

LA QUESTION

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

LES MÉDIAS INFLUENCENT-ILS LES MARCHÉS FINANCIERS ?

«Prises de bénéfices» les lendemains de baisse, «achats à bon compte» les lendemains de hausse. Ces expressions convenues, qui ne sont que des explications faciles et souvent dénuées de fondement des mouvements boursiers de la veille, ne sont pourtant pas anodines, comme vient de le montrer une étude récente. Son auteur a construit une mesure qui permet d'évaluer l'optimisme de l'éditorial du *Wall Street Journal* décryptant chaque jour les événements boursiers de la veille, en analysant le vocabulaire utilisé dans cet édito. L'étude montre que, bien qu'il ne contienne aucune information nouvelle pour les investisseurs,

son degré d'optimisme (ou de pessimisme) influence les rentabilités boursières le jour de sa parution : autrement dit, plus le ton de l'édito est optimiste, plus le marché monte.

Des esprits pointilleux pourraient être tentés d'objecter que le contenu des articles de presse ne cause pas la réaction du marché et qu'il ne fait en réalité que refléter le sentiment des investisseurs qui, lui, affecte directement les rentabilités des actions. Pas si sûr, comme le montre une autre étude qui a utilisé une méthode originale pour déterminer l'impact de la parution d'une nouvelle dans les médias sur la réaction boursière d'un titre à cette nouvelle.

Les auteurs ont utilisé le fait qu'une même information est souvent traitée à des dates différentes par différents journaux. Par exemple, une information communiquée par une entreprise de la Silicon Valley au cours de la soirée du jour J sera typiquement reprise dans l'édition du jour J+1 du *San Francisco Chronicle* mais elle ne paraîtra que dans le numéro du jour J+2 du *Boston Globe*, du fait du décalage horaire entre la côte est et la côte ouest des Etats-Unis. En analysant les ordres d'achat et de vente

de l'action Apple et le nombre d'articles sur cette entreprise publiée par le *Wall Street Journal*. La relation entre les deux courbes est frappante et suggère que la performance boursière et la couverture médiatique

Bien que l'éditorial du *Wall Street Journal* contienne peu d'information nouvelle, son degré d'optimisme influence les rentabilités boursières le jour de sa parution.

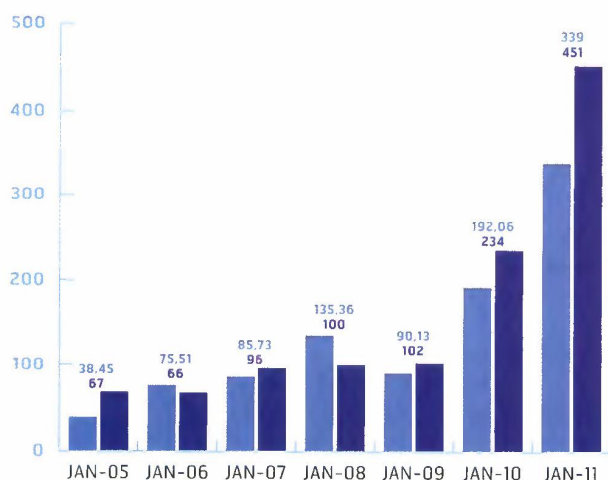
sont fortement corrélées. La tentation est donc grande, pour les aigrefins en tous genres... et pour les entreprises, de tenter d'influencer l'information qui parvient aux investisseurs.

Qui n'a pas reçu un jour un courriel d'un inconnu vantant les mérites d'une entreprise et conseillant vivement d'acheter

ses actions au plus vite? Certains de nos collègues chercheurs, curieux de l'impact de tels messages, ont analysé les prix des titres concernés autour de ces périodes d'envois massifs de courriels douteux. Contre toute attente, et malgré le caractère fantaisiste de ces messages, les chercheurs ont constaté qu'au moment de l'envoi des messages, le volume de transaction des titres concernés augmente, ainsi que leur prix. Après quelques jours, volume et prix retrouvent leurs niveaux initiaux, ce qui confirme que les messages étaient mensongers et uniquement destinés à enrichir leurs expéditeurs, qui avaient acheté les titres avant l'envoi des messages... ■

PERFORMANCE BOURSIÈRE ET COUVERTURE MÉDIATIQUE : LE CAS D'APPLE

■ PRIX DE L'ACTION EN DOLLARS
■ NOMBRE D'ARTICLES SUR APPLE PUBLIÉS DANS LE WALL STREET JOURNAL



SOURCES : FACTIVA, YAHOO FINANCE

d'investisseurs individuels, les chercheurs ont montré que dans un cas comme celui-ci, les investisseurs de la côte ouest réagissent à la nouvelle un jour avant ceux de la côte est.

De tels phénomènes ont bien entendu tendance à s'atténuer du fait du développement des moyens de communication. Toujours est-il que le choix des médias quels qu'ils soient de traiter une information plutôt qu'une autre, et leur façon de traiter cette information, ont une influence majeure sur la façon dont elle se trouve reflétée dans les prix des titres concernés. En guise d'exemple, nous présentons sur un même graphique (voir ci-contre) l'évolution du