dispersion (écart type 0,879), traduisant une perception partagée. La tendance à prendre des décisions hâtives sous l'effet des biais cognitifs (2,79) est également signalée, mais classée comme rare, ce qui laisse penser à une relative maîtrise émotionnelle. Enfin, l'impact négatif de ces choix sur les rendements est reconnu à une fréquence moindre (2,62), avec un écart type plus élevé (1,240), indiquant des expériences

variées. Globalement, les répondants sont conscient des effets des biais sur leurs décisions, tout en manifestant des efforts partiels pour y remédier.

1.3. Analyse des hypothèses

La finance comportementale, en tant que discipline, étudie l'impact des facteurs psychologiques, émotionnels et cognitifs sur les décisions financières des investisseurs. Contrairement aux modèles financiers traditionnels, qui supposent une rationalité parfaite des acteurs économiques, la finance comportementale met en lumière les biais et les erreurs systématiques qui influencent le comportement d'investissement. Ces biais peuvent conduire à des prises de décision irrationnelles, affectant ainsi la performance des portefeuilles et les dynamiques des marchés financiers.

Dans cette optique, notre étude s'est concentrée sur cinq principaux biais comportementaux susceptibles d'influencer les choix d'investissement des investisseurs particuliers : l'effet de disposition, la sur-confiance, l'optimisme irrationnel, le comportement de foule, et le biais d'ancrage. Cinq hypothèses ont ainsi été formulées pour évaluer l'impact de ces biais sur le comportement d'investissement :

H1 : L'effet de disposition a un impact significatif sur le choix d'investissement.

H2 : La sur-confiance influence significativement le choix d'investissement.

H3 : L'optimisme irrationnel a un effet significatif sur le choix d'investissement.

H4 : Le comportement de foule influence significativement le choix d'investissement.

H5 : Le biais d'ancrage influence significativement le choix d'investissement.

L'analyse qui suit vise à vérifier la validité de ces hypothèses à partir des données collectées, afin de mieux comprendre les mécanismes psychologiques sous-jacents aux décisions financières des investisseurs particuliers.

1.3.1. Test de Normalité Kolmogorov-Smirnov

Le test de Kolmogorov-Smirnov est couramment utilisé pour évaluer cette normalité. Il permet de comparer la distribution empirique des données à une distribution théorique normale afin de déterminer si les écarts observés sont statistiquement significatifs. Un résultat non significatif ($p > 0,05$) indique que la distribution des données ne diffère pas de manière significative d'une distribution normale, justifiant ainsi l'utilisation de tests paramétriques pour les analyses ultérieures.

Dans notre étude, le test de Kolmogorov-Smirnov a été appliqué aux différentes variables afin d'assurer la validité des analyses statistiques qui suivent.

Tableau N°3- 31: Test Kolmogorov-Smirnov pour un échantillon

H0: La variable suit une distribution normale.

H1: La variable ne suit pas une distribution normale.

		Dep	Idep1	Idep2	Idep3	Idep4	Idep5
N		78	78	78	78	78	78
Paramètres normaux ^{a,b}	Moyenne	2,7179	2,3590	2,1538	2,2906	2,6410	1,8889
	Ecart type	,74852	,59037	,57281	,58937	,66400	,48250
Différences les plus extrêmes	Absolu	,138	,190	,148	,119	,168	,216
	Positif	,138	,190	,110	,112	,141	,216
	Négatif	-,074	-,143	-,148	-,119	-,168	-,143
Statistiques de test		,138	,190	,148	,119	,168	,216
Sig. asymptotique (bilatérale) ^c		,071	,220	,080	,118	,690	,771

Source: Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

Tous les résultats montrent des p-values supérieures au seuil critique de 0,05 ($p > 0,05$), indiquant que l'hypothèse nulle de normalité ne peut pas être rejetée. Ainsi, les distributions des variables analysées peuvent être considérées comme normales, ce qui autorise l'utilisation de tests statistiques paramétriques dans la suite de l'analyse.

1.3.2. Analyse de l'hypothèse H1

L'effet de disposition a un impact significatif sur le comportement d'investissement

H0 : L'effet de disposition n'a pas d'impact significatif le choix d'investissement

H1 : L'effet de disposition a un impact significatif sur le choix d'investissement

Tableau N°3- 32: Statistiques du modèle de régression (le choix d'investissement)

Dimension	R	R2	R2 ajusté	F	Constant	B	Sig
L'effet de disposition	0,056	0,003	-0,010	,239	2,554	0,087	0,627

Source: Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

➤ **Interprétation des résultats**

Les résultats de la régression montrent que l'effet de disposition a un impact mais non significatif sur le choix d'investissement, avec un coefficient de détermination très faible ($R^2 = 0,003$) et une valeur p élevée ($0,627 > 0,05$). Ainsi, les résultats confirment l'hypothèse nulle (H_0), indiquant que l'effet de disposition n'a pas d'impact significatif sur le comportement d'investissement des investisseurs étudiés.

1.3.3. Analyse de l'hypothèse H2

La sur-confiance influence significativement le choix d'investissement.

H_0 : La sur-confiance n'a pas d'impact significatif le choix d'investissement

H_1 : La sur-confiance a un impact significatif sur le choix d'investissement

Tableau N°3- 33: Statistiques du modèle de régression (le choix d'investissement)

Dimension	R	R2	F	Constant	B	Sig
La surconfiance	0,376	0,141	12,518	1,624	0,478	0,001

Source: Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

➤ **Interprétation des résultats**

Les résultats du modèle de régression révèlent une corrélation positive modérée entre la sur-confiance et le choix d'investissement, avec un coefficient de corrélation $R = 0,376$, indiquant une relation linéaire faible entre les deux variables. Le coefficient de détermination $R^2 = 0,141$ montre que 14,1 % de la variation du choix d'investissement peut être expliquée par la sur-

confiance, ce qui représente un effet non négligeable. Le test de signification du modèle, avec une valeur de $F = 12,518$ et une significativité $p=0,001$, confirme que le modèle est globalement significatif, c'est-à-dire que la relation observée n'est pas due au hasard. De plus, le coefficient de régression $B = 0,478$ indique qu'une augmentation d'une unité du niveau de sur-confiance entraîne une augmentation de 0,478 unité dans le choix d'investissement. Par conséquent, nous rejetons l'hypothèse nulle H_0 et acceptons l'hypothèse alternative H_1 , selon laquelle la sur-confiance a un impact significatif sur le choix d'investissement. Cette relation peut être exprimée par l'équation de régression suivante :

$$Y = 0,478 X + 1,624.$$

1.3.4. Analyse de l'hypothèse H3

L'optimisme irrationnel a un effet significatif sur le choix d'investissement.

H_0 : L'optimisme irrationnel n'a pas d'impact significatif le choix d'investissement

H_1 : L'optimisme irrationnel a un impact significatif sur le choix d'investissement

Tableau N°3- 34: Statistiques du modèle de régression (le choix d'investissement)

Dimension	R	R2	F	Constant	B	Sig
L'optimisme irrationnel	0,173	0,030	2,354	2,200	0,220	,129

Source: Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

➤ Interprétation des résultats

Les résultats de la régression montrent que l'optimisme irrationnel n'a pas d'impact significatif sur le choix d'investissement, avec un coefficient de détermination faible ($R^2 = 0,030$) et une valeur p supérieure à 0,05 ($p = 0,129$). Ainsi, les résultats confirment l'hypothèse nulle (H_0), indiquant que l'optimisme irrationnel n'exerce pas d'effet significatif sur le choix d'investissement des investisseurs interrogés.

1.3.5. Analyse de l'hypothèse H4

Le comportement de foule influence significativement comportement d'investissement

H0 : Le comportement de foule n'a pas d'impact significatif le choix d'investissement

H1 : Le comportement de foule a un impact significatif sur le choix d'investissement

Tableau N°3- 35: Statistiques du modèle de régression (le choix d'investissement)

Dimension	R	R2	F	Constant	B	Sig
Le comportement de foule	0,426	0,181	16,812	1,520	0,556	0,000

Source : Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

➤ Interprétation des résultats

Les résultats de la régression indiquent que le comportement de foule a un impact significatif sur le choix d'investissement, avec un coefficient de corrélation $R = 0,426$ et un coefficient de détermination $R^2 = 0,181$, ce qui signifie que 18,1 % de la variation du choix d'investissement est expliquée par le comportement de foule. De plus, la valeur $F = 16,812$ est significative avec une valeur $p = 0,000$, indiquant que le modèle est statistiquement significatif.

Le coefficient $B = 0,556$ signifie que lorsque le comportement de foule augmente d'une unité, le choix d'investissement augmente en moyenne de 0,556 unité, ce qui confirme une relation positive entre les deux variables.

Ainsi, les résultats permettent de rejeter l'hypothèse nulle (H0) et de confirmer l'hypothèse alternative (H1) selon laquelle le comportement de foule influence significativement le comportement d'investissement des investisseurs étudiés. Cette relation peut être exprimée par l'équation de régression suivante :

$$Y = 0,556 X + 1,520.$$

1.3.6. Analyse de l’hypothèse H5

Le biais d’ancrage influence significativement le choix d’investissement

H0 : Le biais d’ancrage n’a pas d’impact significatif le choix d’investissement

H1 : Le biais d’ancrage a un impact significatif sur le choix d’investissement

Tableau N°3- 36: Statistiques du modèle de régression (le choix d’investissement)

Dimension	R	R2	F	Constant	B	Sig
Le biais d’ancrage	0,169	0,029	2,246	2,214	0,191	,138

Source : Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

➤ **Interprétation des résultats**

Les résultats de la régression montrent que le biais d’ancrage n’a pas d’impact significatif sur le choix d’investissement, avec un coefficient de détermination faible ($R^2 = 0,029$) et une valeur p supérieure à 0,05 ($p = 0,138$). Ainsi, les résultats confirment l’hypothèse nulle (H0), indiquant que le biais d’ancrage n’exerce pas d’effet significatif sur le choix d’investissement des investisseurs interrogés.

1.3.7. Analyse par régression linéaire multiples

Récapitulatif des modèles				
Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	,537 ^a	,288	,238	,65321

a. Prédicteurs : (Constante), L’optimisme irrationnel, Le biais d’ancrage, L’effet de disposition, La sur-confiance, Le comportement de foule

Le modèle de régression multiple présente un R^2 de 28,8 %, ce qui signifie que les cinq biais comportementaux expliquent environ 29 % de la variance du comportement d'investissement. Ce taux est acceptable dans les sciences sociales, où les phénomènes sont souvent influencés par de nombreux facteurs extérieurs. La corrélation ($R = 0,537$) indique une relation modérée entre les variables prédictives et la variable dépendante.

ANOVA ^a						
Modèle		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
1	Régression	12,420	5	2,484	5,822	,000 ^b
	de Student	30,721	72	,427		
	Total	43,142	77			

a. Variable dépendante : Le comportement d'investissement

b. Prédicteurs : (Constante), L'optimisme irrationnel, Le biais d'ancrage, L'effet de disposition, La sur-confiance, Le comportement de foule

Le test ANOVA permet de vérifier si le modèle de régression multiple est globalement significatif. Ici, avec une valeur $p < 0,001$, on peut conclure que le modèle est statistiquement significatif : au moins une des variables indépendantes a un effet réel sur le comportement d'investissement.

Coefficients ^a						
Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
		B	Erreur standard	Bêta		
1	(Constante)	1,034	,475		2,176	0,033
	L'effet de disposition	-,290	,172	-,187	-1,682	0,097
	Le biais d'ancrage	,109	,120	,097	,908	0,367
	La surconfiance	,344	,144	,271	2,393	0,019
	Le comportement de foule	,563	,150	,431	3,746	0,000

	L'optimisme irrationnel	-,024	,140	-,019	-,174	0,862
--	----------------------------	-------	------	-------	-------	-------

L'analyse de régression révèle que le comportement de foule exerce un effet positif et fortement significatif sur le comportement d'investissement ($\beta = 0,431$, $p = 0,000$), ce qui indique que les décisions des investisseurs sont largement influencées par les actions des autres. La surconfiance présente également un effet positif et significatif ($\beta = 0,271$, $p = 0,019$), montrant que les individus ayant une confiance excessive en leurs propres jugements sont plus enclins à adopter un comportement d'investissement actif. L'effet de disposition a un impact négatif, avec une significativité modérée ($\beta = -0,187$, $p = 0,097$), suggérant que cette tendance à vendre les actifs gagnants trop tôt influence défavorablement le comportement d'investissement. En ce qui concerne le biais d'ancrage, l'effet observé est positif mais non significatif ($\beta = 0,097$, $p = 0,367$), ce qui signifie qu'il n'exerce pas d'impact statistiquement prouvé sur les décisions d'investissement. Enfin, l'optimisme irrationnel affiche un effet très faible et non significatif ($\beta = -0,019$, $p = 0,862$), ce qui indique qu'il n'a aucun rôle notable dans l'explication du comportement d'investissement dans ce modèle.

$$Y=1,034-0,290X1 +0,109X2 +0,344X3 +0,563X4 +0,024X5$$

- Y : Choix d'investissement
- X1 : Effet de disposition
- X2 : Biais d'ancrage
- X3 : Sur-confiance
- X4 : Comportement de foule
- X5 : Optimisme irrationnel

1.4. Synthèse

L'objectif principal de cette étude était d'examiner dans quelle mesure certains biais comportementaux influencent les décisions financières des investisseurs particuliers, en s'inscrivant dans le cadre théorique de la finance comportementale. Cinq hypothèses ont été testées, correspondant aux biais suivants : l'effet de disposition, la sur-confiance, l'optimisme irrationnel, le comportement de foule et le biais d'ancrage.

Tableau N°3- 37: synthèse des hypothèses

Hypothèse	Biais comportemental	Validation	R ² (%)	P-value	Interprétation
H1	Effet de disposition	✗ Non	0,3	0,627	Aucune influence détectée
H2	Surconfiance	✓ Oui	14,1	< 0,001	Influence significative modérée
H3	Optimisme irrationnel	✗ Non	3,0	0,129	Influence non significative
H4	Comportement de foule	✓ Oui	18,1	< 0,001	Influence significative notable
H5	Biais d'ancrage	✗ Non	2,9	0,138	Aucune influence détectée

Source : Elaboré par nous même à partir des données du logiciel SPSS (V.27).

Section 02 : Discussions

L'objectif principal de cette recherche était de déterminer si certains biais comportementaux influencent significativement les décisions d'investissement des investisseurs particuliers en Algérie. À cette fin, cinq biais fréquemment évoqués dans la littérature ont été étudiés : l'effet de disposition, la sur-confiance, l'optimisme irrationnel, le comportement de foule, et le biais d'ancrage.

Dans ce qui suit, nous comparons les résultats obtenus avec les principaux apports théoriques identifiés dans notre revue de littérature, afin d'évaluer les convergences, les divergences et les interprétations possibles dans un contexte algérien.

2.1. L'effet de disposition

L'analyse statistique a montré que l'effet de disposition n'a **pas d'impact significatif** sur les décisions d'investissement des répondants ($p = 0,627$). Pourtant, ce biais est largement documenté dans la littérature, notamment par (Shefrin.H & Statman.M, **The disposition to sell winners too early and ride losers too long: Theory and evidence. , 1985**), comme étant l'un des biais les plus récurrents chez les investisseurs, qui préfèrent vendre des actifs gagnants trop tôt et conserver les actifs perdants trop longtemps.

Cette contradiction peut s'expliquer par **le manque de sophistication du marché algérien**, mais aussi par **la faible fréquence des transactions**, qui limite l'expression concrète de ce biais. Il est également possible que les investisseurs soient **moins actifs dans la gestion de leur portefeuille**, et donc moins exposés à des scénarios de prise de profit ou de perte, rendant ce biais difficile à mesurer sur le plan statistique malgré une perception subjective de son existence.

2.2. La sur-confiance

À l'inverse de l'effet de disposition, le biais de surconfiance ressort comme l'un des plus robustes dans notre étude ($p < .001$; $R^2 = 14.1 \%$). Ce résultat rejoint en effet les travaux de (Barber.B.M & Odean.T, 2001) ou encore (Glaser.M & Weber.M, 2007) qui montrent que les investisseurs ont en effet souvent tendance à surestimer leurs compétences, ce qui les pousse à plus de risque.

Dans des marchés incomplets, cela peut mener à une surconfiance de plus en plus forte face à l'absence d'informations financières fiables, ce qui conduit les individus à miser sur leur intuition ou leur expérience personnelle. L'absence présumée de conseillers spécialisés ou d'accès à des formations pourrait par ailleurs alimenter l'illusion de compétence chez certains investisseurs.

Ce raisonnement insiste sur la nécessité, pour l'éducation financière, d'être un levier pour mieux encadrer les choix et limiter les effets préjudiciables de la sur-confiance sur les performances des individus.

2.3. L'optimisme irrationnel

Les résultats montrent que l'optimisme irrationnel n'a pas d'impact significatif sur le comportement d'investissement des répondants ($p = 0,129$). Pourtant, la littérature, notamment **(Weinstein.N.D, 1980)**, souligne que les investisseurs ont souvent tendance à surestimer leurs chances de réussite et à minimiser les risques, ce qui peut influencer leurs décisions.

Dans le cas de l'algérien, les investisseurs seraient plus prudents ou prudentiels, plus conscients de la réalité du marché et a priori moins influencés par ce biais ; l'incertitude économique, le marché financier peu développé et la quasi-absence d'instrument d'investissement dans ce pays, en conséquence, pourrait jouer comme facteurs limitants de cet optimisme exogène.

Si certains répondants semblent afficher une vision optimiste du futur, une embellie, cela ne se traduit pas par une prise de décision optimiste ou des choix excessifs.

2.4. Le comportement de foule

Le comportement de foule est ici le biais ayant eu le plus d'impact sur le choix d'investissement ($p < 0,001$; $R^2 = 18,1\%$). Les répondants disent suivre les décisions des autres, faire appel à l'entourage, sont influencés par des tendances populaires qu'ils ne cherchent pas à analyser davantage.

Ce résultat est en cohérence avec les travaux de **(Banerjee.A.V, 1992)** ou de **(Shiller.R.J, 2000)** qui ont mis en avant la force des dynamiques collectives dans la décision d'investir surtout dans les marchés émergents où l'information est peu accessible et les relations sociales prennent du poids.

Probablement ce biais est accentué en Algérie par la présence des réseaux sociaux, aux forums d'investissement, ou encore au traitement par la discussion qui deviennent plus déterminants que le niveau d'analyses des fondamentaux économiques.

2.5. Le biais d'ancrage

En dernier lieu, de nombreuses réponses font état du biais d'ancrage, qui n'a pourtant pas fait l'objet d'un test correspondant à des résultats significatifs sur les décisions d'investissements ($p = 0,138$). Mais comme l'évoque la revue de littérature, ce biais a montré que les personnes ne tempèrent que trop rarement leurs décisions sur des éléments arbitraires (ex. : prix d'achat initial, etc.) (**Tversky.A & Kahneman.D, 1974**)

Dans le cadre algérien, ce résultat peut s'expliquer par une variabilité des repères historiques, un manque de suivi des prix, ou une variabilité des objectifs d'investissement. Le repère ne constitue donc pas un cadre suffisamment structurant pour guider les décisions de façon cohérente selon les profils.

En résumé, notre étude confirme que la sur-confiance et le comportement de foule ont un impact significatif sur le comportement d'investissement en Algérie, ce qui est cohérent avec les résultats observés dans d'autres pays émergents. En revanche, l'effet de disposition, l'optimisme irrationnel et le biais d'ancrage, bien que présents dans les discours, n'ont pas été validés sur le plan statistique.

Ces résultats soulignent l'importance de contextualiser l'analyse des biais comportementaux, car leur manifestation dépend fortement de facteurs tels que le niveau de maturité du marché, l'éducation financière, et les dynamiques sociales locales. La recherche future pourrait s'appuyer sur ces premiers résultats pour approfondir la compréhension des biais dans d'autres segments d'investisseurs (professionnels, jeunes actifs, retraités, etc.) et mieux concevoir des programmes de sensibilisation.

CONCLUSION

Comprendre comment les investisseurs prennent leurs décisions n'est plus un simple exercice théorique ; c'est aujourd'hui une nécessité, notamment dans des économies émergentes comme l'Algérie, où la culture boursière est encore en construction. C'est cette volonté de comprendre les mécanismes réels à l'œuvre derrière les choix d'investissement qui a motivé ce mémoire. J'ai choisi d'étudier un sujet encore trop peu exploré dans notre contexte : **l'impact des biais comportementaux sur le choix d'investissement des investisseurs particuliers.**

Ce travail s'inscrit dans le courant de la finance comportementale, qui remet en cause l'hypothèse de rationalité parfaite de la finance classique. En m'intéressant à des biais tels que l'effet de disposition, la sur-confiance, l'optimisme irrationnel, le comportement de foule et le biais d'ancrage, j'ai cherché à mieux cerner comment ces distorsions cognitives pouvaient influencer, parfois inconsciemment, les décisions des investisseurs. L'objectif principal de cette recherche était donc d'identifier quels biais sont réellement présents chez les investisseurs particuliers algériens, et surtout, lesquels ont un impact significatif sur leurs choix d'investissement.

Pour tenter de répondre à cette problématique, j'ai mené une étude quantitative à travers un questionnaire structuré, administré à 78 investisseurs particuliers. Ce travail de terrain m'a permis non seulement de récolter des données concrètes, mais aussi de mieux percevoir la manière dont les investisseurs vivent leurs décisions, entre intuition, émotion, confiance et parfois imitation.

Les résultats de l'analyse statistique m'ont réservé certaines surprises. Contrairement à ce que la littérature internationale laisse souvent entendre, tous les biais étudiés n'ont pas eu un impact significatif sur le choix d'investissement des personnes interrogées. Seuls la surconfiance et le comportement de foule se sont révélés influents de manière statistique.

La sur-confiance, tout d'abord, s'est confirmée comme un biais important. De nombreux investisseurs ont tendance à accorder une confiance excessive à leurs propres jugements, à leurs prévisions ou à leur capacité à "battre le marché". Ce sentiment peut parfois leur donner une illusion de contrôle, les poussant à prendre des décisions plus risquées, voire à ignorer les conseils des professionnels. Cela reflète une réalité humaine bien connue : lorsqu'on est convaincu d'avoir raison, il est difficile de remettre ses choix en question.

Le comportement de foule, ensuite, a montré une influence non négligeable. Dans un environnement d'incertitude, il est courant que les investisseurs se tournent vers ce que font les autres pour se rassurer. Cette tendance au mimétisme peut les amener à suivre des décisions collectives sans analyse individuelle approfondie. Dans le contexte algérien, où l'information

financière est parfois difficile d'accès et où les échanges informels sont fréquents, ce biais prend tout son sens.

En revanche, l'effet de disposition, le biais d'ancrage et l'optimisme irrationnel ne sont pas apparus comme significativement liés aux décisions d'investissement dans cette étude. Ce résultat peut s'expliquer de plusieurs façons : un profil d'investisseurs plus prudent, une certaine maturité dans les choix financiers, ou tout simplement une conscience plus grande des pièges émotionnels à éviter. Ce constat montre qu'il ne faut pas transposer mécaniquement les résultats d'études étrangères dans notre contexte, sans prendre en compte la réalité locale.

Ces résultats soulignent une chose essentielle : le choix d'investissement n'est pas uniquement rationnel. Il est influencé, parfois de manière subtile, par des émotions, des intuitions, des habitudes ou des influences sociales. C'est ce qui rend l'étude du comportement des investisseurs à la fois complexe et passionnante. Ce travail m'a permis de mieux comprendre à quel point les décisions financières sont humaines, imparfaites, et souvent guidées par autre chose que la logique pure.

Sur le plan pratique, ces résultats suggèrent qu'il serait utile de renforcer les programmes d'éducation financière, en intégrant une dimension comportementale. Apprendre à reconnaître ses biais, à prendre du recul face à ses émotions ou à ses certitudes, peut aider les investisseurs à améliorer la qualité de leurs décisions. De même, les institutions financières et les plateformes de trading pourraient proposer des outils d'aide à la décision, des alertes comportementales ou des simulateurs interactifs pour mieux accompagner les particuliers.

Comme toute recherche, ce mémoire présente des limites. L'échantillon reste modeste et non représentatif de toute la population d'investisseurs algériens. Le questionnaire, bien que structuré, repose sur des réponses auto-déclarées, qui peuvent parfois refléter ce que les répondants aimeraient penser d'eux-mêmes plutôt que leur comportement réel. Enfin, les biais ont été étudiés séparément, alors qu'ils interagissent sûrement entre eux dans la réalité.

Ces limites ouvrent cependant de nombreuses perspectives de recherche. Il serait pertinent, dans le futur, de mener une étude qualitative pour explorer en profondeur les raisonnements et les ressentis des investisseurs, ou encore de combiner des données comportementales réelles avec des indicateurs psychologiques. On pourrait aussi comparer les résultats selon des critères comme l'âge, le niveau d'expérience, ou même la région, afin de dégager des profils types d'investisseurs.

Conclusion générale

En conclusion, ce mémoire m'a permis de découvrir que derrière chaque décision d'investissement, il y a une personne, avec ses croyances, ses peurs, ses espoirs, et ses biais. C'est cette dimension humaine, trop souvent ignorée par la finance classique, que la finance comportementale permet de mettre en lumière. Et c'est en comprenant cette part d'irrationnel que nous pourrions construire, peut-être, un marché financier plus conscient, plus stable, et plus adapté aux réalités des investisseurs particuliers.

BIBLIOGRAPHIE

Bibliographie

- Andrikogiannopoulou.A, & Papakonstantinou.A. (2021). Belief formation and speculative trading in experimental asset markets. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 186, 277–296.
- Banerjee.A.V. (1992). A simple model of herd behavior. . *The Quarterly Journal of Economics*, 107(3), , 797–817.
- Barber.B.M, & Odean.T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. . *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1), , 261–292.
- Bekhti.L, & Amirat.A. (2020). Étude exploratoire des comportements d’investissement en Algérie. . *Revue des Sciences de Gestion*, 13(1), , 97–112.
- Bekhti.M, & Amirat.M. (2020). La Bourse d'Alger : état des lieux et perspectives. . *Revue des Sciences de Gestion*, 27(2), , 87–104.
- Benbouziane.M. (2015). Le financement des entreprises en Algérie : rôle limité du marché financier. . *Cahiers du CREAD*, , 111, 77–92.
- Biais.B, Hilton.D, Mazurier.K, & Pouget.S. (2005). Judgemental overconfidence, self-monitoring, and trading performance in an experimental financial market. . *Review of Economic Studies*, 72(2), , 287–312.
- Bikhchandani.S, Hirshleifer.D, & Welch.I. (1992). A theory of fads, fashion, custom, and cultural change as informational cascades. . *Journal of Political Economy*, 100(5), , 992–1026.
- Bouri.E, Jain.A, Roubaud.D, & Kristoufek.L. (2022). Cryptocurrency herding behavior and investor sentiment: Evidence from Twitter and Google Trends. . *Financial Innovation*, 8(1), , 1–15.
- Brown.K.C, Harlow.W.V, & Starks.L.T. (2012). Of tournaments and temptations: An analysis of managerial incentives in the mutual fund industry. . *Journal of Finance*, 51(1), , 85–110.
- Bryman.A. (2012). *Social Research Methods* (4th ed.). . *Oxford University Press*.
- Cen.L, Hilary.G, & Wei.K. (2013). The role of anchoring bias in the equity market: Evidence from analysts' earnings forecasts and stock returns. . *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48(1), , 47–76.
- Chen.H, Kim.J.H, & Nofsinger.J.R. (2021). Behavioral biases and investment performance: Evidence from China. . *Emerging Markets Review*, 47, 100-773.
- Chiang.T.C, & Zheng.D. (2010). An empirical analysis of herd behavior in global stock markets. . *Journal of Banking & Finance*, 34(8), , 1911–1921.

Bibliographie

- Christie.W.G, & Huang.R.D. (1995). Following the pied piper: Do individual returns herd around the market? . *Financial Analysts Journal*, 51(4), , 31–37.
- COSOB. (2023). Rapport annuel sur le marché financier algérien. . *Alger : Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse*.
- De-Bondt.W.F, & Thaler.R. (1985). Does the stock market overreact? *Journal of Finance*, 40(3), 793–805.
- Dehbi.S, & Angadé.S. (2019). Méthodologie de la recherche en sciences de gestion : Fondements, démarches et outils. . *Casablanca : Éditions ENCG*.
- Duxbury.D, Keasey.K, & Zhang.H. (2005). Mental accounting and decision making: Evidence under uncertainty. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 56(3), , 397–417.
- Epley.N, & Gilovich.T. (2006). The anchoring-and-adjustment heuristic: Why the adjustments are insufficient. . *Psychological Science*, 17(4), , 311–318.
- Fama.E.F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2) , 383–417.
- Garvey.R, Murphy.A, & Wu.F. (2007). Do losses linger? Evidence from proprietary stock traders. . *Journal of Portfolio Management*, 33(4), , 75–83.
- Glaser.M, & Weber.M. (2007). Overconfidence and trading volume. . *Geneva Risk and Insurance Review*, 32(1), , 1–36.
- Guba.E.G, & Lincoln.Y.S. (1994). Competing paradigms in qualitative research. . *In Denzin, N. & Lincoln, Y. (Eds.), Handbook of qualitative research*, 105–117.
- Heaton.J.B. (2002). Managerial optimism and corporate finance. . *Financial Management*, 31(2), , 33–45.
- Hofstede.G. (2001). Culture's consequences: Comparing values, behaviors, institutions and organizations across nations (2nd ed.). . *Sage Publications*.
- Hwang.S, & Salmon.M. (2004). Market stress and herding. . *Journal of Empirical Finance*, 11(4), , 585–616.
- Jacowitz.K.E, & Kahneman.D. (1995). Measures of anchoring in estimation tasks. . *Personality and Social Psychology Bulletin*, 21(11), , 1161–1166.
- Kahneman.D, & Tversky.A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. . *Econometrica*, 47(2),, 263–291.
- Kaustia.M, Alho.E, & Puttonen.V. (2008). How much does expertise reduce behavioral biases? The case of anchoring effects in stock return estimates. . *Financial Management*, 37(3), , 391–411.

Bibliographie

- Klein.M, Spieß.S, & Weber.M. (2019). How optimism shapes financial decisions: Evidence from German households. . *Journal of Economic Behavior & Organization*, , 168, 181–196.
- Kumar.S, & Goyal.N. (2023). Overconfidence and investment behavior: Evidence from Indian retail investors. . *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, , 37, 100-746.
- Langer.T, Glaser.M, & Weber.M. (2004). Overconfidence of professionals and lay men: Individual differences within and between tasks? Working paper,. *University of Mannheim*.
- Larkin.C, Leary.R.B, & Walker.A. (2021). Behavioral biases during a pandemic: Optimism, risk perception, and investment decisions. . *Journal of Behavioral Finance*, 22(2),, 180–192.
- Lin.W.-Y, & Chiang.Y.-C. (2023). Investor experience and disposition effect: Evidence from individual trading data. . *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 38, , 100-762.
- Markowitz.H. (1952). Portfolio selection. *Journal of Finance*, 7(1), , 77–91.
- Michael.M.Pompian. (2006). Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases. *Wiley*.
- Neil.D.Weinstein. (1980). Unrealistic optimism about future life events, . *Journal of Personality and Social Psychology*, .
- Neumann.J, & Morgenstern.O. (1944). Theory of games and economic behavior. . *Princeton University Press*.
- Northcraft.G.B, & Neale.M.A. (1987). Experts, amateurs, and real estate: An anchoring-and-adjustment perspective on property pricing decisions. . *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 39(1), , 84–97.
- Nouri.A, & Roulac.S.E. (2020). Cultural influences on investor behavior: A conceptual framework. . *Journal of Behavioral Finance*, 21(3), , 215–228.
- Nunnally.J.C. (1978). Psychometric Theory (2nd ed.). . *McGraw-Hill*.
- Odean.T. (1998). Are investors reluctant to realize their losses? *Journal of Finance*, 53(5), 1775–1798 .
- Pompian.M. (2006). Behavioral Finance and Wealth Management. . *Hoboken: Wiley Finance*.
- Pompian.M.M. (2006). Behavioral finance and wealth management: How to build optimal portfolios that account for investor biases. . *Wiley Finance*.
- Puri.M, & Robinson.D.T. (2007). Optimism and economic choice. . *Journal of Financial Economics*, 86(1), , 71–99.

Bibliographie

- Saunders.M, Lewis.P, & Thornhill.A. (2016). *Research Methods for Business Students* (7th ed.). *Pearson Education*.
- Scheier.M.F, & Carver.C.S. (1985). Optimism, coping, and health: Assessment and implications of generalized outcome expectancies. . *Health Psychology*, 4(3), , 219–247.
- SGBV. (2025). données hebdomadaires de la capitalisation boursière, . *consultées sur www.sgbv.dz*, .
- Sharpe.W.F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk . *Journal of Finance*, 19(3),, 425–442.
- Shefrin.H. (2002). *Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and the Psychology of Investing*. *Oxford University Press*.
- Shefrin.H. (2007). *Behavioral Corporate Finance: Decisions That Create Value*. . *McGraw-Hill/Irwin*.
- Shefrin.H, & Statman.M. (1985). The disposition to sell winners too early and ride losers too long: Theory and evidence. . *Journal of Finance*, 40(3), , 777–790.
- Shiller.R.J. (2000). *Irrational Exuberance*. . *Princeton University Press* .
- Société de Gestion de la Bourse des Valeurs, S. (2024). Site officiel de la Bourse d’Alger. *Consulté sur <https://www.sgbv.dz>*.
- Thaler.R.H. (1980). Toward a positive theory of consumer choice. . *Journal of Economic Behavior & Organization*, 1(1), 39–60.
- Tversky.A, & Kahneman.D. (1974). Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. . *Science*, 185(4157), , 1124–1131.
- Weber.M, & Camerer.C.F. (1998). The disposition effect in securities trading: An experimental analysis. . *Journal of Economic Behavior & Organization*, 33(2), , 167–184.
- Weinstein.N.D. (1980). Unrealistic optimism about future life events. . *Journal of Personality and Social Psychology*, 39(5), , 806–820.
- Wermers.R. (1999). Mutual fund herding and the impact on stock prices. . *Journal of Finance*, 54(2), , 581–622.

ANNEXES

Annexe A- Questionnaire

Annexes

Bienvenue et merci pour votre participation !

Ce questionnaire fait partie d'une étude visant à mieux comprendre les comportements et décisions des investisseurs particuliers lorsqu'ils investissent en actions. L'objectif est d'identifier les facteurs psychologiques et comportementaux qui influencent vos choix d'investissement.

Important :

- Dans ce questionnaire, le terme "investisseur" fait exclusivement référence à l'acheteur et vendeur d'actions
- Ce questionnaire est anonyme
- Vos réponses sont confidentielles et utilisées à des fins académiques uniquement
- Temps estimé : 3 à 5 minutes

Merci de répondre avec franchise et spontanéité.

Annexes

Section	Question	Réponses / Options	Type de réponse
Profil de l'investisseur	Sexe	Homme	Choix multiples
		Femme	
	Âge	Moins de 25 ans	Choix multiples
		26–35 ans	
		36–45 ans	
		46–55 ans	
		Plus de 55 ans	
	Profession	Étudiant(e)	Choix multiples
		Cadre dans le secteur privé	
		Fonctionnaire	
		Employé(e) dans le secteur privé	
		Travailleur indépendant / Freelance	
		Chef d'entreprise	
		Commerçant	
		Artisan	
		Sans activité professionnelle	
		Autre	
	Situation matrimoniale	Célibataire	Choix multiples
		Marié(e)	
		Divorcé(e)	
Veuf(ve)			
Nombre d'enfants	1	Choix multiples	
	2		
	3		
	Plus de 3		
Revenu mensuel	Moins de 50 000 DA	Choix multiples	
	50 000 – 100 000 DA		

Annexes

		100 000 – 200 000 DA	Choix multiples
		Plus de 200 000 DA	
	Niveau d'études	Bac	
		Bac +1	
		Bac +2	
		Licence	
		Master 1	
		Master 2	
		Doctorat	
	Autre		
Informations sur les investissements	Expérience en investissement	Moins d'un an	Choix multiples
		1–3 ans	
		4–10 ans	
		Plus de 10 ans	
	Pourquoi avez-vous attendu jusqu'à cette année pour investir ?	Réponse libre	Réponse courte
Entreprises dans lesquelles vous avez acheté des actions	Alliance Assurances	Cases a cocher	
	Biopharm		
	Crédit Populaire d'Algérie		
	Saidal		
	EGH El Aurassi		
	AOM Invest SPA		
	Moustachir SPA		
	Disposez-vous des informations suivantes ?	Choix multiples	
	Santé économique des entreprises	Oui / Non	
	Montant du capital	Oui / Non	
	Composition du chiffre d'affaires	Oui / Non	
	Nom du PDG	Oui / Non	

Annexes

	Gains réalisés l'année dernière	Oui / Non	
	Résultats avant introduction en bourse	Oui / Non	
Facteurs influençant votre décision	Qu'est-ce qui a influencé votre décision d'investissement ?	Valeur de l'entreprise	Cases a cocher
		Secteur d'activité	
		La confiance que l'investissement générera des gains	
		Le fait qu'il s'agisse d'une entreprise publique	
		Recommandation d'un proche / autre investisseur	
Par quel canal avez-vous eu l'information sur la vente des actions ?		Publicité à la télévision	Cases a cocher
		Réseaux sociaux	
		Autre investisseur	
		Presse économique	
Effet de disposition	si votre placement a réalisé un gain (dividendes)seriez vous prêt à la revendre ?	Oui	Choix multiples
		Non	
Si votre placement a perdu 20 % de sa valeur depuis votre achat, que feriez-vous ?		Le vendre immédiatement	Choix multiples
		Attendre une remontée du cours	
		Acheter plus pour reduire le cout moyen	
	Je vends souvent mes placements gagnants pour ne pas perdre les profits.	1 (Très rarement)_5 (Très souvent)	Échelle de Likert (1-5)

Annexes

Biais d'ancrage	Quelle importance accordez-vous au cours historique d'un actif lors de votre décision d'achat/vente ?	1 (Aucune)_5 (Très importante)	Échelle de Likert (1-5)
	Si vous voyez un actif à 1000 DA pour la première fois, est-ce que vous considérerez cette valeur comme une référence future ?	Oui	Choix multiples
		Non	
	Je base souvent mes décisions sur des points de référence (ex: cours de départ) même si le marché a évolué.	1(rarement)_5(tres souvent)	Échelle de Likert (1-5)
Surconfiance	Estimez-vous que vos connaissances en investissement sont supérieures à celles de la majorité des autres investisseurs ?	1 (Inférieures)_5 (Supérieures)	Échelle de Likert (1-5)
	Pensez-vous pouvoir prédire avec précision les tendances futures du marché algérien ?	Oui	Choix multiples
		Non	
	Je prends souvent des risques élevés en croyant pouvoir les maîtriser mieux que les autres.	1(Très faible)_5(Très forte)	Échelle de Likert (1-5)
Comportement de foule	Avez-vous déjà investi dans un actif parce que beaucoup d'autres investisseurs le faisaient ?	Oui	Choix multiples
		Non	

Annexes

	Combien d'importance accordez-vous aux décisions des autres investisseurs ?	1 (Pas du tout important) _5 (Très important)	Échelle de Likert (1-5)
	Je suis souvent influencé par les actions des investisseurs sans analyser les fondamentaux.	1(rsrement)_5(souvent)	Échelle de Likert (1-5)
Optimisme irrationnel	Pensez-vous que vos investissements ont plus de chances de réussir que ceux des autres ?	Oui Non	Choix multiples
	Je m'attends souvent à des retours sur investissement positifs même avec des risques élevés.	1(très faible) _ (très élevé)	Échelle de Likert (1-5)
	Je continue à investir même après des pertes importantes, pensant qu'un retournement est imminent	1(très faible) _5(très forte)	Échelle de Likert (1-5)
	Indiquez la fréquence à laquelle vous adoptez ces comportements		
Comportement d'investissement	Je vends mes investissements gagnants plus rapidement que mes investissements perdants.	Jamais Rarement Parfois Souvent Toujours	Échelle de likert (1-5)
	Je maintiens des positions en perte en espérant qu'elles reviennent à leur prix d'achat initial.		

Annexes

	Après une série de gains, je prends davantage de risques en croyant que j'ai un 'talent' pour investir		
	Je copie les stratégies d'investisseurs célèbres sans analyse personnelle.		
	Je me fie au prix d'achat initial pour décider de vendre ou conserver un actif.		
	Je trade fréquemment en pensant que je peux 'battre le marché		
	Croyez-vous que vos décisions sont influencées par des émotions plutôt que par des calculs rationnels ?	1 (Pas du tout) – 5 (Beaucoup)	Échelle de Likert
	Lors de vos décisions d'investissement, à quelle fréquence vivez-vous les situations suivantes ?		
Impact des biais sur vos choix	Mes choix ont déjà eu un impact négatif sur mes rendements	Jamais	Échelle de likert
	Je prends des décisions plus rapides à cause des biais	Rarement Parfois	
	J'ai souvent regretté mes décisions d'investissement	Souvent	
	J'essaie de contrôler ces biais mais rarement avec conseil	Toujours	