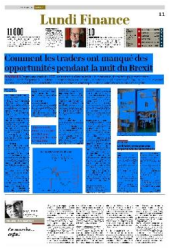
Datum: 08.05.2017

LE TEMPS

Le Temps
1205 Genève
021 331 78 00
www.letemps.ch

Medienart: Print
Medientyp: Tages- und Wochenpresse
Auflage: 32'266
Erscheinungsweise: 6x wöchentlich



Seite: 11
Fläche: 69'397 mm²

Auftrag: 1094578
Themen-Nr.: 376.028

Referenz: 65266153
Ausschnitt Seite: 1/2

Comment les traders ont manqué des opportunités pendant la nuit du Brexit

PLACEMENTS D'après une étude de l'EPFZ, les marchés avaient en main suffisamment d'informations pour comprendre que le oui allait l'emporter. Or, pris dans une sorte de bulle du «remain», ils ont mis bien plus de temps à réagir qu'ils ne l'auraient dû. Cela remet en cause la théorie de l'efficience des marchés et montre que les traders ont raté des possibilités de gains

MATHILDE FARINE

@MathildeFarine

Les marchés le savaient, mais ils n'ont rien montré. Ou presque. Une étude publiée la semaine dernière par le Swiss Finance Institute (SFI) et l'EPFZ démontre que le résultat du Brexit aurait pu être prédit avec un «haut» degré de confiance dans des conditions réalistes, seulement «après que 20 des 382 résultats locaux furent connus». Soit 5% des résultats, qui ont été annoncés au fur et à mesure.

Or, «le marché a lamentablement échoué à cet exercice et a reflété avec un sévère retard cette information fondamentale», révèlent les recherches de Didier Sornette, Ke Wu et Spencer Wheatley. En l'occurrence, c'est seulement lorsque plus de 300 des résultats locaux ont été connus que la livre s'est effondrée face au dollar. L'hypothèse de l'efficience des marchés en prend donc pour son grade.

La bulle du «remain»

Selon cette théorie, «les marchés financiers sont considérés comme des compilateurs d'informations efficaces et des dispositifs performants pour la prévision de la probabilité d'événements à venir», rappellent les chercheurs. Elle a été formulée par le Prix Nobel d'économie Eugene Fama comme le fait que «le prix des actifs reflète complètement toutes les informations disponibles». C'est à partir de cette théorie, souvent remise en question, que l'on considère les marchés comme des sortes d'«oracles» pour les événements à venir.

Or, dans le cas du vote sur le Brexit, «le marché avait reflété de nouvelles informations cruciales pendant la nuit mais n'avait absolument pas réfléchi aux implications mathématiques et financières de ces informations». La livre sterling est restée dans une bulle du «remain» pendant des heures, avant de finir par s'écraser quand l'issue est devenue inévitable. La monnaie britannique a ainsi atteint 1,32 dollar, son niveau le plus bas depuis 1985.

Marché biaisé et peu sophistiqué

Pour les chercheurs, le marché était à la fois peu sophistiqué – le modèle de prédiction qu'ils ont mis en place était simple – et hautement biaisé. Cela alors qu'il a été largement actif, puisque la volatilité était de dix fois supérieure à la moyenne du mois précédent et le volume de trading trois fois plus important que la semaine précédant le vote. En outre, il a parfois répondu de manière vive à certaines annonces, comme celle de Sunderland, qui a voté en faveur du Brexit (61,3%), contrairement aux attentes. La réaction immédiate aux tweets annonçant les résultats montre aussi que le marché était réactif. Or, malgré cela, il n'a pas été capable de refléter le résultat final.

> «Dans le cas du Brexit, on constate un échec assez remarquable et rare des marchés»
>
> DIDIER SORNETTE, PROFESSEUR À L'EPFZ

Pertes de trading

L'explication? «Le «remain» apparaissait comme la seule issue possible et acceptable. Un maintien dans l'Union européenne était considéré comme l'option du «politiquement correct», amenant les eurosceptiques à ne pas révéler leurs préférences de vote à l'avance», avancent les experts.

Cependant, s'étonne Didier Sornette, ce refus de reconnaître l'évidence, c'est-à-dire les données factuelles, a entraîné des pertes importantes pour les traders qui faisaient de l'arbitrage du 23 au 24 juin dernier. «C'est pourtant cette incitation à gagner de l'argent qui fait en général que les marchés sont efficients. Dans le cas du Brexit, on constate un échec assez remarquable et rare, alors que les marchés sont en général d'excellentes machines de prédiction en temps réel, en particulier à l'ère actuelle du trading à très haute fréquence, qui permet la digestion quasi instantanée de nouvelles informations.»

Avantage sur le marché

C'est une nouvelle réalité qu'il faudrait toutefois prendre en compte. «Un changement de régime perçu comme légitime peut aussi ramener aux urnes des votants auparavant désabusés par la politique.» Mais pas seulement: «Face au climat politique actuel, des résultats similaires sont à attendre lors d'élections futures», préviennent-ils. D'où une opportunité: «On peut bénéficier d'un avantage sur le marché tant que ce dernier ne réussit pas à valoriser cette non-concordance des infor-

Datum: 08.05.2017

LE TEMPS

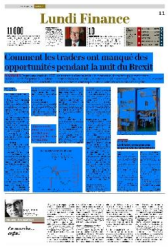
Le Temps
1205 Genève
021 331 78 00
www.letemps.ch

Medienart: Print
Medientyp: Tages- und Wochenpresse
Auflage: 32'266
Erscheinungsweise: 6x wöchentlich

Seite: 11
Fläche: 69'397 mm²

Auftrag: 1094578
Themen-Nr.: 376.028

Referenz: 65266153
Ausschnitt Seite: 2/2



mations de manière opportune.»

Il est possible que les marchés montrent un tel biais dans le cas de l'élection présidentielle française. Mais il ne sera pas possible de le prouver. «Nous surveillons la possibilité de mettre en œuvre en temps réel notre méthodologie pour détecter l'inefficience des marchés dans les prochaines élections», explique Didier Sornette. Mais, «pour ce faire, il faut avoir accès aux résultats en temps réel district par district, ou au moins région par région». Ce que le système français ne permet pas. ▬

«The Pound on Brexit Night: The Market's Failure to Predict the Predictable», Didier Sornette, Spencer Wheatley et Ke Wu, Swiss Finance Institute Research Paper (2017)

RECHERCHE

Le Brexit, presque une expérience de laboratoire

Pour les chercheurs, la nuit du Brexit a présenté des caractéristiques particulières, ce qui l'a rapproché d'une expérience ayant des «conditions proches de celles d'un laboratoire, tout en ayant un goût d'expérience de terrain» pour tester l'efficience des marchés. En particulier, il n'y avait qu'un seul flux de nouvelles affectant la livre, les résultats par région, annoncés les uns après les autres.

Ces annonces étaient à la fois suivies par le marché, simples, claires et faciles à obtenir via Twitter. Aucune autre nouvelle n'est venue perturber ce déroulement. De plus, la livre est considérée comme l'un des marchés les plus grands et les plus efficients. Enfin, il n'y avait que deux résultats possibles, un oui ou un non, correspondant à deux régimes de marché clairs et distincts. Ce d'autant plus que le consensus existait sur la valeur qu'aurait la livre dans chacun des scénarios.

En l'occurrence, la prédiction de JPMorgan réalisée quelques mois plus tôt s'est réalisée: la monnaie britannique a atteint 1,32 dollar, son niveau le plus bas depuis 1985. ▬ **M. F.**

Pour les marchés, le «remain» apparaissait comme la seule issue possible et acceptable. *(ADRIAN DENNIS/AFP)*

Datum: 03.05.2017

cash

cash
8048 Zürich
044/ 436 77 11
www.cash.ch

Medienart: Internet
Medientyp: Infoseiten
UUpM: 266'000
Page Visits: 2'778'263

Web Ansicht

Auftrag: 1094578
Themen-Nr.: 376.028

Referenz: 65209512
Ausschnitt Seite: 1/1

Neue Studie: Brexit belegt Versagen der Markteffizienz

Laut einer neuen Studie des Swiss Finance Institute (sfi) scheiterte die Vorhersage des Ergebnis der Brexitabstimmung am Glauben der Masse, dass das Vereinigte Königkreich in der Europäischen Union verbleiben werde.

03.05.2017 22:36

Als etwas mehr als 5% der Stimmen ausgewertet waren, hätten die Finanzmärkte das Ergebnis des Brexit-Referendums eigentlich voraussagen können – jedoch scheiterten sie komplett. Die Finanzmärkte gelten üblicherweise als effiziente Informationsaggregatoren und effektive Vorhersager für die Wahrscheinlichkeit zukünftiger Ereignisse. Drei Forschende der ETH Zurich (Ke Wu, Spencer Wheatley und Swiss Finance Institute-Professor Didier Sornette) zeigen aber auf, dass der Markt während der Brexit-Nacht zwar neue Informationen aufgenommen hat, hingegen darin versagte, ihre mathematische und finanzielle Bedeutung korrekt zu reflektieren. Grund für diese Ineffizienz war der Glaube der Masse, dass das Vereinigte Königreich in der Europäischen Union verbleiben werde. Ein Verbleiben wurde als «politisch-korrekter» Ausgang der Abstimmung betrachtet – was dazu führte, dass EU-Skeptiker im Vorfeld ihre Stimmpräferenz nicht offenlegten. Des Weiteren kann auch ein als legitimiert wahrgenommener Regime-Wechsel vorgängig unzufriedene ausgeschiedene Wähler reaktivieren, wie die Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten ebenfalls gezeigt hat. Daher sind im aktuellen politischen Klima ähnliche Wahlergebnisse auch künftig zu erwarten. Daraus kann Profit gezogen werden, solange der Markt es versäumt, die Informationen rasch und korrekt einzukalkulieren.

Die SFI Practitioner Roundups Zusammenfassung (in Englisch) der akademischen Studie ist verfügbar unter http://sfi.ch/system/tdf/PractitionerRoundup_2017_05.pdf?file=1 .

Dieser Artikel wurde cash durch fondstrends.ch zur Verfügung gestellt.

Verpassen Sie keine News aus der Fondsbranche. Fondstrends.ch liefert Ihnen wöchentlich die Zusammenfassung der Nachrichten und informieren Sie über Sesselwechsel und wichtige Veranstaltungen. Hier abonnieren

03.05.2017 08:39:00

Neue Studie: Brexit belegt Versagen der Markteffizienz

Laut einer neuen Studie des Swiss Finance Institute (sfi) scheiterte die Vorhersage des Ergebnis der Brexitabstimmung am Glauben der Masse, dass das Vereinigte Königkreich in der Europäischen Union verbleiben werden.

Als etwas mehr als 5% der Stimmen ausgewertet waren, hätten die Finanzmärkte das Ergebnis des Brexit - Referendums eigentlich voraussagen können – jedoch scheiterten sie komplett. Die Finanzmärkte gelten üblicherweise als effiziente Informationsaggregatoren und effektive Vorhersager für die Wahrscheinlichkeit zukünftiger Ereignisse. Drei Forschende der ETH Zurich (Ke Wu, Spencer Wheatley und Swiss Finance Institute - Professor Didier Sornette) zeigen aber auf, dass der Markt während der Brexit - Nacht zwar neue Informationen aufgenommen hat, hingegen darin versagte, ihre mathematische und finanzielle Bedeutung korrekt zu reflektieren. Grund für diese Ineffizienz war der Glaube der Masse, dass das Vereinigte Königreich in der Europäischen Union verbleiben werde. Ein Verbleiben wurde als « politisch - korrekter » Ausgang der Abstimmung betrachtet – was dazu führte, dass EU - Skeptiker im Vorfeld ihre Stimmpräferenz nicht offenlegten. Des Weiteren kann auch ein als legitimiert wahrgenommener Regime - Wechsel vorgängig unzufriedene ausgeschiedene Wähler reaktivieren, wie die Wahl von Donald Trump zum US - Präsidenten ebenfalls gezeigt hat. Daher sind im aktuellen politischen Klima ähnliche Wahlergebnisse auch künftig zu erwarten. Daraus kann Profit gezogen werden, solange der Markt es versäumt, die Informationen rasch und korrekt einzukalkulieren. Die SFI Practitioner Roundups Zusammenfassung (in Englisch) der akademischen Studie ist verfügbar unter http://sfi.ch/system/tdf/PractitionerRoundup_2017_05.pdf?file=1.

Weitere Artikel finden Sie auf www.fondstrends.ch .

Datum: 03.05.2017

FT FONDSTRENDS

Fondstrends
8004 Zürich
044/ 265 40 10
www.fondstrends.ch

Medienart: Internet
Medientyp: Infoseiten
UUpM: 4'954
Page Visits: 7'443

Web Ansicht

Auftrag: 1094578
Themen-Nr.: 376.028

Referenz: 65209513
Ausschnitt Seite: 1/2

News 03.05.2017

Neue Studie: Brexit belegt Versagen der Markteffizienz

Bild: Rosel Eckstein, Pixelio

Laut einer neuen Studie des Swiss Finance Institute (sfi) scheiterte die Vorhersage des Ergebnis der Brexitabstimmung am Glauben der Masse, dass das Vereinigte Königkreich in der Europäischen Union verbleiben werden.

Als etwas mehr als 5% der Stimmen ausgewertet waren, hätten die Finanzmärkte das Ergebnis des Brexit-Referendums eigentlich voraussagen können – jedoch scheiterten sie komplett. Die Finanzmärkte gelten üblicherweise als effiziente Informationsaggregatoren und effektive Vorhersager für die Wahrscheinlichkeit zukünftiger Ereignisse. Drei Forschende der ETH Zurich (Ke Wu, Spencer Wheatley und Swiss Finance Institute-Professor Didier Sornette) zeigen aber auf, dass der Markt während der Brexit-Nacht zwar neue Informationen aufgenommen hat, hingegen darin versagte, ihre mathematische und finanzielle Bedeutung korrekt zu reflektieren. Grund für diese Ineffizienz war der Glaube der Masse, dass das Vereinigte Königreich in der Europäischen Union verbleiben werde. Ein Verbleiben wurde als «politisch-korrekter» Ausgang der Abstimmung betrachtet – was dazu führte, dass EU-Skeptiker im Vorfeld ihre Stimmpräferenz nicht offenlegten. Des Weiteren kann auch ein als legitimiert wahrgenommener Regime-Wechsel vorgängig unzufriedene ausgeschiedene Wähler reaktivieren, wie die Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten ebenfalls gezeigt hat. Daher sind im aktuellen politischen Klima ähnliche Wahlergebnisse auch künftig zu erwarten. Daraus kann Profit gezogen werden, solange der Markt es versäumt, die Informationen rasch und korrekt einzukalkulieren.

Die SFI Practitioner Roundups Zusammenfassung (in Englisch) der akademischen Studie ist verfügbar unter http://sfi.ch/system/tdf/PractitionerRoundup_2017_05.pdf?file=1 .

Autor: mab

Neue Studie: Brexit belegt Versagen der Markteffizienz

03.05.2017 08:39

Laut einer neuen Studie des Swiss Finance Institute (sfi) scheiterte die Vorhersage des Ergebnis der Brexitabstimmung am Glauben der Masse, dass das Vereinigte Königkreich in der Europäischen Union verbleiben werden.

Als etwas mehr als 5% der Stimmen ausgewertet waren, hätten die Finanzmärkte das Ergebnis des Brexit - Referendums eigentlich voraussagen können – jedoch scheiterten sie komplett. Die Finanzmärkte gelten üblicherweise als effiziente Informationsaggregatoren und effektive Vorhersager für die Wahrscheinlichkeit zukünftiger Ereignisse. Drei Forschende der ETH Zurich (Ke Wu, Spencer Wheatley und Swiss Finance Institute - Professor Didier Sornette) zeigen aber auf, dass der Markt während der Brexit - Nacht zwar neue Informationen aufgenommen hat, hingegen darin versagte, ihre mathematische und finanzielle Bedeutung korrekt zu reflektieren. Grund für diese Ineffizienz war der Glaube der Masse, dass das Vereinigte Königreich in der Europäischen Union verbleiben werde. Ein Verbleiben wurde als « politisch - korrekter » Ausgang der Abstimmung betrachtet – was dazu führte, dass EU - Skeptiker im Vorfeld ihre Stimmpräferenz nicht offenlegten. Des Weiteren kann auch ein als legitimiert wahrgenommener Regime - Wechsel vorgängig unzufriedene ausgeschiedene Wähler reaktivieren, wie die Wahl von Donald Trump zum US - Präsidenten ebenfalls gezeigt hat. Daher sind im aktuellen politischen Klima ähnliche Wahlergebnisse auch künftig zu erwarten. Daraus kann Profit gezogen werden, solange der Markt es versäumt, die Informationen rasch und korrekt einzukalkulieren. Die SFI Practitioner Roundups Zusammenfassung (in Englisch) der akademischen Studie ist verfügbar unter http://sfi.ch/system/tdf/PractitionerRoundup_2017_05.pdf?file=1.

[link]