

Tim Phillips [00:00:00] :

Aujourd'hui dans VoxTalks Economics, l'internet à haut débit a-t-il démocratisé la finance ? Bienvenue dans l'émission VoxTalks Economics du Centre for Economic Policy Research. Je suis Tim Phillips. Chaque semaine, nous vous présentons les dernières recherches en économie les plus marquantes. N'oubliez pas de vous abonner et de nous suivre sur Instagram sur VoxTalks Economics. Le trading d'actions en ligne pourrait permettre à chacun d'entre nous de diversifier son épargne, ce qui serait une bonne chose. Mais les médias sociaux pourraient encourager un plus grand nombre d'entre nous à se lancer dans de mauvais investissements, ce qui n'est pas une bonne chose. Hans Hvide, de l'université de Bergen, est l'un des auteurs d'un nouvel article, encore en prépublication, qui examine l'impact de l'internet à haut débit sur les décisions d'investissement. Hans, c'est un plaisir de vous revoir.

Hans Hvide [00:00:54] :

C'est un plaisir d'être ici, Tim. Merci beaucoup de m'avoir invité. Je suis très enthousiaste.

Tim Phillips [00:00:58] :

Cette expression, la démocratisation de la finance, je l'ai vue dans votre document et nous l'avons empruntée à Robert Shiller. Qu'entendait-il par démocratisation de la finance ?

Hans Hvide [00:01:09] :

C'est une bonne question, car je pense que la définition de Shiller a changé au fil de ses livres. Mais je pense que l'essence de ce concept touche à ce que vous venez de dire, à savoir inciter plus de gens non professionnels, la plupart des gens, beaucoup de gens à investir dans le marché boursier. Et pourquoi cela ? Ou dans des fonds ? Pourquoi est-ce important ? Eh bien, vous pouvez placer vos économies sur un compte d'épargne à la banque ou dans votre matelas ou autre. Cela ne rapportera pas grand-chose à long terme. C'est un fait avéré. En règle générale, le marché boursier a tendance à surperformer les comptes d'épargne. Mais une partie de la population ne participe pas au marché boursier. Ils n'achètent pas d'actions. Cette situation est donc préoccupante, tant pour les résultats à long terme que pour l'inégalité des richesses. Pour revenir à Shiller, je pense que son idée est la suivante : qu'est-ce qui empêche ces personnes de s'engager, d'investir dans le marché boursier ? Il peut s'agir d'un manque de connaissances, de la lourdeur des institutions, de coûts de transaction élevés, etc. Je pense que son idée de démocratisation de la finance est de rendre le marché boursier plus accessible aux gens ordinaires.

Tim Phillips [00:02:15] :

Et depuis que nous avons accès à l'internet, de nombreuses sociétés d'investissement font de la publicité sur la façon dont nous devrions négocier des actions. Que savons-nous à ce jour de la contribution d'Internet à la démocratisation de la finance ?

Hans Hvide [00:02:33] :

Il convient de dire que les premiers résultats de la recherche ont été assez décevants dans un sens, parce que ces résultats sont basés des fonds de recherche qui datent d'environ 20 ans maintenant et qui concernaient principalement les personnes qui font des transactions sur les marchés boursiers. Que se passe-t-il lorsqu'ils disposent d'une plateforme en ligne pour effectuer des transactions ? En règle générale, on peut considérer qu'il s'agit de réduire les coûts de transaction et de rendre les opérations plus faciles, plus amusantes peut-être, et moins chères. Les résultats de ces recherches tendent à montrer que, du point de vue du bien-être, ce n'était peut-être pas si bien que cela parce qu'il y avait beaucoup de transactions, comme un excès de transactions, si vous voulez. Il y avait des cas d'excès de confiance, en particulier chez les hommes, qui faisaient beaucoup d'échanges. C'est ainsi qu'ils négociaient beaucoup. Et si vous avez une commission d'environ 1 % et que vous retournez votre portefeuille 100 fois par an, il ne reste plus grand-chose. Voilà donc les premiers résultats. Et c'était le point de départ, je dirais, d'un travail bien fait qui a essayé de réfléchir aux effets positifs d'Internet que la littérature avait examinés jusqu'à présent.

Tim Phillips [00:03:33] :

Il est désormais beaucoup plus facile d'obtenir des informations financières sur les entreprises, ou sur les performances des fonds, qu'il aurait été très difficile d'obtenir auparavant, ou qu'il aurait fallu acheter, ou que seules les personnes présentes sur les marchés auraient pu obtenir. Savons-nous si les gens ont bénéficié de ce type d'accès à l'information ?

Hans Hvide [00:03:52] :

C'est l'une des questions que nous nous posons dans notre étude. Nous parlerons des données plus tard, mais nous pouvons nous demander ce qu'ils font sur Internet en plus de négocier des actions. Nous disposons donc de données sur ces deux aspects. Mais je pense qu'avant notre étude, il n'y avait pas beaucoup de recherches sur la question de savoir si les individus obtiennent des informations financières. L'Internet est-il bénéfique ? Il pourrait certainement y avoir des choses dont je n'ai pas entendu parler, mais je ne pense pas que cela ait été beaucoup étudié directement. Parce qu'il y a eu quelques travaux qui l'ont fait indirectement, mais nous avons été en mesure d'aborder cela de manière un peu plus directe, je pense, que les travaux antérieurs.

Tim Phillips [00:04:26] :

Il suffit d'aller sur les médias sociaux ces dernières années pour être bombardé de gens qui vous disent comment investir votre argent. Et nous avons aussi beaucoup entendu parler de choses comme les "même-stocks". Existe-t-il des preuves de ce côté, que les gens sont influencés par cela et qu'ils prennent de mauvaises décisions ?

Hans Hvide [00:04:44] :

Oui, tout à fait. Comme je l'ai dit au début, les premiers travaux ont montré qu'un accès très facile au commerce en ligne se traduisait par un comportement hyperactif qui n'était pas nécessairement favorable à l'amélioration des investissements. Ces dernières années, nous

avons eu les médias sociaux. Il y a donc eu pas mal de recherches sur les effets des médias sociaux. Les particuliers obtiendront-ils des informations qui leur sont utiles ou y aura-t-il simplement multiplication de ces événements qui font beaucoup de dégâts : des dizaines de milliers d'investisseurs qui achètent des actions GameStop et autres, qui discutent et prennent leurs décisions sur Reddit et d'autres choses de ce genre ? Si l'on examine ces articles, on a l'impression que les médias sociaux ne sont pas nécessairement si bénéfiques que cela. Ils sont peut-être utiles dans la mesure où ils vous intéressent aux actions et où vous vous demandez si vous pouvez y gagner de l'argent. Mais le type d'activité commerciale que vous obtenez est plutôt à court terme, de type spéculatif, pas le genre de choses que nous, professeurs de finance, avons tendance à aimer, plus comme des investissements à long terme de type fonds indiciels.

Tim Phillips [00:05:38] :

Oui, c'est vrai. Dans la recherche dont nous allons parler dans une minute, vous avez étudié l'influence de l'accès à l'internet performant sur l'investissement. Vous intéressez-vous uniquement à la quantité d'investissements et à l'augmentation du nombre de personnes qui investissent, ou bien à la qualité de ces investissements ?

Hans Hvide [00:05:53] :

Nous voulions donc examiner les deux aspects. Avec mon co-auteur, nous voulions examiner ce que nous appelons la participation au marché des actions, qui est quelque chose de très simple. Il s'agit simplement de savoir si votre portefeuille est exposé aux actions ou non, qu'il s'agisse d'actions individuelles, de fonds d'actions ou autres. Nous essayons ainsi de nous confronter aux conclusions de la littérature. Nous essayons également d'étudier spécifiquement l'impact de l'internet haut débit. Cela affecte-t-il ceux qui sont déjà des investisseurs ? Ceux qui ont déjà des actions entières. Commencent-ils à faire des transactions folles comme en 2000 ? Ou bien les effets sont-ils bénéfiques pour ce groupe également ? Telles étaient donc nos deux questions de recherche.

[Voiceover] [00:06:36] :

La modération des contenus permet de s'assurer que les investisseurs ne sont pas escroqués sur les médias sociaux, mais avons-nous besoin de lois pour garantir que la modération fonctionne correctement ? Nous avons étudié cette question dans notre épisode de décembre 2022 intitulé " *Do Content Moderation Laws Work?* » (Les lois sur la modération de contenu sont-elles efficaces ?)

Tim Phillips [00:06:58] :

Pour effectuer ce travail de recherche, vous avez besoin d'informations sur les investisseurs individuels et les investissements individuels. Mais où trouver des données aussi détaillées ?

Hans Hvide [00:07:10] :

Evidemment, il faut se rendre en Scandinavie pour obtenir ce genre de détails. D'accord, vous pouvez également obtenir des données détaillées pour d'autres pays. Vous obtiendrez des

données très détaillées sur la sélection de portefeuille aux États-Unis. Et, dans une certaine mesure, du Royaume-Uni. Le problème avec ces ensembles de données, c'est qu'ils ne couvrent pas l'ensemble de la population. Loin de là. Ils couvriront uniquement les individus qui rejoignent une maison de courtage. Donc un courtier sur Internet qui ouvre un compte pour ces individus. Bien sûr, il s'agira d'une très petite fraction de la population. Elle pourrait être auto-sélectionnée pour toutes sortes de raisons.

Tim Phillips [00:07:46] :

Cet échantillon est très biaisé, n'est-ce pas ?

Hans Hvide [00:07:49] :

Oui, et nous soupçonnons que les résultats de la littérature précédente ou de la littérature établie s'expliquent en partie par le fait que l'échantillon était biaisé. Ce que nous pouvons faire dans les pays scandinaves avec les données enregistrées, c'est que nous pouvons en fait couvrir l'ensemble de la population. Ainsi, chaque individu en Norvège, qu'il s'agisse d'investisseurs ou non, tous.

Tim Phillips [00:08:11] :

Bon Dieu.

Hans Hvide [00:08:12] :

Oui.

Tim Phillips [00:08:13] :

Que savez-vous d'autre sur ces investisseurs ? Vous pouvez connaître leur comportement en matière d'investissement. Savez-vous quelque chose d'autre à leur sujet ?

Hans Hvide [00:08:20] :

Nous disposons de nombreuses informations socio-économiques au niveau individuel. Des éléments tels que le revenu, voire le patrimoine. En Norvège, nous payons l'impôt sur la fortune. C'est donc une bonne chose pour les chercheurs. Je ne sais pas si c'est efficace, mais c'est bon pour la recherche. Et d'autres informations comme l'éducation, les antécédents, bien sûr, l'âge et l'endroit où ils vivent, pour qui ils travaillent, avec qui ils sont mariés, toutes sortes de choses sur la famille, aussi. Nous disposons donc de données enregistrées d'une ampleur et d'une profondeur incroyables.

Tim Phillips [00:08:45] :

Votre recherche porte sur l'effet de l'accès à l'internet à haut débit sur leur comportement en matière d'investissement. Comment savez-vous si ces personnes disposent d'un accès à l'internet à haut débit lorsqu'elles investissent ?

Hans Hvide [00:08:59] :

C'est une très bonne question. La réponse simple est que nous ne le savons pas, mais nous disposons d'un indicateur de l'accès à l'internet dont nous pouvons montrer qu'il fonctionne assez bien, à savoir l'existence d'un réseau à large bande accessible dans la municipalité où ils vivent. Nous disposons donc de toutes ces données sur les individus et leurs investissements, mais aussi de données sur le déploiement du haut débit en Norvège, qui a été financé par un grand programme public et qui a commencé en 2002, je crois, lorsqu'ils ont commencé à creuser les tranchées et à poser les câbles.

Tim Phillips [00:09:32] :

Ainsi, pendant cette période, certaines personnes se trouvaient dans des zones couvertes par ce programme, d'autres non. Et vous utilisez cela. Peut-on en déduire que l'accès au haut débit est à l'origine de la participation au marché boursier ?

Hans Hvide [00:09:48] :

C'est ce que nous affirmons. Il y a toujours une certaine incertitude statistique, bien sûr. Mais ce que nous pouvons documenter assez bien, et d'autres personnes l'ont fait avant nous, c'est que, par rapport à un certain nombre de facteurs de contrôle, le déploiement du haut débit a été dans une large mesure aléatoire, peut-être en raison des conditions géologiques et du coût des travaux d'excavation, ainsi que d'autres facteurs comme les conditions politiques locales. Le fait qu'une municipalité ait obtenu le haut débit en 2002 ou en 2003 était en grande partie aléatoire.

Tim Phillips [00:10:15] :

Par la suite, les habitants de ces régions deviennent donc plus actifs en tant qu'investisseurs sur le marché boursier.

Hans Hvide [00:10:21] :

Oui, c'est le cas. C'est la question numéro un que nous avons examinée. Nous avons cherché à savoir si la participation au marché des actions augmentait après l'accès à un internet rapide, et nous pouvons d'ailleurs examiner la couverture du haut-débit. Nous savons non seulement si des câbles ont été posés dans votre municipalité, mais nous avons également des données sur l'utilisation du haut débit ensuite. Nous pouvons donc constater qu'une fois que la municipalité est couverte, l'utilisation du haut débit au niveau des ménages augmente rapidement et de façon spectaculaire. Nos indicateurs sont donc assez précis à cet égard. Nous savons quand la couverture arrive et nous savons que cela entraîne une augmentation de l'utilisation. Mais ce que nous ne pouvons pas faire, c'est aller sélectionner les individus dans l'ensemble des données et dire s'ils utilisent cet internet ou non. Nous pouvons le faire pour les données au niveau du serveur, mais nous ne pouvons pas le faire au niveau de chaque transaction.

Tim Phillips [00:11:10] :

Aujourd'hui, l'accès à un Internet performant coûte de l'argent. Traditionnellement, s'engager dans des investissements de ce type était quelque chose que les personnes qui avaient le plus

d'argent étaient le plus susceptibles de faire. Vos recherches sont-elles suffisamment détaillées pour que vous puissiez affirmer que cette augmentation de l'activité concerne tout le monde, ce qui constituerait une véritable démocratisation, ou se concentre-t-elle uniquement sur les personnes fortunées ?

Hans Hvide [00:11:35] :

C'était l'une des choses que nous voulions voir. L'expérience menée à Oslo a révélé qu'en termes de pourcentage, les effets étaient plus importants pour les moins riches. Il reste toujours vrai que les plus riches sont plus susceptibles d'être présents sur le marché des actions, mais les autres rattrapent leur retard, si vous voulez.

Tim Phillips [00:11:56] :

Et pour rattraper le retard, quel type de comportement montrent-ils? Achètent-ils une action particulière qui les intéresse ou investissent-ils dans des portefeuilles plus diversifiés ?

Hans Hvide [00:12:10] :

Cela nous a surpris car, pour être honnête, je m'attendais à ce qu'ils commencent par se comporter exactement comme tout le monde. À ce qu'ils achètent des portefeuilles de trois ou quatre actions. Or, il s'avère qu'ils ont commencé par acheter des fonds diversifiés et donc des fonds d'actions. Nous ne constatons pas vraiment d'effet sur les actions individuelles. Les effets constatés concernent les fonds d'actions.

Tim Phillips [00:12:31] :

Et que pour un professeur de finance comme vous, vous considérez cela comme un comportement plutôt sage.

Hans Hvide [00:12:38] :

Absolument. Et nous nous demandions quelle en était la cause. Je veux dire, pourquoi ? Nous avons été surpris. Nous avons eu beaucoup de chance, car nous avons eu accès à des données d'enquête. Il s'agit d'enquêtes menées pour modéliser les comportements au niveau national, qui posent toutes sortes de questions aux ménages et aux entreprises, y compris sur leur utilisation d'Internet. Nous nous sommes alors demandé si ces personnes commençaient non seulement à investir, mais aussi à investir judicieusement, et s'il n'y avait pas un effet d'apprentissage. Ils apprennent en fait quelque chose d'utile grâce à internet. Ils ne se contentent pas d'aller sur des sites d'information flash, de perdre du temps sur des jeux et d'autres choses de ce genre, mais ils apprennent quelque chose. Et lorsque nous avons examiné les données de l'enquête, je pense que nous avons trouvé des preuves assez convaincantes que le haut débit conduit en fait à l'acquisition de capital humain. Ils commencent à lire des magazines, ils suivent des cours sur internet et ils font toutes sortes de choses que nous, économistes, considérons comme de l'acquisition de capital humain. Et ils vont jusqu'à s'intéresser à des informations de type financier. Tout cela, selon nous, rassemble les pièces du puzzle et constitue un récit convaincant. Si quelqu'un m'avait demandé, avant la publication de cet article, si je croyais à ce récit, je lui aurais répondu ne pas vraiment y croire. Mais nous

avons trouvé pas mal de preuves allant dans ce sens et nous avons senti que nous allions nous aussi apprendre quelque chose.

Tim Phillips [00:13:45] :

L'une des autres idées préconçues que j'avais à ce sujet est que les personnes qui se lancent dans le trading parce qu'elles ont accès à internet deviennent une sorte de caricature de trader à courte-vue qui modifient constamment leur portefeuille. Et, comme vous l'avez dit, cela a tendance à réduire les rendements qu'elles obtiennent. Est-ce que c'est le modèle que l'on retrouve quand les gens commencent à interagir plus souvent sur les marchés boursiers ?

Hans Hvide [00:14:05] :

Oui, c'est le cas. Mais il s'agit d'une fraction minuscule de la population par rapport à ceux qui entrent sur le marché boursier pour la première fois. Ainsi, lorsque nous examinons les personnes qui étaient déjà actives sur le marché boursier, nous les répartissons par groupes de 5%, entre les 5 % les moins actifs jusqu'aux 5 % les plus actifs en termes d'activité boursière. Ainsi, lorsque j'obtiens 20 groupes, nous constatons que dans le groupe de tête, dans les 5 % d'investisseurs existants les plus actifs, il semble y avoir une tendance chez ces personnes. Ils deviennent un peu fous, nous trouvons des preuves de l'augmentation de l'activité de trading de ces personnes, mais cela ne concerne qu'une personne sur 20. Pour le reste du groupe, sur ces 19 personnes sur 20, nous trouvons des preuves de la même chose. Quant aux nouveaux investisseurs, ils ont tendance à investir dans des fonds d'actions, ils ne pratiquent pas le trading au jour le jour, ils ont simplement une forte propension à investir dans des fonds d'actions et à investir judicieusement, si vous voulez.

Tim Phillips [00:15:04] :

Peut-on dire que l'arrivée de l'internet à haut débit améliore la qualité des décisions financières, des investissements financiers dans la direction générale dont Bob Shiller a parlé, à savoir la démocratisation ? S'agit-il d'une bonne nouvelle dans l'ensemble ?

Hans Hvide [00:15:23] :

Oui, je pense que c'est le cas. Je pense que c'est une bonne nouvelle à deux égards. D'une part, la participation au marché des actions augmente, ce qui démocratise la finance, et d'autre part, la finance se démocratise dans un autre sens : les gens commencent à croire en ce que prêchent les professeurs de finance. Shiller n'est jamais apparu comme paternaliste. C'est assez étonnant, en fait, parce qu'il dit beaucoup de choses très paternalistes, il dit des choses comme : "Oh, nous avons créé tous ces outils incroyables pour la gestion de portefeuille, mais personne ne s'y intéresse. Comment pouvons-nous aider ces gens ? » Et c'est aussi ce qui se passe ici. C'est du moins ce que nous pouvons dire. Ils commencent à se comporter davantage comme le disent les professeurs de finance.

Nous ne savons évidemment pas si cela augmente réellement leur bien-être ou non, mais pour les économistes prospectifs traditionnels du bien-être, il s'agit d'une bonne nouvelle dans les deux sens.

Tim Phillips [00:16:09] :

Une bonne nouvelle pour eux, une bonne nouvelle pour vous aussi. Merci beaucoup d'en avoir parlé, Hans.

Hans Hvide [00:16:14] :

Merci, Tim.

Tim Phillips [00:16:22] :

L'article s'intitule *Broadband Internet and the Stock Market Investments of Individual Investors* (L'Internet à large bande et les investissements en bourse des investisseurs individuels). Les auteurs sont Hans Hvide, Tom Meling, Magne Mogstad et Ola Vestad. Il s'agit du document publié sous le numéro 18067 du CEPR.

[Voiceover] [00:16:44] :

Nous espérons que vous avez apprécié ce VoxTalk du Centre for Economic Policy Research. Si c'est le cas, laissez-nous un commentaire et dites-le à vos amis. La semaine prochaine dans VoxTalks : quel a été l'effet des chemins de fer sur l'innovation ?