

# L'influence de la première heure de cotation sur la suite de l'évolution des cours de la séance

Colloque INSEEC – 16 juin 2005

*Cumhur EKINCI*

CNAM Paris & Université Aix-Marseille III



# Organisation de l'exposé

- ◆ Évolution intraday en général et à la première heure en particulier
- ◆ Importance des volumes de transactions par rapport aux séances précédentes et aussi intraday
- ◆ Chiffres et graphiques

# 1<sup>ère</sup> partie

## Évolution intraday en général et à la première heure en particulier

# Pourquoi faire des analyses intraday?

Si on peut bien définir une évolution (*path*) cyclique:

- ✦ Possibilité de gain avec certaines stratégies (achat-vente, vente-achat etc)

- ✦ Décider sur le timing des (grosses) transactions (concerne surtout les *grands*)

# Constat général

'U' en volume, fourchette, volatilité  
et rarement les prix ou rendements

i.e., haut le matin > une baisse  
d'activité par la suite > une hausse  
vers la clôture

# Explications théoriques

◆ Admati & Pfleiderer (1988): Interaction stratégique entre les *traders informés* et *traders de liquidité* (Les agents non discrétionnaires attire les informés ainsi que les discrétionnaires) > asymétrie d'info

◆ Brock & Kleidon (1992): Forte et inélastique demande d'échange en début et fin séance

→ Cumul des transactions

# Différences entre marchés

◆ américains :  $\exists$  teneur de marché

◆ français : carnet d'ordres

(pré-ouverture > incertitude enlevée  
par le fixing)

◆ japonais: 2 séances dans la journée

→ 'W' au lieu de 'U'

# Exemple pour montrer comment la fourchette peut varier dans la journée sur un marché OTC

Exemple d'un CFD sur Saxo Trader




# Quelques évènements qui causent haute volatilité à la première heure

- ◆ Clôture des USA (Nyse, Nasdaq, Chicago) et du Japon
- ◆ News (macroéconomiques, politiques, pétrole, sociétés)
- ◆ Euro/Dollar

## 2<sup>e</sup> partie

Importance des volumes de transactions par rapport aux séances précédentes et aussi intraday

A silhouette of a sprinter in a starting crouch on a track, positioned to the left of the main text.

# Origine du lien prix-volume

Dow Jones:

« It takes volume to move prices »

*i.e. 'une hausse avec haut volume est plus tenable'*

# Importance du volume comme indicateur

Critique à l'Hypothèse de l'efficacité des marchés financiers par Easley & O'Hara (1987):

« *Si les marchés sont efficients, pourquoi une grosse transaction fait bouger les prix?* »

Ils répondent: « Parce que ça se fait par les investisseurs informés – *insiders* »

# Résultat des recherches académiques

- ✦ Relation positive entre le volume (nombre de transactions) et volatilité
- ✦ Relation insignifiante entre la taille moyenne de transaction et volatilité

## 3<sup>e</sup> partie

# Chiffres et graphiques

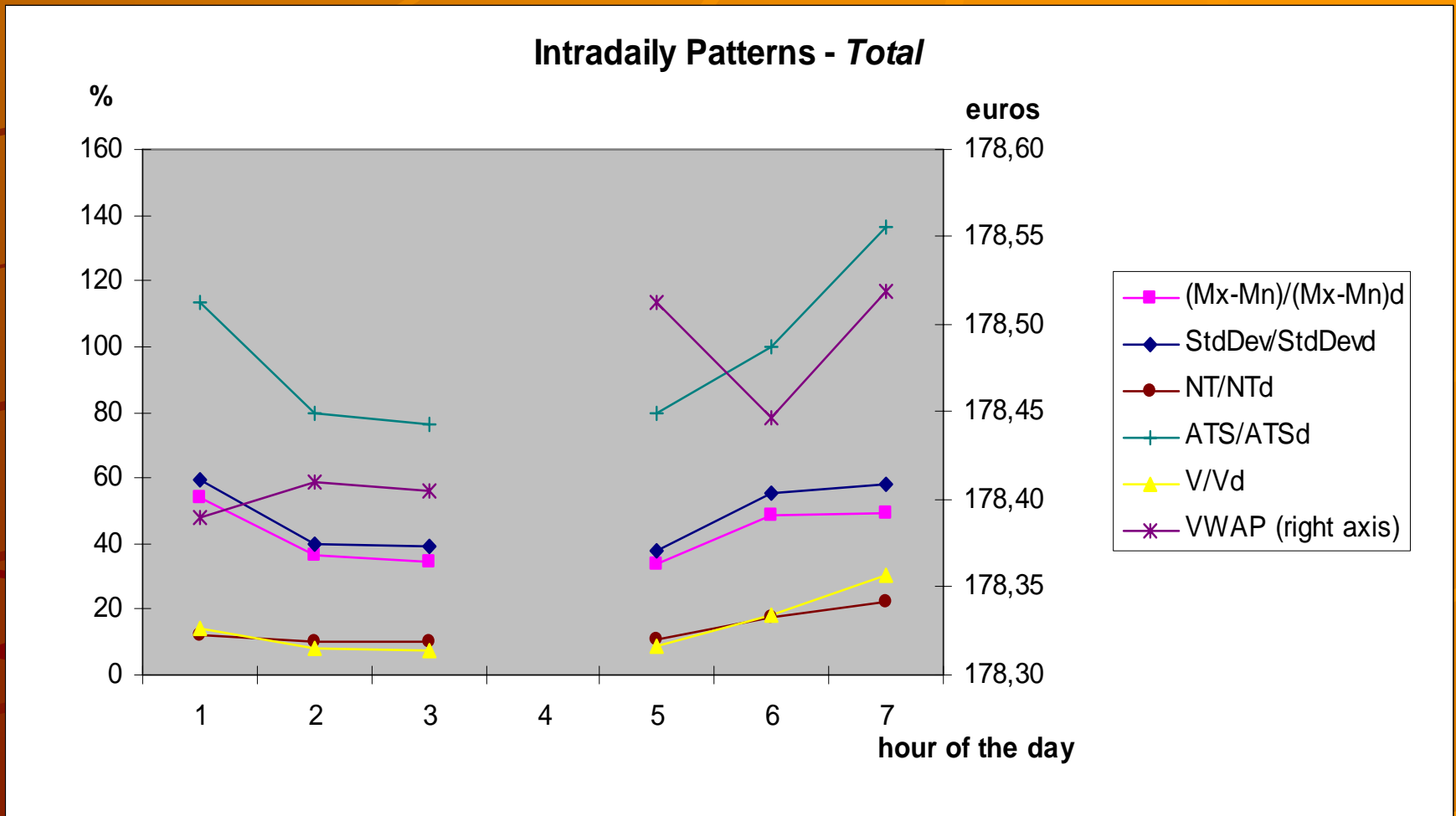
Données:

*Total et Alcatel: mars-mai 2005*

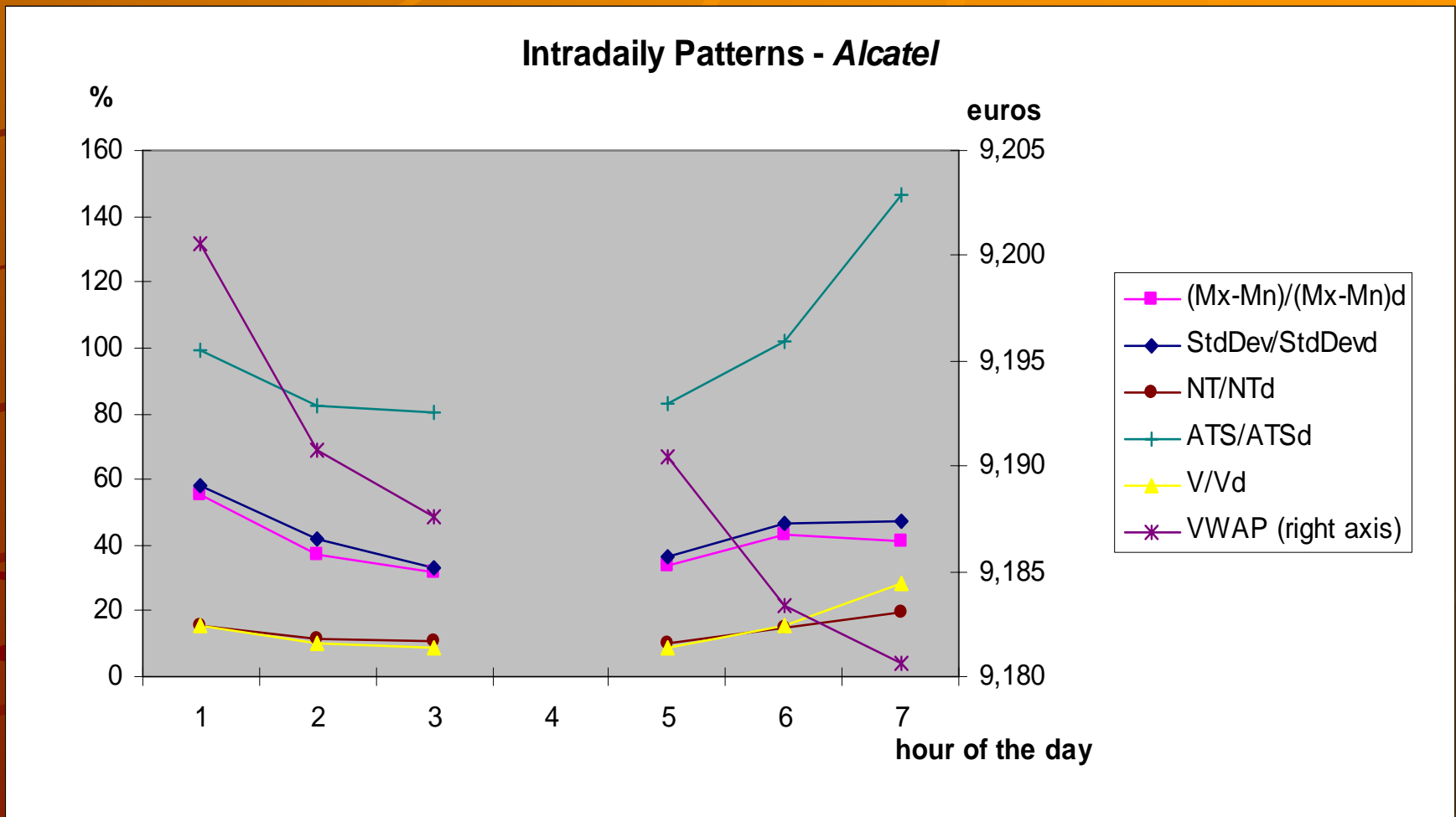
*Citicorp, Microsoft et Intel: avril-mars 2005*

*Source: Fininfo*

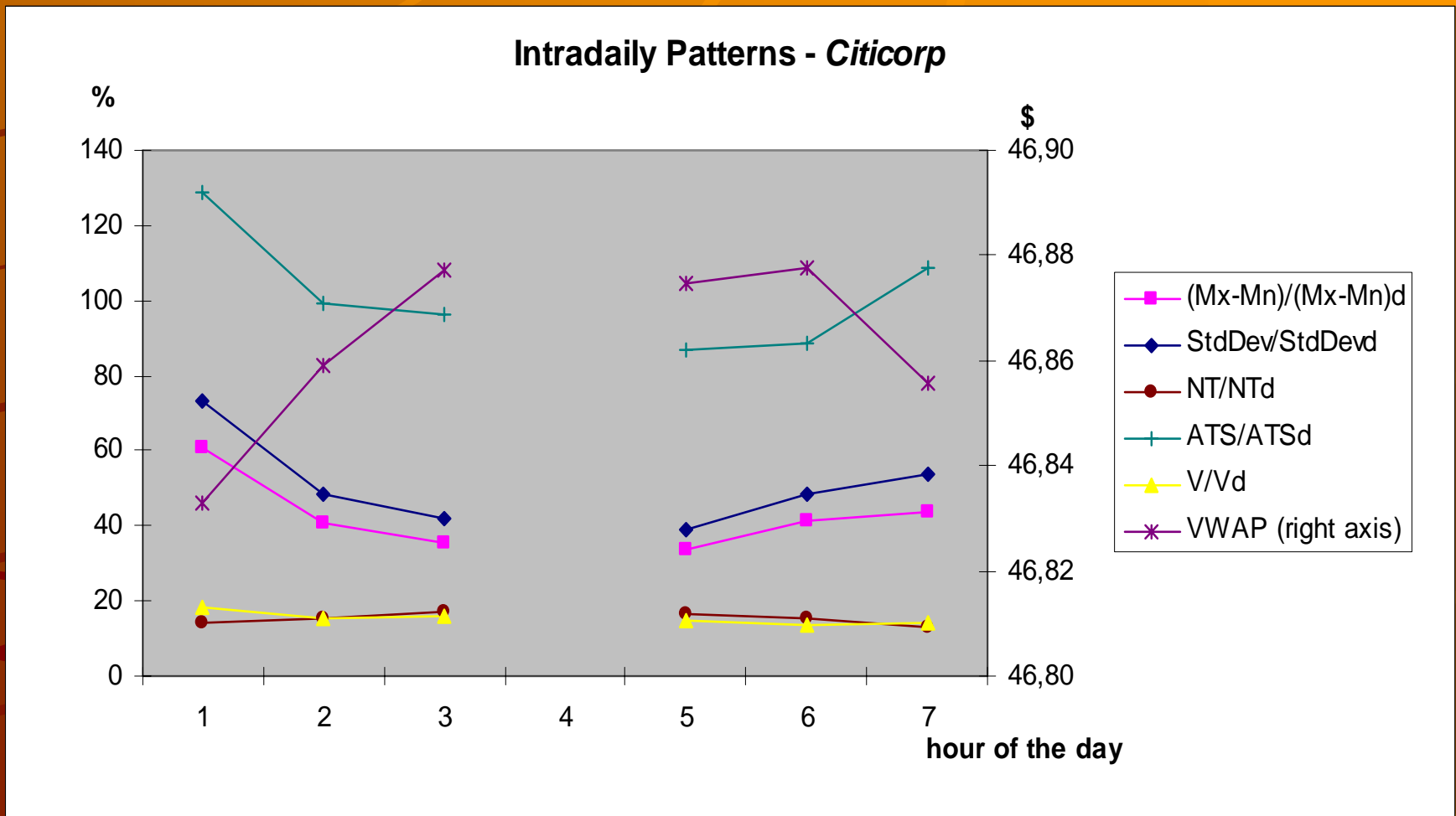
# Évolution intraday - Total



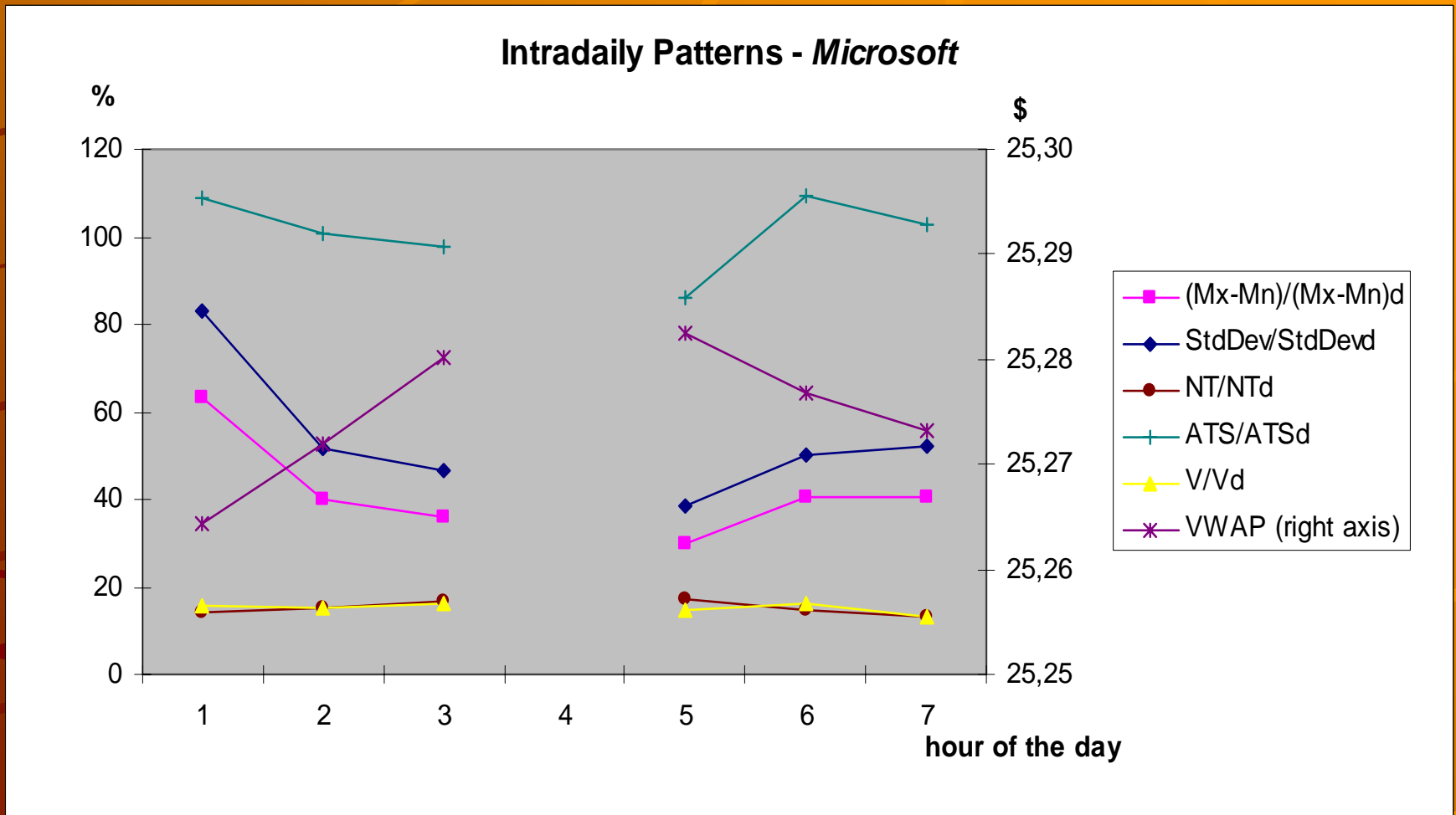
# Évolution intraday - Alcatel



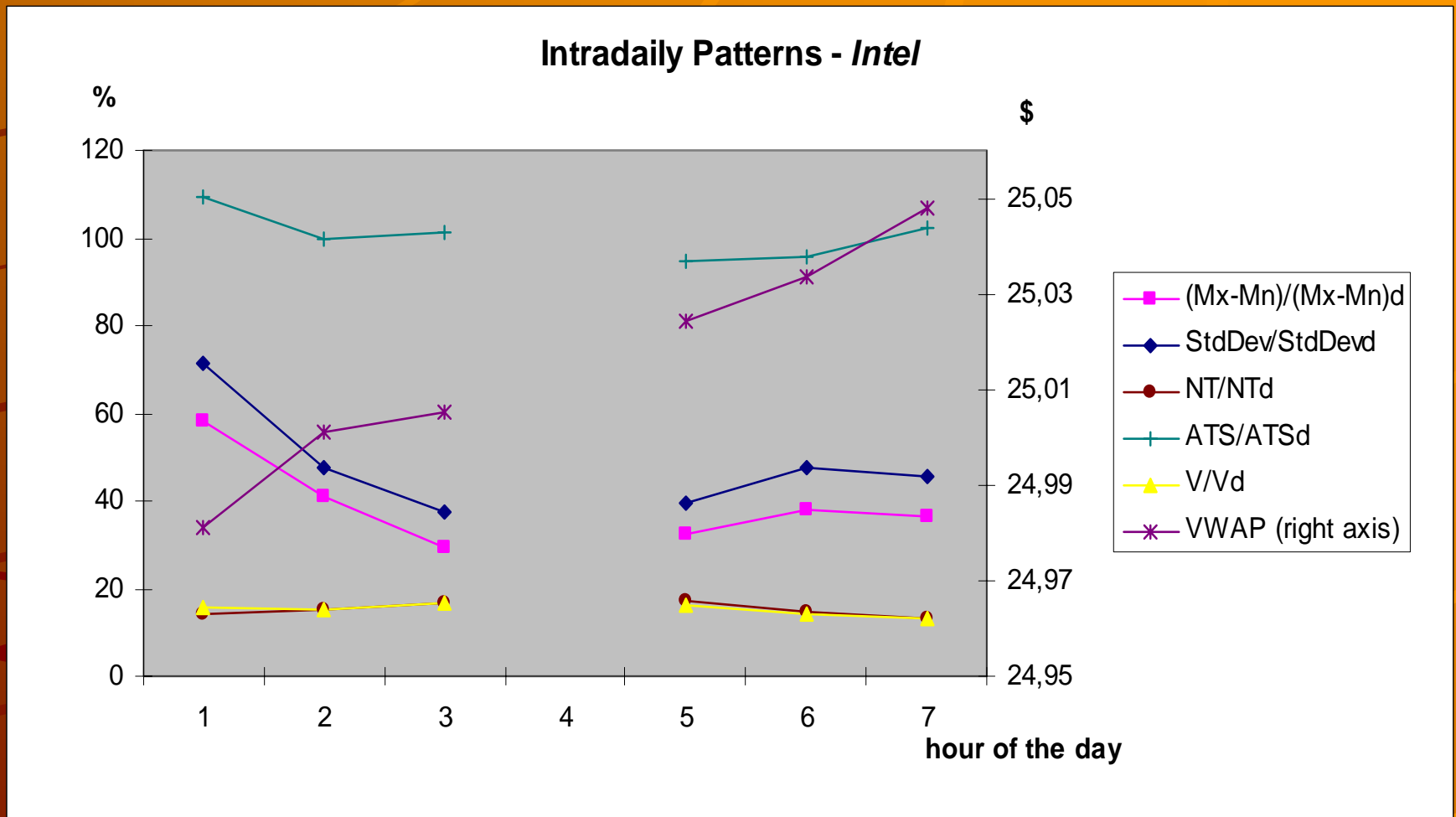
# Évolution intraday - Citibank



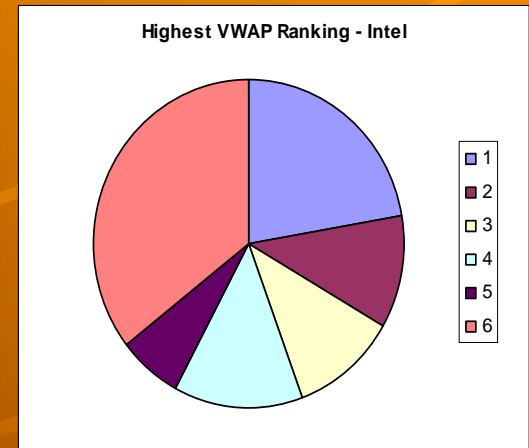
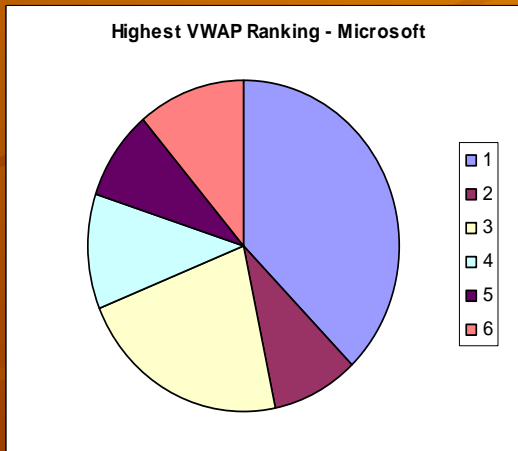
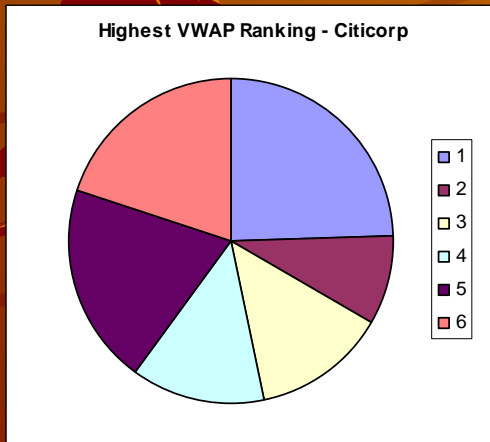
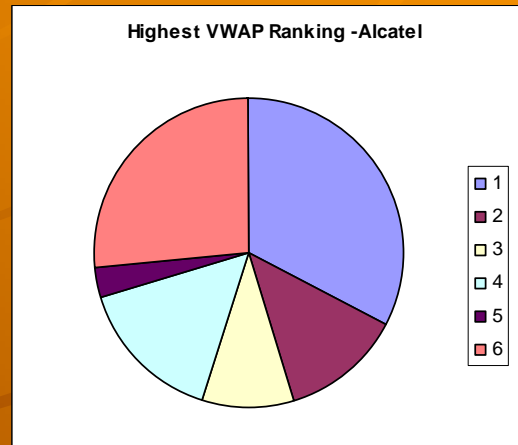
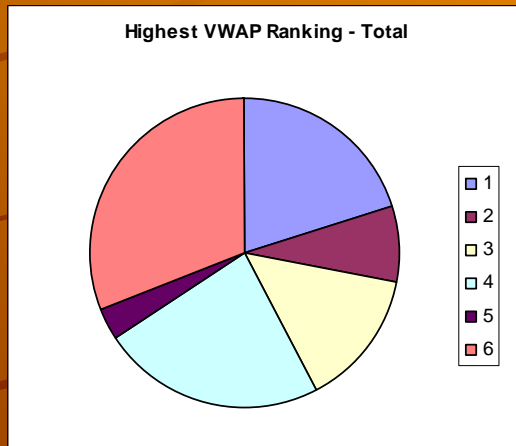
# Évolution intraday - Microsoft



# Évolution intraday - Intel

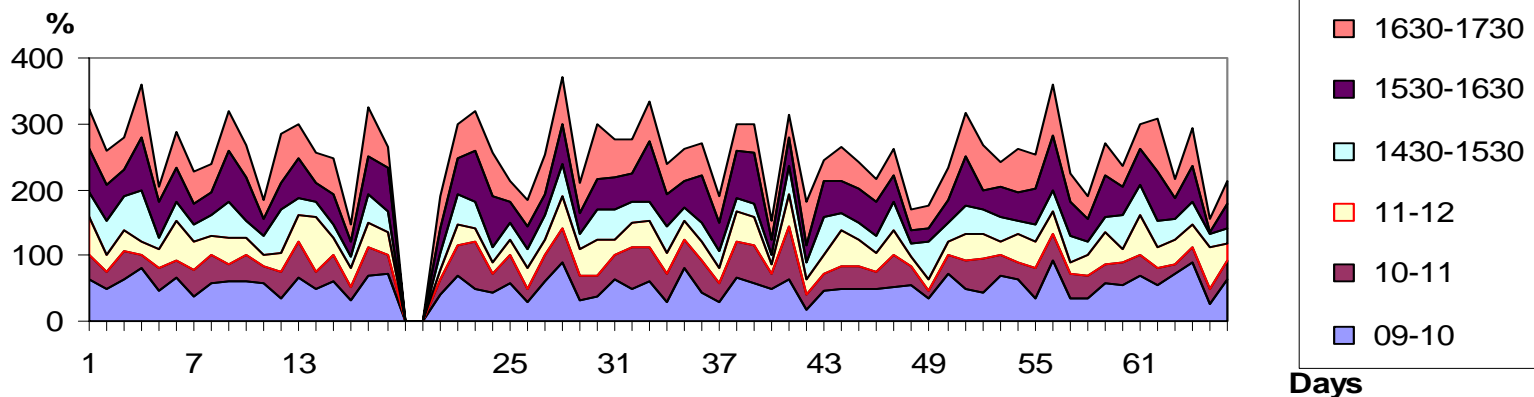


# Quel est le moment de la journée où le VWAP est le plus haut?

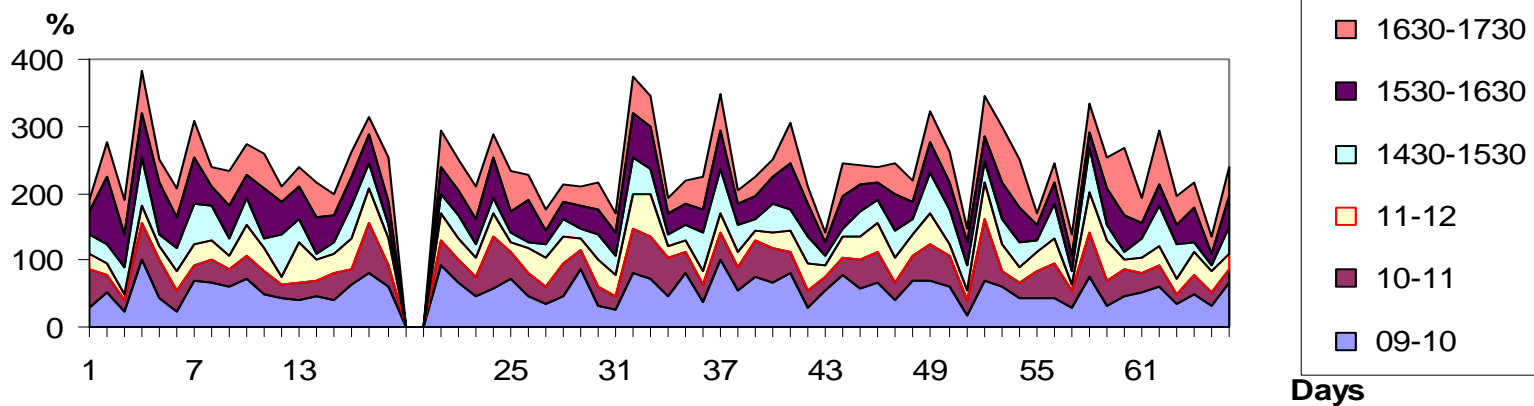


# Volatilité

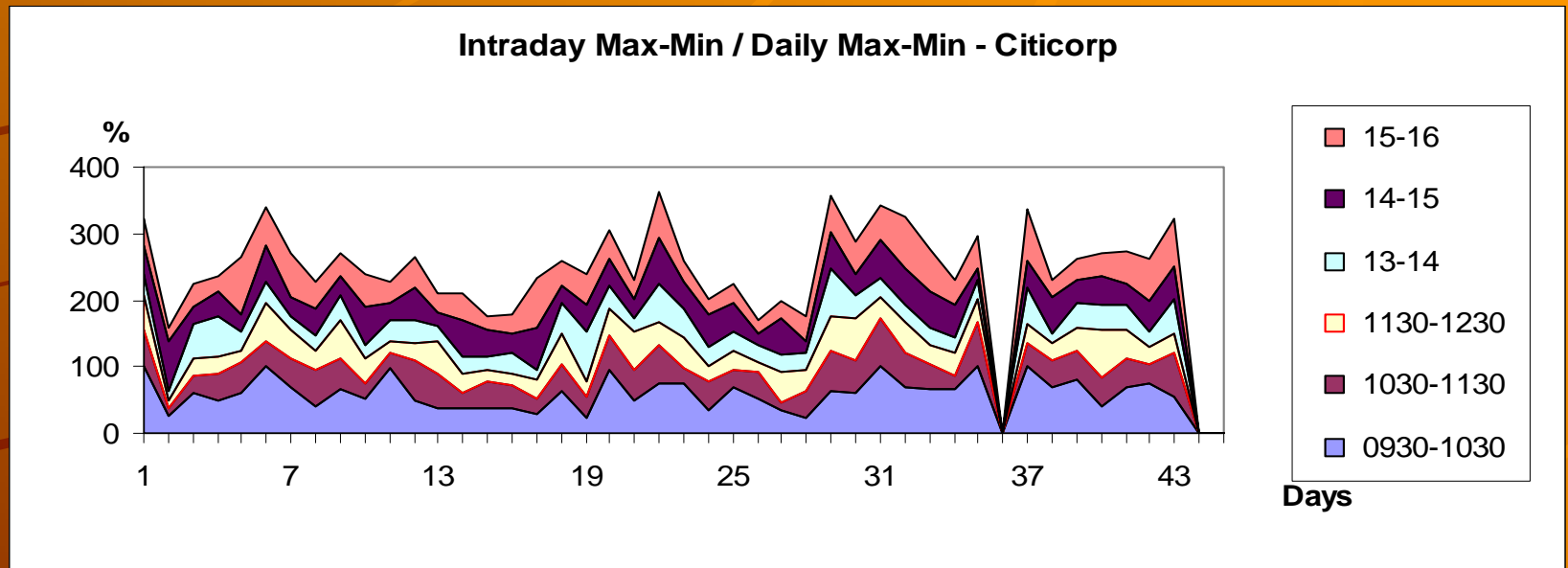
## Intraday Max-Min / Daily Max-Min - Total



## Intraday Max-Min / Daily Max-Min - Alcatel

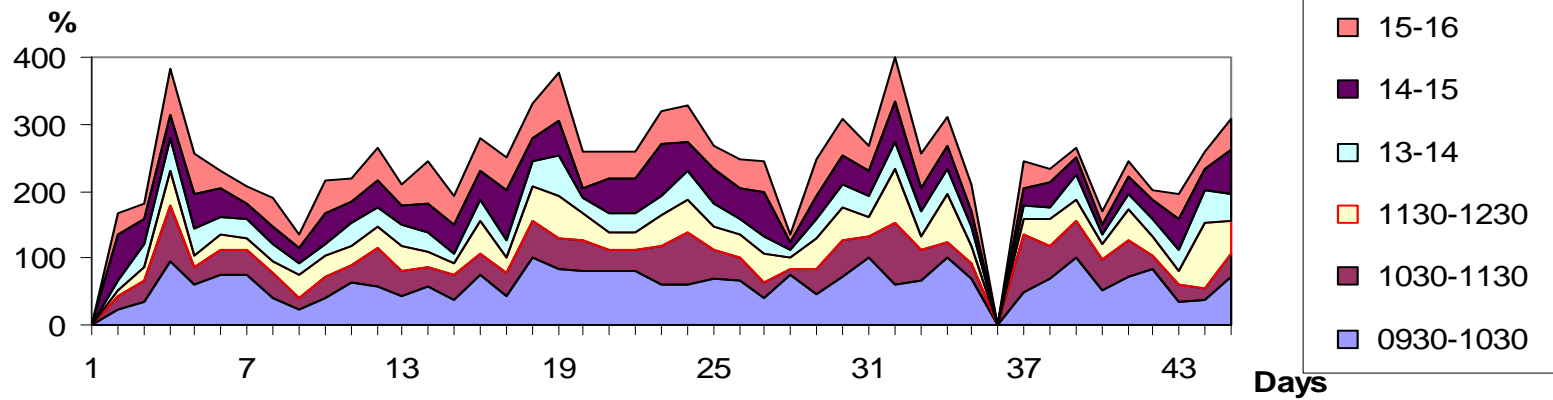


# Volatilité (suite)

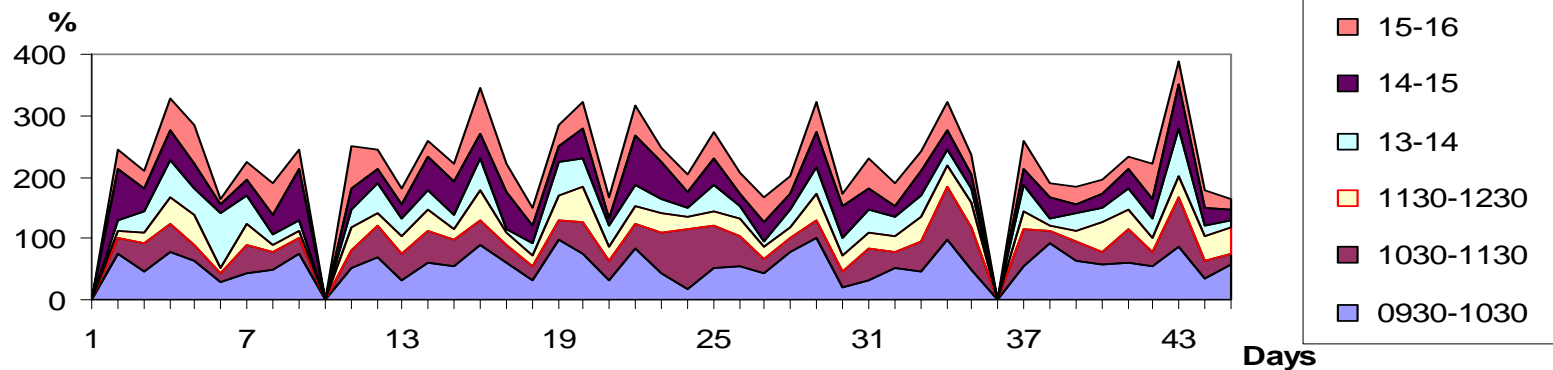


# Volatilité (suite)

## Intraday Max-Min / Daily Max-Min - Microsoft



## Intraday Max-Min / Daily Max-Min - Intel



# Déductions intraday et interday

- ◆ Taille moyenne de transaction augmente considérablement en fin de séance sur le marché français (double par rapport au milieu de la journée)
- ◆ VWAP est le plus haut ou à la 1<sup>ère</sup> heure ou à la dernière heure
- ◆ Cycles hebdomadaires de volatilité plus apparents sur le marché français
- ◆ Rendements variés selon le titre
- ◆ Volatilité relative plus marquée sur les titres américains (1<sup>ère</sup> et dernière heures constituent 52% et 45% de la journée pour les titres français, 61% et 40% pour les titres américains → Effet des USA sur Paris)