

**UNIVERSITÉ DU QUÉBEC EN OUTAOUAIS**

**L'IMPACT DES NOUVELLES ÉCONOMIQUES SUR LE MARCHÉ  
BOURSIER AMÉRICAIN**

**Mémoire**

**Alexandre Mc Nicoll**

Sous la direction de :

Manel Kammoun, PhD.

JUIN 2025

## Résumé

Ce mémoire analyse l'impact des événements économiques sur des marchés financiers. En utilisant l'étude événementielle et l'analyse technique (l'indice de force relative, l'indice directionnel moyen, et les moyennes mobiles), ce mémoire s'intéresse à l'impact des événements macroéconomiques (tels que les crises financières et géopolitiques et le changement du taux directeur) et les événements microéconomiques (tels que résultats trimestriels, transition de PDG, lancement de nouveaux produits et fusion acquisition) sur les rendements des marchés boursiers. Nous utilisons ainsi deux échantillons distincts du marché américain pour chacun des types de nouvelles économiques incluant treize fonds négociés en bourse et quatorze entreprises ayant connu des événements microéconomiques spécifiques. La période d'étude s'étend de janvier 1995 à décembre 2023.

Les résultats montrent que les nouvelles économiques affectent différemment les rendements du marché boursier américain. Ces derniers démontrent des résultats partagés avec une tendance démontrant que les événements microéconomiques associés aux entreprises tendent à influencer le « *momentum* » des entreprises sur le court terme. Ces mêmes événements ont un impact plus variable sur les rendements cumulatifs anormaux en fonction des événements. Au niveau macroéconomique, les décisions liées à la politique monétaire provoquent des réponses significatives sur le rendement sans forcément avoir un impact considérable sur le « *momentum* » alors que les autres événements étudiés ne démontrent pas de résultats significatifs. Cette étude apporte une meilleure compréhension des marchés boursiers, afin d'aider les acteurs financiers à anticiper et comprendre les réactions du marché américain face aux nouvelles économiques.

## Table des matières

<b>Résumé</b> .....	<b>ii</b>
<b>Table des matières</b> .....	<b>iii</b>
<b>Liste des tableaux</b> .....	<b>v</b>
<b>Liste des abréviations</b> .....	<b>vi</b>
<b>Remerciements</b> .....	<b>vii</b>
<b>1 Introduction</b> .....	<b>1</b>
<b>2 Mise en contexte</b> .....	<b>5</b>
2.1 L’investissement, l’analyse technique et l’étude événementielle .....	5
2.2 Le marché boursier américain.....	7
<b>3 Revue de la littérature</b> .....	<b>9</b>
3.1 Les évènements microéconomiques .....	9
3.1.1 Changement structurel de l’entreprise.....	10
3.1.2 Fusion/acquisition .....	12
3.1.3 Lancement d’un nouveau produit.....	15
3.1.4 Annonce des résultats trimestriels.....	16
3.2 Évènements macroéconomiques .....	18
3.2.1 Crise des subprimes.....	19
3.2.2 Taux directeur.....	21
3.2.3 Crise géopolitique .....	24
<b>4 Question de la recherche et hypothèses</b> .....	<b>25</b>
4.1 Question de la recherche.....	25
4.2 Hypothèses.....	26
<b>5 Méthodologie</b> .....	<b>34</b>
5.1 Étude événementielle .....	34
5.2 Les indicateurs techniques .....	35
5.2.1 L’indice de force relative.....	35
5.2.2 Indice directionnel moyen.....	36
5.2.3 La moyenne mobile exponentielle .....	37
5.2.4 Le volume.....	38
5.2.5 L’indice directionnel moyen.....	39
<b>6 Données</b> .....	<b>39</b>
<b>7 Résultats empiriques</b> .....	<b>43</b>

7.1	Analyses des rendements anormaux .....	43
7.2	Analyses de momentum .....	48
7.2.1	Évènements microéconomiques .....	48
7.2.2	Évènements macroéconomiques .....	52
<b>8</b>	<b>Conclusion .....</b>	<b>60</b>
<b>9</b>	<b>Références .....</b>	<b>62</b>

## Liste des tableaux

Tableau 1: Statistiques descriptives .....	42
Tableau 2: Rendements associés aux évènements microéconomiques .....	45
Tableau 3: Rendements associés à la crise des subprimes .....	46
Tableau 4: Rendements associés aux baisses de taux directeur .....	46
Tableau 5: Rendements associés aux hausses de taux directeur .....	47
Tableau 6: Rendements associés aux crises géopolitiques .....	47
Tableau 7 Momentum associée aux évènements microéconomiques .....	51
Tableau 8 Momentum associé aux baisses de taux directeur .....	56
Tableau 9 Momentum associé aux hausses de taux directeur .....	57
Tableau 10 Momentum associé à la crise des subprimes .....	58
Tableau 11 Momentum associé aux crises géopolitiques .....	59

## Liste des abréviations

ADX:	Average directional index
CAR:	Cumulative abnormal return
CAAR:	Cumulative average abnormal return
DI:	Directional index
EMA:	Exponential moving average
MA:	Moving average
PDG:	Président-directeur général
RS:	Relative strength
RSI:	Relative strength index
S&P500:	Standard and Poor's 500
-DI:	Negative directional index
+DI:	Positive directional index

## **Remerciements**

Je remercie mes proches pour leur support ainsi que ma directrice de recherche, Madame Manel Kammoun, pour ses conseils et son expertise qui m'ont grandement orienté dans ce mémoire et cette épreuve académique.

Leurs encouragements et conseils ont été d'une grande valeur pour surmonter le défi qu'a représenté ce mémoire.

Ce travail est le résultat d'un effort soutenu et continu. Je suis profondément reconnaissant envers tous ceux qui m'ont permis de me dépasser à travers cette réalisation.

# 1 Introduction

Dans une économie en évolution continue, les marchés sont sujets à voir de nombreux facteurs macroéconomiques (comme les politiques monétaires) et microéconomiques (comme les résultats financiers et les fusions-acquisitions) impacter les attentes des investisseurs sur le rendement des actifs financiers. Dans ce contexte actuel, l'analyse et la compréhension des impacts des nouvelles économiques sur le marché boursier constituent une priorité. Plusieurs études (Fama, 1970; Lucas, 1972; Markowitz, 1952) se penchent sur les dynamiques des marchés financiers et les comportements des investisseurs. Fama (1970) explique que dans un marché efficient, le prix d'une action intègre et comprend à tous moments l'entièreté des informations disponibles, reflétant ainsi l'estimation la plus probable de sa valeur intrinsèque et réelle. Pour sa part, Lucas (1972) grâce à son hypothèse des attentes rationnelles, suggère qu'il est possible de contourner les erreurs d'estimation de la valeur d'un actif financier avec l'utilisation des données disponibles pour anticiper les fluctuations futures du marché. Ces deux théories soulignent l'importance de l'information et de son intégration dans la prise de décision financière et d'investissement. Cela démontre les mécanismes qui permettent aux différents acteurs du marché de maximiser leurs stratégies d'investissement basées sur des prédictions incluant les informations financières.

Lo et al. (1988) contestent l'hypothèse de la marche aléatoire en démontrant son inadéquation à expliquer les rendements hebdomadaires des actifs financiers. Ils soulignent que de nombreux facteurs et modèles exercent une influence significative sur les fluctuations de rendement et remettent ainsi en question l'efficacité de plusieurs modèles économiques traditionnels. En raison de l'absence de corrélation entre les rendements observés et leurs variations attendues, leur étude remet en question les modèles traditionnels et offre des opportunités d'approfondir de nouvelles des approches pour analyser l'impact des nouvelles macroéconomiques et microéconomiques. Parmi ces nouvelles approches, l'analyse technique et ses indicateurs se distinguent comme des outils fortement en demande pour comprendre le comportement du marché et anticiper ses mouvements.

L'analyse technique consiste en une méthode d'analyse des marchés généralement quantitative qui observe et surveille les comportements passés du marché ou d'un actif

financier pour en comprendre les tendances futures (Murphy, 1999). En se basant sur la théorie des anticipations rationnelles, différentes anomalies et tendances persistantes se déclenchent par des évènements à l'échelle macroéconomique et microéconomique (Lucas, 1972). Les résultats de cette théorie suggèrent que l'individu n'est pas toujours en mesure de se comporter de manière rationnelle, en raison d'émotions intenses liées à ses investissements, ce qui remet en question leur capacité psychologique à agir conformément à cette hypothèse.

Bien que l'analyse technique soit de plus en plus documentée, très peu de recherches (Berk et al., 2017; Bruner, 2002; Chaney et al., 1992) se prononcent sur quels évènements macroéconomiques et microéconomiques influencent le plus fortement les indicateurs techniques. Nous analysons donc les effets de nouvelles macroéconomiques et microéconomiques (augmentation et diminution du taux directeur, annonce de résultats trimestriels, changement structurel au sein de l'entreprise), qui selon la littérature impactent les marchés et actifs financiers (Berk et al., 2017; Hu et al., 1998).

Naveed et al. (2017) comparent la performance des indicateurs techniques et des variables macroéconomiques dans la prévision de la prime de risque sur actions. Selon cette analyse, les indicateurs techniques, tels que les moyennes mobiles, le « *momentum* » et le volume semblent offrir des indications plus stables et fiables sur les prévisions de la prime de risque sur actions que les variables macroéconomiques traditionnelles. Ils observent que la prévisibilité de la prime de risque sur actions est plus importante en période de récession qu'en période d'expansion. Nous étudions en ce sens les principaux secteurs du S&P 500 ainsi que ses principales entreprises pour être en mesure d'avoir une meilleure vue d'ensemble globale et comprendre l'évolution des actifs sous-jacents en lien avec les évènements économiques. En août 2024, le S&P 500 avait une capitalisation boursière d'environ 47,145 trillions de dollars, représentant environ 75% de la capitalisation boursière totale des États-Unis<sup>1</sup>. En 1999, cet indice ne représentait que 49% de l'indice MSCI Monde tandis qu'en

---

<sup>1</sup> Voir le lien suivant : <https://fred.stlouisfed.org/series/SP500#:~:text=The%20S%26P%20500%20is%20regarded,covers%2075%25%20of%20U.S.%20equities.>

2023, le S&P500 en représentait près de 70%<sup>2</sup>. Considérant l'ampleur de cet indice sur l'économie mondiale, il est important de bien comprendre comment celui-ci fonctionne et quelles sont les meilleures stratégies d'investissements.

En addition à l'analyse technique, l'analyse événementielle est une méthode utile lorsque des changements de nature économique sont attendus afin de tenter de capter les futures fluctuations des actifs financiers. Bernanke et al. (2005) et Hussain et al. (2021) se penchent sur l'incidence des nouvelles macroéconomiques sur le marché boursier démontrant des impacts significatifs sur les rendements des marchés en fonction des diverses annonces macroéconomiques telles que les politiques monétaires ou publications d'indicateurs économiques. Au niveau microéconomique, Brav et al. (1997), Cakici et al. (2023), Loughran (1997) et McWilliams (1997) étudient les impacts des fusions-acquisitions, changement de direction ainsi que les divulgations de résultats financiers sur les cours des actifs financiers, confirmant des changements importants dans le rendement selon l'évènement. Considérant l'afflux d'informations qui circule en lien avec l'économie et les marchés boursiers ainsi que la sensibilité des rendements à ces évènements, nous apportons une contribution supplémentaire afin de déterminer les impacts les plus prononcés sur les rendements des entreprises.

La question de recherche se présente ainsi : **quels sont les évènements macroéconomiques et microéconomiques qui ont un impact considérable sur les rendements des marchés boursiers ?**

L'objectif du mémoire consiste à effectuer une étude événementielle mesurant l'impact des nouvelles macroéconomiques et microéconomiques (changements des taux directeurs de la banque centrale américaine, crises géopolitiques, changements structurels au sein d'une entreprise et autres) sur les changements de tendances de divers actifs (les fonds négociés en bourse (FNB) et actions). En utilisant la méthode des rendements cumulatifs anormaux

---

<sup>2</sup> Voir le lien suivant : [https://www.finance-investissement.com/zone-experts\\_/bertrand-larocque-et-marc-st-pierre/la-bourse-americaine-represente-pres-de-70-de-lindice-msci-monde-alors-que-la-taille-de-son-economie-correspond-a-25-de-leconomie-mondiale-faut-il-sen-preoccupe/](https://www.finance-investissement.com/zone-experts_/bertrand-larocque-et-marc-st-pierre/la-bourse-americaine-represente-pres-de-70-de-lindice-msci-monde-alors-que-la-taille-de-son-economie-correspond-a-25-de-leconomie-mondiale-faut-il-sen-preoccupe/)

« dorénavant *CARs* », nous mesurons l'impact de certaines nouvelles macroéconomiques et microéconomiques sur les *CARs* avant et après ces événements. Dans un second temps, nous analysons les impacts d'événements microéconomiques sur le « *momentum* » grâce à l'analyse des principaux indicateurs techniques (indice directionnel moyen, dorénavant *ADX*, le volume, l'indice de force relative, dorénavant *RSI*, moyennes mobiles exponentielles, dorénavant *MME*) comme moyens de calcul pour identifier les changements de direction. Nous utilisons les fonds négociés en bourse comme méthode de suivi des marchés puisque contrairement aux fonds communs de placement gérés activement, les gestionnaires ne tentent pas de battre l'indice en ayant de meilleurs rendements, mais la réplique<sup>3</sup>. Nous utilisons treize fonds négociés en bourse représentant afin de représenter le marché américain et ses principales industries, soit le « *Vanguard S&P 500* » (*VOO*) ainsi que onze FNB de différents secteurs: le secteur de la technologie de l'information « *Vanguard Information Technology* » (*VGT*), le secteur de la santé « *Vanguard Health Care* » (*VHT*), le secteur de la consommation de bien discrétionnaire « *Vanguard Consumer Discretionary* » (*VCR*), le secteur des services de communications « *Vanguard Communication Services* » (*VOX*), le secteur des services financiers « *Vanguard Financials* » (*VFH*), le secteur industriel « *Vanguard Industrials* » (*VIS*), le secteur des biens de consommation de base « *Vanguard Consumer Staples* » (*VDC*), le secteur des services publics « *Vanguard Utilities* » (*VPU*), le secteur des matières premières « *Vanguard Materials* » (*VAW*), le secteur de l'immobilier « *Vanguard Real Estate* » (*VNQ*) et le secteur de l'énergie « *Vanguard Energy* » (*VDE*). Le treizième et dernier fonds utilisé est le « *Vanguard Russell 2000* ». En analysant ces treize fonds négociés en bourse, nous déterminons quels secteurs sont les plus impactés. Dans un second temps, nous déterminons si les entreprises à grandes capitalisations boursières (*S&P500*) sont moins impactées que celles à petites capitalisations (*Russel 2000*).

Les résultats démontrent des résultats partagés avec une tendance démontrant que les événements microéconomiques associés aux entreprises tendent à influencer le « *momentum* » des entreprises sur le court terme. Ces mêmes événements ont un impact plus

---

<sup>3</sup> Voir le lien suivant : <https://www.wsj.com/buyside/personal-finance/investing/etf-vs-mutual-fund>

variable sur les CARs en fonction des événements. Au niveau macroéconomique, les décisions liées à la politique monétaire provoquent des réponses significatives sur le rendement sans forcément avoir un impact considérable sur le « *momentum* » alors que les autres événements à l'étude ne démontrent pas de résultats significatifs.

Ce mémoire s'établit autour de plusieurs sections clés. La prochaine section présente un aperçu de la littérature de l'investissement grâce à l'analyse technique, en se concentrant sur les marchés boursiers et en examinant divers événements pertinents, complétant ainsi notre étude. La troisième section explique et démontre les hypothèses à notre recherche, tandis que la quatrième explique et détaille la méthodologie utilisée. La cinquième section est dédiée à la présentation des données. La sixième section expose les résultats obtenus. Enfin, la septième section résume nos conclusions, explique les limites de notre recherche et propose des pistes pour de futures études.

## **2 Mise en contexte**

### **2.1 L'investissement, l'analyse technique et l'étude événementielle**

L'investissement en actifs financiers est un volet principal de la planification du patrimoine. Les actifs financiers comme les actions, les obligations, les fonds d'investissement et les fonds négociés en bourse constituent des types d'investissement pour les investisseurs désirant accroître leur patrimoine. Markowitz (1952) introduit la théorie moderne du portefeuille et met de l'avant l'importance de la diversification au sein de son portefeuille pour atteindre un meilleur ratio rendement/risque dans un portefeuille d'investissement. Ce dernier mentionne que par la diversification en actif financier qui se complète, qui consiste à investir dans une large gamme d'actifs financiers non liés, les investisseurs réduisent le risque propre à un seul investissement en maintenant un rendement attendu intéressant. Sharpe (1964) démontre que le modèle d'évaluation des actifs financiers (*CAPM*) fournit un cadre d'analyse qui démontre le rendement attendu d'un actif en fonction de son risque systémique. Selon le *CAPM*, les investisseurs doivent recevoir un rendement supérieur pour avoir pris un risque plus élevé. Ce risque supérieur justifie un rendement supplémentaire connu sous forme de prime de risque. Le choix d'actifs financiers doit aussi

prendre en considération les caractéristiques propres à l'investisseur comme la tolérance au risque, ses objectifs d'investissement et son horizon de placement. Kenneth et al. (1997) se penchent sur l'aspect comportemental de l'investissement et mentionnent que les préférences personnelles et les biais cognitifs peuvent influencer les décisions d'investissement. Fama (1970) grâce à la théorie de marchés financiers efficients joue un rôle important dans la littérature financière, suggérant que les prix des actifs financiers reflètent toujours toute l'information disponible, rendant difficile la réalisation de gains supérieurs à la moyenne par l'analyse fondamentale ou technique. Finalement, l'investissement en actifs financiers doit être privilégié avec une perspective à long terme. Comme le souligne Malkiel (1973), malgré que les marchés soient imprévisibles à court terme, l'investissement structuré et la détention d'un portefeuille diversifié sur le long terme ont historiquement offert des rendements positifs.

L'analyse technique appliquée à un actif se définit comme étant l'étude de du mouvement du marché lui-même (Edwards et al., 2019). Ce type d'analyse, considérée comme quantitative, se base sur les théories suivantes : le passé se répète, les variations des cours suivent des tendances qui durent relativement longtemps ainsi que tous les facteurs influant sur le comportement du marché sont instantanément actualisés dans les cours. L'utilisateur de l'analyse technique étudie les effets des nouvelles économiques et croit que le prix d'un actif financier reflète tous les facteurs qui peuvent l'influencer. Si la demande dépasse l'offre, les prix devraient augmenter. Si l'offre dépasse la demande, les prix devraient baisser (Murphy, 1999). L'analyse technique peut prendre diverses formes alors que les tracés graphiques ou figures reflètent des modèles de comportement des participants au marché. Autrement, des calculs quantitatifs sont fréquemment utilisés pour analyser les prévisions attendues envers un actif financier. Il est important de comprendre que les graphiques ne provoquent pas les mouvements à la hausse ou à la baisse des marchés. Ils reflètent simplement la psychologie haussière ou baissière du marché (Murphy, 1999).

Logambal et al. (2024) utilisent l'analyse technique du RSI et des MME pour déterminer le choix d'actifs financiers ainsi que les tendances des cours boursiers. Durant la période étudiée, les signaux envoyés par le RSI sont en adéquation avec l'augmentation des prix qui

était prédite par l'indicateur mentionnant une inversion haussière. Leurs résultats démontrent des preuves de la pertinence de l'analyse technique, bien que basée sur le mouvement des cours d'actifs financiers et non sur l'analyse fondamentale d'une entreprise. Ils affirment que l'offre et la demande sont le facteur principal qui explique les fluctuations de prix. Certains signaux de sur achat ce sont d'ailleurs corroboré être dans un pic des prix des actions, coordonnant aussi avec les signaux indiqués. La MME confirme des tendances baissières grâce aux croisements de la moyenne mobile 7 jours par-dessus la moyenne mobile 14 jours. La dynamique des croisements des moyennes mobiles met en lumière les inversions de tendance. De plus, l'incorporation du RSI pourrait encore valider ces mouvements, offrant une perspective globale sur la performance des actions analysées.

Fama et al. (1969) met en lumière l'approche événementielle et sa valeur ajoutée dans l'analyse de l'économie et de la finance de marché. Permettant d'identifier des rendements dits « anormaux » en fonction de calcul empirique et d'évènements économiques à l'étude, cette méthode d'analyse demeure d'actualité. Alors que McWilliams (1997) démontre l'application de cette méthode d'analyse dans un environnement corporatif (fusion-acquisition, changement de direction) et microéconomique, Bernanke et al. (2005) utilisent l'étude événementielle pour capter l'étendue des politiques monétaires sur le rendement des marchés. Cette méthode se voit donc complète et permet d'identifier des changements de tendance en investissement alors que les résultats aux divers évènements peuvent différer en fonction de nombreux facteurs.

## **2.2 Le marché boursier américain**

L'investissement sur l'indice « *Standard and Poor's 500* » (dorénavant S&P 500) est d'une importance primordiale pour les investisseurs cherchant à diversifier leur portefeuille en maximisant le rendement sur le long terme. Basé sur la capitalisation de marché de 500 grandes entreprises cotées sur les bourses américaines, le S&P 500 est souvent considéré comme le meilleur indicateur de la performance globale du marché boursier américain (Lynch et al., 1997). À lui seul, le marché boursier américain représente sensiblement la moitié de la capitalisation boursière américaine avec environ 60 000 milliards de dollars

américains, soit 49% de la capitalisation boursière mondiale avec une valeur de transaction quotidienne dépassant les 500 milliards de dollars<sup>4</sup>.

Graham (1959) démontre l'importance et la valeur ajoutée de l'investissement périodique dans le S&P 500. En utilisant des stratégies comme le « dollar-cost averaging », l'impact de la volatilité du marché est réduit alors qu'investir un montant fixe dans l'indice régulièrement permet aux investisseurs d'acheter plus d'actions lorsque les prix sont bas et moins lorsque les prix sont élevés, ce qui augmente les rendements ajustés au risque sur le long terme. Cependant, comme tout investissement, le S&P 500 est sujet au risque de volatilité du marché et le risque de perte de son investissement. En ce sens, les investisseurs doivent évaluer leur tolérance au risque et leur horizon de placement avant d'investir dans cet indice.

Selon Lynch et al. (1997), investir dans le S&P 500 propose une exposition diversifiée à plusieurs gammes de secteurs, réduisant ainsi le risque spécifique à une seule entreprise ou industrie. Cette diversification est non négligeable pour la gestion des risques et pour assurer une croissance stable du capital. Par ailleurs, historiquement, le S&P 500 affiche un rendement annuel moyen d'environ 10% entre 1957 à 2003 (Siegel, 2002). L'accessibilité aux fonds indiciels et aux fonds négociés en bourse qui répliquent la performance du S&P 500 permet aux investisseurs de bénéficier de cette croissance sans avoir à sélectionner et gérer plusieurs actions individuelles. Ce processus d'investissement rend l'exposition au marché boursier américain accessible même aux investisseurs novices<sup>5</sup>. Des firmes d'investissements comme Vanguard ainsi qu'iShares confirment d'ailleurs ces tendances pour l'investissement sur le S&P500 alors qu'en 2024, environ 30% (VOO, 117 milliards de dollars) des ventes de fonds négociés pour Vanguard (VOO) et iShares (IVV, 86 milliards de dollars) géraient des fonds négociés en bourse suivant le S&P 500 (Fama et al., 1969; Morris, 2025)

---

<sup>4</sup> Voir le lien suivant : <https://www.visualcapitalist.com/124-trillion-global-stock-market-by-region/>

<sup>5</sup> Voir le lien suivant : <https://www.fidelity.com/learning-center/investment-products/etf/benefits-of-etfs#:~:text=Positive%20aspects%20of%20ETFs&text=The%204%20most%20prominent%20advantages,funds%2C%20and%20potential%20tax%20benefits.>

Le marché boursier américain se voit volatil et sensible aux évènements économiques alors qu'en moyenne, un ratio de changement des actions d'environ 70% s'échange annuellement<sup>6</sup>. Un investisseur ne détiendra donc pas la majorité de son portefeuille d'actions américaines plus d'un an, alors qu'en moyenne, plus de la moitié de son portefeuille changera d'année en année. Considérant que les rendements de ces actions se voient impactés par les évènements économiques à l'étude, nous venons donc apporter une contribution à la compréhension des différents évènements économiques ainsi que l'impact potentiel des rendements sur les actions américaines.

### **3 Revue de la littérature**

#### **3.1 Les évènements microéconomiques**

Berk et al. (2017) soulignent l'impact des évènements microéconomiques sur les cours des actifs financiers en démontrant l'importance des choix internes et les changements structurels au sein des entreprises pouvant affecter les valeurs d'entreprise. Certaines études (Berk et al., 2017; Chaney et al., 1992; Chu et al., 2024; Pan et al., 2023; Sayedy et al., 2017) démontrent que ces évènements incluent les fusions et acquisitions, les changements structurels au sein d'une entreprise, l'annonce des nouveaux produits et l'annonce de résultats trimestriels. L'impact de ces évènements sur le cours des actions se transpose la perception des investisseurs sur les futurs cours boursiers. Par exemple, une fusion/acquisition réussie peut démontrer au marché une expansion stratégique ou une consolidation de marché bénéfique, augmentant la valeur des actions (Berk et al., 2017). De même, ces derniers affirment qu'un changement de direction peut être interprété comme un changement stratégique et d'amélioration potentielle de la gestion, augmentant la capitalisation boursière. Cependant, ces changements et leurs résultats ne sont pas uniformes selon la perception des investisseurs. Berk et al. (2017) suggèrent que la réaction du marché varie selon la réputation des nouvelles équipes de direction, la nature de la fusion ou l'acquisition ainsi que les attentes quant à l'intégration et à la réalisation des synergies annoncées.

---

<sup>6</sup> Voir le lien suivant : <https://tradingeconomics.com/united-states/stock-market-turnover-ratio-percent-wb-data.html>

Sayed et al. (2017) se concentrent plutôt sur les ratios financiers et la structure du capital d'une entreprise. Les résultats suggèrent que les variables microéconomiques ont un fort pouvoir explicatif dans la prévision du rendement des actions. Le ratio d'endettement impacte négativement le rendement des actions alors que le dividende par action et le ratio de liquidité l'affectent positivement. L'impact négatif du ratio d'endettement sur le rendement des actions s'explique par un coût de la dette inférieur et mène les entreprises avec moins de dettes par rapport aux fonds propres qui ont un risque de faillite plus faible et donc une demande accrue pour leurs actions, entraînant un rendement plus élevé. L'impact positif d'un dividende par action sur le rendement des actions s'explique par le fait que la plupart des investisseurs préfèrent avoir un retour sur leur investissement certain via les dividendes plutôt qu'une incertitude des gains en capital via les variations de prix des actions. L'influence positive du ratio de liquidité immédiate sur le rendement des actions pourrait être due à l'assurance qu'un ratio de liquidité immédiate plus élevé donne aux investisseurs des informations quant à la capacité de l'entreprise à rembourser sa dette, augmentant ainsi la demande pour ses actions et leur prix.

Pan et al. (2023) soutiennent l'existence des phénomènes de « *post-earnings announcement drift* » ainsi que les CARs à la suite des périodes d'annonce de résultats. Ces derniers révèlent que les CARs ne représentent pas efficacement les réactions des investisseurs aux corrections des bénéfices, en raison de biais causés par des anomalies financières. Ils démontrent que les analystes présentent souvent un biais optimiste systématique dans leurs prévisions, amplifiant les réactions du marché lorsque les bénéfices dépassent les attentes.

### **3.1.1 Changement structurel de l'entreprise**

Les changements au sein de l'équipe de direction sont par moment perçus par les investisseurs comme un catalyseur d'amélioration stratégique, soulignant l'arrivée de nouveaux dirigeants avec des visions innovantes. Les investisseurs peuvent favorablement accueillir ce vent de renouveau entraînant une hausse du cours des actions si ces changements sont alignés avec les intérêts des actionnaires (Khurana, 2001).

Arogyaswamy et al. (1995) suggèrent que les initiatives de restructuration interne tentant d'améliorer l'efficacité opérationnelle sont souvent accueillies avec prudence par les marchés. Bien que ces mesures puissent nécessiter des coûts initiaux et un impact négatif sur la motivation des employés, elles peuvent être bénéfiques à long terme pour la performance financière et le cours des actions. Les changements stratégiques majeurs réussis peuvent significativement améliorer la valeur des entreprises, si ces changements sont perçus comme étant avantageux pour l'entreprise et les opportunités de marché.

Selon Ballinger et al. (2010), une entreprise qui utilise un président-directeur général (dorénavant PDG) par intérim apporte des effets significatifs sur les CARs d'une entreprise pendant la période de transition vers le PDG officiel. Ces derniers affirment que 17% des transitions de PDG se font à l'aide d'un intérim et soulignent que les entreprises utilisant un intérim durant leurs mandats connaissent une performance. Cette étude révèle que l'utilisation d'un PDG temporaire s'associe à un ratio Q-Tobin plus bas trois et quatre trimestres suite au départ du PDG initial. Ils démontrent que l'utilisation d'un PDG par intérim n'est pas significativement associée à un risque accru d'échec de l'entreprise dans les sept années suivantes. Aussi, la nomination du président du conseil comme PDG par intérim peut modérer les effets négatifs sur la performance opérationnelle, révélant que cette nomination diminue également la probabilité d'échec à long terme de l'entreprise.

Caiffa et al. (2021) affirment que le rôle des médias joue un rôle considérable dans l'impact de ces changements stratégiques au sein de l'organisation. La puissance des médias influence la perception des performances des entreprises indépendamment de leurs performances économiques réelles, se faisant ressentir significativement sur le prix des actions. La couverture médiatique est donc un des éléments principaux qui impactera le sentiment des investisseurs, selon le message véhiculé. L'analyse empirique montre que les nouvelles mentionnant des PDG présidents du conseil ont un impact plus significatif sur les opinions des investisseurs et sur les prix du marché boursier que celles mentionnant des PDG jouant un seul rôle. Ce constat soutient la théorie de l'agence, indiquant que la couverture médiatique peut influencer les perceptions du marché et les prix des actions, en fonction du sentiment (positif ou négatif) véhiculé par les nouvelles (Eisenhardt, 1989). Des relations positives et statistiquement significatives sont présentes lorsque les présidents et vice-

présidents sont cités dans les nouvelles. La même relation se présente pour les PDG, mais de manière moins prononcée sur les résultats CARs.

Wu et al. (2025) se penchent sur les effets que le changement de genre peut avoir sur une entreprise au niveau de la perception des investisseurs et de l'évaluation de son actif financier. Les résultats démontrent que dans un environnement dit dynamique, un changement positif plus marqué d'une transition de femme à homme. Cela dit, dans un environnement stable, les changements de PDG d'homme vers les femmes sont plus efficaces. Une distinction est apportée en ce qui a trait au type de société, alors que s'il s'agit d'une société d'État, les transitions de femme vers l'homme sont encore plus significatives. Pour les entreprises du secteur privé, les successions d'hommes vers les femmes ont un impact généralement plus positif. Les résultats de cette étude suggèrent que les dynamiques environnementales et le type de propriété de l'entreprise jouent des rôles critiques dans l'efficacité des successions de PDG avec changement de genre, en termes de changement stratégique et de performance subséquente.

Salvi et al. (2024) se concentrent à savoir si le changement de PDG à l'échelle mondiale, indépendamment de ses caractéristiques et traits personnels peut avoir un impact positif pour une firme. Ces derniers grâce à deux modèles démontrent que le changement de PDG affecte la performance financière de la firme ainsi que la perception des investisseurs. Le changement de PDG a des effets positifs plus évidents pour les entreprises en crise, tandis que son impact semble être négatif pour les entreprises saines. Stratégiquement parlant, ces résultats s'expliquent par une tendance à apporter un changement stratégique important et augmenter les chances de survie chez les entreprises en difficulté grâce à l'introduction de nouvelles idées et méthodes. Pour les entreprises se portant bien, les résultats sont généralement négatifs, laissant présager que les investisseurs se questionnent sur la réelle santé financière de l'entreprise.

### **3.1.2 Fusion/acquisition**

Selon Asquith et al. (1983), lors de fusions-acquisitions, d'un point de vue financier, payer une fusion/acquisition avec des actions est souvent coûteux et peut signaler que les actions de l'entreprise sont surévaluées. Ces derniers observent que les transactions basées

sur des actions entraînent des rendements nettement négatifs lors des annonces de transaction, tandis que les transactions en espèces ont des résultats neutres ou légèrement positifs.

Berger et al. (1995) soulignent que la diversification des activités est fréquemment critiquée pour sa tendance à détruire de la valeur en contexte de fusions-acquisitions. Ces derniers rapportent que les entreprises diversifiées subissent en moyenne une perte de valeur de 13 à 15%. Les résultats indiquent que la similitude entre les activités de l'acheteur et du vendeur joue un rôle crucial, les fusions entre entreprises ayant des activités liées étant généralement plus rentables que les fusions impliquant des entreprises aux gammes de produits non liées. Rau et al. (1998) soulignent aussi l'importance du type d'acquéreur sur l'impact du rendement lors des périodes de transition. Les entreprises avec des ratios de valeur comptable sur marché élevés tendent à sous-performer après une acquisition, contrairement aux entreprises orientées valeur, qui réalisent des rendements significativement positifs.

Houston et al. (2001) établissent une corrélation positive entre les économies de coûts possibles et attendues, les améliorations de revenus et les retours sur investissement le jour des annonces de fusions/acquisitions le jour de l'annonce. Leurs résultats démontrent que le marché applique une importance plus grande aux synergies augmentant les revenus qu'à celles réduisant les coûts. Les synergies anticipées axées sur le revenu constituent une priorité pour les investisseurs en cas de fusion/acquisition. Cependant, le marché applique une importance plus grande aux synergies augmentant les revenus qu'aux synergies réduisant les coûts. Les synergies anticipées constituent un élément important de création de richesse dans les fusions/acquisitions.

Bruner (2002) montre que les fusions/acquisitions constituent des stratégies d'entreprise employées pour augmenter la croissance et la rentabilité. Cela dit, les résultats de ces stratégies varient. Berk et al. (2017) identifient les fusions/acquisitions comme un facteur pouvant jouer un rôle très important dans l'évolution des cours d'actifs financiers. Les études (Asquith et al., 1983; Berger et al., 1995; Houston et al., 2001) sur les fusions/acquisitions montrent que ces événements peuvent être perçus comme de la croissance et de l'expansion, influençant positivement le cours des actions si les marchés anticipent des bénéfices futurs

(Bruner, 2002). Par contre, une surévaluation peut entraîner des réactions négatives du marché (Moeller et al., 2004).

Kaczmarczyk (2019) étudie l'impact des acquisitions réalisées en 2018 sur la valeur des actions des entreprises cotées à la Bourse de Varsovie (GPW). Les résultats démontrent que les rendements journaliers le jour de l'annonce des acquisitions entre -5,75% à 1,67%, avec une moyenne de -1,89%. Seules deux entreprises affichent des rendements positifs le jour de l'annonce, nous démontrant l'incertitude reliée à un titre et sa fusion/acquisition. Pour le volume des transactions, aucune modification significative ne s'observe pour deux des dix acquisitions, indiquant un impact faible de l'annonce des acquisitions sur l'activité de courtage de ces entreprises. Cela dit, chez certaines entreprises, une augmentation considérable du volume des transactions se constate avant la finalisation des acquisitions. Les analyses de corrélation avec l'indice WIG montrent une tendance à des valeurs plus faibles avant l'acquisition comparativement à après. Ce résultat suggère une diversification accentuée des risques liés aux actions de ces entreprises par rapport à l'ensemble du marché à la suite de l'annonce des acquisitions. Ce dernier met en évidence une absence de règle uniforme et qui se répète concernant l'impact des acquisitions sur les variations de l'écart-type, reflétant une hétérogénéité dans les réactions du marché aux annonces d'acquisitions. Bien que les acquisitions entraînent souvent des modifications dans le cours des actions, il n'existe pas de règle universelle. Les marchés et les réactions aux annonces d'acquisitions sont influencés par une multitude de facteurs, incluant les caractéristiques spécifiques de chaque entreprise et les conditions générales du marché au moment de l'annonce.

Nawir et al. (2023) analysent la performance d'entreprises en fonction du ratio de rentabilité, ratio de liquidité, ratio de solvabilité ainsi que l'évaluation du cours de l'entreprise avant et après les fusions/acquisitions sur une période de deux ans. Durant cette période donnée, les seuls changements significatifs ont été notés sur le ratio de liquidité, se traduisant par l'impact positif sur la capacité de l'entreprise à respecter ses obligations à court terme. La valeur de l'entreprise ne change pas significativement, démontrant les limitations de l'impact de ces changements stratégiques sur la valeur de l'actif financier dans cette période de deux ans. Le tout suggère donc que les bienfaits de ces changements stratégiques majeurs, considérant que la majorité des variables étudiées sont non significatives, peuvent prendre

plusieurs années à se concrétiser puisque ce changement au sein de l'entreprise représente un risque lors de la transition.

### **3.1.3 Lancement d'un nouveau produit**

Chaney et al. (1992) soulignent l'impact d'un nouveau produit sur le cours d'une entreprise. Cette étude révèle que les réactions du marché aux annonces de nouveaux produits ne sont pas uniformes, mais dépendent de plusieurs variables telles que l'efficacité du lancement et les anticipations de performance financière du produit. Les entreprises annonçant de nouveaux produits observent une augmentation de rendement ajusté au risque d'environ 0,60% dans un intervalle de trois jours centrés sur l'annonce. Les gains les plus importants s'associent aux annonces de produits véritablement innovants plutôt qu'aux simples rehaussements de produits. Ces derniers démontrent l'impact de ces annonces sur le prix des actions varie aussi selon le secteur d'activité de l'entreprise, la conjoncture économique et les fluctuations des cycles économiques. Ces derniers démontrent que les entreprises les plus innovantes surclassent l'indice S&P 500 d'environ 21%. Cette surperformance souligne l'importance stratégique de l'innovation et de la gestion efficace des annonces de nouveau produit pour les investisseurs. Le rôle non négligeable de la perception, de l'accueil par le marché des initiatives d'innovation des entreprises ainsi que la nécessité pour ces dernières de naviguer habilement dans l'élaboration et la communication de leurs stratégies de lancement de produit sont d'ailleurs des facteurs très importants dans la réussite du lancement d'un nouveau produit.

Warren et al. (2017) effectuent une étude l'impact des annonces de nouveaux produits sur la valeur des entreprises et sur les attentes des investisseurs. Ces derniers constatent que les CARs autour des annonces de nouveaux produits sont significativement positifs, ce qui suggère une réaction favorable du marché aux nouvelles annonces. Un aspect particulièrement intéressant de leur étude révèle que les annonces pour lesquelles des informations étaient préalablement disponibles ont généré des CARs significativement plus élevés par rapport aux annonces sans préavis. Cela souligne l'importance des anticipations des investisseurs dans leur réaction aux annonces officielles. L'étude démontre que les facteurs les plus positivement associés au ratio Q-Tobin sont le nombre d'annonces de

nouveaux produits passés, l'historique récent d'annonces dans l'industrie du produit ainsi que la perception des nouvelles passées. L'innovation des entreprises impacte la valeur estimée par les investisseurs plus que les réactions immédiates du marché suite aux annonces. Pour les caractéristiques internes de l'entreprise, ils constatent que l'intensité de recherche et développement et la croissance des ventes se lient au ratio Q-Tobin. Ces derniers démontrent que les variables d'anticipation sont négativement associées aux CARs de l'annonce, suggérant qu'une anticipation élevée pourrait diminuer la réaction positive du marché aux annonces de nouveaux produits. Par ailleurs, la taille de l'entreprise est négativement liée aux CARs de l'annonce puisque les plus grandes entreprises peuvent avoir du mal à susciter une réaction significative du marché avec leurs annonces de nouveaux produits. Les entreprises qui annoncent rarement de nouveaux produits se démarquent avec des CARs plus élevés, soulignant l'impact plus prononcé des annonces provenant d'entreprises moins fréquentes dans l'innovation sur les attentes du marché. Finalement, les entreprises qui dépassent les attentes d'innovation réalisent des CARs à long terme plus élevés.

Chu et al. (2024) examinent l'impact des annonces de nouveaux produits par une entreprise sur le cours de ses actions. Les résultats montrent que les actions réagissent plus favorablement lorsque l'annonce contient des informations détaillées sur l'innovation de l'entreprise. Une divulgation plus poussée des informations sur les innovations prédit une augmentation plus significative des ventes futures. Cependant, l'étude souligne que cette capacité à prévoir les ventes diminue lorsque les dirigeants ont de fortes volontés à maximiser leur richesse personnelle, comme la vente d'actions ou lorsque la gouvernance d'entreprise est faible et que le pouvoir de négociation des clients est limité. Une divulgation importante des innovations est associée à une réaction du marché 23% plus élevée dans les trois jours suivant l'annonce et à une augmentation d'environ 1,22% des ventes de l'année suivante. Cela montre que ces annonces peuvent influencer les tendances et le « *momentum* » du marché.

### **3.1.4 Annonce des résultats trimestriels**

L'annonce des résultats trimestriels est un moment clé pour une entreprise alors que celle-ci annoncera des données financières qui impacteront l'opinion des investisseurs (Jagliński, 2020). Certaines études (Jagliński, 2020; Swart et al., 2013; Thathaiah et al., 2014)

identifient le phénomène de « *post-earnings announcement drift* », confirmant une corrélation entre la volatilité d'un actif sous-jacent ainsi qu'à son prix.

Swart et al. (2013) démontrent que les bénéfices inattendus expliquent fortement les rendements à la suite des annonces de résultats, remettant en question l'hypothèse selon laquelle il n'y a pas de relation entre les bénéfices inattendus et les rendements subséquents, marquant un écart par rapport aux attentes d'efficacité du marché (Fama, 1970). En analysant les divers mouvements à la suite des annonces de résultats sur le « *Johannesburg Stock Exchange* », l'anomalie de « *post-earnings announcement drift* » indique une sous-réaction initiale aux nouvelles sur les résultats de 1991 à 2010. Cette anomalie demeure présente à travers différents segments du marché, restant significatif même après avoir pris en compte les effets de taille, de valeur et de « *momentum* ».

Shen (2013) se penche sur les relations entre les annonces des résultats et l'évaluation des actifs en questionnant le modèle de Miller (1977). Le modèle de Miller (1977) suggère que les prix des actions ne reflètent pas l'attente moyenne de tous les participants du marché, mais plutôt l'évaluation des investisseurs les plus optimistes, en raison des divergences d'opinions et des contraintes sur les ventes à découvert. Les résultats de l'analyse de régression montrent que, conformément à l'hypothèse de Miller (1977), les annonces trimestrielles de résultats aident à réduire la divergence d'opinions dans les actifs financiers analysés. La vente à découvert est un facteur principal mis en évidence expliquant des divergences d'opinions et une grande volatilité des actifs financiers alors qu'en isolant cette valeur, les divergences d'opinions sont moins significatives. Les résultats trimestriels aident cependant à se rapprocher des valeurs intrinsèques des actifs financiers alors que ces publications diminuent la place aux spéculations et les opinions divergentes.

Sehgal et al. (2015) se penchent sur les dynamiques des CARs avant et après les annonces de bénéfices, révélant une capacité des investisseurs à anticiper ou réagir aux informations sur les bénéfices. Ces résultats soulèvent des questions sur l'efficacité du marché puisque des CARs s'observent avant et après les annonces de bénéfices pour la majorité des trimestres étudiés, alors que Fama (1970) définit les fondements de l'hypothèse d'efficacité du marché et indique que le marché boursier n'adhère pas pleinement à l'efficacité de forme

semi-forte. Ces résultats suggèrent une possibilité pour les gestionnaires d'investissement de générer des profits anormaux. De plus, ces derniers révèlent que la crise économique mondiale de 2009 n'a pas altéré de manière significative la capacité prédictive des CAAR avant et après les annonces de bénéfices. La distinction entre les trimestres de clôture financière et non financière souligne une réaction différenciée des investisseurs aux annonces de fin d'année, ce qui suggère une que les transactions sont très volatiles et liées à ces annonces (Bijoy et al., 2015).

Sharanappa et al. (2023) soutiennent que les rendements anormaux sont présents sur les marchés financiers en période de forte volatilité comme la période des annonces de résultats. Ces derniers démontrent que dans le cas des annonces de résultats pendant les heures de courtage, les rendements anormaux sont positifs et significatifs pendant 7 jours avant le jour de l'évènement et pendant 5 jours après. Pour les annonces de résultats en dehors des heures de courtage, les rendements anormaux sont aussi positifs et significatifs pendant 7 jours avant le jour de l'évènement et pendant 5 jours après. Par ailleurs, que ces annonces soient faites durant les heures d'ouverture ou durant la fermeture de marché, ces résultats sont similaires et sont cohérents avec les études de deHaan et al. (2015) et Prasad et al. (2020).

### **3.2 Évènements macroéconomiques**

Hu et al. (1998) démontrent l'existence d'un lien entre l'actualité macroéconomique et les fluctuations des marchés. Les mouvements du marché boursier suite aux diverses annonces économiques telles que les chiffres de l'emploi ou les indices de production industrielle soulignent des réactions haussière ou baissière à la suite de nouvelles encourageantes ou décevantes. Les cours des actifs financiers réagissent différemment aux mêmes nouvelles en fonction du contexte économique global comme les phases du cycle économique ou les politiques monétaires en vigueur. Par exemple, une augmentation inattendue de la production industrielle peut être perçue soit comme le signe d'une économie en amélioration, soit comme une alerte de surchauffe économique, selon le moment de son annonce. Prowanta et al. (2017) soutiennent l'existence d'un lien étroit et significatif entre les fluctuations de taux directeur, du taux de change d'une devise, du produit intérieur brut d'un pays ainsi que l'inflation.

Dumiter et al. (2023) se concentrent sur le lien étroit entre la finance comportementale ainsi que l'analyse technique avec l'aide d'indices de sentiments face aux nouvelles économiques. Ces derniers soulignent l'importance de la compréhension de la finance comportementale dans la prise de décision commerciale et financière expliquant que l'analyse technique permet d'identifier des changements de tendance significatifs. Ces affirmations s'accordent avec les études de Nakhli et al. (2022) montrant une corrélation bidirectionnelle entre le sentiment des investisseurs sur des variables comme les volumes de transaction, les changements des taux de banque centrale et les stratégies de « *momentum* » fréquemment utilisées en analyse technique.

### **3.2.1 Crise des subprimes**

Blanchard (2009) explique la crise des subprimes de 2009 par plusieurs facteurs allant au-delà de la baisse des prix de l'immobilier ainsi que deux mécanismes particuliers. Le premier mécanisme est la vente d'actifs pour se conformer aux besoins de liquidités des investisseurs, ce qui entraîne des ventes à prix réduit dû au besoin immédiat de liquidité. Le second mécanisme est le fait que les exigences réglementaires au niveau des institutions exigent un certain ratio de capital, ce qui peut être difficile à respecter sans en subir de conséquence alors que les investisseurs sont peu enclins à participer au marché en période difficile, s'il n'y a pas d'incitatif à assumer un risque supplémentaire. Ces facteurs additionnés à la dépendance entre les institutions financières ainsi qu'une notation déficiente des titres hypothécaires ont fortement contribué à la crise.

Nieh et al. (2011) se penchent sur les effets de la crise des subprimes et l'effondrement de Lehman Brothers sur les marchés boursiers. Les résultats démontrent une tendance à désirer fortement éviter le risque de marché de la part des investisseurs internationaux alors que parmi les 23 marchés boursiers analysés (américain, européen et asiatique), seul le marché chinois n'a pas été significativement affecté par l'effondrement du S&P500. Leur étude démontre que l'effondrement de Lehman Brothers constitue un point marquant alors que cet évènement aggrave le sentiment de panique des investisseurs. Leurs résultats démontrent que les pays émergents ont été beaucoup moins impactés que les pays occidentaux qui ont pourtant un système bancaire avancé (Blanchard, 2009).

Kontonikas et al. (2013) étudient l'impact des politiques monétaires sur les prix contrats à terme en lien avec la crise des subprimes. Ces derniers affirment que les prix des actions augmentent en fonction des politiques monétaires expansionnistes impliquant une baisse de 1% du taux directeur avec une augmentation de près de 4% de l'indice S&P 500. Les prix des actions montrent des augmentations plus significatives lorsque la diminution du taux directeur se produit pendant les périodes de récession où des resserrements des conditions du marché du crédit sont présents. De 2007 et 2009, ces derniers observent un changement dans la tendance haussière au sein des rendements des marchés boursiers bien que les taux de la banque centrale se rapprochaient de 0%, expliquant une préférence de la part des investisseurs pour les actifs financiers alternatifs aux actions et contrats à terme. Les actifs financiers les plus demandés étaient les bons du Trésor américain de 3 mois ainsi que l'or. Le changement de la relation inverse entre les taux de la banque centrale ainsi que les rendements du S&P500 durant la crise des subprimes démontre l'instabilité financière survenue lors de cette crise alors que ce n'est qu'en mars 2009 que la relation inverse entre les taux de la banque centrale ainsi que les rendements du S&P500 est devenue normale.

Montassar et al. (2021) analysent les corrélations entre les marchés développés et les marchés émergents face au marché américain pour la période précise (2000 à 2007) ainsi que la période post-crise (2008 à 2015). Avec la modélisation avec méthode de cointégration, ils démontrent des relations positives en période avant-crise entre l'indice boursier américain et les marchés de l'Allemagne, la France, le Royaume-Uni ainsi que le Japon. La force des corrélations est particulièrement plus élevée sur une courte période, sauf pour le marché anglais. Une différence notable apparaît sur les résultats à long terme alors qu'en ordre de rapidité, l'Angleterre, la France ainsi que l'Allemagne s'adapte dans des délais similaires, tandis que le Japon est un pays industrialisé comme les pays précédemment mentionnés, possède un délai d'ajustement environ trois fois plus long. Pour la période post-crise, le nombre de cointégration augmente à huit, soit le total des marchés initialement analysés dans l'étude. Ces résultats s'accordent avec les résultats d'une étude similaire qui porte sur le marché européen (Jondeau et al., 2006). Ces corrélations sont particulièrement présentes sur le court terme, alors que sur le long terme les corrélations et cointégrations tendent à reprendre leurs dynamiques. Le ralentissement de l'effet de la crise se fait donc sentir sur le long terme, confirmant l'effet de contagion. La dynamique court terme suggère une forte

volatilité sur les marchés, ce qui peut entraîner des volumes transactionnels plus élevés que la moyenne (Karolyi et al., 1996). Les marchés émergents offrent donc une solution d'investissement intéressante considérant leurs impacts moindres lorsque les marchés occidentaux sont en crise.

### **3.2.2 Taux directeur**

Garg (2008) analyse l'impact des changements du taux directeur sur l'économie et les marchés boursiers. Selon ce dernier, puisque les données sur la production, l'inflation et le chômage constituent les données primaires pour la prise de décision et orientation sur la politique monétaire, les rendements des marchés boursiers se lient aux événements macroéconomiques. Cette étude démontre que certains secteurs du marché américain sont particulièrement affectés lors de la prise de décision de certaines politiques monétaires comme celles impactant les taux de la banque centrale américaine. Ces derniers expliquent le tout en partie par la composition et la structure de financement des divers secteurs et entreprises.

D'Amico (2011) déterminent l'évolution des prix des futures sur le marché américain sur des périodes intrajournalières. Sur un intervalle de 20 minutes suite à l'annonce des taux de la banque centrale américaine, un resserrement de 1% des taux politiques entraîne une baisse de 4,91% des rendements. Une augmentation inattendue de 25 points de base du taux cible provoque une baisse moyenne des rendements boursiers d'environ 1,25%. La réaction du marché boursier aux chocs de politique monétaire augmente avec la taille de l'intervalle, suggérant que des périodes plus longues permettent aux acteurs du marché de mieux absorber et absorber les nouvelles informations. Les effets de la politique monétaire restrictive se font aussi sentir sur le moyen terme alors que les prix des actions continuent de baisser durant les deux à trois premiers mois.

Javed et al. (2019) se concentrent sur l'effet des politiques monétaires du Comité fédéral de marché ouvert (FOMC) et leurs décisions sur le taux directeur et l'impact sur le rendement S&P500. Ils examinent la dynamique du marché américain à la suite de la crise de 2008 pour déterminer si les marchés réagissent toujours identiquement, révélant que le taux directeur ne prédit pas les rendements du marché. Cependant, un changement du taux explique de

façon significative le rendement des actions alors que 36.5% des variations de marchés sont expliqués par le taux directeur. Une exception se note alors que pendant la crise des subprimes, le taux directeur ne peut pas expliquer les rendements du marché. Normalement, une hausse du taux d'intérêt s'associe à une augmentation des rendements mensuels des actions, ce qui présente une relation positive entre les taux d'intérêt plus hauts et les performances du marché. Dans une économie stable, des taux d'intérêt plus élevés reflètent des anticipations de croissance économique plus élevée. Une hausse des taux directeurs peut réduire les prix des actions par l'augmentation du taux d'actualisation utilisé pour évaluer les flux de trésorerie futurs des entreprises, ce qui peut augmenter les coûts liés au financement, réduisant ainsi les flux de trésorerie prévue et diminuant la valorisation des entreprises. L'augmentation du cours des actions selon des taux plus élevés peut améliorer la richesse des investisseurs, augmentant ainsi la consommation et l'investissement par les effets de richesse. Ces effets se remplacent par des coûts de financement plus élevés et une croissance économique plus faible pendant les périodes de hausse des taux.

Pflueger (2022) démontre l'importance du message envoyé par la modification du taux directeur à la hausse, soulignant que les changements du taux à la hausse se transposent sur différents indicateurs macroéconomiques tels que la baisse de la consommation et de la production, ce qui diminue la tolérance au risque des investisseurs. Ce dernier affirme que la hausse du taux directeur diminue la valeur actualisée des dividendes éventuels et réduit le désir de l'investisseur pour les actifs risqués. Le tout entraîne une chute des valeurs boursières et augmente les rendements obligataires qui sont beaucoup moins volatiles. Il suggère que l'aversion au risque varie selon les conditions économiques et la variation du cours des actifs financiers. Bien que les réponses macroéconomiques soient modérées et retardées, ces changements de politique monétaire peuvent entraîner des réponses importantes et continues dans les prix des actifs à long terme. Ces derniers soulignent que si l'aversion au risque varie effectivement avec le temps, les effets du taux de la banque centrale sont plus marqués pour les industries cycliques.

Snyder (2011) se penche sur l'efficacité des baisses de taux directeur ainsi que des politiques fiscales pour stimuler l'économie. Ses résultats démontrent que moins de 4% de la croissance du produit intérieur brut (PIB) s'expliquent par des allègements fiscaux. Par

ailleurs, une politique monétaire expansionniste qui s'applique par des baisses de taux directeur est beaucoup plus efficace pour stimuler l'économie, suggérant que la baisse de taux est l'un des outils les plus efficaces pour stimuler l'économie. Son modèle économétrique démontre que les changements à la politique monétaire peuvent prédire les changements au niveau de la consommation, l'investissement ainsi que la production.

Guo et al. (2018) démontrent le lien entre plusieurs indicateurs de sentiments comme l'indice de confiance des consommateurs, l'indice de sentiment de Baker et Wurgler (2007) et l'indice de sentiment de l'Université de Michigan<sup>7</sup>. Les résultats soutiennent que le sentiment des investisseurs face au marché boursier impacte fortement l'efficacité des politiques monétaires. Lorsque ces indices de sentiment sont élevés, les politiques monétaires augmentent les rendements d'environ 0,7 à 0,8% en une journée alors que les politiques monétaires sont peu significatives lorsque ces derniers se révèlent bas. Les résultats soulignent l'effet limité des surprises expansionnistes et du taux de la banque centrale américaine sur le marché boursier lorsque le pessimisme prévaut. L'aspect comportemental chez les investisseurs ainsi que la perception est étroitement lié aux mouvements boursiers. La participation accrue des « négociateurs de sentiment » pendant une période de « sentiment élevé » entraîne la diminution de la relation rendement-risque et soutient qu'il est difficile d'expliquer leurs résultats avec les théories traditionnelles d'évaluation des actifs (Fama, 1970; Markowitz, 1952; Sharpe, 1964). Cela suggère que les assouplissements inattendus peuvent atténuer la peur sur les marchés financiers, surtout lors des périodes où le sentiment général est en baisse, rapportant un ordre et permettant un rapprochement avec les théories modernes de l'évaluation des actifs.

Kurov et al. (2022) étudient le phénomène de l'option de vente Powell (dorénavant Powell put), qui se caractérise par la croyance de nombreux investisseurs à ce que la réserve fédérale vient au secours des marchés financiers en périodes de stress. Conformément à l'existence du Powell Put, la réaction de la Fed augmente fortement pendant les récessions et les marchés baissiers. Ces derniers trouvent qu'une augmentation de 10% dans le marché

---

<sup>7</sup> Voir le lien suivant : <https://www.bloomberg.com/quote/CONSENT:IND>

boursier augmente la probabilité d'une réduction du taux de la banque centrale américaine de 25 points de base d'environ 50% lors d'un marché baissier. La probabilité correspondante d'une action politique pendant les marchés haussiers n'est que d'environ 14%. Les résultats démontrent que la réponse aux politiques monétaires suite aux mouvements du marché boursier est environ trois fois plus importante dans les marchés baissiers par rapport aux marchés haussiers. La politique monétaire des États-Unis est donc plus réactive aux rendements boursiers pendant les récessions et les marchés baissiers et donc une réaction asymétrique de la politique monétaire américaine et de la banque centrale américaine en ce qui a trait au marché boursier.

### **3.2.3 Crise géopolitique**

Rigobon et al. (2003) utilisent le concept « risque de guerre » afin de déterminer si un impact se fait ressentir plus que ce paramètre est élevé sur le cours des actifs financiers. Les résultats démontrent que l'augmentation du « risque de guerre » impacte divers instruments financiers, que ce soit au niveau des bons du Trésor, des obligations, les commodités comme le pétrole ou l'or ainsi que le cours des actions. Les résultats les plus significatifs sont ressentis sur le marché boursier alors que les cours des actions chutent en moyenne de 4,6% et le cours du dollar américain diminue d'environ 0,62%. Les résultats les moins significatifs se font ressentir sur le prix de l'or ainsi que sur les bons du Trésor à dix ans. Ces résultats sont d'autant plus surprenants, car en période d'incertitude et haute tension géopolitique, ces derniers ne perçoivent pas de changement transactionnel élevé pour des valeurs refuges comme l'or.

Brune et al. (2015) se penchent sur les effets des guerres et autres conflits internationaux depuis la Seconde Guerre mondiale. Ces derniers identifient les impacts dans les phases de préguerre ainsi que celles où la guerre éclate en analysant les impacts de ces situations de fortes tensions sur les marchés boursiers. Les résultats démontrent que les indices étudiés, soit le Dow Jones ainsi que le S&P500 sont très réactifs aux probabilités qu'un conflit géopolitique éclate alors que la première constatation est que plus les probabilités qu'une guerre éclate, plus les prix des cours des actions ont tendance à diminuer. Inversement, dès que le conflit se concrétise, les cours ont tendance à augmenter significativement. Des conflits et guerres inattendus tendent à faire baisser les cours sur les marchés boursiers et

remettent en question des théories comme le modèle d'évaluation des actifs financiers ainsi que la théorie des marchés efficients (Fama, 1970; Sharpe, 1964).

Smith et al. (2023) étudient l'impact du cyberterrorisme sur l'évaluation du Dow Jones. Les résultats sur l'évaluation des cours des entreprises touchées sont significativement négatifs alors que les cours des entreprises dans les circonstances étudiées chutent en moyenne de 5,08%, sept jours après la journée de l'attaque. Ces résultats démontrent que même les plus grandes entreprises s'exposent à des fluctuations de leurs cours boursiers selon la confiance des investisseurs ainsi que sur la continuité des opérations.

Saad (2024) apporte une contribution additionnelle aux conflits géopolitiques alors qu'il étudie l'impact du terrorisme sur le cours des actifs financiers. Analysant l'effet des attaques terroristes sur la volatilité et les rendements des indices boursiers sur les séances autour des périodes d'attaques, il est en mesure de démontrer qu'elles entraînent des répercussions négatives et significatives sur le marché boursier. En effet, les attaques contribuent à une augmentation de la volatilité et à une diminution des rendements. Cette réactivité souligne la vulnérabilité du marché financier à ces conflits géopolitiques imprévus se résultants par les CARs. Pour des fenêtres de 5 et 10 jours après chaque évènement, les résultats montrent des réactions significativement négatives du marché avec une intensité variable. L'impact le plus fort s'observe avec une baisse des rendements de 2,9%. L'étude constate que les impacts des attaques terroristes se font sentir généralement plus longtemps dans les marchés émergents. Les résultats soulignent l'effet significatif du terrorisme sur la confiance des investisseurs et sur la performance du marché boursier.

## **4 Question de la recherche et hypothèses**

### **4.1 Question de la recherche**

Ce mémoire vise à clarifier l'impact des évènements macroéconomiques et microéconomiques sur le marché boursier américain en utilisant deux approches méthodologiques : l'étude événementielle et l'analyse technique. Dans ce contexte où le marché américain est très volatil et réagit significativement à de nombreux évènements économiques (politiques monétaires, annonce de résultats financiers, ajout de nouveaux

produits et autres), il incombe d'avoir une meilleure compréhension des impacts des annonces économiques sur les rendements attendus du marché. Bien que selon Fama (1970) et sa théorie des marchés efficients, l'entière des prix d'un actif financier est ajustée en fonction des informations et nouvelles économiques disponibles, de nombreuses études semblent démontrer des réactions anormales sur le rendement d'entreprise américaine suite aux annonces économiques (Berk et al., 2017; Naveed et al., 2017). Malgré l'intégralité d'informations disponibles, la prise de décisions d'investissement éclairées reste un défi (Grégoire et al., 2024).

Dans ce contexte, la présente étude examine la question suivante : **quels sont les évènements macroéconomiques et microéconomiques qui influencent les rendements du marché boursier américain?**

Afin de répondre à cette question, nous procédons en un premier temps à une analyse événementielle se penchant sur les CARs alors qu'en second temps, nous procédons à une analyse de « *momentum* ». L'analyse des CARs nous permettra d'identifier les réactions des fonds négociés en bourse américaine ainsi que de divers titres en fonction des évènements à l'étude. Les investisseurs autonomes seront donc en mesure de prendre des décisions plus éclairées en fonction de l'actualité lors de leurs investissements. Par ailleurs, l'analyse de « *momentum* » se voit complémentaire puisqu'elle permet de voir si certaines tendances haussière ou baissière sont assujetties à augmenter en fonction des évènements macroéconomiques et microéconomiques.

## 4.2 Hypothèses

Arogyaswamy et al. (1995) soulignent que les initiatives de restructuration interne visant à améliorer l'efficacité opérationnelle sont souvent accueillies avec prudence par les marchés. Ballinger et al. (2010) supportent cette étude démontrant qu'environ 17% des transitions de PDG se font à l'aide du support d'un intérim. Ils soulignent que les entreprises utilisant un intérim durant leurs mandats connaissent une performance inférieure par rapport à celles qui remplacent immédiatement leur PDG. L'utilisation d'un PDG par intérim est associée à un ratio Q de Tobin significativement plus bas, trois et quatre trimestres après le départ du PDG en place (Ballinger et al., 2010). Salvi et al. (2024) se concentrent à comprendre si le

changement de PDG à l'échelle mondiale, indépendamment de ses caractéristiques et traits personnels peut avoir un impact positif pour une firme. Ces derniers grâce à deux modèles démontrent que le changement de PDG affecte la performance financière de la firme et la perception des investisseurs. Le changement de PDG a des effets positifs plus évidents pour les entreprises en crise, tandis que son impact semble être négatif pour les entreprises saines. En nous basant sur ces résultats, nous posons les hypothèses suivantes :

- **HA0** : Le changement structurel au sein d'une entreprise n'a pas d'impact significatif sur le rendement cumulatif anormal d'une entreprise.
- **HA1** : Le changement structurel au sein d'une entreprise a un impact significativement négatif sur le rendement cumulatif anormal d'une entreprise.

Arogyaswamy et al. (1995), Ballinger et al. (2010) ainsi que Salvi et al. (2024) montrent que les changements structurels au sein des entreprises apportent des changements importants des rendements des entreprises et fragilisent la perception des investisseurs envers les entreprises en question. En nous fondant sur ces résultats, nous posons les hypothèses suivantes :

- **HB0** : Le changement structurel au sein d'une entreprise n'a pas d'impact significatif sur le « *momentum* » d'une entreprise.
- **HB1** : Le changement structurel au sein d'une entreprise a un impact significativement négatif sur le « *momentum* » d'une entreprise.

Selon Asquith et al. (1983), lors de fusions-acquisitions, d'un point de vue financier, payer avec des actions est souvent coûteux et peut signaler que les actions de l'entreprise sont surévaluées. Berger et al. (1995) soulignent que la diversification des activités est fréquemment critiquée pour sa tendance à détruire de la valeur en contexte de fusions-acquisitions. Ces derniers rapportent que les entreprises diversifiées subissent en moyenne une perte de valeur se situant entre 13 et 15%. Rau et al. (1998) soulignent aussi l'importance du type d'acheteur sur l'impact du rendement lors des périodes de transition. La surévaluation des cibles ou des synergies incertaines peut entraîner des réactions négatives du marché (Moeller et al., 2004). Kaczmarczyk (2019) démontre que les taux de rendement quotidiens le jour de l'annonce des acquisitions varient considérablement, se situant entre -5,75 % et

1,67 %, avec une moyenne de -1,89 %. En considérant ces résultats, nous formulons les hypothèses suivantes:

- **HC0** : La fusion et acquisition n'a pas d'impact significatif sur le rendement cumulatif anormal d'une entreprise.
- **HC1** : La fusion et acquisition a un impact significativement négatif sur le rendement cumulatif anormal d'une entreprise.

Asquith et al. (1983), Berger et al. (1995), Rau et al. (1998), Moeller et al. (2004) ainsi que Kaczmarczyk (2019) trouvent des rendements inférieurs aux rendements moyens lors des fusions et acquisitions, en raison de l'incertitude. En considérant ces résultats, nous établissons les hypothèses suivantes:

- **HD0** : La fusion et acquisition n'a aucun impact significatif sur le « *momentum* » d'une entreprise.
- **HD1** : La fusion et acquisition a un impact significativement négatif sur le « *momentum* » d'une entreprise.

Chaney et al. (1992) montrent qu'en moyenne les entreprises annonçant de nouveaux produits observent une augmentation de rendement en fonction du risque d'environ 0,60% dans un intervalle de trois jours de l'annonce. Les entreprises à la pointe de l'innovation de produit surpassent l'indice S&P 500 d'environ 21% (Chaney et al., 1992). Warren et al. (2017) confirment que les annonces de nouveaux produits sont significativement positives, suggérant une réaction positive du marché aux nouvelles annonces. Ces derniers révèlent que les annonces pour lesquelles des informations étaient préalablement disponibles génèrent des CARs significativement plus élevés par rapport aux annonces sans préavis. Les annonces de nouveaux produits sont aussi positivement associées au ratio Q de Tobin (Warren et al., 2017). Chu et al. (2024) affirment que la divulgation accrue des innovations s'associe à une réaction du marché 23% plus élevée dans les trois jours suivant l'annonce et à une augmentation d'environ 1,22% des ventes de l'année suivante. En tenant compte de ces résultats, nous formulons les hypothèses suivantes :

- **HE0** : L'annonce d'un nouveau produit n'a pas d'impact significatif sur le rendement cumulatif anormal d'une entreprise.
- **HE1** : L'annonce d'un nouveau produit a un impact significativement positif sur le rendement cumulatif anormal d'une entreprise.

Chaney et al. (1992), Warren et al. (2017) ainsi que Chu et al. (2024) montrent que les annonces de nouveaux produits sont un élément catalyseur pour les rendements positifs des entreprises alors que des rendements moyens plus élevés sont aperçus la journée même des annonces ainsi que dans les jours qui suivent. Considérant ces résultats, nous formulons les hypothèses suivantes:

- **HF0**: L'annonce d'un nouveau produit n'a pas d'impact significatif sur le « *momentum* » d'une entreprise.
- **HF1**: L'annonce d'un nouveau produit a un impact significativement positif sur le « *momentum* » d'une entreprise.

De nombreuses études (Jagliński, 2020; Swart et al., 2013; Thathaiah et al., 2014) identifient le phénomène de « *post-earnings announcement drift* », confirmant une corrélation entre la volatilité d'un actif sous-jacent ainsi qu'à son prix. Ces derniers mettent en lumière les comportements des CAARs avant et après les annonces de bénéfices sur les marchés boursiers. L'anomalie de « *post-earnings announcement drift* » reste significative même après avoir pris en compte les effets de taille, de valeur et de « *momentum* ». Sharanappa et al. (2023) démontrent que dans le cas des annonces de résultats pendant les heures de courtage, les rendements anormaux sont positifs et significatifs pendant 7 jours avant le jour de l'évènement et pendant 5 jours après. Compte tenu de ces résultats, nous suggérons les hypothèses suivantes:

- **HG0** : L'annonce de résultat trimestriel n'a pas d'impact significatif sur le rendement cumulatif anormal d'une entreprise.
- **HG1** : L'annonce de résultat trimestriel a un impact significativement positif sur le rendement cumulatif anormal d'une entreprise.

Jagliński (2020), Swart et al. (2013) et Thathaiah et al. (2014) identifient le phénomène de « post-earnings announcement drift », confirmant une corrélation entre la volatilité d'un actif sous-jacent ainsi qu'à son prix. Des CAARs avant et après les annonces de bénéfices sur les marchés boursiers s'observent. L'anomalie de « post-earnings announcement drift » reste significative même après avoir pris en compte les effets de taille, de valeur et de « *momentum* ». Avec ces résultats, nous formulons les hypothèses suivantes:

- **HH0**: L'annonce de résultat trimestriel n'a pas d'impact significatif sur le « *momentum* » d'une entreprise.
- **HH1**: L'annonce de résultat trimestriel a un impact significativement positif sur le « *momentum* » d'une entreprise.

D'Amico (2011) affirment que la hausse du taux directeur diminue la valeur actualisée des dividendes futurs et réduit le désir des investisseurs à investir dans des actifs risqués, entraînant une chute des valeurs boursières et une augmentation des rendements d'obligations. Ce dernier affirme d'ailleurs que sur un intervalle de 20 minutes suite à l'annonce du taux de la banque centrale américaine, une diminution de 1% des taux politiques entraîne une baisse de 4,91% des rendements. Pflueger (2022) affirme qu'une augmentation surprise de 25 points de base du taux cible provoque une baisse moyenne des rendements boursiers d'environ 1,25%. En considérant ces résultats, nous formulons les hypothèses suivantes:

- **HI0** : La hausse de taux directeur de la banque centrale américaine n'a pas d'impact significatif sur le rendement cumulatif anormal.
- **HI1** : La hausse de taux directeur de la banque centrale américaine a un impact significativement négatif sur le rendement cumulatif anormal.

D'Amico (2011) et Pflueger (2022) confirment le lien étroit entre les hausses de taux directeur ainsi qu'un rendement moyen inférieur sur les entreprises. Sur la base de ces résultats, nous proposons les hypothèses suivantes:

- **HJ0** : La hausse de taux directeur n'a pas d'impact significatif sur le « *momentum* » d'une entreprise.

- **HJ1** : La hausse de taux directeur a un impact significativement négatif sur le « *momentum* » d'une entreprise.

Snyder (2011) suggère que les baisses de taux de la banque centrale sont l'un des outils les plus efficaces pour stimuler l'investissement et la consommation. Guo et al. (2018) suggèrent que les assouplissements inattendus peuvent atténuer la peur sur les marchés financiers, augmentant la demande pour les actifs financiers et améliorant les rendements sur les marchés boursiers. En nous référant à ces résultats, nous proposons les hypothèses suivantes :

- **HK0** : La baisse de taux directeur de la banque centrale américaine n'a pas d'impact significatif sur le rendement cumulé anormal.
- **HK1** : La baisse de taux directeur de la banque centrale américaine a un impact significativement positif sur les rendements cumulé et anormal.

Snyder (2011) et Guo et al. (2018) montrent que les baisses de taux directeurs sont l'un des outils les plus efficaces pour stimuler l'investissement et la consommation, augmentant la demande pour les actifs financiers, ce qui améliore les rendements sur les marchés boursiers. En lien avec ces résultats, nous formulons les hypothèses suivantes:

- **HL0** : La baisse de taux directeur n'a pas d'impact significatif sur le « *momentum* » d'une entreprise.
- **HL1** : La baisse de taux directeur a un impact significativement positif sur le « *momentum* » d'une entreprise.

Rigobon et al. (2005) étudient l'impact de l'intensification du « risque de guerre » sur la chute des actifs boursiers et constatent que les cours boursiers chutent en moyenne de 4,6%. Brune et al. (2015) secondent l'étude de Rigobon et al. (2005) alors qu'ils démontrent que le Dow Jones ainsi que le S&P500 sont très réactifs aux probabilités qu'un conflit géopolitique éclate. La première constatation est que plus les probabilités qu'une guerre éclate, plus les prix des cours des actions ont tendance à diminuer. Smith et al. (2023) et Saad (2024) s'accordent sur le fait qu'une baisse significative entre 2,9% et 5,8% survient dans les 5 à 10

jours suivant la journée même des événements étudiés. Considérant ces résultats, nous formulons les hypothèses suivantes:

- **HM0** : L'augmentation du « risque de guerre » n'a pas d'impact significatif sur le rendement cumulatif anormal.
- **HM1** : L'augmentation du « risque de guerre » a un impact significativement négatif sur le rendement cumulatif anormal.

Rigobon et al. (2005), Brune et al. (2015), Rigobon et al. (2005), Smith et al. (2023) et Saad (2024) démontrent que le Dow Jones ainsi que le S&P500 sont très réactifs à l'intensification du « risque de guerre ». Plus le « risque de guerre » augmente, plus les cours des actions ont tendance à diminuer. Considérant ces résultats, nous formulons les hypothèses suivantes:

- **HN0**: L'intensification du « risque de guerre » n'a pas d'impact significatif sur le « *momentum* » d'une entreprise.
- **HN1**: L'intensification du « risque de guerre » a un impact significativement négatif sur le « *momentum* » d'une entreprise.

Nieh et al. (2011) ainsi que Blanchard (2009) étudient l'impact de la crise des subprimes sur les marchés financiers. Les résultats démontrent une aversion au risque de la part des investisseurs internationaux alors que parmi les 23 marchés boursiers analysés (américain, européen et asiatique), seul le marché chinois n'a pas été significativement affecté par l'effondrement du S&P500. Nieh et al. (2011) démontrent que l'effondrement de piliers comme l'institution financière de Lehman Brothers constituent un point tournant dans cette crise alors que cette nouvelle aggrave le sentiment de panique des investisseurs. Considérant ces études, nous formulons les hypothèses suivantes :

- **HO0** : La crise des subprimes n'a pas d'impact significatif sur le rendement cumulatif anormal.
- **HO1** : La crise des subprimes a un impact significativement négatif sur le rendement cumulatif anormal.

Blanchard (2009) étudie l'impact de la crise des subprimes sur les marchés financiers internationaux. Les fluctuations sur le « *momentum* » s'expliquent par la vente d'actifs financiers pour satisfaire aux besoins de liquidités des investisseurs, ce qui entraîne des ventes à prix réduit dû au besoin immédiat de liquidité. Aussi, le fait que les exigences réglementaires au niveau des institutions exigent un certain ratio de capital peut être difficile à respecter sans en subir de conséquence alors que les investisseurs sont peu intéressés à participer au marché en période difficile, s'il n'y a pas d'incitatif pour un risque supplémentaire.

- **HP0** : La crise des subprimes n'a pas d'impact significatif sur le « *momentum* » d'une entreprise.
- **HP1** : La crise des subprimes a un impact significativement négatif sur le « *momentum* » d'une entreprise.

En analysant de nombreuses études (Berk et al., 2017; Hu et al., 1998; Saad, 2024), nous posons l'hypothèse que les événements macroéconomiques (modifications des taux directeurs, les annonces de résultats économiques ou les crises géopolitiques) et les événements microéconomiques (fusions/acquisitions, les changements de direction, ou le lancement de nouveaux produits) ont un impact significatif sur les indicateurs techniques précédemment mentionnés. En nous basant sur Garg (2008), D'Amico (2011), Snyder (2011), Guo et al. (2018), Javed et al. (2019), Kurov et al. (2022) et Pflueger (2022), nous estimons que les secteurs des services financiers, le secteur de l'immobilier, le secteur de la technologie de l'information ainsi que le secteur de l'énergie seront les plus volatiles et impactés, particulièrement face aux nouvelles liées aux taux d'intérêts et de politiques monétaires. En nous référant aux études de Swart et al. (2013), Shen (2013), Chu et al. (2024), Warren et al. (2017) et Nawir et al. (2023), nous estimons que les plus grands changements sur les indicateurs techniques se situent à la suite des annonces d'innovations technologiques et changements microéconomiques sont présents dans les secteurs de la technologie de l'information, des services de communications ainsi que dans le secteur industriel.

Ces événements provoquent des changements dans les tendances des actifs sous-jacents, influençant les décisions des investisseurs et la dynamique des marchés financiers. Ainsi,

cette recherche vise à éclairer la manière dont les différents types d'évènements économiques peuvent modifier les indicateurs techniques, contribuant à une meilleure compréhension des mécanismes sous-jacents qui régissent les mouvements de marché, offrant des perspectives pour des stratégies d'investissement plus rationnelles et informer. Dans un second temps, nous procédons à une analyse de « *momentum* », qui se concentre sur les tendances des prix et les volumes de transactions, jouant un rôle crucial dans la compréhension des mouvements de marché. Le RSI est souvent utilisé pour identifier des conditions de surachat ou de survente, tandis que l'ADX permet de mesurer la force d'une tendance. De plus, les moyennes mobiles exponentielles fournissent des signaux de tendance et des points d'entrée potentiels alors que le volume des transactions offre des indications sur la conviction du marché derrière un mouvement de prix (Wilder, 1978).

## 5 Méthodologie

### 5.1 Étude événementielle

Pour mesurer les CARs dans notre étude événementielle, nous utilisons le modèle d'étude événementiel d'Armitage (1995) et Kammoun et al. (2022) ainsi que le modèle à 6 facteurs de Fama et al. (2018). En nous référant aux études de Smith et al. (2023) et Saad (2024), nous considérons les 5 jours précédents et suivants les évènements afin de limiter les impacts de facteurs externes.

Pour calculer le rendement anormal quotidien, nous utilisons la formule suivante :

$$AR_{it} = R_{it} - E[R_{it}] \quad (1)$$

Où  $R_{it}$  est le rendement réalisé du fonds négocié en bourse  $i$  au jour  $t$  alors qu'  $E[R_{it}]$  correspond au rendement attendu si l'évènement ne s'était pas produit.

Nous assumons que le rendement attendu peut être estimé par le modèle suivant à 6 facteurs de Fama et al. (2018) :

$$R_{it} - F_t = \alpha_i - b_i Mkt_t + s_i SMB_t + h_i HML_t + r_i RMW_{0t} + c_i CMA_t + m_i UMD_t + e_{it} \quad (2)$$

Où est  $R_{it}$  est le rendement du fonds négocié en bourse pour la période  $t$  alors qu'où est  $F_t$  est le rendement sans risque (Bon du Trésor 1 mois) au début de la période  $t$ .  $Mkt_t$  est le rendement du fonds négocié en bourse pondéré par la capitalisation des actions (CRSP), soustrait de  $F_t$ , représentant le rendement du marché par rapport au taux sans risque. Le facteur « *Small Minus Big* » notée SMB représente la prime de taille, calculée avec la différence de rendement entre les portefeuilles d'actions de petites capitalisations et de grandes capitalisations. Le facteur « *High Minus Low* » noté HML est la prime de valeur, mesurée par la différence de rendement entre les portefeuilles d'actions ayant un ratio valeur comptable/marché élevée et faible tandis que le facteur « *Robust Minus Weak* » noté RMW est un facteur de rentabilité, qui mesure la différence de rendement entre les entreprises ayant une rentabilité élevée (robuste) et celles ayant une rentabilité faible. Le facteur « *Conservative Minus Aggressive* », noté CMA, mesure l'effet de la stratégie d'investissement, représentant la différence de rendement entre les entreprises avec des stratégies d'investissement conservatrices (faible croissance des actifs) et agressives (forte croissance des actifs) alors que le facteur « *Up Minus Down* », noté UMD, est un facteur de « *momentum* » mesure la différence de rendement entre les actions ayant un « *momentum* » élevé (qui ont bien performé dans le passé) et celles ayant un faible « *momentum* » (qui ont moins bien performé).

## 5.2 Les indicateurs techniques

### 5.2.1 L'indice de force relative

Le « *Relative Strength Index* » (RSI) est un indicateur technique apparu et introduit à la littérature par Wilder (1978). Considéré comme oscillateur de « *momentum* », il est utilisé pour quantifier la vitesse ainsi que la direction d'un cours. Cet indicateur s'utilise pour évaluer la force ainsi que la direction d'une tendance dans le but d'identifier les conditions de surachat ou de survente (Murphy, 1999). Le RSI se calcule en comparant les gains moyens et les pertes moyennes sur une période choisie qui est généralement de 14 jours afin d'éviter d'être trop réactif au marché (Wilder, 1978).

La formule de base est la suivante :

$$RSI = 100 - 100/(1 + RS) \quad (3)$$

La force relative (dorénavant *RS*) est un des paramètres du calcul, qui se définit comme le rapport des moyennes des gains sur les moyennes des pertes sur la période spécifiée et varie dans une échelle de 1 à 100. Selon Wilder (1978), un RSI supérieur à 70 s'interprète comme un signal de sur achat indiquant que l'actif financier peut être surévalué et qu'un changement du cours à la baisse est à envisager. Autrement, un RSI inférieur à 30 se considère comme un signal de survente suggérant que l'actif peut être sous-évalué et qu'un changement du cours à la hausse peut se produire. Un écart entre les mouvements de prix et les signaux du RSI peuvent également être significatifs. Par exemple, si le prix touche un nouveau sommet, mais que le RSI n'atteint pas de nouveau sommet, on peut apercevoir une faiblesse dans la tendance à la hausse. Il faut donc être prudent avec l'usage seul du RSI alors qu'il peut générer des signaux de sur achat ou de survente trop tôt, surtout lorsque des paramètres inférieurs à 14 jours sont utilisés. Pour confirmer ces résultats, le RSI est à utiliser avec d'autres indicateurs techniques (Wilder, 1978).

### 5.2.2 Indice directionnel moyen

L'indice directionnel moyen ou « *Average Directional Index* » (noté dorénavant ADX) est un indicateur technique mesurant la force d'une tendance (Wilder, 1978). Il évalue la tendance sans fournir de signal d'achat ou de vente tout en quantifiant l'intensité de la tendance haussière et baissière entre 0 à 100. Un ADX se situant proche de 100 suppose une forte tendance tandis qu'une valeur basse indique une tendance faible (Murphy, 1999). En addition à l'ADX, l'indice directionnel positif (noté dorénavant +DI) et les indicateurs directionnels négatifs (noté dorénavant -DI) en plus de l'ADX s'utilisent pour déterminer la direction de la tendance. Ces combinaisons des trois indicateurs s'utilisent comme des signaux de vente ou achat intéressant en fonction des croisements et du positionnement de ces indicateurs. L'avantage comparatif de ce système comparativement aux moyennes mobiles consiste dans la simplicité de quantifier la force de la tendance. Les croisements d'achat (tendance haussière) se produisent si le +DI est au-dessus de -DI alors que si -DI est au-dessus de +DI, cela peut indiquer un signal de vente (tendance baissière) (Murphy, 1999).

### 5.2.3 La moyenne mobile exponentielle

Murphy (1999) identifie la moyenne mobile comme un indicateur technique qui établissent dans quel sens le cours évoluera selon le mouvement des cours précédents dépendant du mouvement de ceux-ci. La moyenne mobile exponentielle se distingue de la moyenne mobile conventionnelle alors que celle-ci pondère et accorde une plus grande importance aux journées qui se rapproche de la dernière date de la période analysée.

La formule de base est la suivante :

$$EMA_t = \alpha \cdot P_t + (1-\alpha)EMA_{t-1} \quad (4)$$

Où  $\alpha$  est la pondération des différentes moyennes mobiles. La valeur de  $\alpha$  est  $\frac{2}{(1+n)}$ ,  $n$  est le nombre de jour de la moyenne mobile exponentielle.

Par exemple, en utilisant une moyenne mobile avec un paramètre de 21 jours, le 21e jour a un poids inférieur aux cours de clôture de la veille. Bien que la moyenne mobile exponentielle ne constitue pas de garantie sur la direction d'un cours, elle énonce selon les cours passés dans quel sens les cours devraient évoluer si la tendance se maintient (Murphy, 1999).

Khand et al. (2019) démontrent que l'utilisation des moyennes mobiles exponentielles est des signaux efficaces d'achat et de vente sous divers paramètres. Le nombre des signaux est plus généralement plus fréquent indiquant des signaux de vente que d'achat. Certains paramètres de moyennes mobiles exponentielles démontrent d'ailleurs des résultats plus élevés que des stratégies d'achat-conservation. Ils affirment que la majorité des paramètres de moyennes mobiles exponentielles étudiées ont un pouvoir prédictif significatif pour détecter les changements futurs des mouvements des prix des actions sur le marché boursier (Esfahanipour et al. (2009).

## 5.2.4 Le volume

Le volume est un critère employé en analyse technique pour indiquer la totalité des transactions ou activités réalisées sur un actif spécifique durant une journée. Le volume démontre aussi la somme des échanges pour la journée, qu'elle soit positive ou négative, offrant une revue de la dynamique du marché après chaque jour (Ramlall, 2016). Une hausse rapide du volume suite à un évènement peut indiquer un intérêt important pour un actif. Si le prix augmente simultanément, cela confirme la tendance haussière (Murphy, 1999). Au contraire, une baisse du volume peut indiquer un manque d'intérêt pour l'actif financier en question. Cela pourrait être un signe que la tendance perd son « *momentum* ». Lorsque le prix baisse en même temps que le volume, cela peut s'interpréter comme un ralentissement et une tendance à la baisse (Murphy, 1999). Dans une tendance à la hausse, un volume élevé lors des jours à rendement positif se considère comme confirmant la tendance haussière. De même, dans une tendance à la baisse, un volume élevé lors des jours de baisse des prix peut confirmer la force de la tendance baissière, suggérant que l'actif en question est fortement vendu (Murphy, 1999).

Dai et al. (2023) expliquent avec leur modèle de marché simulé avec l'intelligence artificielle que le volume de transaction se lie au type d'investisseur, alors qu'ils catégorisent les négociateurs bruyants, les investisseurs non informés et les investisseurs informés. Dans un environnement sans négociateurs bruyants, les prix sont plutôt stables alors que dans un environnement composé à 90% de négociateurs bruyants, les prix fluctuent fortement. L'écart-type passe d'un pourcentage de 0.03% dans un marché sans négociateurs bruyants à 1.28% dans un marché composé à 90% de négociateurs bruyants. La distorsion des prix selon le modèle de Westerhoff (2003) varie fortement alors que dans un marché sans négociateurs bruyants, l'écart entre la valeur intrinsèque d'un titre et son évaluation au cours du marché est d'en moyenne 2.91% tandis que dans un marché composé à 90% de négociateurs bruyants, cette l'écart s'élève jusqu'à 59,95%. Les constats sont que plus la proportion de bruyants est grande dans un marché, plus la volatilité et le volume augmente. Ces investisseurs sont catégorisés par le fait qu'ils n'ont pas la capacité et les connaissances pour prendre des décisions éclairées en investissement et prennent des décisions sans analyses approfondies fondamentales ou techniques. Les résultats s'accordent avec de nombreuses

études sur le fait que les négociateurs bruyants apportent un risque supplémentaire au marché (Choi et al., 2018; Peress et al., 2021).

### 5.2.5 L'indice directionnel moyen

Pour déterminer l'indice directionnel moyen (ADX), nous utilisons les formules suivantes (Wilder, 1978). En premier lieu, nous calculons l'« *Average true range* » se caractérisant par la moyenne des cours les plus hautes et les plus bas. Par la suite, nous calculons les mouvements directionnels positifs (DI+), les mouvements directionnels négatifs (DI-) ainsi que la moyenne des DI+ et DI- (DX). L'ADX correspond à la moyenne du DX de la période désirée pour l'analyse.

$$ATR_1 = \frac{(ATR_{t-1} * 13) + TR}{14} \quad (5)$$

$$+DI = \left( \frac{+DM \text{ lissé}}{ATR} \right) * 100 \quad (6)$$

$$-DI = \left( \frac{-DM \text{ lissé}}{ATR} \right) * 100 \quad (7)$$

$$DX = \left( \frac{+DI - -DI}{+DI + -DI} \right) * 100 \quad (8)$$

$$ADX = \frac{(ADX \text{ précédent} * 13) + ADX \text{ actuel}}{14} \quad (9)$$

## 6 Données

Les données journalières sur les événements macroéconomiques et microéconomiques proviennent de la base de données « *Refinitiv Workspace* ». Les événements en question se situent entre janvier 1995 et décembre 2023. Cette période nous permet d'évaluer les comportements des marchés dans de nombreuses phases d'expansion ainsi que de récession. En passant de la bulle internet (Warren et al., 2017), la crise des « *subprimes* » de 2007 (Blanchard, 2009), la pandémie de COVID-19 (Jones et al., 2023) ainsi que les tensions politiques (guerre en Ukraine, attentats terroristes) (Raifu et al., 2023), ces dernières

décennies nous offrent un cadre d'analyse qui se souligne par la technologie et l'innovation (Basuony et al., 2021; Crain, 2021; Weinberg, 2013). Ces données sont classées selon les événements macroéconomiques (modifications des taux directeurs, crise des subprimes et attentat géopolitique) et microéconomiques (fusions-acquisitions, annonce des résultats trimestriels, changement structurel, annoncé de nouveaux produits) en question. Nous analysons une période de 5 jours précédents et succédant les événements étudiés afin de comparer si certains CARs sont présents avant ou après les événements à l'étude (Sharanappa et al., 2023). Les événements comportant des annonces similaires dans la même période, ainsi que les périodes contenant plusieurs annonces concernant les mêmes entreprises, sont écartés afin de garantir qu'aucun autre événement susceptible d'influencer nos résultats ne se produise durant la période étudiée (Fama et al., 1969).

Tout d'abord, nous utilisons les fonds négociés en bourse qui répliquent le S&P500 ainsi que ses onze secteurs. Notre analyse se compose de treize fonds négociés en bourse débutant par « *Vanguard S&P 500* » (VOO) ainsi que onze FNB de différents secteurs: le secteur de la technologie de l'information « *Vanguard Information Technology* » (VGT), le secteur de la santé « *Vanguard Health Care* » (VHT), le secteur de la consommation de bien discrétionnaire « *Vanguard Consumer Discretionary* » (VCR), le secteur des services de communications « *Vanguard Communication Services* » (VOX), le secteur des services financiers « *Vanguard Financials* » (VFH), le secteur industriel « *Vanguard Industrials* » (VIS), le secteur des biens de consommation de base « *Vanguard Consumer Staples* » (VDC), le secteur des services publics « *Vanguard Utilities* » (VPU), le secteur des matières premières « *Vanguard Materials* » (VAW), le secteur de l'immobilier « *Vanguard Real Estate* » (VNQ) et le secteur de l'énergie « *Vanguard Energy* » (VDE). Le treizième et dernier fonds utilisé est le « *Vanguard Russell 2000* » (VTWO). Les fonds négociés en bourse (FNB) sont des véhicules d'investissement à considérer en ce qui concerne l'influence des annonces macroéconomiques et microéconomiques sur les actions. Par ailleurs, ces derniers réagissent différemment aux nouvelles économiques en fonction du secteur qu'il représente<sup>8</sup>.

---

<sup>8</sup> Voir le lien suivant: <https://www.synovus.com/personal/resource-center/financial-newsletters/2020/september/s-p-500-sectors>

En second lieu, nous considérons diverses entreprises qui ont connu des événements spécifiques afin de déterminer comment les entreprises réagissent selon les événements microéconomiques à l'étude (annonce de résultats trimestriels, changement de PDG, lancement de nouveaux produits et fusions/acquisition). Pour les annonces de résultats trimestriels, les entreprises sélectionnées sont Apple (AAPL), Microsoft (MSFT), Google (GOOG), Amazon (AMZN) ainsi que Nvidia (NVDA) alors que pour les changements de PDG, les entreprises sélectionnées sont Microsoft (MSFT), Apple (AAPL), Amazon (AMZN), Disney (DIS) et Exxon Mobil Corp (XOM). Pour les lancements de nouveaux produits, nous retrouvons à nouveau Apple (AAPL), Amazon (AMZN), Microsoft (MSFT), Tesla (TSLA) ainsi que Nintendo (7974) alors que pour les fusions/acquisitions, nous retrouvons Time Warner (TWX), Vodafone Group Public Limited Company (VOD), Anheuser-Bush Inbev (BUD), RTX Corporation (RTX) ainsi que Verizon (VZ). Diverses études (Berk et al., 2017; Chaney et al., 1992; Chu et al., 2024; Pan et al., 2023; Sayedy et al., 2017) démontrent l'importance des nouvelles microéconomiques sur la performance et le « *momentum* » des entreprises. Nous choisissons en ce sens les entreprises précédemment mentionnées (Amazon, Apple, Disney, Exxon Mobil Corp, Google, Microsoft, Nvidia, RTX Corporation, Tesla, Verizon et Vodafone Group) ou on eut un grand volume de transaction (Anheiser-Bush, Time Warner).

## Tableau 1: Statistiques descriptives

Le tableau 1 présente les statistiques descriptives associées pour les événements à l'étude. La liste des entreprises étudiées est : AAPL: Apple Inc. AMZN: Amazon.com Inc. BUD: Anheuser-Busch Inbev SA. DIS: Walt Disney Co. GOOGL: Alphabet Inc. MSFT: Microsoft Corp. NVDA: NVIDIA Corp. RTX: Rtx Corp. TSLA: Tesla Inc. TWX: The Time Warner Inc. VZ: Verizon Communications Inc. XOM: Exxon Mobil Corp. 7974: Nintendo Co Ltd. La liste des fonds négociés en bourse inclut: VGT: Vanguard Information Technology. VHT: Vanguard Health Care. VCR: Vanguard Consumer Discretionary. VOX: Vanguard Communication Services. VFH: Vanguard Financials. VIS: Vanguard Industrials. VDC: Vanguard Consumer Staples. VPU: Vanguard Utilities. VAW: Vanguard Materials. VNQ: Vanguard Real Estate. VDE: Vanguard Energy.

	Panel A : Rendement des fonds négociés en bourse				Panel B : Rendement des entreprises				
	Moyenne	Écart-type	Min	Max		Moyenne	Écart-type	Min	Max
VGT	16.27%	0.26	-43.36%	61.15%	AAPL	43.10%	0.74	-71.06%	211.90%
VHT	10.46%	0.14	-22.60%	39.69%	AMZN	70.62%	1.94	-79.56%	966.39%
VCR	13.26%	0.25	-37.82%	47.29%	BUD	14.11%	0.17	-15.32%	49.15%
VOX	8.99%	0.22	-38.96%	42.98%	DIS	9.26%	0.25	-43.91%	53.44%
VFH	7.32%	0.21	-49.18%	34.78%	GOOG	27.02%	0.43	-55.51%	115.19%
VIS	10.74%	0.18	-39.85%	38.77%	MSFT	24.13%	0.39	-62.85%	114.60%
VDC	9.66%	0.10	-17.02%	27.14%	NVDA	61.99%	0.98	-82.80%	308.36%
VPU	9.40%	0.13	-27.97%	27.19%	RTX	12.61%	22.94	-29.97%	53%
VAW	11.07%	0.21	-46.33%	51.05%	TSLA	101.77%	2.16	-65.03%	743.44%
VNQ	8.96%	0.20	-36.98%	40.09%	TWX	43.01%	1.29	-59.19%	585.64%
VDE	9.88%	0.28	-40.31%	62.57%	VOD	6.54%	0.38	-45.23%	121.86%
VOO	13.59%	0.15	-18.43%	33.47%	VZ	2.77%	0.17	-25.65%	40.54%
VTWO	10.33%	0.16	-20.85%	35.35%	XOM	9.12%	0.24	-40.93%	80.26%
					7974	18.09%	0.44	-55.52%	116.84%

## 7 Résultats empiriques

### 7.1 Analyses des rendements anormaux

Comme démontré dans le tableau 2, l'entièreté des résultats subit des CARs à un niveau de significativité de 5%. Les résultats des CARs varient entre des rendements positifs et négatifs. Pour l'annonce des résultats, sur notre échantillon de cinq évènements, quatre entreprises sur cinq subissent des CARs négatifs alors que pour la transition des PDG, trois des cinq évènements analysés subissent des CARs positifs. Pour l'annonce de résultat trimestriel, nous acceptons partiellement l'hypothèse HG1 mentionnant qu'un impact significativement positif sur le rendement cumulatif anormal d'une entreprise est présent alors que selon nos résultats, des CARs significativement négatifs se présentent. Nous rejetons l'hypothèse HG0 mentionnant qu'il n'y a pas d'impact sur les CARs. Pour la transition de PDG, nous acceptons partiellement l'hypothèse HA1 mentionnant que les changements structurels au sein d'une entreprise ont un impact négatif sur les CARs alors que les changements de PDG apportent effectivement des CARs. Cela dit, ceux-ci sont majoritairement positifs selon notre analyse. En ce sens, nous acceptons partiellement l'hypothèse HA1 et rejetons l'hypothèse HA0 mentionnant que ce changement microéconomique n'a aucun impact sur les CARs d'une entreprise. Nous acceptons donc l'hypothèse HE1 mentionnant que l'annonce d'un nouveau produit a un impact significativement positif sur les CARs d'une entreprise et rejetons l'hypothèse HE0 mentionnant que l'annonce d'un nouveau produit n'a pas d'impact sur les CARs. Pour ce qui est des lancements de nouveaux produits, ainsi que les fusions/acquisitions, nous remarquons que la majorité des entreprises subissent des CARs positifs. Nous ne pouvons donc qu'accepter partiellement l'hypothèse HC1 mentionnant que les fusions/acquisitions n'ont pas d'impacts négatifs sur les CARs alors que nous remarquons des CARs majoritairement positifs. Nous rejetons en ce sens l'hypothèse HC0 mentionnant que les fusions/acquisitions n'ont pas de lien sur les CARs. Pour ce qui est des CARs moyens par évènements, le CAR moyen pour l'annonce des résultats est de 0.389% alors que pour la transition de PDG, il est de 3,700%. Pour le lancement des nouveaux produits, le CAR moyen est de -0.0003% alors que pour les fusions/acquisitions le CAR moyen est de -0.006%.

Tel que démontré dans le tableau 3, la grande majorité des secteurs de l'économie américaine ont subi des CARs suite à la faillite de New Century Financial. L'effondrement de Bear Stearns a secoué aussi 36% des secteurs à l'étude. Au contraire, pour la faillite de Lehman Brothers ainsi que l'arrivée du « *Stability Economic Act* », ces événements se révèlent être peu significatifs alors que seulement un des secteurs se voit impacté avec des CARs. En utilisant un niveau de significativité à 5%, seuls les indices VDC pour la faillite de Lehman Brothers et VFH pour le « *Stability Economic Act* » sont significatifs. Considérant que sur 44 données analysées dans 15 secteurs, soit 34% des données sont significatives au seuil de 5%, nous ne pouvons pas systématiquement associer les événements du tableau à des CARs. Nous rejetons donc l'hypothèse  $H_{00}$  mentionnant que la crise des subprimes n'a pas d'impact significatif sur les CARs et nous acceptons l'hypothèse  $H_{01}$  mentionnant que la crise des subprimes a un impact significativement négatif sur les rendements cumulés anormaux.

Le tableau 4 démontre l'impact des baisses de taux directeur sur les divers secteurs de l'économie américaine. Les baisses de taux les plus significatives sont celles du 18 septembre 2019 et celle du 30 octobre 2019 alors que pour ces deux baisses, 11 des 13 secteurs analysés, soit 85% sont significatifs au seuil de 5%. En effet, pour la baisse du 18 septembre 2019, seuls les indices VNQ et VDE ne sont pas significatifs au seuil de 5%. Pour la baisse du 30 octobre 2019, il s'agit des indices VDE ainsi que VHT. Pour les baisses du 31 juillet 2019 ainsi que du 16 mars 2019, les résultats sont moins prononcés alors que seulement 6 des 13 indices, soit 46% subissent des CARs. Au total ce sont donc 34 des 52 variables à l'étude qui subissent des CARs, soit 65% des données à un niveau de significativité de 5%. Considérant l'hypothèse  $H_{K0}$  mentionnant que la baisse de taux directeur de la banque centrale américaine n'a pas d'impact significatif sur le rendement cumulé anormal et l'hypothèse  $H_{K1}$  mentionnant que la baisse de taux directeur de la banque centrale américaine a un impact significativement positif sur les rendements cumulés anormaux, nous acceptons l'hypothèse alternative  $H_{K1}$  et rejetons l'hypothèse  $H_{K0}$ .

Le tableau 5 présente les résultats associés aux hausses de taux directeur à un niveau de significativité de 5%. Les résultats se voient beaucoup plus partagés que lors de la baisse du

taux directeur alors que sur les 52 variables à l'étude, 26 subissent des CARs. En ce sens, 50% des variables subissent des CARs. Les hausses de taux directeur les plus impactées sont celles du 21 septembre 2022 ainsi que du 15 juin 2022 alors que respectivement 77% et 54% des données subissent des CARs. Par ailleurs, dans l'entièreté des CARs, seulement 7 des 26 constatations se voient être des CARs négatifs. En ce sens, nous rejetons l'hypothèse H10 mentionnant que les hausses de taux n'ont pas d'impact significatif sur les CARs. Cela dit, nous ne pouvons que partiellement accepter l'hypothèse H11 alors que nos résultats démontrent des CARs majoritairement positifs durant cette période (69%).

Le tableau 6 pour sa part nous démontre les résultats des CARs face aux crises géopolitiques. Bien que quatre évènements soient à l'étude, aucun de ceux-ci ne démontre de résultats concluant et significatif au seuil de 5%. En effet, l'attaque des plateformes pétrolières en Arabie Saoudite est l'évènement se rapprochant le plus d'être significatif et ne démontre que quatre résultats avec des CARs sur treize données à l'étude (31%). Au total, ce ne sont que cinq des 52 données qui ont des CARs significatifs au seuil de 5%, soit 9% des données totales. En ce sens, nous acceptons l'hypothèse H0 mentionnant que l'augmentation du « risque de guerre » n'a pas d'impact significatif sur le rendement cumulatif anormal et nous rejetons l'hypothèse H1 mentionnant que l'augmentation du « risque de guerre » a un impact significativement négatif sur le rendement cumulatif anormal.

**Tableau 2: Rendements associés aux évènements microéconomiques**

Le tableau 2 présente les CARs calculés en utilisant le modèle de Fama and French à six facteurs (2018) pour estimer les rendements anormaux associés aux divers évènements microéconomiques. Les « *p-value* » sont calculées selon l'hypothèse  $H_0 : CARs = 0$ . Les panels A, B, C et D présentent les évènements microéconomiques. La liste des entreprises inclut : AAPL: Apple Inc. AMZN: Amazon.com Inc. BUD: Anheuser-Busch Inbev SA. DIS: Walt Disney Co. GOOGL: Alphabet Inc. MSFT: Microsoft Corp. NVDA: NVIDIA Corp. RTX: Rtx Corp. TSLA: Tesla Inc. TWX: The Time Warner Inc. VZ: Verizon Communications Inc. XOM: Exxon Mobil Corp. 7974: Nintendo Co Ltd

Panel A: Résultats trimestriels			Panel B: Transition de PDG			Panel C: Lancement de nouveaux produits			Panel D : Fusions/Acquisition		
	Rend. anormaux (%)	<i>p-value</i> (%)		Rend. anormaux (%)	<i>p-value</i> (%)		Rend. anormaux (%)	<i>p-value</i> (%)		Rend. anormaux (%)	<i>p-value</i> (%)
AAPL	-0.01	0.01	MSFT	0.01	0.01	AAPL	0.01	0.01	TWX	-0.08	0.07
MSFT	-0.01	0.01	AAPL	18.50	0.01	AMZN	-0.01	0.01	VOD	0.01	0.01
GOOGL	-0.01	0.01	AMZN	-0.01	0.01	MSFT	-0.01	0.01	BUD	0	0.01
AMZN	1.97	0.01	DIS	0.01	0.01	TSLA	0.01	0.01	RTX	0.03	0.01
NVDA	-0.02	0.01	XOM	-0.01	0.02	7974	0.01	0.01	VZ	0.01	0.01

### Tableau 3: Rendements associés à la crise des subprimes

Le tableau 3 présente les CARs calculés en utilisant le modèle de Fama and French à six facteurs (2018) pour estimer les rendements anormaux associés à la crise des subprimes. Les données « *p-value* » sont calculées selon l'hypothèse  $H_0 : CARs = 0$ . Les panels A, B, C et D présentent les événements marquants la crise des subprimes. La liste des fonds négociés en bourse inclut : VGT: Vanguard Information Technology. VHT: Vanguard Health Care. VCR: Vanguard Consumer Discretionary. VOX: Vanguard Communication Services. VFH: Vanguard Financials. VIS: Vanguard Industrials. VDC: Vanguard Consumer Staples. VPU: Vanguard Utilities. VAW: Vanguard Materials. VNQ: Vanguard Real Estate. VDE: Vanguard Energy.

	Panel A: Faillite de New Century Financial		Panel B: Faillite Lehman Brothers		Panel C: Effondrement de Bear Stearns		Panel D: Stability Economics Act	
	Rend. anormaux (%)	<i>p-value</i> (%)	Rend. anormaux (%)	<i>p-value</i> (%)	Rend. anormaux (%)	<i>p-value</i> (%)	Rend. anormaux (%)	<i>p-value</i> (%)
VGT	<b>0.12</b>	<b>0.39</b>	-0.96	73.61	-0.28	20.90	-0.99	28.90
VHT	<b>0.35</b>	<b>0.22</b>	-0.33	93.29	-1.51	21.59	-0.76	41.71
VCR	<b>0.24</b>	<b>0.32</b>	-1.96	99.20	-3.04	92.93	0.49	14.22
VOX	0.56	8.19	-3.73	26.69	0.08	74.36	0.64	11.47
VFH	<b>0.13</b>	<b>1.27</b>	-1.12	70.46	<b>-6.75</b>	<b>0.56</b>	<b>-0.19</b>	<b>0.05</b>
VIS	<b>-0.04</b>	<b>0.75</b>	-1.77	65.12	<b>-1.55</b>	<b>1.94</b>	0.23	47.83
VDC	<b>0.24</b>	<b>0.07</b>	<b>-1.8</b>	<b>1.83</b>	-1.77	33.75	-0.43	47.86
VPU	<b>0.17</b>	<b>4.23</b>	-0.94	31.17	-0.64	9.82	0.24	53.31
VAW	<b>-0.3</b>	<b>0.47</b>	-1.23	45.64	<b>0.34</b>	<b>1.97</b>	-0.1	46.35
VNQ	0.14	5.56	-2.06	87.74	-2.24	5.69	-0.86	89.07
VDE	<b>0.6</b>	<b>1.69</b>	-2.11	69.77	<b>-0.7</b>	<b>3.64</b>	5.83	88.89

### Tableau 4: Rendements associés aux baisses de taux directeur

Le tableau 4 présente les CARs calculés en utilisant le modèle de Fama and French à six facteurs (2018) pour calculer les rendements anormaux associés à la baisse de taux directeur. Les données « *p-value* » sont calculées selon l'hypothèse  $H_0 : CARs = 0$ . La liste des fonds négociés en bourse inclut : VOO: Vanguard S&P 500. VHT: Vanguard Health Care. VCR: Vanguard Consumer Discretionary. VFH: Vanguard Financials. VIS: Vanguard Industrials. VTWO: Vanguard Russell 2000. VDE: Vanguard Energy. VDC: Vanguard Consumer Staples. VPU: Vanguard Utilities. VAW: Vanguard Materials. VGT: Vanguard Information Technology. VNQ: Vanguard Real Estate. VOX: Vanguard Communication Services.

	31 juillet 2019		18 septembre 2019		30 octobre 2019		16 mars 2020	
	Rend. anormaux (%)	<i>p-value</i> (%)						
VOO	<b>2.40</b>	<b>0.16</b>	<b>1</b>	<b>0.01</b>	<b>0.77</b>	<b>0.01</b>	20.13	5.30
VHT	2.63	5.91	<b>2.23</b>	<b>0.84</b>	1.27	12.87	20.18	5.66
VCR	2.81	8.07	<b>0.69</b>	<b>0.18</b>	<b>0.88</b>	<b>1.20</b>	23.49	7.06
VFH	<b>1.46</b>	<b>4.43</b>	<b>1.71</b>	<b>0.17</b>	<b>1.18</b>	<b>0.36</b>	<b>28.31</b>	<b>1.02</b>
VIS	1.48	16.85	<b>1.79</b>	<b>0.25</b>	<b>0.94</b>	<b>1.65</b>	<b>22.54</b>	<b>1.88</b>
VTWO	<b>1.16</b>	<b>0.85</b>	<b>0.23</b>	<b>0.03</b>	<b>1.45</b>	<b>0.22</b>	<b>26.56</b>	<b>0.27</b>
VDE	<b>0.84</b>	<b>1.64</b>	1.06	21.47	2.59	6.58	<b>36.64</b>	<b>4.60</b>
VDC	2.22	66.00	<b>0.43</b>	<b>0.19</b>	<b>1.01</b>	<b>1.05</b>	10	68.43
VPU	<b>2.84</b>	<b>4.48</b>	<b>0.23</b>	<b>0.27</b>	<b>0.68</b>	<b>1.95</b>	10.18	65.09
VAW	<b>2.30</b>	<b>0.86</b>	<b>2.44</b>	<b>0.37</b>	<b>1.47</b>	<b>2.94</b>	<b>20.36</b>	<b>1.07</b>
VGT	<b>2.85</b>	<b>0.19</b>	<b>-0.8</b>	<b>0.52</b>	<b>-0.13</b>	<b>3.64</b>	<b>22.16</b>	<b>2.37</b>
VNQ	1.46	58.47	-1.88	6.62	<b>1.53</b>	<b>4.99</b>	<b>28.07</b>	<b>1.55</b>
VOX	2.09	22.57	<b>0.5</b>	<b>0.10</b>	<b>0.67</b>	<b>4.05</b>	19.93	12.14

## Tableau 5: Rendements associés aux hausses de taux directeur

Le tableau 5 présente les CARs calculés en utilisant le modèle de Fama and French à six facteurs (2018) pour calculer les rendements anormaux associés à la hausse de taux directeur. Les données « *p-value* » sont calculées selon l'hypothèse  $H_0$  : CARs = 0. La liste des fonds négociés en bourse inclut : VOO: Vanguard S&P 500. VHT: Vanguard Health Care. VCR: Vanguard Consumer Discretionary. VFH: Vanguard Financials. VIS: Vanguard Industrials. VTWO: Vanguard Russell 2000. VDE: Vanguard Energy. VDC: Vanguard Consumer Staples. VPU: Vanguard Utilities. VAW: Vanguard Materials. VGT: Vanguard Information Technology. VNQ: Vanguard Real Estate. VOX: Vanguard Communication Services.

	4 mai 2022		15 juin 2022		27 juillet 2022		21 septembre 2022	
	Rend. anormaux (%)	<i>p-value</i> (%)						
VOO	-3.1	4.17	2.52	0.55	-1.52	0.18	3.06	0.01
VHT	-1.89	20.73	2.67	9.17	2.11	7.57	2.92	27.71
VCR	-2.2	8.19	4.33	53.39	-4.42	48.58	2.78	4.89
VFH	-2.44	17.96	2.5	6.74	0.37	1.99	2.77	0.82
VIS	-1.92	13.42	3.08	4.57	-2.31	54.35	2.59	1.05
VTWO	-2.19	19.80	2.93	1.84	-2.51	1.63	2.99	0.10
VDE	-6.35	16.50	1.02	23.67	-0.59	34.31	3.65	10.27
VDC	-1.48	4.07	0.94	2.37	-0.17	37.71	3.07	5.32
VPU	-1.96	1.06	2.79	1.76	1.19	85.37	4.34	2.56
VAW	-2.87	85.83	0.05	1.87	-1.4	4.31	3.52	1.05
VGT	-4.13	9.23	2.59	4.87	-3.63	4.36	2.88	0.95
VNQ	-1.37	4.00	2.57	19.77	1.92	25.59	5.79	0.63
VOX	-3.36	7.95	2.68	51.81	-5.21	11.93	3.6	2.27

## Tableau 6: Rendements associés aux crises géopolitiques

Le tableau 6 présente les CARs calculés en utilisant le modèle de Fama and French à six facteurs (2018) pour calculer les rendements anormaux associés aux crises géopolitiques. Les données « *p-value* » sont calculées selon l'hypothèse  $H_0$  : CARs = 0. Les panels A, B, C et D présentent les crises géopolitiques. La liste des fonds négociés en bourse inclut : VOO: Vanguard S&P 500. VHT: Vanguard Health Care. VCR: Vanguard Consumer Discretionary. VFH: Vanguard Financials. VIS: Vanguard Industrials. VTWO: Vanguard Russell 2000. VDE: Vanguard Energy. VDC: Vanguard Consumer Staples. VPU: Vanguard Utilities. VAW: Vanguard Materials. VGT: Vanguard Information Technology. VNQ: Vanguard Real Estate. VOX: Vanguard Communication Services.

	Panel A : Attentat de Boston		Panel B : Attentat de Manchester		Panel C : Guerre en Ukraine		Panel D : Attaque en Arabie Saoudite	
	Rend. anormaux (%)	<i>p-value</i> (%)	Rend. anormaux (%)	<i>p-value</i> (%)	Rend. anormaux (%)	<i>p-value</i> (%)	Rend. anormaux (%)	<i>p-value</i> (%)
VOO	1.56	99.84	-0.59	12.80	-0.58	95.35	-1.05	0.03
VHT	-1.2	91.29	-1.33	33.97	-1.01	53.68	-1.96	22.01
VCR	1.56	60.77	1.56	2.18	-0.59	9.16	-0.59	6.71
VFH	-0.43	70.95	-2.61	23.25	-0.43	58.28	-2.92	8.70
VIS	2.29	79.98	-0.54	45.10	-1.32	99.07	-3.38	9.40
VTWO	2.77	31.79	-0.92	43.92	-0.94	50.17	6.52	11.18
VDE	1.74	79.06	-2.03	22.20	-0.32	47.11	5.11	31.18
VDC	-0.43	84.38	0.02	15.94	-0.49	40.45	-3.23	1.73
VPU	1.03	27.22	0.78	50.00	0.11	25.25	-0.36	7.64
VAW	1.7	34.63	-1.03	59.51	-1	70.29	-2.42	84.31
VGT	0.08	49.10	-0.42	81.72	-1.16	97.23	-1	7.58
VNQ	-0.54	61.05	-0.53	26.85	1.02	67.56	8.89	2.99
VOX	0.25	40.88	0.28	82.08	-0.38	41.72	-0.15	2.63

## 7.2 Analyses de momentum

### 7.2.1 Évènements microéconomiques

Le panel A du tableau 7 démontre comment le « *momentum* » et ses indicateurs techniques se comportent en fonction des résultats trimestriels. Pour ce qui a trait aux MME, la moyenne des entreprises à l'étude se situe à une augmentation de 0.88% alors que l'augmentation la plus notable est présente pour l'entreprise NVDA (2.24%) alors que la diminution la plus notable s'observe chez AAPL (-1.22%). Pour ce qui est du RSI suite aux résultats trimestriels, la moyenne se situe à -0.42% avec des écarts prononcés alors que l'augmentation la plus considérable du RSI se situe à 29.12% (GOOGL) alors que la diminution la plus considérable se situe à -43.03% (AAPL). Par ailleurs, pour ce qui est de l'ADX, la moyenne se situe à -2.09% avec la diminution la plus grande se situant à -15.31% pour l'entreprise MSFT alors que l'augmentation la plus grande se situe chez GOOGL (6.53%). En ce sens, nous observons une moyenne négative de 0.54% pour la diminution de la MME, du RSI ainsi que de l'ADX. Bien que Jagliński (2020), Swart et al. (2013) et Thathaiah et al. (2014) identifient le phénomène de « post-earnings announcement drift », affirme une corrélation entre la volatilité d'un actif financier ainsi qu'à son prix, nous ne pouvons confirmer l'anomalie de « post-earnings announcement drift » sur le « *momentum* ». En ce sens, nous rejetons l'hypothèse HH0 mentionnant que l'annonce de résultat trimestriel n'a pas d'impact significatif sur le « *momentum* » d'une entreprise et acceptons partiellement l'hypothèse HH1 alors que l'annonce de résultat trimestriel a un impact significativement négatif sur le « *momentum* » d'une entreprise.

Le panel B pour sa part nous présente les réactions des indicateurs techniques en fonction de la transition des PDG pour les entreprises à l'étude. Les résultats se voient généralement positifs à l'annonce des transitions de PDG alors que la moyenne se situe à une augmentation de la MME de 14.57%. Les résultats les plus prononcés sont présents pour XOM qui subit une augmentation de 49.59% de sa MME alors qu'au contraire, le résultat le plus négatif se positionne à -0.37% chez AAPL. Pour le RSI, les résultats sont aussi positifs alors que la moyenne se situe à une augmentation de 19.76%. Le résultat le plus négatif du RSI se situe à -3.81% (MSFT) alors qu'inversement le résultat le plus positif se positionne à 34.34% pour

XOM. Pour l'ADX, les résultats se ressemblent alors que la moyenne est positive (7.88%), avec le résultat le plus négatif se positionnant avec une baisse de 20.21% de l'ADX pour MSFT ainsi qu'une augmentation la plus positive de 45.61% pour XOM. Nous observons donc une moyenne de 14.07% pour nos indicateurs techniques, soit la MME, le RSI ainsi que l'ADX. Arogyaswamy et al. (1995), Ballinger et al. (2010) ainsi que Salvi et al. (2024) montrent que les changements structurels au sein des entreprises apportent des changements importants des rendements des entreprises et fragilisent la perception des investisseurs envers les entreprises en question. En nous basant sur nos résultats, nous rejetons l'hypothèse HB0 mentionnant que le changement structurel au sein d'une entreprise n'a pas d'impact significatif sur le « *momentum* » d'une entreprise et acceptant partiellement l'hypothèse HB1 mentionnant que le changement structurel au sein d'une entreprise a un impact significativement négatif sur le « *momentum* » d'une entreprise alors que selon nos résultats l'impact positif.

Le panel C démontre l'impact du lancement des nouveaux produits sur les indicateurs de « *momentum* ». Pour cet évènement microéconomique, les résultats sont moins prononcés que les précédents alors que la moyenne de la MME se positionne avec une augmentation de 0.59%. La diminution la plus importante de la MME est de -2.58% pour AMZN alors que l'augmentation la plus considérable est de 2.99% pour TSLA. Le RSI pour sa part à une moyenne de -3.19% alors que l'entreprise avec la diminution la plus importante de son RSI est MSFT avec une baisse de 18.10% tandis que l'augmentation la plus importante est pour l'entreprise AMZN avec une augmentation de 16.64%. Au niveau de l'ADX, la moyenne est positive avec une augmentation de 6.72% et une diminution la plus importante de 16.15% pour l'entreprise AAPL. L'augmentation la plus importante s'observe pour sa part chez Nintendo (7974) avec une augmentation de l'ADX de 42.37%. Nos résultats montrent aussi une augmentation moyenne des indicateurs techniques de 1.37% pour le lancement des nouveaux produits. Chaney et al. (1992), Warren et al. (2017) ainsi que Chu et al. (2024) montrent que les annonces de nouveaux produits sont un élément catalyseur pour les rendements positifs des entreprises alors que des rendements moyens plus élevés sont aperçus la journée même des annonces ainsi que dans les jours qui suivent. Considérant ces résultats, nous rejetons l'hypothèse HF0 mentionnant que l'annonce d'un nouveau produit n'a pas

d'impact significatif sur le « *momentum* » d'une entreprise et nous acceptons l'hypothèse HF1 qui stipule que l'annonce d'un nouveau produit a un impact significativement positif sur le « *momentum* » d'une entreprise.

Au panel D, nous observons les impacts des restructurations en fonction des fusions et acquisitions sur le « *momentum* ». Pour la MME, la moyenne s'élève à une augmentation de 0.98% alors que la baisse minimale de la MME est présente chez RTX (-1.09%) et l'augmentation la plus prononcée chez TWX (3.83%). Le RSI pour sa part se présente avec une augmentation moyenne de 9.06% alors que la baisse minimale est chez VOD (-12.90%) tandis que l'augmentation maximale est de 26.56% chez TWX. L'ADX pour sa part subit une diminution moyenne de 14.02%. L'entreprise RTX est l'entreprise qui subit la plus forte baisse avec une baisse de 20.91%. Le résultat le plus positif pour l'ADX est une baisse de 4.63%. Nos résultats nous démontrent une baisse moyenne des indicateurs techniques de 1.33% suite à une fusion/acquisition, indiquant une baisse du « *momentum* » chez les entreprises. En amont, Asquith et al. (1983), Berger et al. (1995), Rau et al. (1998), Moeller et al. (2004) ainsi que Kaczmarczyk (2019) trouvent des rendements inférieurs lors des fusions et acquisitions en raison de l'incertitude. En considérant ces résultats, nous rejetons l'hypothèse HD0 mentionnant que les fusions et acquisitions n'ont aucun impact significatif sur le « *momentum* » d'une entreprise et acceptons l'hypothèse HD1 qui mentionne que les fusions et acquisitions ont un impact significativement négatif sur le « *momentum* » d'une entreprise.

## Tableau 7 Momentum associée aux évènements microéconomiques

Le tableau 7 présente les indicateurs techniques en fonction de la MME, du RSI ainsi que de l'ADX pour estimer les changements de dynamique associés aux divers évènements microéconomiques. Les panels A, B, C et D présentent les évènements microéconomiques. La liste des entreprises inclut : AAPL: Apple Inc. AMZN: Amazon.com Inc. BUD: Anheuser-Busch Inbev SA. DIS: Walt Disney Co. GOOGL: Alphabet Inc. MSFT: Microsoft Corp. NVDA: NVIDIA Corp. RTX: Rtx Corp. TSLA: Tesla Inc. TWX: The Time Warner Inc. VZ: Verizon Communications Inc. XOM: Exxon Mobil Corp. 7974: Nintendo Co Ltd.

	Panel A: Résultats trimestriels			Panel B : Transition de PDG			Panel C : Lancement de nouveaux produits			Panel D : Fusions/Acquisition		
	MME	RSI	ADX	MME	RSI	ADX	MME	RSI	ADX	MME	RSI	ADX
<b>AAPL</b>				<b>MSFT</b>			<b>AAPL</b>			<b>TWX</b>		
Avant	192.10	59.84	42.95	36.49	52.00	19.89	37.67	63.83	21.86	82.58	41.22	26.82
Après	189.75	34.09	39.97	36.50	50.02	15.87	37.96	61.87	18.33	85.74	52.17	22.92
<b>MSFT</b>				<b>AAPL</b>			<b>AMZN</b>			<b>VOD</b>		
Avant	341.48	59.57	26.32	13.55	41.52	25.34	4.26	36.18	20.41	331.94	61.65	25.71
Après	341.41	48.91	22.29	13.50	49.97	20.69	4.15	42.20	21.46	340.86	53.70	24.52
<b>GOOGL</b>				<b>AMZN</b>			<b>MSFT</b>			<b>BUD</b>		
Avant	121.48	49.76	17.46	169.91	59.67	20.28	5.95	58.74	13.57	128.45	50.47	24.21
Après	123.36	64.25	18.60	174.24	75.72	24.04	5.94	48.11	13.48	128.18	49.81	19.40
<b>AMZN</b>				<b>DIS</b>			<b>TSLA</b>			<b>RTX</b>		
Avant	130.13	54.57	20.36	111.57	55.64	30.77	2.01	58.62	12.69	59.52	40.07	41.65
Après	132.56	63.74	21.22	135.08	67.34	35.02	2.07	54.91	13.06	58.87	50.54	32.94
<b>NVDA</b>				<b>XOM</b>			<b>7974</b>			<b>VZ</b>		
Avant	44.13	53.45	20.61	52.17	36.52	6.84	2485.22	64.94	15.79	47.21	43.25	19.58
Après	45.12	60.35	20.83	78.04	49.06	9.96	2533.36	61.63	22.48	47.06	46.20	17.59

## 7.2.2 Évènements macroéconomiques

Le tableau 8 nous présente les mouvements des indicateurs techniques que nous associons au « *momentum* » en fonction des baisses de taux directeur de la banque centrale américaine. Nous observons une diminution moyenne de la MME de 1.86% chez les alors que l'augmentation la plus considérable de la MME se voit chez les fonds négociés en bourse VDE avec une augmentation de la MME de 2.11% durant la baisse du 18 septembre 2019. La diminution la plus importante de la MME s'observe aussi chez VDE avec une diminution de 15.74%, lors de la baisse du 16 mars 2020, suggérant que le « *momentum* » de ce fonds est très volatile et sensible aux changements de taux d'intérêt. D'autre part, le RSI subit une diminution moyenne de 5.31% suite aux baisses de taux d'intérêt alors que son augmentation la plus considérable est de 19.46% (VDE) durant la baisse de taux du 16 mars 2020. La baisse la plus importante se fait sentir chez le fonds VCR pour une diminution de 41.48% suite à la baisse du taux directeur du 31 juillet 2019. Finalement, l'ADX subit pour sa part une augmentation moyenne de 5.26% après les baisses de taux directeur. La baisse la plus notable de l'ADX s'observe chez le fonds VDC avec une diminution de 18.99% lors de la baisse du 18 septembre 2019 tandis que l'augmentation la plus notable se produit le 16 mars 2020 pour le fonds VTWO. En ce sens, de manière globale, les indicateurs techniques diminuent en moyenne de 0.64% lors d'une baisse de taux directeur. Ces résultats indiquent donc une diminution du « *momentum* » des fonds analysés à la suite d'une baisse de taux directeur. Snyder (2011) et Guo et al. (2018) montrent que les baisses de taux directeurs sont l'un des outils les plus efficaces pour stimuler l'investissement et la consommation, augmentant la demande pour les actifs financiers et améliorant les rendements sur les marchés boursiers. Malgré cela, nous ne pouvons confirmer que les baisses de taux augmentent le « *momentum* » des entreprises. Nous rejetons l'hypothèse HL0 mentionnant que la baisse de taux directeur n'a pas d'impact significatif sur le « *momentum* » d'une entreprise et acceptons partiellement l'hypothèse HL1 mentionnant que la baisse de taux directeur a un impact significativement positif sur le « *momentum* » d'une entreprise alors que selon nos résultats, les impacts sont majoritairement négatifs.

Le tableau 9 nous présente les mouvements du « *momentum* » suite aux hausses de taux directeur de la banque centrale américaine. Pour les MME, nous observons une augmentation

moyenne de l'indicateur de 3.59% alors que la baisse minimale s'observe lors de la hausse du 21 septembre 2022 avec une baisse de 3.73% (VNQ). Inversement, l'augmentation la plus considérable s'observe durant la hausse du 15 juin 2022 avec une augmentation de la MME de 17.84 (VDC). Pour ce qui est du RSI, nous observons une diminution moyenne de l'indicateur de 3.83%. L'augmentation la plus considérable lors des hausses de taux à l'étude se situe à 30.85% (VPU) du RSI le 4 mai 2022 alors qu'inversement, la baisse la plus notable du RSI se situe à 29.45% (VNQ) durant la baisse du 21 septembre 2022. Pour l'ADX, la variation moyenne est d'une augmentation de 17.58% avant une augmentation la plus notable de 86.60% (VAW) lors de la hausse du 15 juin 2022. La baisse la plus grande s'observe le 27 juillet 2022 avec une diminution de 20.72% (VDE). En somme, l'augmentation moyenne se situe à 5.78% suite aux hausses de taux directeur pour l'augmentation du « *momentum* ». Bien que D'Amico (2011) et Pflueger (2022) confirment le lien étroit entre les hausses de taux directeur ainsi qu'un rendement moyen inférieur sur les entreprises, nous observons une augmentation des indicateurs techniques associés au « *momentum* ». Sur la base de ces résultats, nous rejetons l'hypothèse HJ0 mentionnant que la hausse de taux directeur n'a pas d'impact significatif sur le « *momentum* » d'une entreprise. Nous acceptons donc partiellement l'hypothèse HJ1 mentionnant que la hausse de taux directeur a un impact sur le « *momentum* » d'une entreprise. Cela dit, selon notre étude, les résultats seraient significativement positifs sur le « *momentum* » d'une entreprise.

Le tableau 10 nous présente les mouvements du « *momentum* » suite à la crise des subprimes et ses divers événements marquants. En nous penchant sur la MME des divers fonds négociés en bourse à l'étude, nous remarquons une augmentation de la MME de 0.52% en moyenne. La diminution la plus importante du « *momentum* » en fonction de la MME s'observe lors de l'effondrement de Bear Stearns avec une diminution de 1.88% (VHT) de la MME alors que l'augmentation du « *momentum* » selon la MME la plus importante est de 3.88% pour le fonds VNQ lors de la faillite de Lehman Brothers. Pour le RSI, nous observons une augmentation moyenne de 7.51% avec la baisse la plus importante pour le fonds VOX lors de l'annonce de l'« Emergency economic stabilization act » avec une diminution de 10.62%. L'augmentation la plus importante se produit lors de l'effondrement de Bear Stearns alors que nous observons une augmentation du RSI de 52.09% pour le fonds VHT. Au niveau

de l'ADX, une diminution s'observe généralement alors que la moyenne se situe à une diminution de 5.53%. La diminution la plus importante survient lors de l'annonce de l'« Emergency economic stabilization act » avec une baisse de l'ADX de 25.27% tandis que l'augmentation la plus considérable se produit lors de la faillite de New Century Financial avec une augmentation de l'ADX de 26.13%. En moyenne, en combinant les trois indicateurs techniques ainsi que l'entière des fonds à l'étude, ces indicateurs techniques varient à la hausse de 0.83% pour un évènement associé à la crise des subprimes. Bien que Blanchard (2009) démontre l'impact négatif de la crise des subprimes sur les marchés financiers internationaux, nous observons une légère hausse du « *momentum* ». Ainsi, nous rejetons l'hypothèse HP0 mentionnant que la crise des subprimes n'a pas d'impact significatif sur le « *momentum* » d'une entreprise et acceptons partiellement l'hypothèse HP1 mentionnant que la crise des subprimes a un impact significativement négatif. Alors que notre hypothèse initiale suggérait des résultats négatifs, nous observons plutôt des résultats positifs sur le « *momentum* » des entreprises.

Le tableau 11 nous présente les mouvements du « *momentum* » suite à l'augmentation du « risque de guerre » associé aux crises géopolitiques à l'étude. Pour l'indicateur de la MME, nous observons une augmentation de 12.31% en comptabilisant l'entière des fonds à l'étude ainsi que les évènements à l'étude. La baisse la plus importante de la MME s'observe durant l'attentat de Boston pour le fonds VDE alors que l'augmentation la plus importante de la MME s'observe chez le même fonds pour l'attentat en Arabie Saoudite. Au niveau du RSI, la moyenne se situe à une augmentation de 11.14%. La diminution la plus notable survient lors de l'attentat de Manchester pour le fonds VDE avec une diminution de 22.76% tandis que l'augmentation la plus notable survient lors de l'attaque en Arabie Saoudite pour le fonds VHT. Pour l'ADX, l'augmentation moyenne se situe à 16.35% avec une baisse la plus importante de 23.88% pour le fonds VDC lors de la guerre en Ukraine. L'augmentation la plus importante s'élève pour sa part à une augmentation de 87.43% pour l'attaque en Arabie Saoudite pour le fonds VIS. Globalement, c'est en moyenne une augmentation de 13.27% qui s'observe pour un indicateur technique lors d'une augmentation du « risque de guerre ». Alors que l'hypothèse HN0 mentionne que l'intensification du « risque de guerre » n'a aucun impact sur le « *momentum* » d'une entreprise, nous rejetons

cette hypothèse. Par ailleurs, alors que Rigobon et al. (2005), Brune et al. (2015), Smith et al. (2023) et Saad (2024) démontrent que le Dow Jones ainsi que le S&P500 sont très réactifs à l'intensification du « risque de guerre », nos résultats confirment ces études. Nous acceptons partiellement l'hypothèse HN1 mentionnant que l'intensification du « risque de guerre » a un impact significativement négatif sur le « *momentum* » d'une entreprise. Cela dit, nos résultats nous démontrent une augmentation et un impact significativement positif sur le « *momentum* » d'une entreprise.

## Tableau 8 Momentum associé aux baisses de taux directeur

Le tableau 8 présente les indicateurs techniques incluant la MME, du RSI ainsi que de l'ADX pour estimer les changements de dynamique associés à la baisse du taux directeur. Les panels A, B, C et D présentent les événements en lien avec la baisse du taux directeur. La liste de fonds négociés en bourse inclut : VOO: Vanguard S&P 500. VHT: Vanguard Health Care. VCR: Vanguard Consumer Discretionary. VFH: Vanguard Financials. VIS: Vanguard Industrials. VTWO: Vanguard Russell 2000. VDE: Vanguard Energy. VDC: Vanguard Consumer Staples. VPU: Vanguard Utilities. VAW: Vanguard Materials. VGT: Vanguard Information Technology. VNQ: Vanguard Real Estate. VOX: Vanguard Communication Services.

	Panel A: 31 juillet 2019			Panel B: 18 septembre 2019			Panel C: 30 octobre 2019			Panel D: 16 mars 2020		
	MME	RSI	ADX	MME	RSI	ADX	MME	RSI	ADX	MME	RSI	ADX
<b>VOO</b>												
Après	272.57	39.41	26.74	273.08	57.56	16.24	276.04	65.80	16.89	258.09	32.44	45.50
Avant	273.74	60.81	26.32	271.34	61.94	17.76	273.64	60.96	14.59	277.88	31.09	38.24
<b>VHT</b>												
Après	172.45	41.01	15.10	170.42	49.09	15.28	171.38	72.05	23.05	173.05	32.49	34.98
Avant	173.21	50.26	13.48	169.80	49.18	18.79	168.91	71.01	17.64	183.75	32.38	26.87
<b>VCR</b>												
Après	181.92	33.18	34.34	180.63	51.69	16.55	181.10	64.74	12.99	164.80	24.88	46.48
Avant	183.44	56.70	38.06	179.52	60.71	19.48	180.27	67.53	15.14	182.24	23.78	37.97
<b>VFH</b>												
Après	69.95	39.14	27.57	69.26	65.20	26.01	70.70	76.30	32.93	60.78	27.90	50.16
Avant	70.15	57.89	27.48	68.13	69.97	24.56	69.75	75.90	30.28	67.93	23.99	41.52
<b>VIS</b>												
Après	145.69	37.93	28.95	145.22	60.19	18.34	147.06	75.18	24.66	128.14	24.50	50.71
Avant	146.35	54.22	32.45	143.36	68.05	19.00	145.11	74.08	22.81	142.26	22.83	39.73
<b>VTWO</b>												
Après	62.22	38.36	25.95	61.54	54.92	20.38	62.02	65.18	20.80	53.61	24.49	50.61
Avant	62.43	51.24	26.03	60.76	61.69	20.63	61.31	62.55	18.50	60.06	20.51	37.83
<b>VDE</b>												
Après	82.71	29.76	13.41	79.21	59.14	25.56	77.06	58.53	17.23	50.98	18.29	66.42
Avant	83.94	44.19	10.58	77.57	65.86	26.46	76.54	59.95	18.28	60.50	15.31	61.72
<b>VDC</b>												
Après	152.11	41.25	18.72	155.20	54.74	9.47	155.26	55.51	12.23	148.20	36.34	35.36
Avant	152.24	55.25	18.32	154.88	56.81	11.69	155.07	58.06	13.63	155.36	33.17	29.88
<b>VPU</b>												
Après	133.80	43.34	13.11	140.08	69.28	20.56	141.94	46.46	15.21	134.31	30.99	49.55
Avant	134.11	39.21	10.25	138.74	60.94	16.52	142.36	51.53	17.60	144.64	28.49	46.66
<b>VAW</b>												
Après	127.23	40.15	21.62	125.18	59.67	15.79	126.29	64.22	19.80	107.63	27.90	43.71
Avant	127.86	58.25	22.94	123.67	64.73	16.26	124.92	61.11	15.94	118.20	23.98	34.31
<b>VGT</b>												
Après	216.94	39.45	29.95	215.54	51.43	11.78	219.98	67.45	14.21	225.99	33.48	43.08
Avant	217.62	62.77	32.14	214.30	54.40	14.44	216.98	62.97	11.39	242.91	31.54	39.25
<b>VNQ</b>												
Après	88.69	45.33	13.38	92.42	56.99	15.05	93.76	51.26	11.62	82.26	26.30	51.83
Avant	88.66	40.48	15.03	91.97	55.25	15.78	93.67	63.61	13.48	91.18	27.80	45.39
<b>VOX</b>												
Après	88.88	42.98	19.91	88.30	54.00	14.46	88.26	66.22	14.63	84.05	29.40	43.24
Avant	88.86	56.58	18.93	87.72	63.19	16.15	87.49	65.35	15.59	90.81	25.73	36.26

## Tableau 9 Momentum associé aux hausses de taux directeur

Le tableau 9 présente les indicateurs techniques incluant la MME, du RSI ainsi que de l'ADX pour estimer les changements de dynamique associés à la hausse du taux directeur. Les panels A, B, C et D présentent les événements en lien avec la hausse du taux directeur. La liste des fonds négociés en bourse inclut : VOO: Vanguard S&P 500. VHT: Vanguard Health Care. VCR: Vanguard Consumer Discretionary. VFH: Vanguard Financials. VIS: Vanguard Industrials. VTWO: Vanguard Russell 2000. VDE: Vanguard Energy. VDC: Vanguard Consumer Staples. VPU: Vanguard Utilities. VAW: Vanguard Materials. VGT: Vanguard Information Technology. VNQ: Vanguard Real Estate. VOX: Vanguard Communication Services.

	Panel A: 4 mai 2022			Panel B: 15 juin 2022			Panel C: 27 juillet 2022			Panel D: 21 septembre 2022		
	MME	RSI	ADX	MME	RSI	ADX	MME	RSI	ADX	MME	RSI	ADX
<b>VOO</b>												
Après	390.67	37.72	24.57	435.60	41.65	29.73	362.24	63.21	18.05	359.33	30.79	23.79
Avant	397.86	39.18	23.43	372.92	39.44	18.78	356.66	56.42	16.03	367.71	38.88	19.77
<b>VHT</b>												
Après	245.34	36.15	26.61	277.88	47.29	36.18	240.11	59.58	16.62	234.44	35.04	26.88
Avant	250.13	38.44	23.29	236.28	44.46	26.08	237.89	56.86	13.58	238.08	41.88	25.14
<b>VCR</b>												
Après	282.45	32.68	22.08	289.04	53.09	31.89	248.72	69.89	17.82	259.94	33.40	18.36
Avant	292.90	37.86	16.65	246.70	51.64	25.01	241.55	67.96	13.23	266.42	41.80	19.96
<b>VFH</b>												
Après	87.77	36.11	27.67	97.24	47.03	29.60	79.78	61.86	16.71	81.42	30.67	22.59
Avant	89.67	33.87	26.45	83.16	47.52	18.22	78.68	59.83	15.39	83.23	41.16	24.44
<b>VIS</b>												
Après	184.15	37.39	28.19	204.96	46.79	35.32	169.62	73.37	23.83	173.40	26.63	26.85
Avant	187.26	39.10	26.53	174.51	50.17	23.65	165.69	65.43	21.61	178.63	32.56	30.23
<b>VTWO</b>												
Après	77.46	34.24	22.48	85.69	48.92	26.68	72.05	70.44	20.11	73.01	28.25	24.09
Avant	79.43	36.60	20.30	72.95	52.13	17.88	70.57	65.69	15.96	75.17	35.39	25.57
<b>VDE</b>												
Après	109.09	53.80	21.45	140.26	49.68	28.20	101.96	57.55	23.49	110.26	31.02	17.29
Avant	108.34	51.65	25.03	119.06	67.65	23.83	99.79	50.62	29.63	113.19	41.09	16.57
<b>VDC</b>												
Après	200.42	44.87	20.55	223.11	50.32	41.01	188.40	68.08	11.45	186.80	26.90	24.06
Avant	201.83	51.12	22.37	189.34	48.45	27.16	186.65	61.54	9.91	190.10	30.51	23.74
<b>VPU</b>												
Après	159.21	35.33	41.71	184.36	38.09	46.79	153.38	68.09	19.45	162.39	33.53	24.21
Avant	161.62	27.00	42.79	158.00	45.32	30.26	150.85	52.85	18.88	165.14	44.32	24.49
<b>VAW</b>												
Après	189.88	41.94	18.31	213.66	42.60	27.84	164.56	58.27	22.83	162.25	30.92	19.82
Avant	192.24	45.37	19.57	183.48	48.99	14.92	162.56	52.10	27.48	167.35	38.68	15.73
<b>VGT</b>												
Après	378.29	39.53	21.18	413.32	44.89	25.82	348.08	67.67	17.38	343.02	27.34	27.04
Avant	385.60	42.62	22.34	355.07	40.18	17.51	339.61	63.69	13.12	354.23	31.30	27.51
<b>VNQ</b>												
Après	105.33	28.61	25.86	112.05	46.04	41.66	94.07	71.36	18.42	90.88	22.52	34.60
Avant	108.45	35.80	19.39	95.98	43.57	29.73	92.40	65.09	12.83	94.40	31.92	27.80
<b>VOX</b>												
Après	109.14	32.52	29.31	117.85	47.28	37.42	96.77	54.81	12.81	91.73	27.35	25.18
Avant	112.82	29.31	28.76	100.66	45.04	28.51	96.54	54.86	15.10	94.87	34.62	20.51

## Tableau 10 Momentum associé à la crise des subprimes

Le tableau 10 présente les indicateurs techniques en utilisant la MME, du RSI ainsi que de l'ADX pour estimer les changements de dynamique associés à la crise des subprimes. Les panels A, B, C et D présentent les événements en lien avec les événements majeurs en lien avec la crise subprimes. La liste des fonds négociés en bourse inclut : VHT: Vanguard Health Care. VCR: Vanguard Consumer Discretionary. VFH: Vanguard Financials. VIS: Vanguard Industrials. VDE: Vanguard Energy. VDC: Vanguard Consumer Staples. VPU: Vanguard Utilities. VAW: Vanguard Materials. VGT: Vanguard Information Technology. VNQ: Vanguard Real Estate. VOX: Vanguard Communication Services.

	Panel A : Faillite de New Century Financial			Panel B : Faillite de Lehman Brothers			Panel C : Effondrement de Bear Stearns			Panel D: Emergency Economic Stabilization Act		
	MME	RSI	ADX	MME	RSI	ADX	MME	RSI	ADX	MME	RSI	ADX
<b>VGT</b>												
Après	52.70	57.94	18.18	58.15	92.76	54.35	50.78	51.49	15.77	49.20	60.63	24.23
Avant	52.58	51.66	19.90	57.16	88.07	53.26	50.91	47.84	17.41	49.12	60.92	29.43
<b>VHT</b>												
Après	57.80	67.37	23.00	60.82	85.11	49.61	54.82	33.43	47.37	50.88	56.57	15.57
Avant	57.46	58.03	26.32	60.21	84.18	48.82	55.87	21.98	46.87	50.95	58.25	18.42
<b>VCR</b>												
Après	61.28	62.62	17.81	50.84	88.48	57.12	49.28	46.23	19.03	43.04	59.89	22.41
Avant	61.07	57.35	20.67	49.81	83.84	58.91	49.91	37.19	17.19	42.91	59.17	27.82
<b>VOX</b>												
Après	76.11	67.39	17.43	62.25	88.71	38.46	60.94	41.69	41.78	53.34	64.53	24.79
Avant	75.52	63.88	21.29	60.87	86.49	32.30	62.10	31.82	42.12	52.97	72.20	28.83
<b>VFH</b>												
Après	63.66	50.87	27.44	35.04	81.51	44.61	46.64	47.77	24.50	29.51	58.22	23.15
Avant	63.70	50.05	30.14	34.45	74.64	47.70	47.34	36.96	27.68	29.48	55.57	29.67
<b>VIS</b>												
Après	66.78	60.62	16.43	57.88	93.88	56.79	67.78	50.25	17.81	48.85	57.28	23.34
Avant	66.59	60.58	20.94	56.28	87.13	58.08	67.96	42.32	18.60	48.93	59.91	29.86
<b>VDC</b>												
Après	65.21	73.23	19.66	75.08	89.35	44.63	67.22	51.50	37.42	63.70	70.18	24.02
Avant	64.64	66.88	21.40	74.35	91.86	42.98	67.34	45.84	38.75	63.26	65.58	25.53
<b>VPU</b>												
Après	82.67	76.79	26.17	73.97	80.83	35.58	79.59	40.39	26.91	61.36	52.11	15.59
Avant	81.51	75.27	27.80	73.45	69.30	36.38	80.21	39.01	32.24	61.62	52.75	18.56
<b>VAW</b>												
Après	77.38	66.90	22.60	74.98	88.99	39.53	85.39	45.26	22.92	62.89	56.57	17.64
Avant	76.69	63.53	23.40	73.07	82.56	39.70	85.95	45.59	19.51	63.00	53.59	21.07
<b>VNQ</b>												
Après	79.66	55.03	28.61	48.16	88.44	53.59	59.91	58.03	11.88	40.63	54.74	28.84
Avant	79.68	48.57	30.44	46.36	79.96	50.49	59.32	50.07	11.48	40.82	56.74	38.59
<b>VDE</b>												
Après	86.53	75.67	22.54	93.14	88.83	36.16	106.76	44.64	16.48	79.00	61.85	17.75
Avant	84.84	77.20	17.87	90.69	84.81	31.47	107.53	49.73	15.66	78.56	56.39	20.57

## Tableau 11 Momentum associé aux crises géopolitiques

Le tableau 11 présente les indicateurs techniques incluant la MME, du RSI ainsi que de l'ADX pour estimer les changements de dynamiques associés aux crises géopolitiques. Les panels A, B, C et D présentent les événements en lien avec les événements majeurs en lien avec les crises géopolitiques. La liste des fonds négociés en bourse inclut : VOO: Vanguard S&P 500. VHT: Vanguard Health Care. VCR: Vanguard Consumer Discretionary. VFH: Vanguard Financials. VIS: Vanguard Industrials. VTWO: Vanguard Russell 2000. VDE: Vanguard Energy. VDC: Vanguard Consumer Staples. VPU: Vanguard Utilities. VAW: Vanguard Materials. VGT: Vanguard Information Technology. VNQ: Vanguard Real Estate. VOX: Vanguard Communication Services.

	Panel A: Attentat de Boston			Panel B: Attentat de Manchester			Panel C: Guerre en Ukraine			Panel D: Attaque en Arabie Saoudite		
	MME	RSI	ADX	MME	RSI	ADX	MME	RSI	ADX	MME	RSI	ADX
<b>VOO</b>												
Après	143.22	47.63	14.36	220.34	66.69	19.91	167.00	62.61	19.73	272.23	60.98	17.60
Avant	143.15	57.32	13.05	219.12	60.66	19.44	165.77	60.98	24.55	179.82	40.41	11.68
<b>VHT</b>												
Après	83.47	65.32	31.88	140.37	58.27	19.40	106.09	67.60	28.96	170.14	51.05	17.95
Avant	82.42	75.36	31.71	139.79	48.03	16.27	104.48	64.69	24.87	113.00	31.06	14.66
<b>VCR</b>												
Après	84.80	52.34	17.60	141.90	59.62	22.59	104.73	63.73	24.92	180.52	60.20	16.59
Avant	84.48	61.15	19.29	141.24	46.66	25.01	103.76	58.85	28.72	118.93	44.60	11.07
<b>VFH</b>												
Après	38.09	44.39	16.86	59.96	44.77	11.96	43.84	55.80	19.71	68.86	65.60	24.96
Avant	38.13	52.04	16.22	60.14	46.50	12.86	43.71	56.17	25.44	44.99	42.50	14.35
<b>VIS</b>												
Après	78.62	36.82	23.24	126.42	58.43	12.55	97.78	60.59	19.15	144.63	65.13	17.90
Avant	79.17	43.70	20.99	125.96	50.78	13.96	97.19	58.13	23.97	94.66	43.04	9.55
<b>VTWO</b>												
Après	36.92	37.84	21.05	55.34	47.89	12.23	45.58	58.73	25.57	61.38	65.54	21.18
Avant	37.20	44.08	17.83	55.44	43.34	13.53	45.16	52.61	27.55	60.11	63.28	18.49
<b>VDE</b>												
Après	110.83	34.44	19.44	92.09	38.42	19.90	122.21	61.20	24.87	78.66	63.46	25.42
Avant	112.18	44.47	14.11	93.11	49.74	14.41	120.91	57.98	24.41	51.15	41.83	16.97
<b>VDC</b>												
Après	100.87	66.07	40.19	143.45	82.50	24.59	106.18	54.99	26.39	154.99	50.09	11.18
Avant	99.88	72.44	41.13	142.20	75.72	14.10	105.77	52.53	34.67	102.91	36.47	8.47
<b>VPU</b>												
Après	85.34	65.21	48.60	115.41	76.62	25.88	86.46	71.84	46.14	139.09	64.84	18.31
Avant	84.42	71.93	50.04	113.95	69.97	14.50	85.26	76.12	41.76	92.02	40.21	12.13
<b>VAW</b>												
Après	86.97	35.41	28.06	119.62	53.05	9.98	101.83	67.91	25.15	124.67	61.36	15.66
Avant	88.02	38.16	25.31	119.44	46.22	11.57	100.74	69.46	23.68	81.81	39.48	8.94
<b>VGT</b>												
Après	71.88	38.29	20.08	142.89	69.80	35.62	89.78	62.35	20.37	215.04	55.22	12.81
Avant	72.33	44.81	18.42	141.35	64.49	35.20	88.92	62.05	19.05	142.15	37.34	9.92
<b>VNQ</b>												
Après	71.94	63.53	29.25	82.55	47.88	19.57	68.52	72.70	40.13	92.12	55.07	15.26
Avant	71.12	78.17	25.58	82.48	48.24	24.56	67.67	71.56	33.59	61.21	35.66	12.37
<b>VOX</b>												
Après	75.93	71.32	32.14	94.20	46.81	27.77	81.47	47.03	19.81	88.20	58.58	15.62
Avant	74.71	82.14	22.42	94.29	37.21	31.67	81.44	51.83	19.29	58.14	40.47	9.91

## 8 Conclusion

À travers cette étude événementielle ainsi qu'analyse de « *momentum* », ce mémoire permet de mesurer les impacts de différents événements macroéconomiques ainsi que microéconomiques sur les treize fonds négociés en bourse ainsi que quatorze entreprises sur le marché américain.

Nos résultats soutiennent les études de Nieh et al. (2011) démontrant que la crise des subprimes ait eu un impact négatif sur les rendements des marchés boursiers ainsi que sur le « *momentum* » des divers marchés. L'analyse des impacts sur le taux directeur nous permet d'affirmer que les rendements cumulatifs anormaux ne sont pas présents lors de contexte de hausse de taux alors qu'inversement ceux-ci sont plus propices à être présent lors de contexte de baisses de taux. Ces résultats s'accordent avec Snyder (2011), D'Amico (2011) et Pflueger (2022), mentionnant que la gestion du taux directeur impacte fortement les rendements des marchés boursiers. Les résultats sont cependant partagés pour ce qui est du « *momentum* » alors que certaines modifications au taux apportent un changement au « *momentum* » alors que d'autres non. En ce qui concerne les rendements associés aux crises géopolitiques, nos résultats s'accordent partiellement avec les résultats de Rigobon et al. (2003) alors que la guerre en Ukraine ainsi que l'attaque des installations pétrolières en Arabie Saoudite confirme une baisse des actifs financiers à la suite de l'augmentation du « risque de guerre ». Cependant, l'attentat de Boston ainsi que de Manchester nous présente des résultats plus partagés sur les rendements. Ils sont d'ailleurs non significatifs sur le « *momentum* » d'un marché. Au niveau microéconomique, les résultats soutiennent ceux d'Arogyaswamy et al. (1995) en observant une volatilité élevée ainsi qu'une baisse des rendements à la suite de la transition d'un PDG. Pour les fusions/acquisitions, les impacts sur le rendement sont négatifs, mais les impacts sur le « *momentum* » sont non significatifs. Ces résultats s'accordant avec Asquith et al. (1983). Les annonces de résultats trimestriels ainsi que le lancement de nouveaux produits ne démontrent aucun avantage particulier sur les rendements cumulatifs anormaux ni sur le « *momentum* » des entreprises.

La limite de ce mémoire consiste au fait que bien que la majorité des résultats soient concluants et significatifs, il nous est impossible d'analyser l'entièreté des événements

associés à chacun des évènements macroéconomiques et microéconomiques à l'étude. Considérant que les temps changent, que le passé n'est pas garant du futur, ainsi que la dynamique des marchés évolue au fil du temps, plusieurs paramètres demeurent en constantes évolutions et limite la fiabilité de l'étude. En somme, nous considérons que ce mémoire apporte une contribution à la littérature financière et apporte une meilleure compréhension des marchés boursiers aux nouveaux investisseurs de plus en plus présents.

## 9 Références

- Armitage, S. (1995). Event Study Methods and Evidence on Their Performance. *Journal of Economic Surveys*, Vol. 9(1), 25-52.
- Arogyaswamy, K. et al. (1995). Firm Turnarounds: an Integrative Two-Stage Model. *Journal of Management Studies*, Vol. 32, 493-525.
- Asquith, P. et al. (1983). The gains to bidding firms from merger. *Journal of Financial Economics*, Vol. 11(4), 121-139.
- Ballinger, G. et al. (2010). The use of an interim CEO during succession episodes and firm performance. *Strategic Management Journal*, Vol. 31, 262-283.
- Basuony, M. et al. (2021). The effect of COVID -19 pandemic on global stock markets: Return, volatility, and bad state probability dynamics. *Journal of Public Affairs*, 22.
- Berger, P. G. et al. (1995). Diversification's effect on firm value. *Journal of Financial Economics*, Vol. 37(1), 39-65.
- Berk, J. et al. (2017). *Finance d'entreprise*: Pearson.
- Bernanke, B. S. et al. (2005). What Explains the Stock Market's Reaction to Federal Reserve Policy? *The Journal of Finance*, 60(3), 1221-1257.  
<http://dx.doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00760.x>
- Bijoy, K. et al. (2015). Stock Price Reactions to Earnings Announcements: Evidence from India. *Vision: The Journal of Business Perspective*, Vol. 19, 25-36.
- Blanchard, O. (2009). The Perfect Storm. *Finance & Development*, Vol. 46(2), 59.
- Brav, A. et al. (1997). Myth or Reality? The Long-Run Underperformance of Initial Public Offerings: Evidence from Venture and Nonventure Capital-Backed Companies. *The Journal of Finance*, 52(5), 1791-1821.  
<http://dx.doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb02742.x>
- Brune, A. et al. (2015). The war puzzle: contradictory effects of international conflicts on stock markets. *International Review of Economics*, Vol. 62(1), 1-21.
- Bruner, R. F. (2002). Does M&A Pay? A Survey of Evidence for the Decision-Maker. *The Journal of Applied Finance*, Vol. 12(1), 48-68.
- Caiffa, M. et al. (2021). CEO Duality: Newspapers and Stock Market Reactions. *Journal of Risk and Financial Management*, Vol. 14(35), 35.

- Cakici, N. et al. (2023). Accounting vs Market Information: What Matters More for Stock Return Predictability?
- Chaney et al. (1992). New Product Innovations and Stock Price Performance. *The Journal of Business Finance & Account*, Vol. 19(5), 677-695.
- Chaney, P. K. et al. (1992). New product innovations and stock price performance. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 19(5), 677-695.
- Choi, P. M. S. et al. (2018). Is individual trading priced in stocks? *Journal of International Money and Finance*, Vol. 85, 76-92.
- Chu, J. et al. (2024). New product announcements, innovation disclosure, and future firm performance. *Review of Accounting Studies*, Vol. 32, 47.
- Crain, M. (2021). THE DOT-COM BUBBLE. *Profit over Privacy*, 75-92.
- D'Amico, S. (2011). The Fed and the Stock Market: An Identification Based on Intraday Futures Data. *Journal of Business & Economic Statistics*, Vol. 29(1), 126-137.
- Dai, X. et al. (2023). Noise traders in an agent-based artificial stock market. *Annals of Operations Research*, 30.
- deHaan, E. et al. (2015). Market (in)attention and the strategic scheduling and timing of earnings announcements. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 60(1), 36-55.
- Dumiter, F. C. et al. (2023). The Impact of Sentiment Indices on the Stock Exchange—The Connections between Quantitative Sentiment Indicators, Technical Analysis, and Stock Market. *Mathematics*, Vol. 11(14), 3128.
- Edwards, R. D. et al. (2019). *Technical Analysis of Stock Trends*: Taylor & Francis Group.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review*, Vol. 14(1), 57-74.
- Esfahanipour, A. et al. (2009). The Profitability of Technical Trading Rules in Tehran Stock Exchange: An Application of Genetic Programming. *International Symposium on Innovations in Intelligent Systems and Applications*.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, Vol. 25(2), 383-417.
- Fama, E. F. et al. (1969). The Adjustment of Stock Prices to New Information. *International Economic Review*, 10(1), 1-21.
- Fama, E. F. et al. (2018). Choosing factors. *Journal of Financial Economics*, Vol. 128(2), 234-252.

- Garg, K. (2008). The Effect of Changes in the Federal Funds Rate on Stock Markets: A Sector-Wise Analysis. *Undergraduate Economic Review, Vol. 4(2)*.
- Graham, B. (1959). *The intelligent investor: a book of practical counsel*: New York : Harper.
- Grégoire, P. et al. (2024). Gambling on the stock market: the behavior of at-risk online traders. *Review of Behavioral Finance, Vol. 16(2)*, 205-222.
- Guo, H. et al. (2018). The Fed and the Stock Market: A Tale of Sentiment States. *Journal of International Money and Finance, Vol. 128*.
- Houston, J. F. et al. (2001). Where do merger gains come from? Bank mergers from the perspective of insiders and outsiders. *Journal of Financial Economics, Vol. 60(3)*, 285-331.
- Hu, Z. et al. (1998). Responses of the Stock Market to Macroeconomic Announcements Across Economic States. *Vol. 1998(79)*, 1-29.
- Hussain, S. M. et al. (2021). The effect of US macroeconomic news announcements on the Canadian stock market: Evidence using high-frequency data. *Finance Research Letters, 38*, 101450. <http://dx.doi.org/https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101450>
- Jagliński, P. (2020). The impact of quarterly earnings announcements on stock price. *Financial Sciences, Vol. 25(2)*, 24-40.
- Javed, D. S. et al. (2019). Impact of Federal Funds Rate on Monthly Stocks Return of United States of America. *International Journal of Business and Management, Vol. 14*, 105.
- Jondeau, E. et al. (2006). The Copula-GARCH model of conditional dependencies: An international stock market application. *Journal of International Money and Finance, Vol. 25(5)*, 827-853.
- Jones, C. M. et al. (2023). When Price Discovery and Market Quality Are Most Needed: The Role of Retail Investors During Pandemic. *PBCSF-NIFR Research Paper Forthcoming*.
- Kaczmarczyk, W. (2019). The Impact of Acquisition on Stock Value in Case of Warsaw Stock Exchange. *Economics and Culture, Vol. 16*, 70-79.
- Kammoun, M. et al. (2022). Capital market reactions to project finance loans. *Finance Research Letters, 45*. <http://dx.doi.org/10.1016/j.frl.2021.102115>
- Karolyi, G. et al. (1996). Why Do Markets Move Together? An Investigation of U.S.-Japan Stock Return Comovements. *Journal of Finance, Vol. 51(3)*, 951-986.

- Kenneth, L. F. et al. (1997). The Mean: Variance-Optimization Puzzle: Security Portfolios and Food Portfolios. *Financial Analysts Journal*, Vol. 53(4), 41-50.
- Khand, S. et al. (2019). The Performance of Exponential Moving Average, Moving Average Convergence-Divergence, Relative Strength Index and Momentum Trading Rules in the Pakistan Stock Market. *Indian Journal of Science and Technology*, Vol. 12(26), 1-22.
- Khurana, R. (2001). Finding the right CEO: Why boards often make poor choices. *Sloan Management Review*, Vol. 43, 91-95.
- Kontonikas, A. et al. (2013). Stock market reaction to fed funds rate surprises: State dependence and the financial crisis. *Journal of Banking & Finance*, Vol. 37(11), 4025-4037.
- Kurov, A. et al. (2022). When does the fed care about stock prices? *Journal of Banking and Finance*, Vol. 142.
- Lo, A. W. et al. (1988). Stock Market Prices do not Follow Random Walks: Evidence from a Simple Specification Test. *The Review of Financial Studies*, Vol. 1(1), 41-66.
- Logambal, R. et al. (2024). Investment Decision Using Technical Analysis: A Study on Selected Stocks in Indian Stock Market. *Shanlax International Journal of Economics*, Vol. 12(2), 62-68.
- Loughran, T. (1997). The Operating Performance of Firms Conducting Seasoned Equity Offerings. *Journal of Finance*, vol. 52(5), 1823-1850.
- Lucas, R. (1972). Expectations and the neutrality of money. *Journal of Economic Theory*, Vol. 4(2), 103-124.
- Lynch, A. W. et al. (1997). New Evidence on Stock Price Effects Associated with Changes in the S&P 500 Index. *The Journal of Business*, Vol. 70(3).
- Malkiel, B. G. (1973). *A random walk down Wall Street*. New York: Norton.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *Journal of Finance*, Vol. 7(1), 77-91.
- McWilliams, A. (1997). Event Studies in Management Research: Theoretical and Empirical Issues. *The Academy of Management Journal*, 40, 626-657. <http://dx.doi.org/10.2307/257056>
- Miller, E. M. (1977). Risk, Uncertainty, and Divergence of Opinion. *Journal of Finance*, Vol. 32(4), 1151-1168.
- Moeller, S. B. et al. (2004). Firm size and the gains from acquisitions. *Journal of Financial Economics*, Vol. 73(2), 201-228.

- Moeller, S. B. et al. (2004). Firm size and the gains from acquisitions. *The Journal of Financial Economics*, vol. 73.
- Montassar, Z. et al. (2021). Crise des subprimes et effet de contagion Analyse de Cointégration en panel dynamique. *Management & Prospective*, Vol. 38(1), 31.
- Morris, J. (2025). Vanguard wins US 2024 ETF flows crown. *Exchange traded funds* Repéré à <https://www.ft.com/content/9dfe2b66-1c6f-4cb2-8eaf-e9052321f7f9?>
- Murphy, J. J. (1999). *Technical Analysis of the Financial Markets: A Comprehensive Guide to Trading Methods and Applications*: Prentice Hall Press.
- Nakhli, M. S. et al. (2022). Bootstrap rolling-window Granger causality dynamics between momentum and sentiment: implications for investors. *Annals of Finance*, Vol. 18(2), 267-283.
- Naveed, H. et al. (2017). Do Macro-Economic and Technical Indicators Matter?- a Principal Component Analysis Approach for Equity Risk Premium Prediction. *European Journal of Economics and Business Studies*, Vol. 3(3).
- Nawir, J. et al. (2023). Comparison of financial performance and firm value before and after mergers and acquisitions of non-financial companies in Indonesia. *International Journal of Research*, Vol. 12(3), 318-323.
- Nieh, C.-C. et al. (2011). The Asymmetric Contagion from the U.S. Stock Market around the Subprime Crisis. *Economic Research*, Vol. 32(1), 2422-2454.
- Pan, Q. et al. (2023). How to measure earnings surprises: Based on revised market reaction. *PLoS One*, 18(12).
- Peress, J. et al. (2021). Noise traders incarnate: Describing a realistic noise trading process. *Journal of Financial Markets*, Vol. 54, 100618.
- Pflueger, C. (2022). Why does the Fed move markets so much? A model of monetary policy and time-varying risk aversion. *Journal of Financial Economics*, Vol. 146(1), 71-89.
- Prasad, K. et al. (2020). Does earnings surprise determine the timing of the earnings announcement? Evidence from earnings announcements of Indian companies. *Asian Journal of Accounting Research*, Vol. 5(1), 119-134.
- Prowanta, E. et al. (2017). The Impact of Macro Economy on Stock Price Index: An Empirical Study of Five ASEAN Countries. *International Finance eJournal*, Vol. 5(2), 40-45.

- Raifu, I. et al. (2023). Testing Multiple Structural Breaks in the Oil Price–Stock Price Nexus in Asian Oil-Importing Countries During the Russia-Ukraine War. *Asian Economics Letters*, 4.
- Ramlall, I. (2016). *Applied Technical Analysis for Advanced Learners and Practitioners*: Emerald Group Publishing Limited.
- Rau, P. et al. (1998). Glamour, Value and The Post-Acquisition Performance Of Acquiring Firms. *Journal of Financial Economics*, Vol. 49, 223-253.
- Rigobon, R. et al. (2003). Measuring The Reaction of Monetary Policy to the Stock Market. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118(2), 639-669.
- Rigobon, R. et al. (2005). The effects of war risk on US financial markets. *Journal of Banking & Finance*, Vol. 29(7), 1769-1789.
- Saad, G. (2024). Terrorism and its impact on the stock market: broad results from Tunisia. *LBS Journal of Management & Research*, Vol. 22(1), 110-125.
- Salvi, A. et al. (2024). The impact of CEO turnover on firm performance and insolvency risk - A global analysis. *Finance Research Letters*, Vol. 62, 105093.
- Sayed, B. et al. (2017). The Impact of Microeconomic Variables on Stock Return by Moderating of Money Supply. *Asian Social Science*, Vol. 13, 191.
- Sehgal, S. et al. (2015). Stock Price Reactions to Earnings Announcements: Evidence from India. *Vision: The Journal of Business Perspective*, Vol. 19, 25-36.
- Sharanappa, J. et al. (2023). Stock Prices Reactions to Earnings Announcement Released During Trading versus Non-Trading Hours. *International Journal For Multidisciplinary Research*, Vol. 12(1).
- Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices : a theory of market equilibrium under conditions of risk. *Journal of Finance*, Vol. 19, 425-442.
- Shen, F. (2013). Responses in divergence of opinion to earnings announcement : evidence from American depository receipts. *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 19(2), 385-420.
- Siegel, J. J. (2002). *Stocks for the Long Run: The Definitive Guide to Financial Market Returns and Long-term Investment Strategies*: McGraw-Hill.
- Smith, K. T. et al. (2023). Cyber terrorism cases and stock market valuation effects. *Information & Computer Security*, Vol. 31(4), 385-403.

- Snyder, T. (2011). Tax Cuts And Interest Rate Cuts: An Empirical Comparison Of The Effectiveness Of Fiscal And Monetary Policy. *Journal of Business & Economics Research (JBER)*, 2.
- Swart, D. J. et al. (2013). Analysis of the post-earnings announcement drift anomaly on the JSE. *Investment Analysts Journal*, Vol. 77, 17-34.
- Thathaiah, M. et al. (2014). A Study of Quarterly Earnings Announcement and Stock Price Reactions. *The IUP Journal of Applied Finance*, Vol. 20, 94-106.
- Warren, N. et al. (2017). Interpreting the Stock Returns to New Product Announcements: How the past Shapes Investors' Expectations of the Future. *Journal of Marketing Research*, Vol. 54, 799-815.
- Warren, N. L. et al. (2017). Interpreting the Stock Returns to New Product Announcements: How the Past Shapes Investors' Expectations of the Future. *Journal of Marketing Research*, Vol. 54(5), 799-815.
- Weinberg, J. (2013). The Great Recession and Its Aftermath. *Federal Reserve Bank of Richmond*.
- Westerhoff, F. (2003). Speculative markets and the effectiveness of price limits. *Journal of Economic Dynamics and Control*, Vol. 28(3), 493-508.
- Wilder, J. W. (1978). *New Concepts in Technical Trading Systems: Trend Research*.
- Wu, J. et al. (2025). The impact of CEO successions involving a change of gender on strategic change: the moderating role of environmental factors. *Journal of Management Studies*, 62(1), 173-213.