

## **La perte comme rupture émotionnelle chez les investisseurs novices : une analyse narrative en situation de simulation**

### **Loss as an Emotional Rupture among Novice Investors: A Narrative Analysis in a Simulated Trading Context**

**FINET Alain**

Professeur ordinaire

Faculté Warocqué d'Économie et de Gestion

Université de Mons - Belgique

Service de Management Financier et Dynamiques Territoriales

**KRISTOFORIDIS Kevin**

Docteur

Faculté Warocqué d'Économie et de Gestion

Université de Mons - Belgique

Service de Management Financier et Dynamiques Territoriales

**LAZNICKA Julie**

Doctorante

Faculté Warocqué d'Économie et de Gestion

Université de Mons - Belgique

Service de Management Financier et Dynamiques Territoriales

**Date de soumission** : 21/05/2026

**Date d'acceptation** : 15/07/2026

**Pour citer cet article** :

FINET. A. & AL. (2026) « La perte comme rupture émotionnelle chez les investisseurs novices : une analyse narrative en situation de simulation », Revue Française d'Économie et de Gestion « Volume 7 : Numéro 8 » pp : 660- 690.

Author(s) agree that this article remain permanently open access under the terms of the Creative Commons

Attribution License 4.0 International License



## Résumé

Cet article étudie la perte comme expérience émotionnelle chez des investisseurs novices placés dans une simulation boursière de quatre heures. À partir de quinze entretiens semi-directifs réalisés après la simulation, l'étude combine codage thématique et analyse narrative. Les verbatims ont été analysés selon une grille centrée sur six dimensions : l'expérience de perte, la réaction immédiate, l'interprétation après coup, les émotions dominantes, l'effet sur la décision et la trajectoire narrative associée. Cette démarche a permis de construire une matrice comparative par participant, puis d'identifier les régularités transversales. Les résultats montrent que la perte fonctionne comme une rupture émotionnelle qui transforme l'expérience de la simulation. Elle interrompt d'abord l'engagement initial, souvent marqué par la curiosité ou la volonté d'apprendre. Elle fragilise ensuite la confiance dans la mesure où les participants interprètent la baisse de la valeur du portefeuille comme le signe d'une compétence insuffisante. Enfin, l'analyse met en évidence quatre trajectoires après la perte : le rattrapage, le retrait, le maintien de l'espoir et la rationalisation. L'article apporte une contribution à la finance comportementale en complétant les approches centrées sur le regret et l'effet de disposition par une analyse du vécu subjectif de la perte. Il montre que, chez les novices, la perte est un événement émotionnel, un révélateur de confiance décisionnelle et un point d'organisation du récit de soi.

**Mots clés :** perte ; émotions financières ; investisseurs novices ; analyse narrative ; simulation boursière.

## Abstract

This article examines loss as an emotional experience among novice investors participating in a four-hour stock market simulation. Based on fifteen semi-structured interviews conducted after the simulation, the study adopts a qualitative approach combining thematic coding and narrative analysis. The verbatim were analyzed using a framework organized around six dimensions: the experience of loss, the immediate reaction, retrospective interpretation, dominant emotions, the effect on decision-making, and the associated narrative trajectory. This approach made it possible to construct a comparative matrix for each participant and to identify cross-cutting regularities in the narratives. The findings show that loss functions as an emotional rupture that transforms the experience of the simulation. First, it interrupts the initial engagement, often marked by curiosity or a willingness to learn. It then weakens confidence, as participants interpret the decline in portfolio value as a sign of insufficient competence. Finally, the analysis identifies four trajectories after loss: recovery-seeking, withdrawal, holding on to hope and rationalization. The article contributes to behavioral finance by complementing approaches centered on regret and the disposition effect with an analysis of the subjective experience of loss. It shows that, among novice investors, loss is an emotional event, an indicator of decision-making confidence, and a narrative anchor through which novice investors make sense of uncertainty.

**Keywords :** loss; financial emotions; novice investors; narrative analysis; stock market simulation.

## Introduction

La perte occupe une place centrale dans l'analyse des décisions financières. Depuis Kahneman et Tversky (1979), elle est généralement appréhendée à travers l'aversion aux pertes, c'est-à-dire l'idée selon laquelle les individus accordent un poids psychologique plus important aux pertes qu'aux gains équivalents. Dans le champ de la finance comportementale, la perte est également étudiée à travers le regret et l'effet de disposition. Shefrin et Statman (1985) ont montré que les investisseurs tendent à vendre trop rapidement les titres gagnants et à conserver trop longtemps les titres perdants. D'autres recherches ont souligné le rôle du regret anticipé dans les décisions financières en montrant que la peur de reconnaître une perte peut conduire les investisseurs à différer certaines décisions rationnelles (Bell, 1982 ; Loomes et Sugden, 1982).

Cet article se propose d'analyser comment la perte est émotionnellement vécue, racontée et interprétée par des investisseurs novices. Cette perspective s'inscrit dans le prolongement des travaux qui ont mis en évidence le rôle des émotions dans la décision financière (Lo et Repin, 2002, Lo, Repin et Steenbarger, 2005, Fenton-O'Creevy et al., 2011). Toutefois, ces travaux éclairent principalement le rôle des émotions dans la décision financière et les réactions associées à la perte. Ils n'analysent que très peu la manière dont des investisseurs articulent, dans leurs récits, l'apparition de la perte, la transformation de leur état émotionnel, l'évolution de leur sentiment de compétence et les réactions décisionnelles qui en découlent. La littérature demeure ainsi peu développée sur la perte envisagée comme une expérience vécue puis reconstruite. Cet article vise à répondre à ce manque en analysant conjointement les dimensions émotionnelle, décisionnelle et narrative de l'expérience de perte.

La question de recherche peut être formulée ainsi : comment des investisseurs novices vivent-ils, interprètent-ils et racontent-ils l'expérience de la perte après une simulation boursière ?

L'article montre que la perte constitue une rupture émotionnelle et provoque des bifurcations comportementales. La perte contraint également les participants à reconstruire le sens de leur expérience, en l'attribuant à leur propre erreur, au manque d'information, au hasard, au temps limité ou au caractère virtuel de l'argent.

L'article apporte deux contributions principales. Premièrement, il contribue à la finance comportementale en étudiant la perte comme une expérience subjective et narrative. Deuxièmement, il contribue à l'étude des investisseurs novices en montrant que la perte constitue un moment privilégié pour observer leur rapport au risque, au temps, à l'incertitude et à eux-mêmes.

## **1. Cadre théorique**

### **1.1. La perte en finance comportementale**

La finance comportementale accorde une place centrale à la perte. Une première série de travaux a montré que les investisseurs évaluent leurs positions relativement à un point de référence. Tant que ce point de référence n'est pas retrouvé, la perte est non acceptée. Cette logique contribue à expliquer la tendance à conserver des titres perdants (Weber et Camerer, 1998, Genesove et Mayer, 2001).

L'effet de disposition constitue l'une des manifestations les plus étudiées de cette difficulté à réaliser les pertes. Grinblatt et Han (2005) montrent que la présence d'investisseurs sensibles à l'effet de disposition peut influencer les prix, dans la mesure où les pertes non réalisées retardent certaines décisions de vente. Barberis et Xiong (2009) proposent une analyse dans laquelle la réalisation des gains et des pertes produit une utilité spécifique dans la mesure où la décision de vendre revient à reconnaître une erreur. La perte est également associée au regret. Le regret intervient lorsque l'individu compare le résultat obtenu avec un résultat alternatif qu'il aurait pu atteindre s'il avait pris une autre décision (Zeelenberg, 1999).

Une autre dimension concerne la prise de risque après perte. Thaler et Johnson (1990) ont montré que les performances antérieures influencent la prise de risque. En synthèse, la perte crée une tension psychologique et devient une dette symbolique que l'individu cherche à effacer. Ces travaux permettent d'identifier plusieurs réactions associées à la perte. Selon qu'elle suscite de la peur, du regret, de la frustration, de la déception ou du dégoût, elle peut fragiliser la confiance, renforcer l'hésitation ou encourager une tentative de compensation. L'analyse des émotions permet de mieux comprendre le processus par lequel une perte financière acquiert une signification et se traduit par des réactions décisionnelles différentes.

### **1.2. Émotions, décision et investissement**

Dans les décisions financières, les émotions orientent l'attention, modifient la perception du risque, influencent la confiance et contribuent à la décision d'agir. Selon l'hypothèse des marqueurs somatiques (Damasio, 1994), les émotions participent à la décision en associant certaines options à des signaux corporels. Dans le prolongement de cette perspective, Bechara et al. (1997) ont montré que les individus mobilisent des signaux émotionnels dans des tâches de décision risquée. Lerner et Keltner (2001) ont montré que différentes émotions peuvent produire des effets distincts sur la perception du risque. Dans un contexte de perte financière, un participant dominé par la peur peut se retirer ou réduire son exposition, alors qu'un participant dominé par la frustration peut chercher à se refaire. Slovic et al. (2007) montrent

également que les individus évaluent souvent une situation en fonction de l'impression qu'elle produit. Le gain peut rassurer tandis que la perte peut inquiéter ou décourager. L'individu peut s'appuyer sur ce qu'il ressent pour décider s'il vend, attend ou change de stratégie. La manière dont les individus réagissent à une perte dépend également de la confiance qu'ils accordent à leur capacité de décision. La confiance décisionnelle désigne l'assurance subjective de choisir une option appropriée. Une confiance renforcée peut favoriser une prise de risque accrue, alors qu'une confiance fragilisée peut conduire à l'hésitation ou au retrait.

### **1.3. La perte comme rupture émotionnelle**

Dans cet article, la rupture émotionnelle est présentée comme une catégorie analytique à visée interprétative. Elle désigne un moment de discontinuité inscrit dans un processus séquentiel, au cours duquel une perte modifie l'état émotionnel du participant, fragilise son sentiment de compétence, réoriente son comportement et transforme la manière dont il reconstruit son expérience. Elle permet d'identifier une transition entre l'expérience initiale de la simulation et les réactions qui suivent la perte. La notion de rupture repose sur une comparaison entre un état antérieur et un état postérieur à l'apparition de la perte. L'état antérieur renvoie à la manière dont le participant est engagé dans la simulation avant que la baisse de la valeur du portefeuille ne devienne significative pour lui. L'état postérieur se caractérise par une transformation des émotions et de l'orientation décisionnelle. Cette rupture peut être décomposée en quatre dimensions. La première dimension concerne l'engagement initial. Dans une simulation boursière, les investisseurs novices entrent le plus souvent dans l'activité avec curiosité. La perte peut transformer la signification de l'activité. La deuxième dimension concerne le rapport à soi comme décideur. La perte peut être interprétée comme le signe d'un manque de compétence. La troisième dimension concerne la transformation de l'action. La quatrième dimension concerne la reconstruction narrative. La perte se prolonge dans le récit que le participant produit après coup. Bruner (1990) souligne que le récit est une manière de construire la signification des événements vécus. Polkinghorne (1988) et Riessman (2008) montrent également que l'expérience humaine est souvent comprise à travers des structures narratives qui relient les événements, les intentions, les actions et les conséquences.

### **1.4. De l'expérience émotionnelle de la perte à sa reconstruction narrative**

Les quatre dimensions identifiées invitent à articuler l'expérience émotionnelle de la perte et la manière dont celle-ci est reconstruite après coup. Les travaux de finance comportementale permettent d'identifier plusieurs régularités décisionnelles associées à la perte, tandis que la littérature consacrée aux émotions aide à comprendre comment celle-ci est ressentie et comment

elle peut modifier la perception du risque. Ces deux approches rendent toutefois moins directement compte de la manière dont les individus organisent rétrospectivement les différents moments de leur expérience. Les entretiens permettent d'accéder à cette mise en récit.

### **1.5. Cadre intégrateur de l'expérience de perte**

Les développements précédents permettent de proposer un cadre intégrateur reliant l'apparition de la perte, les émotions ressenties, l'évolution de la confiance, les réactions et la reconstruction narrative de l'expérience. Ce cadre vise à organiser les principales relations théoriques susceptibles d'apparaître dans les récits des investisseurs novices. La perte ne constitue toutefois pas l'unique source des émotions exprimées par les participants. En fonction du design expérimental, celles-ci se développent dans un environnement comprenant un classement et des incitations académiques. Ces éléments peuvent renforcer la frustration, la motivation ou le désir de rattrapage, indépendamment de la valeur du portefeuille. Le cadre intégrateur considère la perte comme un événement focal dont la signification émotionnelle est modulée par le contexte social et expérimental dans lequel elle survient. Le classement, la comparaison sociale, la compétition, la pression temporelle et les incitations sont ainsi considérés comme des facteurs contextuels. L'apparition de la perte constitue donc le point de départ du processus. Elle correspond à la perception d'un écart entre la valeur du portefeuille et un point de référence. Cette perte acquiert une signification subjective à travers les émotions qu'elle suscite.

Les émotions ressenties influencent ensuite la manière dont le participant évalue sa propre capacité à prendre une décision appropriée. La perte peut fragiliser la confiance décisionnelle lorsqu'elle est interprétée comme le signe d'une mauvaise compréhension du marché. À l'inverse, la confiance peut être préservée lorsque la perte est attribuée au hasard ou aux contraintes propres à la simulation. L'évolution de la confiance contribue à orienter les réactions décisionnelles. Une confiance fragilisée peut conduire au retrait ou à l'hésitation. Elle peut aussi provoquer une tentative de rattrapage. Enfin, les réactions adoptées font l'objet d'une reconstruction narrative après la simulation. Les participants relient rétrospectivement la perte, les émotions ressenties, leur perception de leur propre compétence et les décisions prises.

Cette séquence peut comporter des boucles de rétroaction, les décisions prises étant susceptibles de produire de nouvelles pertes ou de nouveaux gains, qui modifient à leur tour les émotions et la confiance.

**Tableau 1. Cadre intégrateur de l'expérience de perte chez les investisseurs novices**

| Étape                     | Définition                                                                                        | Relation avec l'étape suivante                                      |
|---------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|
| Apparition de la perte    | Écart perçu par rapport à une performance attendue                                                | La perception de la perte suscite des émotions                      |
| Émotions ressenties       | Peur, frustration, déception, dégoût, et, dans certains cas, maintien de l'espoir.                | Les émotions modifient l'évaluation de sa propre capacité à décider |
| Évolution de la confiance | Renforcement, maintien ou fragilisation de la confiance décisionnelle                             | Le niveau de confiance oriente la réaction adoptée                  |
| Décisions                 | Retrait, réduction de l'exposition, maintien, rattrapage ou attente                               | Les décisions prises sont interprétées rétrospectivement            |
| Reconstruction narrative  | Attribution de la perte à une erreur, au hasard, au marché, au temps limité ou à un apprentissage | La mise en récit redéfinit le sens de l'expérience                  |

Source : Auteurs

## 2. Perspective méthodologique retenue

### 2.1. Contexte de la simulation

Cette recherche s'appuie sur une simulation boursière organisée auprès d'étudiants de deuxième année en Sciences de Gestion à l'Université de Mons (Belgique), sur le site de Charleroi. Vingt-cinq étudiants ont participé à la simulation. Les participants avaient suivi un enseignement introductif en finance, mais n'avaient pas encore passé l'examen final au moment de l'expérimentation. Leur familiarité avec les instruments boursiers et les contraintes propres à une activité de trading restait limitée. Ce contexte permet de les qualifier d'investisseurs novices. La simulation permet d'observer les premiers ajustements comportementaux et émotionnels face aux gains, aux pertes, à l'incertitude, à la pression temporelle et à la comparaison avec les autres participants. À ce titre, la démarche participe d'une logique d'apprentissage expérientiel, où la connaissance résulte de la confrontation à une situation pratique, suivie d'une phase de réflexion sur l'expérience (Kolb, 1984, Bloomfield, O'Hara, & Saar, 2009). Dans cette perspective, le dispositif expérimental s'inscrit dans la continuité de recherches portant sur les comportements d'investisseurs en situation de trading et sur les conditions méthodologiques permettant d'analyser les dimensions émotionnelles de la décision financière. Des travaux ont notamment étudié l'émergence de biais comportementaux en situation de trading (Finet, Kristoforidis, & Viseur, 2021), les instruments mobilisés par les investisseurs pour orienter leurs décisions (Finet, Viseur, & Kristoforidis, 2022), ainsi que la manière dont un protocole expérimental peut être conçu pour tenir compte de la dysrégulation émotionnelle (Finet & Laznicka, 2025).



La simulation s'est déroulée le 4 décembre 2025, de 13h30 à 17h30. Chaque participant disposait d'un portefeuille virtuel de 100 000 euros. Les opérations étaient réalisées sur la plateforme ABC Bourse, dans un environnement paramétré pour l'expérimentation. Les participants pouvaient acheter et vendre uniquement des titres appartenant à l'indice CAC 40. La vente à découvert n'était pas autorisée, de même que les ordres à cours limité. Les étudiants étaient libres de déterminer le nombre d'opérations effectuées, le moment des transactions et les montants investis. Le recours à une situation expérimentale rejoint les fondements de l'économie expérimentale, qui insiste sur l'intérêt de dispositifs contrôlés pour analyser les décisions économiques dans des environnements où les règles, les incitations et l'information disponible sont explicitement définies (Smith, 1976 ; Kagel & Roth, 1995). Le dispositif comportait plusieurs éléments destinés à rendre l'expérience de décision plus engageante. D'une part, un classement était affiché pendant la simulation. Chaque participant pouvait situer sa performance relativement à celle des autres. D'autre part, un système d'incitation de type tournoi était également associé à la simulation. Le portefeuille le mieux classé recevait un bonus de deux points à l'examen, le deuxième un bonus de 1,5 point et le troisième un bonus d'un point. Tous les participants recevaient en outre 0,5 point pour leur participation. La présence d'incitations contribue à rapprocher la tâche expérimentale d'une situation de décision où les choix entraînent des conséquences (Holt & Laury, 2002).

Afin de rapprocher la simulation d'une situation de marché réaliste, des frais de transaction de 0,2 % étaient appliqués à chaque opération. Conformément aux standards de présentation en économie expérimentale, les instructions complètes et une description détaillée du protocole ABC Bourse sont fournies en annexe 4.

En ce qui concerne le contexte de marché, le 4 décembre 2025, le CAC 40 a clôturé en hausse de 0,42 %, à 8 122 points. Toutefois, pendant la fenêtre expérimentale, l'indice est resté stable, passant de 8 120 points à 8 122 points. L'essentiel de la progression journalière avait eu lieu avant le début de la simulation. À l'ouverture des marchés américains, le Dow Jones était lui aussi relativement stable, ce qui prolongeait les conditions de marché observées pendant la séance européenne.

À l'issue de la simulation, les vingt-cinq participants ont été invités à prendre part à un entretien. Quinze étudiants ont accepté de participer à ces entretiens. La participation aux entretiens était volontaire et indépendante de l'attribution des bonus académiques, lesquels étaient déterminés par le classement obtenu lors de la simulation. Ces quinze étudiants correspondent aux personnes désireuses de participer au deuxième volet de l'analyse, il ne s'agit donc pas d'un



choix méthodologique mais d'une réalité opérationnelle. Sur les quinze étudiants, quatorze n'avaient aucune expérience boursière préalable et un étudiant avait déjà participé à une simulation sans engagement financier personnel. Cette composition permettait de garantir le caractère novice des personnes interrogées.

## **2.2. Collecte des données**

Les données ont été recueillies au moyen d'entretiens semi-directifs réalisés dans les jours qui ont suivi la simulation boursière. Les entretiens ont été conduits individuellement et en présentiel. Ils ont été enregistrés et retranscrits intégralement. Les modalités éthiques de la collecte sont présentées dans la section 2.4. Les participants ont été invités à revenir sur leur rapport initial à la bourse. Une partie importante des entretiens était consacrée aux émotions ressenties pendant la simulation, en distinguant notamment les phases de hausse et de baisse de la valeur du portefeuille. Les entretiens exploraient également les décisions prises pendant la séance. Les participants étaient amenés à expliquer pourquoi ils avaient acheté, vendu, conservé certaines positions ou cessé d'agir. L'objectif était de comprendre les liens entre les émotions ressenties et les conduites déclarées. Une attention particulière a été portée aux réactions face aux pertes. Le rôle du classement a également été abordé. Les participants pouvaient commenter la manière dont ils avaient vécu la comparaison avec les autres et l'existence d'un bonus. Cette dimension permettait d'examiner si la perte était vécue uniquement par rapport à la valeur du portefeuille ou également par rapport à la performance des autres. Les entretiens invitaient enfin les participants à dresser un bilan émotionnel de l'expérience. Le guide d'entretien est repris dans l'annexe 3. La durée des entretiens est très variable (de 8 à 26 minutes). Cela se traduit par des différences dans le niveau de détail des témoignages. Les entretiens les plus longs offrent généralement des récits plus développés, davantage de justifications et une description fine des trajectoires émotionnelles et décisionnelles. Les entretiens plus courts livrent des réponses plus condensées, mais contiennent néanmoins des éléments pertinents pour les dimensions étudiées.

## **2.3. Stratégie d'analyse**

L'analyse des données repose sur une démarche qualitative centrée sur les récits de perte. Cette orientation est cohérente avec les approches qualitatives qui visent à analyser le sens attribué par les acteurs à leurs expériences (Denzin & Lincoln, 2018). Elle s'inscrit également dans une logique de transparence analytique, selon laquelle le passage des verbatims aux codes, puis des codes aux catégories et aux trajectoires narratives, est explicité afin d'éviter que les thèmes soient simplement présentés comme ayant émergé du matériau (Coker, 2026). Dans un premier

temps, les quinze entretiens ont fait l'objet d'une lecture approfondie. Elle visait à identifier les moments où les participants évoquaient les gains, les pertes, les décisions prises et les émotions associées. Cette phase de familiarisation permettait d'entrer dans le matériau avant de stabiliser les catégories de codage (Braun & Clarke, 2006). Dans un deuxième temps, les passages liés à la perte ont été isolés : les extraits dans lesquels les participants évoquaient explicitement une perte et ceux où la perte apparaissait de manière indirecte à travers des expressions telles que le découragement, le dégoût, la frustration, la peur de perdre davantage, l'attente d'une remontée ou le regret. Dans un troisième temps, les émotions associées à ces passages ont été codées. Le codage a pris en compte les émotions explicitement nommées par les participants et les formulations indiquant un état émotionnel plus diffus, par exemple le fait de se sentir perdu, démoralisé ou remotivé. Le codage a combiné une attention aux catégories exprimées par les participants et une interprétation analytique des significations émotionnelles sous-jacentes (Saldaña, 2021). Dans un quatrième temps, les réactions décisionnelles liées à la perte ont été codées. L'analyse a porté sur ce que les participants déclaraient avoir fait après une perte. Cette étape permettait de mettre en relation les dimensions émotionnelles et comportementales des récits. Dans un cinquième temps, les interprétations produites après coup ont été identifiées. Le codage a été réalisé manuellement et indépendamment par les trois auteurs sur sélection d'extraits. Les codages ont été comparés afin d'identifier les convergences et les divergences dans l'attribution des codes. Les désaccords ont fait l'objet d'une discussion collective portant sur la définition des codes, leur périmètre et leur rattachement aux catégories analytiques. Pour objectiver la portée émotionnelle de certaines formulations, les auteurs se sont également appuyés sur le modèle des émotions de Plutchik (1980), utilisé comme cadre d'interprétation. Cette procédure a conduit à préciser la grille de codage, qui a ensuite été appliquée à l'ensemble du corpus.

Dans un sixième temps, une matrice d'analyse a été construite pour chaque participant. Cette matrice visait à synthétiser les informations relatives à l'expérience de perte, tout en conservant le lien entre l'émotion, la décision et le récit. Chaque participant a été analysé selon six dimensions : l'expérience de perte, la réaction immédiate, l'interprétation, les émotions dominantes, l'effet sur la décision et la catégorie narrative dominante. Le recours à ce type de matrice permet de faire apparaître des régularités sans perdre l'ancrage dans le matériel empirique (Miles, Huberman, & Saldaña, 2014).

**Tableau 2. Matrice d'analyse des expériences de perte**

| <b>Dimension</b>          | <b>Description</b>                                                                                                                    |
|---------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Expérience de perte       | Nature de la perte vécue : baisse de la valeur du portefeuille, passage en négatif, difficulté à revenir au niveau financier initial. |
| Réaction immédiate        | Vendre, attendre, se retirer, renforcer l'exposition.                                                                                 |
| Interprétation après coup | Explication donnée : erreur, hasard, manque d'information, volatilité, apprentissage.                                                 |
| Émotions dominantes       | Émotions principales associées à la perte.                                                                                            |
| Effet sur la décision     | Effet déclaré sur les choix de trading.                                                                                               |
| Catégorie narrative       | Rattrapage, retrait, maintien de l'espoir ou rationalisation.                                                                         |

**Source : Auteurs**

Dans un dernier temps, les récits ont été comparés afin d'identifier quatre catégories narratives récurrentes. Ces catégories ne sont pas mutuellement exclusives et un même entretien peut faire apparaître plusieurs logiques, même si l'une d'elles occupe une place dominante dans la reconstruction de l'expérience. La saturation des données a été appréciée au cours de l'analyse des quinze entretiens. À mesure du codage, les mêmes configurations relatives à l'expérience de perte, aux émotions ressenties, à l'évolution de la confiance, aux réactions décisionnelles et à leur reconstruction narrative sont revenues de manière récurrente. Les derniers entretiens ont permis de nuancer les catégories déjà identifiées, sans faire apparaître de nouvelles trajectoires. Le corpus présente une puissance informationnelle satisfaisante au regard de la question de recherche (Malterud, Siersma et Guassora, 2016), tout en maintenant une prudence quant à l'exhaustivité des configurations possibles.

#### **2.4. Considérations éthiques**

Tous les participants étaient âgés de plus de 18 ans et ont fourni un consentement écrit avant leur participation. Une distinction a été établie entre la participation à la simulation pédagogique et la participation aux entretiens. La participation aux entretiens était entièrement volontaire et n'avait aucune incidence sur l'attribution des points bonus. Les bonus étaient déterminés par les règles annoncées pour la simulation et par le classement obtenu au terme de celle-ci. Afin de limiter les effets liés à une relation d'autorité, les entretiens ont été conduits par une chercheuse ne disposant d'aucun lien pédagogique avec les étudiants. Les participants ont été informés que leurs propos seraient enregistrés, retranscrits, anonymisés et utilisés à des fins de recherche. Les noms ont été remplacés par des identifiants et les informations susceptibles de permettre l'identification des participants ont été supprimées des retranscriptions. Les participants pouvaient refuser de prendre part aux entretiens sans justification et sans

conséquence académique. Le dispositif ne comportait aucune intervention physique ou technologie intrusive.

### **3. Résultats**

Pour organiser l'analyse, une matrice de codage a d'abord été construite pour chaque participant. Dans cette section, l'analyse est présentée de manière transversale autour de quatre thèmes : la perte comme rupture de l'engagement initial, comme atteinte à la confiance décisionnelle, comme déclencheur de trajectoires différenciées et comme objet de reconstruction narrative. La matrice complète est présentée en annexe 1 afin de préserver la lisibilité du texte. En annexe 2, nous reprenons également les différentes étapes analytiques ayant conduit à son élaboration.

#### **3.1. La perte comme rupture de l'engagement initial**

Au début de la simulation, le registre dominant est celui de la curiosité, de l'excitation, de l'apprentissage ou de l'envie d'essayer. Même lorsque certains participants expriment une méfiance initiale, il s'agit de tester une première expérience d'investissement. I.1. explique qu'il était « excité », qu'il ne « s'attendait à rien », mais qu'il avait « envie de découvrir ». Il ajoute : « perdre ou gagner, ce n'est pas très grave. J'avais envie de découvrir un petit peu. » La simulation commence donc comme une activité exploratoire, détachée du résultat final. Pourtant, cette posture se transforme lorsque les pertes apparaissent. Le même participant résume son parcours en trois temps : « Au début, j'étais excité. Au milieu, j'étais démoralisé. Et à la fin, j'étais un petit peu dégoûté, un petit peu déçu de ma performance. ». La perte introduit un déplacement du sens donné à l'expérience. Le participant I.5. exprime un basculement similaire : « Au début, j'étais enthousiaste parce que je gagnais de l'argent ; vers le milieu, je commençais à en perdre. Du coup, j'avais un peu plus de stress et à la fin, comme je perdais beaucoup d'argent, j'ai un peu abandonné. » La perte produit une émotion négative et modifie le rapport à l'action. Chez I.10., l'entrée dans la simulation est d'abord décrite comme détachée : « Je me suis dit : la simulation, ça va être cool. Je me suis dit : je n'ai rien à perdre, c'est un point bonus. » Elle précise qu'elle y allait « en mode chill », notamment parce que « ce n'est même pas en argent réel ». Une fois la simulation commencée, l'implication augmente : « ça m'a plu, et je voulais vraiment dépasser les 100 000. Je voulais gagner. » La perte intervient alors comme un moment de bascule entre une posture ludique et une implication émotionnelle plus forte. À partir du moment où la valeur du portefeuille diminue, la simulation devient une épreuve personnelle et la perte transforme le sens de la participation. Cette rupture n'apparaît toutefois pas avec la même intensité dans tous les récits. I.13. explique qu'une perte

pouvait l'inciter à essayer autrement. Le caractère virtuel du portefeuille contribue à canaliser la portée émotionnelle de la perte, la participante rappelant qu'« ce n'est pas du vrai argent ». La rupture émotionnelle reste contenue et réorientée vers une logique d'apprentissage.

### **3.2. La perte comme atteinte à la confiance décisionnelle**

Plusieurs entretiens montrent que les gains sont interprétés comme la confirmation d'un bon choix, tandis que les pertes sont perçues comme le signe d'une mauvaise décision.

À la question de savoir ce qu'est une bonne décision, I.12. répond : « Le fait de faire un bénéfice. » À l'inverse, une mauvaise décision est définie comme le fait « de faire une perte ». Cette formulation montre que la qualité de la décision est évaluée à travers son résultat. Cette logique apparaît également chez I.13.. Lorsque la valeur de son portefeuille augmente, elle dit : « J'étais fière de moi. Je me suis dit que j'avais peut-être compris un truc. ». La variation de la valeur du portefeuille devient un signal émotionnel dans la mesure où elle rassure lorsqu'elle est positive et elle fragilise lorsqu'elle devient négative. Chez I.5., l'atteinte à la confiance est plus marquée. Il explique que, lorsque ses investissements lui permettaient de réaliser des gains, il était « en confiance ». Cette confiance l'a conduit à investir davantage : « comme j'étais plus confiant, j'investissais plus et c'est ce qui m'a fait perdre l'argent que j'avais gagné au départ. » Il ajoute qu'il regardait « un peu moins » et qu'il investissait « sans réfléchir ». La perte est reconstruite comme le résultat d'un excès de confiance. Cette rupture de confiance s'exprime aussi dans le vocabulaire de la déception. I.5. dit ressentir « de la déception », puis précise : « déçu de moi-même ». La perte devient une atteinte au soi décisionnel.

Chez I.1., la baisse de la valeur du portefeuille entraîne une désorientation : « merde, ça montait bien et d'un coup plus rien. C'était un peu démoralisant. » Il ajoute qu'il était « un peu perdu vers 15h », parce qu'il ne savait plus s'il fallait vendre ou attendre une remontée.

La perte agit ainsi comme une atteinte à la confiance décisionnelle parce qu'elle met le participant face à l'incertitude de ses propres choix. Dès lors, la baisse de la valeur du portefeuille devient le signe d'une mauvaise décision, d'une analyse insuffisante ou d'une confiance excessive.

### **3.3. Quatre trajectoires après la perte : rattraper, se retirer, attendre, rationaliser**

L'analyse permet d'identifier quatre trajectoires après l'expérience de perte. Les quatre trajectoires doivent être comprises comme des catégories narratives permettant d'organiser les différentes manières dont les participants interprètent leur réaction à la perte. Un même participant peut mobiliser plusieurs de ces logiques. L'attribution d'un participant à une trajectoire repose sur la logique dominante de son discours, même si des éléments relevant

d'autres catégories peuvent être présents. Parmi ces quatre trajectoires, le rattrapage, le retrait et le maintien de l'espoir renvoient à des orientations décisionnelles adoptées face à la perte. La rationalisation concerne la manière dont le participant réinterprète l'expérience. Elle est conservée comme trajectoire narrative, car elle peut influencer les décisions futures en modifiant la manière dont le participant évaluera une situation comparable.

La première trajectoire est celle du rattrapage. Dans ce cas, la perte est vécue comme un déséquilibre à effacer. I.1. en donne la formulation suivante : face à une perte ou à un mauvais choix, l'émotion dominante est « la frustration », suivie par « l'envie de se venger, de se refaire ». Il précise : « j'ai peut-être fait un mauvais choix, mais je peux faire un meilleur choix qui va doubler mon gain pour revenir à zéro. » La perte semble fonctionner comme une dette émotionnelle et appelle à prendre une décision destinée à restaurer la position antérieure. I.1. explique que, lorsqu'il avait perdu un peu, il avait mis « 10 000 euros dans une action » puis, pour se refaire, « 25 000 dans une autre ». Il commente cette bascule : « je n'avais plus la notion de l'argent. » La perte peut provoquer une augmentation de l'exposition, lorsque le besoin de récupérer l'emporte sur la prudence. Cette dynamique apparaît également chez I.3., pour qui la perte provoque un basculement vers une logique de compensation : après le choc du passage en négatif, l'objectif devient de tenter le « tout pour le tout » afin de récupérer ce qui a été perdu.

La deuxième trajectoire est celle du retrait ou de la sécurisation. Dans ce cas, la perte conduit à réduire l'exposition. I.12. explique qu'en fin de simulation elle n'achetait plus, car elle voyait qu'il lui restait beaucoup d'actions en perte : « je faisais des pertes. C'est vrai que ça ne me donnait pas forcément envie de racheter. » Son objectif était alors de « ne pas prendre de risques ». La perte transforme l'action en menace car de nouveaux achats risqueraient d'aggraver la situation. I.10. connaît un basculement vers la sécurisation. Après avoir essayé de récupérer ses pertes, elle finit par vendre et attendre : « à un moment donné, j'ai tout vendu et j'ai juste attendu parce que je savais que je n'allais pas remonter. » Elle justifie cette décision par une logique de protection : « je vais rester sur ce montant-là, comme ça je suis sûre que ça s'est sécurisé. ».

La troisième trajectoire est celle du maintien de l'espoir. Le participant conserve ses positions dans l'attente d'un retournement. I.12. se sent « démotivée », mais elle se dit en même temps « que ce n'était pas fini, que ça pouvait encore remonter ». La perte est reconnue, mais elle n'est pas encore acceptée. I.11. explique que, lorsque le prix de son action commençait à diminuer, il aurait dû vendre, mais qu'il ne l'a pas fait. La baisse s'est alors poursuivie. Son récit met en

évidence que la volatilité nourrit l'espoir d'un retournement. I.7. illustre également cette logique d'attente. La position perdante est conservée parce qu'elle semble encore réversible. La quatrième trajectoire est celle de la rationalisation. Dans ce cas, la perte est reconstruite comme une expérience acceptable. Face à une perte, I.13. explique qu'elle restait dans « l'optique d'essayer » et que cela la « remotivait ». Elle ajoute : « quand je perdais, je me disais que j'allais apprendre à essayer de faire autrement. » I.13. précise que le fait de savoir qu'il s'agit d'un « faux portefeuille » aide à relativiser. Dans le cadre de la simulation, la perte peut se transformer en apprentissage. Pour I.15., la perte est d'abord associée à une frustration liée à l'impossibilité de retrouver la valeur initiale du portefeuille, mais elle est ensuite interprétée comme une expérience pour comprendre le fonctionnement du marché.

**Tableau 3. Trajectoires narratives après la perte**

| Trajectoire narrative | Logique émotionnelle dominante                                           | Formes typiques de décision                                                                               | Participants                                | Signification analytique                                                |
|-----------------------|--------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|
| Rattrapage            | Frustration, refus de la perte, volonté de réparation                    | Acheter davantage, multiplier les transactions, changer rapidement de position, chercher à revenir à zéro | I.1., I.3., I.5., I.2., I.10., I.6.(6/15)   | La perte devient une dette émotionnelle à effacer.                      |
| Retrait               | Dégoût, peur de perdre davantage, découragement, besoin de stabilisation | Vendre, arrêter d'acheter, réduire l'exposition, conserver une partie du portefeuille hors marché         | I.12., I.10., I.14., I.4., I.8., I.6.(6/15) | La perte transforme l'action en menace et rend la prudence prioritaire. |
| Maintien de l'espoir  | Démotivation mêlée d'espoir, attente d'un retournement                   | Garder des positions perdantes, retarder la vente, attendre que la perte diminue                          | I.12., I.11., I.7., I.10. (4/15)            | La perte est suspendue dans l'attente d'une réparation par le marché.   |
| Rationalisation       | Mise à distance, relativisation, transformation de l'échec en expérience | Expliquer la perte, l'attribuer au contexte, apprendre de l'erreur, relativiser l'argent fictif           | I.13., I.15., I.11., I.4., I.14. (5/15)     | La perte est reconstruite comme événement formateur.                    |

Source : Auteurs



### **3.4. Reconstruire la perte après coup : erreur, hasard ou apprentissage**

Les entretiens montrent enfin que les participants cherchent à expliquer ce que cette perte signifie. Cette reconstruction permet de rendre la perte narrativement supportable. Une première forme de reconstruction consiste à attribuer la perte à une erreur personnelle. C'est le cas lorsque les participants disent avoir vendu trop tard, acheté trop vite ou investi sous l'effet d'une confiance excessive. I.5. explique que ses gains initiaux l'ont rendu plus confiant, puis qu'il a investi davantage « sans réfléchir ». Après coup, il identifie cette confiance comme une cause de la perte : « comme j'étais plus confiant, j'investissais plus et c'est ce qui m'a fait perdre l'argent que j'avais gagné au départ. » La perte est comprise comme le résultat d'un relâchement de la vigilance. I.12. formule une reconstruction similaire, mais sur le registre de la précipitation. Elle explique que, si elle devait refaire la simulation, elle agirait différemment : « je n'achèterais pas directement. J'attendrais un peu plus, peut-être analyser un peu plus. »

Une deuxième forme de reconstruction consiste à attribuer la perte au manque d'information. I.11. explique qu'un titre a fortement fait baisser la valeur de son portefeuille. Lorsqu'on lui demande à quoi il attribue cette diminution, il répond : « Manque d'informations. Comme j'étais mal informé, j'ai cherché des informations à la dernière minute. Et ça, je crois que j'ai un peu tout mélangé. » La perte est interprétée comme la conséquence d'une préparation insuffisante. Une troisième forme de reconstruction consiste à invoquer la volatilité du marché. I.11. explique que ce qui l'a le plus stressé, c'est « le fait que les actions montent d'un coup et après descendent ». Il ajoute : « Je ne savais pas quoi faire. » La volatilité entretient l'espoir d'un retournement tout en augmentant le risque d'une perte supplémentaire. Le participant peut alors expliquer sa mauvaise décision par l'instabilité de l'environnement.

Une quatrième forme de reconstruction repose sur le caractère fictif du capital financier. Plusieurs participants relativisent leurs pertes en rappelant qu'il ne s'agissait pas d'argent réel. Selon I.13., « le fait qu'on sache que c'est un faux portefeuille, ça aide aussi. » Cette distance réduit l'intensité émotionnelle de la perte.

Enfin, une cinquième forme de reconstruction consiste à transformer la perte en apprentissage. La participante I.13. explique que, lorsqu'elle perdait, elle se disait qu'elle allait « apprendre à essayer de faire autrement ». La perte est donc convertie en expérience et elle devient une information sur la manière de décider.

## **4. Discussion**

### **4.1. La perte comme événement émotionnel structurant**

Le principal résultat est que la perte agit comme un événement émotionnel structurant qui réorganise l'expérience. La perte modifie le sens de la situation, la manière dont le participant se perçoit comme décideur, ainsi que ses conduites. La perte révèle d'abord le rapport au risque : certains participants cherchent à se protéger, tandis que d'autres augmentent leur exposition pour tenter de récupérer. Elle révèle ensuite le rapport au temps : la perte rend l'attente plus difficile et pousse soit à agir rapidement, soit à suspendre l'action dans l'espoir d'une remontée. Elle révèle également le rapport à l'incertitude : lorsque la valeur du portefeuille diminue, l'environnement de marché devient menaçant. Enfin, elle révèle le rapport à soi-même, dans la mesure où plusieurs participants interprètent la perte comme le signe d'un mauvais jugement. Ces interprétations rejoignent les travaux qui montrent que les épisodes négatifs peuvent produire une forte réorganisation cognitive et émotionnelle (Benartzi & Thaler, 1995).

### **4.2. Apport à la finance comportementale**

Nos résultats complètent certaines conclusions de la finance comportementale en montrant comment les mécanismes décrits par la littérature sont émotionnellement éprouvés et narrativement reconstruits. Premièrement, les résultats sont cohérents avec les approches centrées sur l'aversion aux pertes. Plusieurs participants montrent qu'une perte prend une importance disproportionnée par rapport à un gain équivalent. Cette interprétation rejoint les analyses de la myopic loss aversion (Benartzi & Thaler, 1995). Deuxièmement, les résultats s'inscrivent dans la littérature sur le regret. Les entretiens montrent que plusieurs participants reconstruisent la perte à partir d'alternatives. Dans cette perspective, le regret peut s'apparenter à une structure interprétative qui relie décision, résultat et alternative manquée (Summers et Duxbury, 2012). Troisièmement, les résultats présentent certaines proximités avec l'effet de disposition. Le maintien de l'espoir observé chez plusieurs participants peut être associé à une résistance à la réalisation de la perte, dans la mesure où certaines positions perdantes sont conservées dans l'attente d'un retournement. Ce rapprochement doit être considéré avec prudence, car l'étude ne compare pas les ventes de titres gagnants et perdants. Les résultats ont pour seule portée d'éclairer la manière dont l'espoir et la difficulté à reconnaître une mauvaise décision peuvent soutenir la conservation de positions perdantes (Frydman & Camerer, 2016). Quatrièmement, les résultats apportent un éclairage sur la prise de risque après perte. Plusieurs participants décrivent leur envie de récupérer ce qu'ils ont perdu. La perte devient une dette émotionnelle à effacer. Cette dynamique est cohérente avec les analyses de la prise de risque

mais elle apparaît comme une réponse à une tension émotionnelle. Les travaux de Coval et Shumway (2005) ont montré que les états émotionnels des traders influencent leurs comportements de risque et nos résultats prolongent cette idée en montrant comment la frustration peut structurer les décisions qui suivent la perte.

#### **4.3. Apport à la compréhension des investisseurs novices**

Les résultats apportent également une contribution à la compréhension des investisseurs novices. Ils montrent d'abord que les novices ont tendance à évaluer leurs décisions à partir d'un résultat immédiat. La perte touche l'image que le novice se construit de lui-même. Ce résultat rejoint les travaux sur l'apprentissage des investisseurs, qui montrent l'importance des premières expériences de marché (Seru, Shumway, & Stoffman, 2010).

Les résultats montrent également que les novices passent rapidement de la curiosité à la frustration. Chez les investisseurs novices, l'engagement émotionnel dans la tâche peut rapidement se construire, même dans un contexte simulé et la perte agit comme un point de cristallisation de cette implication. Un autre apport concerne la place de la rationalisation. Les participants utilisent des explications rétrospectives pour rendre la perte supportable. Ces reconstructions permettent au participant de préserver une image cohérente de lui-même, d'intégrer la perte dans un récit plus acceptable et, parfois, de la transformer en apprentissage. Enfin, les investisseurs novices ne forment pas une catégorie psychologiquement homogène et leurs réponses dépendent de leur rapport initial au risque, de leur manière d'interpréter la perte, de leur sensibilité à la comparaison sociale et de leurs capacités de régulation émotionnelle.

#### **4.4. Simulation, argent fictif et intensité émotionnelle**

Les participants rappellent parfois qu'il ne s'agissait pas de « vrai argent ». Toutefois, cette distance ne supprime pas l'expérience émotionnelle de la perte. Les récits montrent que les participants ont pu ressentir dégoût, frustration, panique, découragement ou déception, malgré le caractère virtuel du capital. La simulation constitue un environnement suffisamment engageant pour faire émerger des réactions émotionnelles et plusieurs éléments du dispositif peuvent expliquer cette implication (Kuhnen & Knutson, 2011).

#### **4.5. Contribution théorique**

La contribution théorique de la notion de rupture émotionnelle réside dans sa capacité à articuler plusieurs dimensions généralement étudiées séparément. L'aversion aux pertes rend compte du poids psychologique asymétrique accordé aux pertes par rapport aux gains. Le regret renvoie à la comparaison entre le résultat obtenu et une option alternative. Le stress financier désigne la

tension ressentie face à la menace de perte, tandis que la dysrégulation émotionnelle concerne les difficultés à moduler les émotions et leurs effets sur l'action. La rupture émotionnelle ne désigne ni une émotion ni un biais, mais un événement permettant d'identifier le moment où la perte modifie l'état émotionnel, le sentiment de compétence et l'orientation décisionnelle. Sa valeur ajoutée est donc processuelle dans la mesure où elle permet d'analyser le passage entre un état antérieur et un état postérieur à la perte, ainsi que les bifurcations qui en découlent. À partir des résultats, il est possible de proposer un modèle de la perte comme rupture émotionnelle chez les investisseurs novices en articulant cinq séquences : engagement initial, apparition de la perte, rupture émotionnelle, bifurcation décisionnelle et reconstruction narrative. Le modèle revêt une portée exploratoire dans la mesure où il se base sur des régularités observées dans les quinze entretiens. Certaines étapes peuvent se chevaucher, se répéter ou prendre une importance variable selon les participants. La portée du modèle devra donc être examinée auprès d'autres populations et à partir de données combinant récits, observations en temps réel et comportements transactionnels.

Dans un premier temps, l'investisseur novice dans la simulation avec un type d'engagement initial, fait de curiosité, d'enthousiasme, de prudence ou de méfiance. Dans un deuxième temps, l'expérience de la perte introduit une discontinuité. Dans un troisième temps, cette perte produit une rupture émotionnelle : elle génère frustration, dégoût, découragement, regret ou perte de confiance. Dans un quatrième temps, la rupture débouche sur une bifurcation décisionnelle, qui peut prendre quatre formes : le rattrapage, le retrait, le maintien dans l'espoir ou la rationalisation. Enfin, dans un cinquième temps, l'expérience est reconstruite à travers une mise en récit qui attribue la perte à une erreur, au hasard ou à une opportunité d'apprentissage. Le tableau suivant synthétise cette proposition.

**Tableau 4. Modèle séquentiel de la perte comme rupture émotionnelle chez les investisseurs novices**

| Séquence du modèle     | Contenu empirique observé                                                                                                                        | Signification analytique                                                                                                                  |
|------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Engagement initial     | Les participants entrent dans la simulation avec des dispositions variées : curiosité, excitation, prudence, méfiance ou simple envie d'essayer. | La simulation est d'abord vécue comme une activité de découverte ou d'apprentissage. Le rapport au marché reste relativement indéterminé. |
| Apparition de la perte | La perte apparaît sous différentes formes : baisse de la valeur du portefeuille, incapacité à revenir au niveau du capital initial.              | La perte transforme une activité initialement exploratoire en situation de tension.                                                       |

|                           |                                                                                                                            |                                                                                                                                                         |
|---------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Rupture émotionnelle      | Les participants expriment de la frustration, du dégoût, du découragement, de la démoralisation ou une perte de confiance. | La perte affecte l'état émotionnel du participant et fragilise son sentiment de compétence.                                                             |
| Bifurcation décisionnelle | Quatre réponses apparaissent : rattrapage, retrait, maintien de l'espoir ou rationalisation.                               | La perte ouvre plusieurs trajectoires. Elle peut intensifier l'action, l'interrompre, suspendre la décision ou être transformée en objet d'explication. |
| Reconstruction            | Les participants expliquent la perte par une erreur personnelle, un manque d'information ou le hasard.                     | L'échec est reconfiguré en expérience formatrice.                                                                                                       |

Source : Auteurs

## 5. Conclusion

Cet article avait pour objectif d'analyser la manière dont des investisseurs novices vivent, interprètent et racontent l'expérience de la perte après une simulation boursière. La réponse apportée à cette question de recherche est que la perte est vécue comme une rupture émotionnelle, interprétée comme une remise en cause de la décision prise, puis racontée à travers différents registres de justification, de rattrapage, de retrait ou d'apprentissage. À partir de quinze entretiens semi-directifs, l'étude a montré que la perte constituait un événement structurant qui transformait le sens de l'expérience.

Au début de la simulation, les participants entrent dans l'activité avec curiosité, prudence ou volonté d'apprentissage. La simulation est vécue comme un espace de découverte ou de jeu. L'expérience d'une perte introduit une tension émotionnelle qui transforme l'activité en situation d'épreuve. Les participants doivent faire face à une remise en cause de leurs compétences. L'analyse a également montré que la perte ouvre plusieurs trajectoires. Certains participants cherchent à se refaire, en multipliant les transactions pour récupérer ce qui a été perdu. D'autres réduisent leur engagement afin d'éviter une aggravation de la perte. D'autres encore maintiennent des positions perdantes dans l'espoir d'un retournement. Enfin, certains rationalisent la perte. Ces trajectoires montrent que la perte agit comme un moment de bifurcation et peut intensifier l'action, la suspendre ou être reconstruite comme une expérience d'apprentissage.

## 6. Limites et pistes de recherche complémentaires

Cette étude présente plusieurs limites qui doivent être prises en compte dans l'interprétation des résultats. Une première limite concerne le profil des participants. Les étudiants interrogés sont des investisseurs novices. Cette caractéristique limite la transférabilité des résultats à d'autres populations. Une deuxième limite tient au caractère simulé du dispositif. Le caractère fictif de

l'argent peut atténuer l'intensité émotionnelle des pertes, faciliter la prise de risque ou favoriser la rationalisation. Une troisième limite concerne la temporalité de la simulation. L'expérience s'est déroulée sur quatre heures. Cette durée ne permet pas d'analyser la manière dont les participants auraient ajusté leurs décisions sur des périodes plus longues. Une quatrième limite tient au mode de collecte des données. Les entretiens reposent sur des récits rétrospectifs. Les participants peuvent oublier certains épisodes, réorganiser leur récit ou rationaliser des décisions qui, sur le moment, étaient intuitives. Une cinquième limite concerne l'absence de triangulation entre les récits des participants et les données transactionnelles. Les résultats doivent être interprétés comme une analyse de la manière dont les participants donnent sens à leurs décisions, et non comme une validation objective de leurs conduites de trading. Une dernière limite tient aux conditions de constitution de l'échantillon. La participation aux entretiens reposait sur le volontariat, ce qui peut avoir introduit un biais d'auto-sélection : les étudiants ayant accepté de témoigner peuvent avoir vécu la simulation différemment de ceux qui n'ont pas participé aux entretiens. Par ailleurs, le classement et les bonus académiques ont pu influencer l'engagement, la comparaison sociale, la pression ressentie et les réactions décisionnelles. Enfin, le fait que les auteurs appartiennent à l'environnement académique des participants peut avoir influencé certaines réponses, notamment par désir de présenter une image cohérente de leur comportement.

Ces limites ouvrent plusieurs pistes de recherche. Une première piste consisterait à comparer les récits de novices avec ceux d'investisseurs plus expérimentés. Il serait intéressant d'examiner si les investisseurs expérimentés distinguent plus clairement la qualité d'une décision de son résultat immédiat. Une deuxième piste serait de suivre les mêmes participants sur plusieurs simulations afin d'observer l'évolution de leur rapport à la perte. On pourrait ainsi étudier si les réactions de rattrapage, de retrait, de maintien dans l'espoir ou de rationalisation évoluent avec l'expérience acquise. Une troisième piste consisterait à combiner les entretiens avec des données recueillies pendant la simulation. Des journaux émotionnels et des questionnaires administrés à différents moments de la séance permettraient de suivre l'évolution des émotions au moment où les gains et les pertes apparaissent. Cette approche compléterait les entretiens en distinguant l'émotion vécue sur le moment et l'émotion reconstruite. Une quatrième piste porterait sur l'analyse conjointe des récits et des transactions. En reliant les verbatims aux données de trading, il serait possible d'examiner comment les différentes trajectoires narratives se traduisent dans les comportements observés. Cette triangulation permettrait notamment de vérifier si les participants associés au rattrapage

augmentent réellement leur exposition après une perte, si ceux relevant du retrait réduisent leur activité et si ceux qui maintiennent l'espoir conservent effectivement plus longtemps leurs positions perdantes.

## ANNEXES

### Annexe 1. Matrice de codage des 15 participants

| Participant | Expérience de perte                                                                                                                                            | Réaction immédiate                                                                                                  | Interprétation après coup                                                                                                                                               | Émotions dominantes                                   | Effet sur la décision                                                                                                                         | Catégorie narrative                                                       |
|-------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|
| I.1.        | La perte survient comme rupture après une phase positive, notamment autour de l'ouverture du marché américain, quand « presque toutes » ses actions diminuent. | Il hésite à vendre, se sent perdu, puis cherche à « se refaire ». Il augmente les montants engagés après une perte. | La perte est interprétée comme un mauvais choix à réparer. Il reconnaît que plusieurs décisions après 15h sont liées à la frustration et non à une analyse rationnelle. | Frustration, démoralisation                           | Intensification de l'engagement : après avoir perdu, il investit davantage pour récupérer.                                                    | Rattrapage / revanche émotionnelle. La perte devient une dette à effacer. |
| I.2.        | Il passe du vert au rouge après avoir trop attendu avant de vendre. La perte est vécue comme une occasion manquée.                                             | Il attend que la perte se réduise, puis revend, puis rachète autre chose pour essayer d'inverser la situation.      | Il attribue en partie la baisse à la chance et aux conditions de marché, mais regrette aussi de ne pas avoir vendu plus tôt.                                            | Stress, angoisse, tristesse modérée, regret.          | Changement de stratégie tardif : il cherche à sortir d'une position perdante et à se repositionner, mais le nouvel achat reste dans le rouge. | Rattrapage / contrarié / rationalisation par la chance.                   |
| I.3.        | Il commence positivement, puis vit un « gros choc ». Après lorsqu'il passe en négatif.                                                                         | Il se sent perdu, puis tente le « tout pour le tout ». Après la perte, il veut absolument récupérer.                | Il relativise en rappelant qu'il s'agit d'argent fictif, mais reconnaît que la frustration l'a conduit à multiplier les actions.                                        | Déception, frustration, sentiment d'être perdu.       | Passage à une logique de récupération : achat de nombreuses actions pour compenser la perte.                                                  | Rattrapage / compensation.                                                |
| I.4.        | La perte apparaît lorsque les cours détenus descendent sans s'arrêter. Elle se demande si elle aurait dû vendre plus tôt.                                      | Elle hésite entre vendre et attendre ; en fin de séance, elle vend tout son portefeuille.                           | La perte est interprétée comme une erreur de timing, mais limitée par le caractère fictif de l'argent.                                                                  | Frustration, découragement de fin de jeu, lassitude.  | Vente finale des positions perdantes ; réduction de l'exposition quand les cours continuent de chuter.                                        | Retrait / protecteur après frustration.                                   |
| I.5.        | Il gagne au début, devient plus confiant, réinvestit davantage, puis                                                                                           | Il se sent contrarié et commence à se demander                                                                      | Il relie la perte à un excès de confiance initiale : il a investi                                                                                                       | Contrariété, déception, perte de confiance, déception | Prise de risque accrue après les gains, puis interrogation sur la manière                                                                     | Rupture de confiance / rattrapage contrarié.                              |



|       | perd ce qu'il avait gagné.                                                                                                                                        | comment récupérer.                                                                                                                                  | davantage et « sans réfléchir ».                                                                                                                        | envers soi-même.                                                | de récupérer les pertes.                                                                                                    |                                                                           |
|-------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|
| I.6.  | La baisse du portefeuille provoque immédiatement ; le stress lui donne envie de la panique. En fin de simulation, elle estime ne plus pouvoir rattraper sa perte. | Elle ressent le besoin d'agir quand ça baisse ; le stress lui donne envie d'acheter davantage. À la fin, elle vend tout et ne fait plus rien.       | Elle ne relie pas la perte à une défaillance personnelle, mais à l'impossibilité de rattraper le retard.                                                | Stress, dégoût, panique, découragement.                         | Suractivité sous stress, puis retrait final.                                                                                | Rattrapage puis retrait.                                                  |
| I.7.  | Elle vit la fin comme une « catastrophe » et une déception. Les pertes s'accumulent alors qu'elle espérait encore une remontée.                                   | Elle conserve ses actions perdantes, car elle ne veut pas vendre à perte ; elle attend une remontée qui ne vient pas.                               | Elle rationalise en disant que le temps était trop court et que le lendemain certaines actions allaient mieux.                                          | Stress, espoir, déception, découragement.                       | Maintien des positions perdantes ; attente d'un retournement ; prise de risque plus forte lorsqu'elle se sent en confiance. | Maintien dans l'espoir / rationalisation temporelle.                      |
| I.8.  | La baisse du portefeuille est associée à une diminution progressive du moral. Elle parle de tristesse, de perte de confiance et d'écœurement final.               | Elle se décourage à mesure que le portefeuille diminue.                                                                                             | La perte est vécue comme une atteinte directe à la confiance ; elle ne se compare pas vraiment aux autres, la rupture est centrée sur son portefeuille. | Tristesse, peur/stress, perte de confiance, dégoût, écœurement. | Réduction de l'engagement ; la fin est marquée par une forme d'abandon émotionnel.                                          | Retrait / effondrement de confiance.                                      |
| I.9.  | La perte est anticipée comme le résultat d'un mauvais choix et d'un titre qui chute.                                                                              | Il cherche à rester concentré, à éviter le stress et à préserver sa position. S'il n'avait pas été premier, il aurait continué à acheter et vendre. | Il interprète la perte comme une erreur possible, mais aussi comme liée au hasard et au manque de connaissances. Il ne se dit pas découragé.            | Stress, angoisse, déception contrôlée.                          | Stratégie conservatrice lorsqu'il est bien classé ; contrôle émotionnel par concentration et isolement.                     | Contrôle / sécurisation du gain. La perte est surtout un risque à éviter. |
| I.10. | Elle reste souvent en perte et cherche surtout à diminuer cette perte. La perte devient un écart à combler par rapport à l'objectif qu'elle s'était fixé.         | Elle garde les actions en espérant une remontée, puis vend dès que la perte diminue un peu. En fin de simulation, elle vend tout et attend.         | Elle regrette de ne pas avoir récupéré davantage et reconnaît que le stress l'a poussée à vendre trop rapidement.                                       | Nervosité, stress, déception, dégoût.                           | Vente précipitée dès que la perte se réduit ; sécurisation finale pour éviter de perdre davantage.                          | Rattrapage puis sécurisation.                                             |

|       |                                                                                                                                           |                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                  |                                                           |                                                                                           |                                                                                         |
|-------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|
| I.11. | Une action, STM, fait fortement chuter son portefeuille. La perte est liée à la volatilité et à une information mal maîtrisée.            | Il devient nerveux, mais ne vend pas immédiatement. Il se retrouve pris dans l'attente d'une remontée.                       | Il attribue la perte au manque d'informations et à une mauvaise préparation de dernière minute.                                                                                  | Nervosité, stress, dégoût modéré, découragement ponctuel. | Maintien malgré la baisse ; difficulté à trancher face à la volatilité.                   | Rationalisation informationnelle ; La perte est expliquée par un déficit d'information. |
| I.12. | Elle détient des actions en perte et garde l'espoir qu'elles remontent. La perte entraîne une démotivation mais pas un abandon immédiat.  | Elle garde les actions pour minimiser les pertes, puis revend quelques minutes de la fin.                                    | Elle estime qu'elle aurait dû analyser davantage et acheter moins vite au début. La perte devient un apprentissage stratégique.                                                  | Démotivation, stress, espoir, prudence.                   | Moins d'achats en fin de simulation ; attente d'un retournement ; revente finale.         | Maintien dans l'espoir puis retrait prudent.                                            |
| I.13. | La perte n'est pas vécue comme une rupture forte, mais comme une occasion d'essayer autrement.                                            | Elle se remotive après une perte, tout en restant attentive.                                                                 | Elle insiste sur le fait qu'il s'agit d'un faux portefeuille : la perte est donc intégrée dans une logique d'apprentissage.                                                      | Calme, attention, légère déception, motivation.           | Ajustement raisonné ; faible impact émotionnel déclaré des pertes sur les décisions.      | Rationalisation / apprentissage.                                                        |
| I.14. | Chaque tentative d'investissement semble faire diminuer la valeur du portefeuille. Elle finit par associer l'acte d'investir à une perte. | Elle teste plusieurs actions, puis arrête après environ une heure. Le portefeuille stable devient rassurant.                 | Elle pense d'abord que c'est elle qui prend de mauvaises décisions, puis relativise en voyant que d'autres perdent aussi. Elle rappelle aussi que ce n'est pas de l'argent réel. | Dégoût, malaise, soulagement, prudence.                   | Arrêt des investissements ; stabilisation du portefeuille ; retrait volontaire du marché. | Retrait protecteur. La meilleure décision devient de ne plus agir.                      |
| I.15. | La perte est vécue comme frustration, surtout parce qu'elle ne sait pas comment récupérer la valeur initiale.                             | Elle fait plusieurs transactions pour rattraper, mais réduit ensuite son exposition et se concentre sur moins d'entreprises. | Elle ne regrette pas la perte, car elle considère qu'elle a permis de mieux comprendre le fonctionnement du marché.                                                              | Frustration, curiosité, concentration, calme.             | Adaptation progressive recentrage, décisions plus prudentes.                              | Adaptation / apprentissage régulé.                                                      |

## Annexe 2. Construction de la matrice de codage de l'annexe 1

### 1. Repérage des passages liés à la perte

Dans chaque entretien, mise en évidence des moments où le participant parle de baisse de la valeur du portefeuille, de perte d'argent, de passage du vert au rouge, de regret d'une décision, de peur de perdre davantage, de volonté de récupérer, de vente à perte ou de refus de vendre, et d'arrêt de l'activité.

### 2. Distinction entre l'expérience de perte et la réaction immédiate

L'« expérience de perte » décrit ce qui arrive subjectivement au participant. Exemples : passer du positif au négatif, faire le constat d'une chute du prix d'une action, perdre ce qui avait été gagné, découvrir que le portefeuille baisse dès qu'on prend une décision, ne pas parvenir à revenir à la valeur initiale. La « réaction immédiate » décrit ce que le participant fait ou veut faire juste après. Exemples : vendre, attendre, racheter, tout arrêter, essayer de se refaire, garder une position perdante, réduire le risque.

### 3. Codage de l'interprétation après coup

Cette colonne répond à la question : comment le participant donne-t-il du sens à la perte après l'expérience ?

Distinction entre plusieurs formes d'interprétation :

| Interprétation               | Signification                                                   |
|------------------------------|-----------------------------------------------------------------|
| Erreur personnelle           | « J'ai mal choisi », « j'aurais dû vendre »                     |
| Manque de connaissance       | « Je ne savais pas assez », « je n'avais pas les informations » |
| Marché imprévisible / hasard | « Ça dépend du marché », « c'est de la chance »                 |
| Temps trop court             | « En quatre heures, on ne peut pas vraiment juger »             |
| Apprentissage                | « Ça m'a permis de comprendre »                                 |
| Simulation fictive           | « Ce n'était pas de l'argent réel, donc je relativise »         |

### 4. Identification des émotions dominantes

Prise en compte des émotions nommées explicitement et des formulations proches.

Par exemple :

- « dégoûté », « écœuré », « ça m'a refroidi » : dégoût ;
- « je savais pas quoi faire », « perdu » : désorientation ;
- « je voulais récupérer », « me refaire » : frustration ;
- « j'ai arrêté », « ça servait à rien » : découragement ;
- « je me suis dit que c'était pour apprendre » : rationalisation.

### 5. Liens entre les émotions et les décisions

La colonne « effet sur la décision » montre que la perte peut modifier les comportements.

| Effet décisionnel | Exemple de conduite                                     |
|-------------------|---------------------------------------------------------|
| Suractivité       | acheter davantage, multiplier les transactions          |
| Rattrapage        | chercher à revenir à zéro ou récupérer la perte         |
| Retrait           | arrêter d'investir, vendre, conserver des liquidités    |
| Maintien          | garder une action perdante dans l'espoir d'une remontée |
| Sécurisation      | réduire l'exposition, limiter le risque                 |
| Rationalisation   | expliquer après coup sans modifier fortement l'action   |

#### 6. Attribution d'une catégorie narrative dominante

| Catégorie narrative    | Logique                                                                              |
|------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|
| Rattrapage             | La perte crée une tension à réparer. Le participant veut récupérer.                  |
| Retrait                | La perte devient un signal de danger. Le participant réduit ou arrête l'action.      |
| Maintien dans l'espoir | Le participant garde une position perdante en espérant une remontée.                 |
| Rationalisation        | La perte est reconstruite comme une expérience utile ou une conséquence du contexte. |

#### Annexe 3. Guide d'entretien

| Thème abordé                             | Objectif                                                                                                                                                          | Exemples de questions                                                                                                                                       |
|------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Rapport général à la bourse et au risque | Comprendre la familiarité du participant avec la bourse, ses décisions financières risquées ? Dans quel état d'esprit étais-tu avant de commencer la simulation ? | Quel est ton rapport à la bourse et aux décisions financières risquées ? Dans quel état d'esprit étais-tu avant de commencer la simulation ?                |
| Profil émotionnel pendant la simulation  | Identifier les émotions ressenties au fil de la simulation et leur évolution entre le début, le milieu et la fin                                                  | Quelles émotions reviennent le plus souvent chez toi dans ce contexte ? Si tu racontes la simulation du point de vue de tes émotions, comment ça se passe ? |
| Émotions positives                       | Comprendre les situations qui provoquent du plaisir, de la satisfaction, de la confiance ou de l'enthousiasme                                                     | Qu'est-ce qui te procure du plaisir ou de la satisfaction dans ce type de simulation ? Dans quelles situations te sens-tu confiant(e) ou enthousiaste ?     |
| Émotions négatives                       | Identifier les sources de peur, de tension, de frustration ou de découragement                                                                                    | Qu'est-ce qui génère le plus de peur, de stress ou de tension ? Comment réagis-tu face à une perte ou à un mauvais choix ?                                  |
| Lien entre émotions et décisions         | Comprendre comment les émotions influencent les décisions d'achat, de vente ou de conservation                                                                    | As-tu le sentiment que tes émotions influencent tes décisions de trading ? As-tu déjà regretté une décision liée à un état émotionnel particulier ?         |
| Gestion et régulation des émotions       | Identifier les stratégies utilisées pour contrôler ou réduire les émotions pendant la simulation                                                                  | Quand tu sens que tes émotions montent, essaies-tu de les gérer ? Quelles stratégies t'aident à garder une certaine distance émotionnelle ?                 |

#### **Annexe 4. Instructions aux participants et description de la plateforme ABC Bourse**

Les instructions ci-dessous ont été communiquées aux participants avant le début de la simulation. Elles ont été résumées oralement par les enseignants afin de s'assurer que les règles générales du programme étaient comprises.

##### **1. Présentation générale et objectif de la simulation**

Les participants ont pris part à une simulation de trading d'une durée de quatre heures sur la plateforme ABC Bourse. Chaque participant gérait un portefeuille virtuel individuel et pouvait passer librement des ordres tout au long de la séance. L'objectif était de maximiser la valeur du portefeuille à la fin de la simulation, dans le cadre du système d'incitation décrit dans le corps principal de l'article.

##### **2. Environnement de trading**

La simulation reposait sur un environnement de trading individuel. Les ordres étaient passés individuellement sur la plateforme et exécutés au prix de marché disponible au moment de la transaction. La plateforme fournissait des prix de marché en temps réel ainsi que des informations de marché accessibles pendant la séance de trading. Les participants pouvaient suivre l'évolution des cours, la composition de leur portefeuille et la valeur de celui-ci tout au long de l'expérience. Les actifs négociables étaient limités aux actions des sociétés composant l'indice CAC 40 et la vente à découvert n'était pas autorisée. Chaque participant disposait au départ d'un capital virtuel initial de 100 000 euros. La simulation durait quatre heures, pendant lesquelles les participants pouvaient passer autant d'ordres qu'ils le souhaitaient, moyennant des coûts de transaction de 0,2% par mouvement.

##### **3. Activités de trading et exécution des ordres**

Les participants pouvaient effectuer trois types d'actions :

1. acheter des actions éligibles appartenant à l'univers du CAC 40 en utilisant les liquidités disponibles ;
2. vendre des titres préalablement achetés et détenus en portefeuille ;
3. conserver des liquidités ou maintenir des positions sans effectuer de transaction.

Toutes les transactions sont enregistrées par la plateforme et prises en compte dans le calcul de la valeur finale du portefeuille à la fin de la séance de trading.

##### **4. Suivi du portefeuille et information de retour**

Les participants pouvaient suivre en continu la valeur et la composition de leur portefeuille pendant la simulation. Conformément au cadre compétitif décrit dans l'article, les informations relatives au classement et à la performance étaient disponibles pendant la séance de trading.

## 5. Règles et contraintes

Les principales règles de la simulation étaient les suivantes :

- la vente à découvert n'était pas autorisée ;
- seuls les titres appartenant au CAC 40 pouvaient être négociés ;
- les transactions étaient exécutées aux prix de marché en temps réel ;
- les participants avaient accès aux informations de marché en temps réel ;
- chaque participant prenait ses décisions de manière indépendante et gérât uniquement son propre portefeuille.

## 6. Données enregistrées par la plateforme

La plateforme enregistrait l'historique des transactions ainsi que les états successifs du portefeuille. Ces données ont été utilisées pour calculer différents indicateurs au niveau individuel, notamment le nombre de transactions, la taille moyenne des transactions, le niveau moyen de liquidités détenues, la valeur finale du portefeuille et sa variabilité.

### Annexe 5. Statistiques descriptives des entretiens semi-directifs

| Participant | Durée                     | Nombre de mots | Nombre de pages |
|-------------|---------------------------|----------------|-----------------|
| I.1.        | 7 minutes et 40 secondes  | 1526           | 4               |
| I.2.        | 18 minutes et 34 secondes | 3524           | 14              |
| I.3.        | 10 minutes et 25 secondes | 1568           | 6               |
| I.4.        | 12 minutes et 33 secondes | 1793           | 6               |
| I.5.        | 8 minutes et 39 secondes  | 1323           | 7               |
| I.6.        | 11 minutes et 34 secondes | 1830           | 7               |
| I.7.        | 15 minutes et une seconde | 2270           | 8               |
| I.8.        | 12 minutes et 32 secondes | 2042           | 8               |
| I.9.        | 17 minutes et 33 secondes | 2925           | 7               |
| I.10.       | 25 minutes 42 secondes    | 3798           | 9               |
| I.11.       | 13 minutes et 3 secondes  | 1855           | 6               |
| I.12.       | 19 minutes et 3 secondes  | 2452           | 7               |
| I.13.       | 25 minutes et 25 secondes | 4425           | 10              |
| I.14.       | 21 minutes et 20 secondes | 2114           | 7               |
| I.15.       | 19 minutes et 21 secondes | 2963           | 8               |

## BIBLIOGRAPHIE

- Barberis, N., & Xiong, W. (2009). What drives the disposition effect? An analysis of a long-standing preference-based explanation. *The Journal of Finance*, 64(2), 751–784.
- Bechara, A., Damasio, H., Tranel, D., & Damasio, A. R. (1997). Deciding advantageously before knowing the advantageous strategy. *Science*, 275(5304), 1293–1295.
- Bell, D. E. (1982). Regret in decision making under uncertainty. *Operations Research*, 30(5), 961–981.
- Benartzi, S., & Thaler, R. H. (1995). Myopic loss aversion and the equity premium puzzle. *The Quarterly Journal of Economics*, 110(1), 73–92.
- Bloomfield, R., O'Hara, M., & Saar, G. (2009). How noise trading affects markets: An experimental analysis. *The Review of Financial Studies*, 22(6), 2275–2302.
- Braun, V., & Clarke, V. (2006). Using thematic analysis in psychology. *Qualitative Research in Psychology*, 3(2), 77–101.
- Bruner, J. (1990). *Acts of meaning*. Harvard University Press.
- Coker, D. C. (2026). Building the thematic structure in qualitative research: The theme construction tool. *American Journal of Qualitative Research*, 10(3), 95–125.
- Coval, J. D., & Shumway, T. (2005). Do behavioral biases affect prices? *The Journal of Finance*, 60(1), 1–34.
- Damasio, A. R. (1994). *Descartes' error: Emotion, reason, and the human brain*. Putnam.
- Denzin, N. K., & Lincoln, Y. S. (Eds.). (2018). *The SAGE handbook of qualitative research* (5th ed.). SAGE.
- Fenton-O'Creevy, M., Soane, E., Nicholson, N., & Willman, P. (2011). Thinking, feeling and deciding: The influence of emotions on the decision making and performance of traders. *Journal of Organizational Behavior*, 32(8), 1044–1061.
- Finet, A., Kristoforidis, K., & Viseur, R. (2021). L'émergence de biais comportementaux en situation de trading : Une étude exploratoire. *Recherches en Sciences de Gestion*, 146(5), 147–182.
- Finet, A., & Laznicka, J. (2025). Addressing emotional dysregulation in experimental design. *Psychology and Behavioral Sciences*, 14(1), 7–18.
- Finet, A., Viseur, R., & Kristoforidis, K. (2022). Les instruments de prises de décisions en situation de trading : Une étude exploratoire. *Revue du Financier*, 44(248), 4-18
- Frydman, C., & Camerer, C. F. (2016). The psychology and neuroscience of financial decision making. *Trends in Cognitive Sciences*, 20(9), 661–675.



- Genesove, D., & Mayer, C. (2001). Loss aversion and seller behavior: Evidence from the housing market. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(4), 1233–1260.
- Grinblatt, M., & Han, B. (2005). Prospect theory, mental accounting, and momentum. *Journal of Financial Economics*, 78(2), 311–339.
- Holt, C. A., & Laury, S. K. (2002). Risk aversion and incentive effects. *American Economic Review*, 92(5), 1644–1655.
- Kagel, J. H., & Roth, A. E. (Eds.). (1995). *The handbook of experimental economics*. Princeton University Press.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263–291.
- Kolb, D. A. (1984). *Experiential learning: Experience as the source of learning and development*. Prentice Hall.
- Kuhnen, C. M., & Knutson, B. (2011). The influence of affect on beliefs, preferences, and financial decisions. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46(3), 605–626.
- Lerner, J. S., & Keltner, D. (2001). Fear, anger, and risk. *Journal of Personality and Social Psychology*, 81(1), 146–159.
- Lo, A. W., & Repin, D. V. (2002). The psychophysiology of real-time financial risk processing. *Journal of Cognitive Neuroscience*, 14(3), 323–339.
- Lo, A. W., Repin, D. V., & Steenbarger, B. N. (2005). Fear and greed in financial markets: A clinical study of day-traders. *American Economic Review*, 95(2), 352–359.
- Loomes, G., & Sugden, R. (1982). Regret theory: An alternative theory of rational choice under uncertainty. *The Economic Journal*, 92(368), 805–824.
- Malterud, K., Siersma, V. D., & Guassora, A. D. (2016). Sample size in qualitative interview studies: Guided by information power. *Qualitative Health Research*, 26(13), 1753–1760.
- Miles, M. B., Huberman, A. M., & Saldaña, J. (2014). *Qualitative data analysis: A methods sourcebook* (3rd ed.). SAGE.
- Plutchik, R. (1980). *Emotion: A psychoevolutionary synthesis*. Harper & Row.
- Polkinghorne, D. E. (1988). *Narrative knowing and the human sciences*. State University of New York Press.
- Riessman, C. K. (2008). *Narrative methods for the human sciences*. SAGE.
- Saldaña, J. (2021). *The coding manual for qualitative researchers* (4th ed.). SAGE.
- Seru, A., Shumway, T., & Stoffman, N. (2010). Learning by trading. *The Review of Financial Studies*, 23(2), 705–739.

- Shefrin, H., & Statman, M. (1985). The disposition to sell winners too early and ride losers too long: Theory and evidence. *The Journal of Finance*, 40(3), 777–790.
- Slovic, P., Finucane, M. L., Peters, E., & MacGregor, D. G. (2007). The affect heuristic. *European Journal of Operational Research*, 177(3), 1333–1352.
- Smith, V. L. (1976). Experimental economics: Induced value theory. *American Economic Review*, 66(2), 274–279.
- Summers, B., & Duxbury, D. (2012). Decision-dependent emotions and behavioral anomalies. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 118(2), 226–238.
- Thaler, R. H., & Johnson, E. J. (1990). Gambling with the house money and trying to break even: The effects of prior outcomes on risky choice. *Management Science*, 36(6), 643–660.
- Weber, M., & Camerer, C. F. (1998). The disposition effect in securities trading: An experimental analysis. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 33(2), 167–184.
- Zeelenberg, M. (1999). Anticipated regret, expected feedback, and behavioral decision making. *Journal of Behavioral Decision Making*, 12(2), 93–106.