De la composante genre dans les activités de trading : une étude exploratoire.

# I – Introduction et objectifs de la recherche.

Si l’information publiquement disponible a longtemps constitué le matériau à partir duquel les investisseurs boursiers construisaient leurs portefeuilles financiers, la réalité des marchés a, à plusieurs reprises (crise sur le marché du NASDAQ en 2000, crise des subprimes à partir de 2007), démontré le manque de robustesse des schémas à orientation uniquement rationnelle dans les processus de prises de décisions. La difficulté à profiter de l’information peut expliquer, notamment pour les petits investisseurs, le recours aux outils de l’analyse technique. Les arguments démontrant les faiblesses du prisme de la rationalité pour la compréhension des mouvements sur les marchés boursiers sont pluriels et s’appuient sur un spectre de biais qui ont largement été mis en évidence par les études sur le terrain. On peut ainsi retrouver la gestion des pertes et des gains, l’excès de confiance ainsi que l’influence des humeurs sur les processus décisionnels. L’idée centrale est que la traduction personnelle de l’information est soumise à des contraintes de sensibilité individuelle. Dans le cadre de cet article, nous nous positionnons sur une population particulière d’investisseurs, à savoir les petits porteurs. Nous partons du principe que leurs profils (notamment émotionnels) peuvent plus ou moins fortement s’écarter de ceux des investisseurs institutionnels pour lesquels l’accès à l’information et l’exercice de diversification des actifs est certainement plus aisé à réaliser. En partant du principe que certains biais (notamment celui lié l’excès de confiance) pouvaient être exacerbés par le sexe du trader, nous analysons dans quelle mesure des stratégies de placement en situation de trading peuvent être affectées par la composante genre. A cette fin, nous avons engagé 15 étudiants inscrits dans le cursus en gestion de notre Université et les avons répartis en 7 couples et une personne isolée afin, au départ d’un portefeuille virtuel de 100.000 euros, de procéder à des activités de trading pendant une semaine boursière en continu.

Au départ des informations que nous avons recueillies pendant et après le déroulé de l’expérience, il semble ressortir que la population féminine serait désireuse d’adopter des comportements et des stratégies plus prudentielles (voire conservatrices) que la population masculine plus encline à prendre des risques. Les conclusions auxquelles nous parvenons tendent à démontrer que la composante féminine dans les activités de trading pourrait en quelque sorte constituer un amortisseur au sein de contextes boursiers dégradés.

# II – État de l’art et positionnement de l’étude.

En se référant à l’ouvrage précurseur de Gustave Le Bon (1895, pour la première édition) sur la psychologie des foules, nous assimilons les marchés boursiers à une foule organisée, aussi appelée « foule psychologique » conduite par l’inconscient. Cette analogie se base sur l’idée que certaines valeurs communes ressortent et permettent l’émergence de croyances partagées : notamment l’identification des membres les uns aux autres, l’imitation des comportements, le sentiment de force irrésistible et l’hédonisme né du sentiment d’émotions partagées (Laxenaire M., 2007).

Dans ce schéma, les intervenants ne vont pas nécessairement se référer à leurs jugements personnels relatifs aux fondamentaux économiques mais plutôt à la manière avec laquelle les autres opérateurs considèrent ces indicateurs. A partir du moment où les marchés boursiers peuvent être considérés comme des *open spaces* comprenant des intervenants (demandeurs et offreurs) en recherche de gains financiers et des entreprises en quête de sources de financement, alors la composante humaine prend tout son sens. Les petits investisseurs sur les marchés sont des individus caractérisés par des personnalités plurielles, diverses et changeantes ; ils se sont construits sur les marchés et en-dehors de ceux-ci et les connotations sensibles ainsi que cognitives associées (nervosité, fatigue, formation…) peuvent induire des biais et influencer les processus de prises de décisions (la mise en évidence de ces biais justifie en partie le développement de la finance comportementale, Broihanne M., Capelle G. (2018)).

De manière générale, les éléments endogènes à la personnalité humaine – généralement peu quantifiables et à possibilités de modélisation réduites – conduisent à la nécessité de prendre en considération certaines variables directement dérivées de la biologie, de la sociologie et de la psychologie. Elles sont malheureusement bien souvent écartées des perspectives méthodologiques classiques parce que très éloignées de la sensibilité financière des chercheurs sur les marchés boursiers qui essaient bien souvent de repérer des liens de causes à effets sans se référer à la réalité des champs de recherche investigués. Il nous semble, néanmoins, que la mise en commun des inputs en provenance de champs diversifiés des sciences sociales (même si l’effort intellectuel est plus fourni du fait des théories qu’il convient de mobiliser de manière simultanée) permettrait de circonscrire avec plus de complétude le fonctionnement des marchés boursiers (Bourdieu J. et alii (2003)).

Dans le cadre de cette étude, ces constats nous paraissent d’autant plus pertinents que nous nous focalisons, sur les activités de trading des petits porteurs. Cet état de fait est également renforcé par les deux efforts de classification relatifs aux stratégies de placements repris ci-dessous.

De manière schématique, en reprenant la classification de Kabbaj T. (2015), on peut recenser sur les marchés deux grandes catégories d’intervenants avec des profils différents : les novices et les gérants amateurs (principales victimes des champs émotionnels et des biais psychologiques) et les investisseurs professionnels (maîtres de leurs émotions et peu sujets aux effets des biais psychologiques parce que logés et canalisés dans des routines et des procédures rôdées de longue date). En poussant plus loin, et en se référant à l’école comportementale, l’auteur propose également une classification des investisseurs en trois niveaux : les investisseurs naïfs (se fondant sur des modèles inefficaces ou alors faciles d’utilisation et largement dominés par leurs biais psychologiques) et les fondamentalistes (focalisés sur les phénomènes de sous versus surévaluation des titres) et les stratèges (profitant de la naïveté des traders novices).

Dans le cadre de cette étude et afin de rencontrer l’objectif de prise en considération des composantes personnelles dans les activités de trading, nous nous intéressons plus spécifiquement à l’influence du genre sur les processus décisionnels.

Ainsi, dans le domaine de la gestion, le genre a le plus souvent été appréhendé pour les activités en lien avec le leadership (Saint-Michel S., 2018), le management du changement (les leaders masculins se focaliseraient uniquement sur les objectifs à atteindre sans prendre en considération les attentes personnelles des individus tandis que la population féminine ferait preuve de plus d’empathie). Une attention récente a également été accordée au rôle du genre dans les activités en lien avec l’entrepreneuriat (Hachana R., Berraies S., Ftiti Z., 2018) où certains attributs féminins (comme le fait de favoriser la coopération et l’ouverture d’esprit) semblent constituer des garanties de succès. Sur le marché espagnol, il a été démontré que l’implication féminine naturelle dans l’innovation constituait un atout majeur pour la réussite des activités entrepreneuriales (Pablo F., Garcia A., Crespo J., 2014). Par contre, sur le marché tchèque, Kozubíková L., Vojtovič S., Rahman A., Smrčka L. (2014) n’ont pas obtenu de différence significative entre les comportements entrepreneuriaux masculins et féminins.

Dans les Conseils d’Administration des grandes entreprises françaises, les capital social et humain des représentantes féminines collent de plus en plus à celui des administrateurs masculins (Bender A., Dang R., Scotto M., 2016). Boussard V. (2016) démontre ainsi que l’accès aux plus hautes sphères financières dépendrait d’attributs qui permettraient à la gente féminine de se comporter d’une manière proche de celle de la gente masculine. Dans le domaine financier, ce serait donc plus le mimétisme eu égard à un standard masculin communément accepté que l’apport d’une diversité spécifiquement féminine qui prévaudrait. Cette conclusion est renforcée par l’étude de Martin V. (2010) qui évoque que l’homogénéité comportementale au sein des Conseils d’Administration résulterait d’un *processus de reproduction sociale, de moule et de conformité plutôt que de la diversité*.

Dans le domaine du trading, les études conduites démontrent que les prises de risque seraient à l’évidence « virilisantes », (Penin N., 2006 ; Le Breton D., 2010) tandis que les comportements à risque, biologiquement générés par des dégagements de testostérone (Coates J. et Herbert J., 2008), seraient beaucoup plus ancrés dans l’ADN masculin que féminin (Spell C., Bezrukova, K., 2010). Même si cette explication biologique a été contestée par des études ultérieures, Meulders D. (2010) relève « *l’impression générale que la crise aurait pu être évitée ou adoucie, si plus de femmes avaient été présentes parmi les* traders *et les banquiers* », du fait de leur plus forte inclinaison à la prudence. Dans cette optique, les représentants du sexe masculin seraient plus en proie au biais d’excès de confiance que les femmes (Kabbaj T., 2011). Un peu à contre-courant, l’étude de Deaves R., Luders E. et Luo G. (2009), réalisée au départ d’une cohorte estudiantine, ne relève cependant pas de différence significative qui aurait pu être expliquée par le genre pour le biais d’excès de confiance en situation de trading.

# III – Méthodologie et échantillonnage.

L’objectif a été de « plonger » dans un *bain émotionnel* (Claudon P. et Weber M. (2009) au plus proche de la réalité financière un ensemble d’étudiants durant une semaine boursière. L’expérience s’est déroulée en continu du lundi 28 janvier à 9.30 au vendredi 1er février 2019 à 17.30. Il était prévu dès le départ de rémunérer les étudiants pour le nombre d’heures prestées. Trois remarques doivent être à ce niveau formulées. Premièrement, en travaillant au départ d’une cohorte estudiantine, le groupe n’est pas socialisé aux standards des traders (les intervenants ne possèdent pas nécessairement les codes formels et informels qui régissent les activités de trading). Deuxièmement, s’ils possèdent un niveau de connaissance des outils théoriques dans le domaine financier, ils sont cependant novices en termes d’expérience pratique de négociations sur les marchés financiers. Troisièmement, en les rémunérant, peut se poser la question de leurs réelles motivations à participer au projet : une motivation pécuniaire ou une motivation à participer à une expérience de trading, voire une combinaison des motivations ?

Suite à un appel à destination des étudiants de la Faculté Warocqué de Gestion et d’Economie de l’Université de Mons (hors étudiants de première année afin d’obtenir une garantie de la maîtrise de certains outils fondamentaux dans le domaine financier), nous avons reçu 15 candidatures[[1]](#footnote-2) (13 étudiants de troisième année et 2 étudiants de quatrième année) pour participer au projet. Notre échantillon comprend 11 étudiants (73.3%) et 4 étudiantes (26,7%). La répartition sur base du sexe dans la population initiale était de 188 étudiantes (47,77%) et 206 étudiants (52,3%). Cette répartition des candidatures en fonction du genre constitue déjà une sorte de proxy d’une propension masculine si pas à prendre des risques, à tout le moins à jouer. Suite à un tirage au sort aléatoire, nous avons obtenu sept couples et une personne amenée à participer à l’expérience en solitaire : quatre groupes masculins, deux groupes mixtes, un groupe féminin et une personne masculine isolée. Au niveau méthodologique, nous travaillons au départ d’une triangulation de données agglomérées durant l’expérimentation (carnet de tradings, forme de trading envisagé) et après celle-ci (entretiens semi-directifs au sortir de l’expérience couple par couple et questionnaires électroniques individualisés quelques jours après l’expérience). Ces données ont été ensuite analysées et mises en concurrence afin de faire ressortir des thèmes récurrents permettant de mettre en évidence des profils de trading éventuellement différents selon le genre de la personne.

Les étudiants ont été rassemblés dans la salle des marchés de l’Université de Mons ; ils avaient à disposition en portefeuille virtuel de 100.000 euros initialement constitué de cinq actions reprises au sein du CAC40. Toutes les opérations passées durant la semaine devaient concerner des actions de cet indice (qui leur était relativement familier). Aucune limitation dans le nombre d’opérations passées n’a été fixée et aucun frais de transaction n’a été comptabilisé. En amont de l’expérience ont été envoyées toutes les informations macroéconomiques et relatives aux entreprises qui seraient publiquement annoncées durant la semaine. A ce niveau, dans les semaines qui ont précédé l’expérience, les marchés ont été fortement influencés par différentes informations Corporate et macroéconomiques : les interrogations de plus en plus nombreuses et alarmistes quant à la probabilité de parvenir à un Brexit ordonné (12 décembre 2018 et toujours d’actualité en janvier 2019), le profit warning d’Apple causé par une faiblesse de la demande chinoise avec effet de ricochet sur ses fournisseurs ainsi que plus généralement sur les entreprises du secteur technologique (3 janvier 2019) , l’entrée en vigueur du shutdown aux Etats-Unis (entre le 22 décembre 2018 et le 25 janvier 2019, avec menace de réactivation à partir du 15 février, par faute d’accord entre les partis démocrates et républicains sur le financement de l’éventuelle construction d’un mur pour prévenir l’afflux de migrants entre les Etats-Unis et le Mexique), les tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis (durant tout le mois de décembre 2018 et toujours en cours fin janvier 2019 et expliquant, par exemple, les difficultés rencontrées par Apple), les anticipations de relèvement des taux d’intérêt par la Réserve Fédérale Américaine (19 décembre 2018).

Les étudiants avaient la possibilité de faire évoluer la composition de leur portefeuille comme ils le désiraient, en prenant appui sur tout élément qu’ils jugeaient comme étant pertinents. Les ordres ont été passés par l’intermédiaire de la plateforme ABCBourse et devaient être également retranscrits au sein des carnets de trading mis à disposition. Au début de l’expérience, nous avons clairement indiqué aux participants qu’il ne s’agissait pas d’un jeu, ni d’un concours, ni encore moins d’une épreuve à vocation évaluative. Nous avons fortement insisté sur le fait qu’il n’y avait pas de bons ou de mauvais résultats mais simplement une communauté de personnes impliquées durant une période déterminée, dans une expérience de trading sur un marché spécifique. Dans cette optique, aucune gratification n’a été accordée au portefeuille financièrement le plus performant. Notre idée était aussi d’éviter des comportements contre-nature durant les derniers moments de l’expérience (et l’inscription dans des stratégies offensives en décalage avec la réalité comportementale des personnes).

Au niveau des outils à disposition, le matériel pour l’analyse des résultats comprend trois parties. Premièrement, les carnets de trading avaient pour vocation de nous donner des informations quant aux stratégies retenues, les raisons des mouvements financiers retenus ainsi que les moments auxquels ceux-ci ont été effectués. Il était également possible aux participants d’indiquer tout élément qui leur semblait pertinent. Afin d’approcher le caractère éventuellement risqué d’une stratégie, nous nous référons à Kabbaj T. (2015) ; la classification proposée permet de considérer trois horizons temporels de placements et donc trois postures théoriques dans les stratégies retenues dans le cadre des activités de trading :

- Le swing trading : l’investissement est effectué sur une période temporelle relativement longue (de 5 jours à un an). A ce niveau, l’analyse fondamentale constituerait une donnée centrale pour le processus de prise de décision, les techniques mobilisées pour l’évaluation des produits potentiellement achetés vont revêtir un caractère pluriel et étoffé ;

- Le day trading : la perspective temporelle du placement varie entre 15 minutes à une journée au maximum. Dans cette logique, on peut penser que les intervenants vont se concentrer sur des outils dérivés de l’analyse technique qu’ils maîtrisent parce qu’ils ont l’habitude d’y recourir. La focalisation se fera sur un panel de titres relativement large auquel seront adossés des instruments techniques pour prendre les décisions ;

- Le scalping trading : l’investisseur possède un horizon temporel de placement inférieur à 15 minutes, avec un nombre important de petits mouvements. En fonction de la durée des placements, on peut logiquement penser que les comportements instinctifs basés sur l’intuition et le ressenti posséderont une place prépondérante parce que les intervenants n’auront pas le temps de recourir à des outils très sophistiqués. Ils vont ainsi réagir à des indicateurs simples qui ne laissent a priori que peu de place au doute et qui offrent une vision très dichotomisée des marchés. Il est nécessaire dans cette stratégie de placement d’acquérir un degré de spécialisation élevé sur certains marchés, voire sur certains titres et la diversification s’avère peu opérationnelle. Ce type de trading peut conduire, dans certains cas, à une suractivité émotionnelle du fait de la connotation apparemment ludique sous-jacente. Le risque est donc une perte de contrôle émotionnel et une frénésie poussant à multiplier les transactions.

Cette typologie en trois volets sera mobilisée au départ des mouvements retranscrits dans les carnets de trading, et ce afin d’appréhender le profil risque des stratégies retenues par les participants.

Deuxièmement, nous avons récolté par l’intermédiaire d’entretiens semi-directifs les impressions des étudiants dégagées couple par couple au sortir de l’expérience. L’objectif était qu’ils nous expliquent oralement leurs ressentis, la manière avec laquelle ils avaient vécu l’expérience, les stratégies de placements conduites ainsi que les raisons des éventuelles modifications de celles-ci, la gestion des liquidités, les outils mobilisés pour opérer leurs choix et leur timing de positionnement durant la journée. D’autres éléments pouvaient être également abordés s’ils le désiraient. Nous avons également confronté et complété leurs propos en parcourant de manière attentive leur carnet de trading, afin de repérer le niveau de cohérence entre leur discours oral et leur *story telling* de nature écrite.

Troisièmement, le lendemain de l’expérience, nous leur avons adressé un questionnaire électronique cette fois-ci non plus binôme par binôme mais de manière individualisée, en partant du principe que peut-être, vu qu’ils travaillaient de manière couplée, ils ne s’étaient pas adressés à nous lors des entretiens par groupe de manière totalement libérée. Nous voulions expurger l’éventuelle influence de l’autre partie du couple qui aurait pu se marquer tant dans les carnets de trading (celui qui prend la plume pourrait avoir tendance à ne retranscrire que son vécu personnel) que dans le ressenti du couple. Ce questionnaire avait pour objectif d’approcher les cadres émotionnels individuels, la gestion des rapports dans les couples et, plus globalement, leur ressenti général sur base quotidienne et/ou hebdomadaire.

# IV – Résultats et analyses.

Avant de passer à l’analyse des résultats en tant que telle, il convient d’effectuer la précision suivante : dans l’esprit des participants (sans intervention de notre part), en fonction de la durée de l’expérience, le long terme est pour eux assimilable à quelques jours, le moyen terme, à quelques heures et le (très) court terme, à quelques minutes. Ce n’est peut-être pas la connotation que nous désirions lui octroyer mais du moins est-ce ainsi qu’elle a été ressentie par une grosse majorité des participants. Dans cette optique, nous reprenons les commentaires d’un étudiant provenant de la population masculine de notre échantillon « *Nos décisions étaient toujours prises de manière assez rapide, en quelques minutes. Cependant, nous nous n’y tenions pas toujours. La réalité ne correspondait pas nécessairement à ce qu'on avait prévu et donc, on devait revoir nos stratégies. Par exemple, on s'était dit qu'à partir du moment où nous réalisions un bénéfice de 0,75% sur une action, nous la revendions. Cependant, lorsque LVMH a pris 6% très rapidement et qu'on voyait que le cours du titre continuait à monter, nous avons décidé de ne pas suivre notre stratégie et de la changer : si le cours de LVMH chutait deux fois d'affilée, on revendait l'action »*.

En fonction du format temporel de l’expérience, cette catégorisation par les étudiants peut sembler légitime, même si elle tend à délaisser les stratégies de swing trading qui s’inscrivent naturellement dans le long terme. De l’expérimentation, différents résultats peuvent être dégagés.

Premièrement, sur base des observations reprises dans le tableau 1, nous constatons une corrélation importante entre le nombre d’opérations effectuées et la configuration générale du marché (si le nombre d’opérations passées a été relativement faible le premier jour, c’est peut-être aussi – au-delà de l’évolution du CAC40 - parce qu’un temps d’adaptation était nécessaire aux étudiants pour se familiariser avec leur nouvel environnement de travail). Nous émettons également le constat que la majorité des mouvements ont été opérés par des groupes uniquement masculins (61%), et principalement les groupes C1, C2 et C3 dont les mouvements représentent plus de 50% du total des opérations effectuées sur l’ensemble de la semaine. Le groupe masculin C4 possède apparemment un profil différent des trois premiers couples mais l’analyse conduite sur base des profils des stratégies de placement démontrera également une importante prise de risques, même si circonscrite à des journées bien particulières. En tout état de cause, c’est le groupe uniquement féminin qui a passé le moins d’opérations (5,5% du total hebdomadaire). Le cas de la personne masculine isolée est interpellant : le nombre d’opérations passées est sensiblement inférieur à la moyenne.

Se pose dès lors la question du profil particulier de cette personne (notamment ses motivations associées à l’expérimentation) ou la question de l’émulation contagieuse au sein des couples masculins. Des éléments de réponse seront apportés dans la suite de l’article.

Tableau 1 : nombre de transactions initiées sur la semaine

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Nombre de transactions | J1 | J2 | J3 | J4 | J5 | Total des transactions | Moyenne |
| C1 (masculin) | 34 | 58 | 56 | 46 | 35 | 229 | 45,8 |
| C2 (masculin) | 17 | 46 | 54 | 73 | 49 | 239 | 47,8 |
| C3 (masculin) | 6 | 35 | 37 | 35 | 58 | 171 | 34,2 |
| C4 (masculin) | 21 | 28 | 19 | 16 | 30 | 114 | 22,8 |
| C5 (féminin) | 11 | 18 | 13 | 21 | 6 | 69 | 13,8 |
| C6 (mixte) | 38 | 32 | 44 | 27 | 32 | 173 | 34,6 |
| C7 (mixte) | 20 | 25 | 29 | 26 | 29 | 129 | 25,8 |
| C8  (masculin, unipersonnel) | 18 | 32 | 32 | 16 | 17 | 115 | 23 |
| Total des transactions | 165 | 274 | 284 | 260 | 256 | 1239 |  |
| Moyenne | 20,625 | 34,25 | 35,5 | 32,5 | 32 | 154,875 |  |
| Evolution du CAC 40 | -0,76% | 0,81% | 0,95% | 0,36% | 0,53% | 1,89% (sur la semaine) |  |

Deuxièmement, les informations recueillies tendent à démontrer que les intervenants masculins désiraient battre le marché le plus rapidement possible, tandis que les composantes féminines avaient une vision plus prudentielle des investissements effectués. Pour appuyer notre propos, et en prenant appui sur le nombre et la proportion d’opérations assimilables à du scalping trading, nous parvenons aux résultats suivants :

Tableau 2 : nombre de transactions assimilables à du scalping trading

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Nombre de transactions inférieures à 15 minutes | Jour 1 | Jour 2 | Jour 3 | Jour 4 | Jour 5 |
| C1 (masculin) | 0 | 12 | 6 | 12 | 6 |
| C2 (masculin) | 0 | 14 | 16 | 34 | 26 |
| C3 (masculin) | 0 | 16 | 12 | 22 | 46 |
| C4 (masculin) | 1 | 0 | 0 | 0 | 12 |
| C5 (féminin) | 0 | 0 | 0 | 6 | 0 |
| C6 (mixte) | 4 | 6 | 28 | 14 | 10 |
| C7 (mixte) | 0 | 0 | 6 | 4 | 16 |
| C8 (masculin, unipersonnel) | 0 | 0 | 2 | 0 | 0 |

Tableau 3 : pourcentage de transactions assimilables à du scalping trading

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| % des transactions inférieures à 15 minutes | Jour 1 | Jour 2 | Jour 3 | Jour 4 | Jour 5 |
| C1 (masculin) | 0,0000 | 0,2069 | 0,1071 | 0,2609 | 0,1714 |
| C2 (masculin) | 0,0000 | 0,3043 | 0,2963 | 0,4658 | **0,5306** |
| C3 (masculin) | 0,0000 | 0,4571 | 0,3243 | **0,6286** | **0,7931** |
| C4 (masculin) | 0,0476 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,4000 |
| C5 (féminin) | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,2857 | 0,0000 |
| C6 (mixte) | 0,1053 | 0,1875 | **0,6364** | **0,5185** | 0,3125 |
| C7 (mixte) | 0,0000 | 0,0000 | 0,2069 | 0,1538 | **0,5517** |
| C8 (masculin, unipersonnel) | 0,0000 | 0,0000 | 0,0625 | 0,0000 | 0,0000 |

A ce niveau, plusieurs conclusions peuvent être tirées, en prenant appui simultanément sur les données reprises ci-dessus, sur les informations en provenance des carnets de trading ainsi que sur le ressenti des participants au travers des entretiens en couples et individualisés.

Tout d’abord, tous les couples, à un moment donné ou à un autre, dans une mesure plus ou moins forte, se sont essayés à une stratégie de scalping trading. Cet état de fait peut s’expliquer par une proportion importante d’éléments masculins participant à l’expérience mais également par la configuration globalement positive des marchés durant la semaine.

Ensuite, les résultats issus du tableau confirment ceux obtenus dans la littérature financière (notamment, Coates J. et Herbert J., 2008), à savoir une plus grande modération féminine dans le processus de prise de risques (avec la présence de règles et d’assises décisionnelles relativement strictes auxquelles très peu de dérogations sont accordées) comparativement à une propension au risque beaucoup plus importante au sein de la gente masculine (pour qui les aspects ludiques et de « course contre-la-montre » pour réaliser des gains sont beaucoup plus présents). Il y aurait donc une sorte d’effet d’entraînement qui amènerait les couples masculins à développer des stratégies avec un potentiel de risque plus élevé. Cette propension à prendre du risque a certainement été amplifiée par l’orientation positive des marchés sur la période de l’expérimentation. Catégorie de binômes par catégorie de binômes, nous obtenons les résultats suivants. Les quatre binômes masculins ont très rapidement laissé de côté tout ce qui était du ressort de l’informationnel, ils ne portaient que peu d’attention à la gestion des liquidités et certains groupes allaient jusqu’à revendre toutes leurs participations en fin de journée plutôt que de travailler sur un portefeuille présentant une continuité temporelle plus longue (à deux reprises pour le groupe C1, une fois pour C2 et C3).

En opérant de la sorte, il devenait évident que l’information, les fondamentaux de l’entreprise et les exercices de diversification ne revêtaient que peu d’importance. Il semble que ces trois groupes ont utilisé les mêmes modes de fonctionnement : lorsqu’une information était divulguée aux marchés, il y avait une volonté de réaction rapide pour profiter du contenu informationnel sans réellement à s’attacher aux contours rationnels de l’annonce. Dans ces groupes, il semble que la stratégie retenue initialement possédait une orientation qu’ils qualifiaient comme étant relativement prudentielle mais que les fortes fluctuations positives du marché durant la semaine ont conduit les binômes vers des stratégies plus offensives avec une volonté de réaliser des gains financiers à très court terme. Au final, la part de l’instinct semble également avoir joué un rôle important dans les choix qui ont été opérés (le choix des décisions de placements ne prenait, dans les faits, que quelques minutes).

Ces conclusions sont peut-être moins évidentes pour le groupe C4, même, si le dernier jour, 40% des opérations sont assimilables à du scalping trading. L’idée de base au sein de ce groupe a été de prendre tous les gains en fin de journée, même si de faible ampleur. A la lecture du carnet de trading, il semble que les étudiants essayaient de ne jamais vendre à perte et se contentaient parfois de gains relativement faibles (éléments qui collent très peu à une stratégie à orientation conservatrice). La conclusion d’une propension à prendre du risque plus exacerbée dans la population masculine que féminine est aussi à nuancer en fonction des résultats obtenus par la personne ayant travaillé de manière isolée. Nos observations démontrent que c’est cette personne masculine qui a eu le moins recours au scalping trading. Dans son carnet de trading, il fait état d’une stratégie centrée sur le court terme mais la manière avec laquelle elle a été construite démontre une architecture avec des niveaux plus élevés de complétude (notamment d’importantes réserves et un effort important de diversification). Face à ce constat, on peut soit avancer que c’est l’effet d’entraînement dans les couples masculins qui a induit un niveau important de prise de risques (il avance « *qu’être seul m’a permis de suivre une certaine ligne de conduite que je m’étais fixée et de la changer seulement par ma seule décision et non par l’influence d’un partenaire* »), soit que l’étudiant isolé possédait un profil atypique par rapport à la norme comportementale masculine classique ou encore que l’exercice de trading en solitaire pousserait à la prudence. De l’entretien que nous avons eu avec lui en fin d’expérimentation et des réponses au questionnaire électronique, il ressort que l’étudiant désirait *simplement* découvrir le fonctionnement des marchés boursiers sans vouloir maximiser la valeur de son portefeuille au terme de l’expérience.

Pour les couples mixtes, et au regard des impressions recueillies sur base des questionnaires personnels, nous constatons que c’est la personnalité masculine (encline à prendre des risques) qui a eu tendance à prendre le dessus sur le profil plus prudentiel des composantes féminines.

A titre illustratif, pour le groupe mixte C6, la composante féminine était désireuse de s’initier au fonctionnement des marchés tandis que son comparse s’inscrivait au sein d’une démarche beaucoup plus offensive où l’importance de l’instinct et l’impulsivité étaient cruciales, avec une focalisation importante sur l’accroissement des gains financiers. La participante, du moins dans le premier jour de l’expérience, n’a eu de cesse d’essayer de canaliser les velléités transactionnelles de la composante masculine (certains ordres ont ainsi été discrètement passés lorsque la participante était aux toilettes). Ses propos recueillis dans les jours qui ont suivi la fin de l’expérience sont illustratifs de ce ressenti : « *J’aurais personnellement préféré travailler seule. J’ai en principe facile à m’adapter aux personnes mais j’ai eu du mal à me faire à mon binôme. Plusieurs décisions irrationnelles ont été prise sans que je ne sois d’accord pour autant. Tous les deux sans expérience dans la bourse, aucune stratégie n’avait été mise en place avant le début de l’expérience. Le but pour moi n’était pas de faire de l’argent mais d’abord de me familiariser avec le monde boursier et ensuite tenter de comprendre comme celui-ci fonctionne. Mon binôme n’avait - je ne pense pas - la même vision de l’expérience.*»

Dans la même logique, au départ, l’étudiante relatait avec précision dans le carnet de trading les entreprises suivies, les raisons de ce suivi et celles conduisant éventuellement à des transactions. Par la suite, c’est son partenaire qui a pris la plume et les commentaires deviennent alors beaucoup plus sibyllins (avec une écriture beaucoup plus nerveuse) et uniquement concentrés sur la manière avec laquelle certains mouvements pourraient conduire à des gains très rapidement. La personnalité offensive de l’élément masculin a manifestement pris le dessus sur la vision conservatrice (ou à tout le moins apprenante) de la partie féminine du binôme. Les commentaires obtenus sur base individuelle démontrent que la relation n’a pas nécessairement été très harmonieuse entre les deux partenaires et, à un moment donné, la partie féminine nous a fait comprendre qu’elle s’était délaissée de l’expérience et qu’elle avait laissé faire son partenaire, se contentant simplement d’observer l’évolution de la valeur du portefeuille. La personnalité féminine s’est, en tout état de cause, très mal accommodée à celle de son partenaire.

Pour le groupe mixte C7, si, au début de l’expérience, la stratégie retenue était relativement prudentielle, les partenaires l’ont fait évoluer plus par l’influence des autres groupes que par un réel attrait pour une stratégie plus risquée (les autres binômes affichaient des niveaux de valorisation de leur portefeuille plus élevés). Ils précisent, avec des expressions teintées de regret, que le poids du groupe a joué un rôle central dans la définition des stratégies. Les étudiants nous ont clairement indiqué que le flair et l’instinct avaient pris le pas sur des schémas d’essence plus rationnelle, parce que ces deux points d’appui semblaient financièrement fonctionner au sein des autres couples. L’élément masculin du groupe nous a clairement fait comprendre qu’il voulait rattraper son retard en termes de valorisation de portefeuille (à noter qu’il s’agissait d’un étudiant avec un parcours académique remarquable qui vivait mal le fait d’être devancé durant le temps de l’expérience par des étudiants scolairement moins brillants).

Au sein des groupes mixtes, nous n’avons pas observé de perspectives qui auraient eu comme vocation de concilier les personnalités de deux partenaires, avec, par exemple, une stratégie mixte combinant une vision prudentielle et une approche plus offensive. Elle aurait pu être envisagée, par exemple, en dédicaçant une partie du portefeuille à des prises de positions s’inscrivant dans la durée et une autre partie fléchée vers des opérations à court (voire à très court) terme prenant appui sur des éléments plus instinctifs.

Pour ce qui concerne le couple féminin (C5), une stratégie prudentielle a été fixée au début de l’expérience ; celle-ci était caractérisée par des niveaux élevés de liquidités, des efforts importants de diversification et une prise en considération des vecteurs informationnels. « *Nous nous étions mis d’accord sur une stratégie permettant d’éviter une forte volatilité, c’est-à-dire essayer d’investir dans plusieurs secteurs afin de répartir le risque, et également garder une liquidité de 20 000€ au début. Avant de passer un ordre d’achat ou de vente, nous analysions ensemble la rentabilité de l’action et nous lisions les actualités et nous avons réalisé une fiche sur laquelle figuraient les 40 actions du CAC40 avec leur cours le plus haut et le plus bas »*. L’orientation stratégique s’insérait dans le respect de certaines règles à niveau de souplesse très faible pour les décisions d’achat ou de vente d’actions. Les deux étudiantes s’y sont globalement tenues durant toute la semaine. Durant la quatrième journée, elles ont essayé de faire évoluer leur orientation stratégique en accroissant le nombre de mouvements financiers (un peu de scalping trading est ainsi observé pour cette journée) pour se faire une idée des conséquences de stratégies plus offensives, mais cette option a très rapidement été abandonnée parce que retenue contre-nature.

En outre, au niveau des outils retenus pour le choix des placements, nous avons la sensation que c’est sur le tas, sur base de ce qu’ils expérimentaient au fil des heures, que les éléments de compréhension et les techniques concomitantes de prises de décisions ont été acquis. Cette compréhension sur base de l’expérience (et peut-être justement parce qu’elle provient de l’expérience sur le terrain) n’a toutefois pas entraîné le choix de techniques réellement structurées. S’il y a bien eu quelques règles qui ont été retenues, elles ne reposaient cependant pas sur des socles méthodologiques scientifiquement éprouvés (même pour le couple féminin à orientation de placements très prudentielle). Apparemment, ce serait plutôt une sorte de bon sens commun et ordinaire qui aurait pris le pas sur des approches plus structurées. Ce constat corrobore les conclusions apportées par l’étude de Godechot O. (2001) relative à la sociologie des traders. Selon cet auteur, ceux-ci ne poussent pas très loin leurs analyses pour prendre des décisions et possèdent, dans certains cas, une vision très grégaire des marchés : l’instinct, l’intuition et les mouvements moutonniers semblent jouer un rôle plus important que ne veut bien le prétendre la théorie financière classique.

Enfin, en fonction de l’ensemble des données recueillies, il semble émerger que les étudiants se sont, premièrement, cherchés avec eux-mêmes, en fonction de leurs connaissances, en fonction de leur profil personnel et en fonction de leur intérêt réel pour la sphère boursière qui constituait, pour la grosse majorité des participants, un univers inconnu. Deuxièmement, ils se sont également cherchés dans leur relation avec l’autre partie du binôme caractérisé soit par une vision de placement relativement similaire, soit par une approche sensiblement différente. Les négociations au sein des groupes n’ont pas toujours été aisées et ce sont les personnalités les plus fortes – en l’occurrence masculines dans les groupes mixtes - qui ont manifestement émergé. Troisièmement, nous avons la sensation très nette que les étudiants ont cherché à se positionner dans l’auditoire, avec, à certains moments, des phénomènes de rumeurs qui sont devenues au final des normes de fonctionnement des groupes (par exemple, l’idée qu’il ne se passait rien l’après-midi et que les marchés américains ne faisaient que conforter les observations obtenues sur les marchés européens durant la première partie de la journée), un désir latent de faire aussi bien que les autres, voire de réaliser les gains les plus élevés (alors que ce n’était pas l’objectif de l’expérience). Ces différentes constatations renforcent l’idée que l’espace ouvert que nous avons créé est assimilable à une foule psychologique, au sens de Le Bon (1895).

# V – Conclusions, limites et pistes de recherche complémentaire.

De l’expérience conduite, il ressort que la composante de genre pourrait constituer une variable d’arbitrage pour l’exercice des activités de trading. Il nous paraît nécessaire pour les acteurs bancaires et financiers de réfléchir aux possibilités d’accroître la mixité dans les salles de marchés afin de proposer des modèles de négociations faisant la part belle à la modération et la prudence. Sans vouloir procéder à un exercice de généralisation (car le nombre d’observations à notre disposition est limité), l’effet « boule de neige » observé pour les personnalités masculines dans leur perception du risque pris devrait amener à une réflexion quant à la raison d’être de la représentation masculine sur les marchés financiers. Le recours à des éléments féminins renforcerait manifestement le caractère prudentiel dans la gestion de portefeuilles. Dans les couples mixtes, c’est la personnalité masculine (propice au risque) qui a pris le dessus sur la propension féminine à gérer de manière plus mesurée (dans un cas, des relations conflictuelles – même si canalisées – ont été relatées). La fonction d’amortisseur ou de garde-fou féminin n’a pas du tout fonctionné, l’appât du gain (même s’il n’était que factice) prenant le pas sur une stratégie structurée de placement. Si négociations il y a eu, elles n’ont pas débouché sur la prise en considération de la perspective féminine (i.e. prudentielle), peut-être cela s’explique-t-il par le fait que les étudiantes possédaient des personnalités plus timorées et effacées que celles communément observées dans la population féminine. En tout état de cause, comparativement aux représentants masculins, elles ont éprouvé des difficultés à marquer leur territoire... Le couple uniquement féminin s’est inscrit dans une perspective de long terme qui, même si elle ne correspondait à l’horizon temporel de l’expérience, possédait néanmoins le mérite de proposer des niveaux plus élevés de structuration que les couples composés uniquement de représentants masculins et ceux, mixtes, où, de toutes manières, la composante féminine était fortement inhibée par la personnalité masculine.

Nous pensons plus largement qu’une attention toute particulière devrait être adressée à la représentation féminine dans les salles de marchés (tout en parvenant aussi à éviter les phénomènes d’autocensure féminine), et plus singulièrement dans une optique de prévention de niveaux d’exposition aux risques trop élevés. Nos résultats correspondent aux conclusions de l’ancien trader J. Coates, selon lesquelles « *les emballements boursiers seraient probablement réduits si le profil endocrinien des traders était plus diversifié : des hommes d'âge mûr et des femmes, moins soumis à de forts écarts en testostérone, pourraient aussi faire ce métier*» Cela présuppose aussi que les femmes soient exonérées de l’influence émotionnelle des représentants du sexe masculin ou, à tout le moins, conviendrait-il d’avoir la certitude que les personnalités masculines ne vont pas, d’une manière ou d’une autre, prendre le dessus sur les profils émotionnels et la sensibilité prudentielle féminine. Selon nous, la question de la justesse du mélange des genres en situation de trading fait sens et elle nous paraît d’autant plus pertinente lorsqu’elle est adressée à un environnement professionnel très masculin, voire empreint, dans certains cas, de misogynie.

Les pistes complémentaires de recherche pourraient, premièrement, concerner la réplication de cette expérience mais en prenant appui sur des publics moins aguerris aux techniques boursières et financières. En d’autres termes, il s’agirait de recourir aux services d’une cohorte estudiantine ne suivant pas un cursus universitaire en gestion, ce qui augmenterait le niveau de « novicité» des participants.

Deuxièmement, même si nous avons fait la démonstration que, même sans gratification, les participants rentraient dans une logique de compétition ou à tout le moins de comparaison de performance entre les groupes, nous pourrions également proposer une récompense au couple le plus performant pour analyser le comportement et l’éventuelle adaptation des stratégies de placements des participants en situation de concurrence les uns avec les autres.

Troisièmement, afin de corroborer et de scientifiquement renforcer les résultats obtenus sur la base des différences en termes de perspectives de placements selon le sexe, une voie de recherche pourrait également être la constitution de deux grandes catégories de groupes, à savoir les premiers masculins et les deuxièmes féminins. On peut également envisager de ne travailler uniquement que sur base d’auditoires masculins et féminins afin que les profils des uns et des autres soient clairement identifiés sans influence de l’orientation générale du sexe opposé.

Quatrièmement, une autre piste d’investigation pourrait être une modification de l’orientation des portefeuilles, en proposant la possibilité de diversification entre des produits avec des profils risques différents (actions et obligations), même si on peut se dire que les profils plus prudentiels auraient tendance à surpondérer en obligations et, à l’inverse, les profils plus portés vers la prise de risques se dirigeraient vers le marché des actions.

Cinquièmement, on pourrait penser également proposer de trader sur les marchés dérivés et celui des options (Capelle G., 2003) où ne se négocie que de la volatilité. Dans ce cas de figure, la composante prudentielle est bien évidemment très limitée par la philosophie et la destination des instruments qui y sont négociés.

Sixièmement, l’introduction de coûts de transaction dans l’expérimentation - qui limiteraient de facto les éventuels gains à très court terme - pourrait éventuellement modérer les stratégies à potentiel risque élevé.

# VI – Références bibliographiques.

* Bender A., Dang R., Scotto M. (2016), « Les profils des femmes membres des conseils d’administration en France », *Travail, Genre et Sociétés*, Vol.1, n°35, pp.67-85
* Boussard V. (2016), « Celles qui survivent : dispositions improbables des dirigeantes dans la finance », *Travail, Genre et Sociétés*, Vol.1, n°35, pp.47-65
* Bourdieu J., Heilbron J., Reynaud B. (2003), « Les structures sociales de la finance », n°146-147, pp.3-7
* Broihanne M., Capelle G. (2018), « Richard Thaler ou comment la finance est devenue comportementale », *Revue d’Economie Politique*, Vol.128, n°4, pp.549-574
* Capelle G. (2003), « Marchés dérivés et trading de volatilité », *Revue Economique*, Vol.54, pp.663-673
* Coates et Herbert (2008), « Endogenous Steroids and Financial Risk-Taking on a London Trading Floor », *Proceedings of the National Academy of Sciences*, Vol.105, n°16, pp.6167-6172
* Claudon P. et Weber M. (2009), « L'émotion : contribution à l'étude psychodynamique du développement de la pensée de l'enfant sans langage en interaction », *Devenir*, Vol.21, n°1, pp.61-99
* Deaves R., Luders E. et Luo G. (2009), « An Experimental Test of the Impact of Overconfidence and Gender on Trading Activity », *Review of Finance*, Vol.13, n°3, pp.555-575
* Godechot O. (2001), « Les traders, essai sociologique sur les marchés financiers », Editions La Découverte, 299 pages
* Hachana R., Berraies S., Ftiti Z. (2018), « Identifying personality traits associated with entrepreneurial success : Does gender matter? », *Journal of Innovation Economics & Management*, Vol.3, n°27, pp.169-193
* Kabbaj T. (2011), « Psychologie des traders », Eyrolles, Editions d’Organisation, 291 pages
* Kabbaj T. (2015), « L’art du trading », Eyrolles, Editions d’Organisation, 550 pages
* Kozubíková L., Vojtovič S., Rahman A., Smrčka L., (2014), « The Role of Entrepreneur ́s Gender, Age and Firm ́s Age in Autonomy. The Case Study from the Czech Republic », *Economics and Sociology*, Vol. 9, No 2, pp. 168-182
* Laxenaire M., (2007), « Croyance et psychologie des foules », *Revue de psychothérapie psychanalytique de groupe*, n°49, pp.9-24
* Le Breton D. (2010), « Évaluation des dangers et goût du risque », *Cahiers internationaux* de *sociologie*, n°128-129, pp.267-284
* Martin V. (2010), « Une lecture critique de la diversité au regard du genre. La diversité au féminin dans des grandes entreprises françaises », *Revue française de gestion*, Vol.3, n° 202, pp.47-60
* Meulders D. (2010),  « Le sexe et la Bourse », *Travail, genre et sociétés*, n°23, pp.201-204
* Pablo F, Garcia A., Crespo J. (2014), « Do gender-related differences exist in Spanish entrepreneurial activities? », *International Journal of Gender and Entrepreneurship*, Vol.6, n°2,
* Penin N. (2006), « Le sexe du risque », *Ethnologie française*, Vol.36, n°4, pp.651-658
* Saint-Michel S. (2018), « Leader gender stereotypes and transformational leadership : does leader sex make the difference? », *M@nagement*, Vol.21, n°3, pp.944-966
* Spell C., Bezrukova, K., (2010), « Genre, prise de décision et performance », *Travail, genre et sociétés*, n°23, pp.191-199

1. À noter que toutes les candidatures ont été retenues [↑](#footnote-ref-2)