| **בנק ישראל**דוברות והסברה כלכלית | לוגו בנק ישראל | ‏‏ירושלים, ט"ו בחשון התשע"ט‏באוקטובר, 2018 24 |
| --- | --- | --- |

הודעה לעיתונות:

**מחקר חדש:**

**"רוב מהומה על לא מאומה"? השפעת התקשורת המודפסת על שוק המניות בישראל**

* **עוצמת ההבלטה של כתבות העוסקות בשוק המניות בתקשורת הכתובה משפיעה על שוק זה, בעיקר כשמדובר בכתבות שליליות. ההשפעה ניכרת בתשואות המניות ובתנודתיות.**
* **לתקשורת השפעה חזקה יותר על הנעשה בשוק המניות בימים של שינויים חדים בשערי המניות, ובעיקר בימים של ירידות חדות.**
* **הסיקור של ירידות שערים בתקשורת הכתובה הוא כפול בהיקפו ביחס לסיקור של עליות שערים. חוסר הסימטריות קיצוני אף יותר בתקשורת הכתובה הכללית בהשוואה לתקשורת הכתובה הכלכלית.**

במחקר שביצעו ד"ר יוסי סעדון[[1]](#footnote-1), ד"ר מוסי רוזנבוים[[2]](#footnote-2) וד"ר בנצי שרייבר[[3]](#footnote-3), נבחנה ההשפעה של התקשורת הכתובה בישראל על שוק המניות בשנים 2011-2017. במסגרת המחקר נכללו כל הכתבות שפורסמו בתקשורת הכתובה בישראל ועסקו בשוק המניות בכללותו. הכתבות נותחו על ידי "יפעת מחקרי מדיה" וסווגו לפי הסנטימנט שלהן ביחס לשוק המניות בישראל (שלילי, חיובי, נייטרלי), ולפי סוג העיתון: עיתונות כללית ("ידיעות אחרונות", "ישראל היום" ו"מעריב") ועיתונות כלכלית ("גלובס", "דמרקר" ו"כלכליסט"). בנוסף, נמדד ה"שווי" של כל כתבה, לפי העלות של רכישת מודעת פרסום מקבילה בעיתון. שיטת מדידה זו לוקחת בחשבון את גודל הכתבה, העמוד בו התפרסמה, העיתון ועוד, כך שהתמחור משקף למעשה את מידת החשיפה של הכתבה לציבור הקוראים. מתוך כלל הכתבות שנותחו נבחרו הכתבות אשר לפחות 50% משטחן הוקדשו לשוק המניות. בסך הכול נותחו כ-19,200 כתבות (שעסקו בשוק המניות כולל מניות ספציפיות), ומתוכן 6,456 עסקו בשוק המניות ככלל וענו על הקריטריונים שהוצבו בעבודה זו. (2,749 נמצאו כבעלות סנטימנט חיובי, 2,393 כבעלות סנטימנט שלילי ו-1,314 מהן כניטרליות.)

לאור הזמינות המיידית של המידע באתרי האינטרנט, ברשתות החברתיות ובמדיה האלקטרונית, הרוב המוחלט של התקשורת המודפסת העוסקת בשוק המניות (ועונה לקריטריונים שהוצבו בבחירת הכתבות) לא מספק מידע חדש על שוק המניות שלא היה ידוע לפעילים בשוק זה לפני הפצת העיתונים, כך שבמרבית המקרים פרסום הכתבה אינו מהווה "חדשות" עבור שוק המניות. לעומת זאת, גודל הכתבה ומיקומה (וכפועל יוצא, מידת החשיפה אליה) אשר נבחר על ידי עורכי העיתון, בהתאם לארוע הכלכלי אותו הכתבה מתארת ושיקולי עריכה אחרים, משתנה ומסוגל ליצור אוירה וסנטימנט ביחס לשוק המניות. באמצעות מתודולוגיה סטטיסטית נפרדת נוטרל החלק בשווי הכתבה אותו ניתן לשייך למידע החדש לגבי הארוע הכלכלי. בכך הניתוח במחקר התמקד בהשפעה של היקף הסיקור בלבד (שבא לידי ביטוי בגודל הכתבה, מיקומה בתוך העיתון, העיתון שבו התפרסמה ועוד) על משתנים בשוק המניות, ובכלל זה על התשואות היומיות (השינוי בין שער הסגירה בכל יום לבין שער הסגירה ביום שלפניו), על התשואות הליליות (השינוי בין שער הפתיחה בכל יום לבין שער הסגירה ביום שקדם ) ועל התשואות התוך יומיות (השינוי בין שער הסגירה לבין שער הפתיחה באותו יום). הממצאים העיקריים שהתקבלו בעבודה הם:

1. היקפי הסיקור משפיעים באופן מובהק על התשואות הליליות והיומיות של המניות אך לא על התשואות התוך-יומיות. סיקור חיובי פועל לתשואות יומיות וליליות חיוביות וסיקור שלילי פועל לתשואות שליליות.
2. היקפי הסיקור משפיעים באופן מובהק על התנודתיות בשוק המניות. סיקור חיובי פועל להקטנת התנודתיות וסיקור שלילי להגדלתה (תנודתיות תוך יומית ויומית).
3. לתקשורת השפעה חזקה יותר על הנעשה בשוק המניות בימים של שינויים חדים בשערי המניות, ובעיקר ימים של ירידות חדות. ובפרט, לסיקור השלילי השפעה חזקה יותר על משתנים משוק המניות מאשר לסיקור החיובי; דבר שתורם לכאורה ללחץ נוסף במשברים שמתרחשים בשוק זה.
4. היקפי הסיקור של ארועים כלכליים אינה סימטרית: ירידות במדד המניות יובילו להיקפי סיקור גבוהים יותר מאשר עליות באותם שיעורים. חוסר הסימטריה בתקשורת הכללית ("ידיעות אחרונות", "ישראל היום" ו"מעריב") משמעותי יותר מאשר בתקשורת הכלכלית ("גלובס", "דמרקר", ו"כלכליסט"). חוסר הסימטריות בסיקור ארועים כלכליים וכלליים נמצא גם במחקרים במדינות אחרות אולם מחקר זה (לראשונה) מודד את מידת הסימטריות בהיקפי הסיקור כפי שבאים לידי ביטוי בשטח הכתבה, מיקומה ובעיתון בו התפרסמה.

סוגיית ההשפעה של התקשורת על שוקי ההון נבחנה במחקרים בעולם ונמצאה השפעה של התקשורת על שוקי ההון. אולם, מחקר זה, בניגוד לכל המחקרים שנעשו[[4]](#footnote-4), ייחודי כיוון שהוא בוחן לא רק את עצם פרסום הכתבה אלא גם נותן משקל לעוצמת ההבלטה שלה בעיתון ולתפוצת העיתון ובכך מזקק את הניתוח להשפעת התקשורת והאוירה שהיא יוצרת על שוק ההון.

**איור 1. השווי הכספי היומי הממוצע של הסיקור בעיתונים הכלכליים והכלליים בתקופת המדגם בש"ח (2011-2017)**

**בממוצע יומי, לבד ממעריב, יותר סיקור שלילי מאשר חיובי. עובדה זו בולטת אף יותר ב"ידיעות אחרונות" ו"ישראל היום"**

**איור 2 :מספר ימים של עליות או ירידות (שנים 2011-2017)**

**בשנות המחקר, היו יותר ימים בהם עלו שערי המניות מאשר ימים בהם נרשמו ירידות שערים. יחד עם איור 1, עובדה זו מבליטה את חוסר הסימטריה של הסיקור**

**איור 3: הסיקור החיובי פחות השלילי במונחים כספיים היום מול השינוי במדד ת"א 125 אתמול[[5]](#footnote-5)**

**בציר האופקי: השינוי במדד ת"א 125 אתמול. בציר האנכי: ה"אוירה" היום המתקבלת כהפרש בין היקף הסיקור (של כלל העיתונים) החיובי של שוק המניות לשלילי. כצפוי, קיים מתאם מובהק סטטיסטית בין השינוי במדד ת"א 125 אתמול לאופי ולהיקף הסיקור היום. יחד עם זאת, רואים את האסימטריה בכך שהשיפוע בצד הימני (עליות שערים) מתון יותר מאשר בצד השמאלי (ירידות שערים). המשמעות המספרית: עליה של 1% במדד ת"א 125 תוביל לסיקור חיובי בהיקף של 42,414 ש"ח בעוד שירידה של 1% תוביל לסיקור שלילי בהיקף של 73,351 ש"ח. מבחינה המובהקות הסטטיסטית יחס זה אינו שונה מ- 2.25.**

1. חטיבת המחקר, בנק ישראל [↑](#footnote-ref-1)
2. ראש הפקולטה לניהול ע"ש גילפורד גלייזר, אוניברסיטת בן גוריון. [↑](#footnote-ref-2)
3. החטיבה למידע ולסטטיסטיקה, בנק ישראל ואוניברסיטת בר אילן [↑](#footnote-ref-3)
4. למיטב ידיעת הכותבים לא נעשה מחקר דומה על שוק המניות בישראל. [↑](#footnote-ref-4)
5. גרסה זו של הגרף היא פשטנית בהשוואה למתודולוגיה בה השתמשנו במחקר עצמו שכללה גם התייחסות לארועים שהתרחשו לאחר סגירת הבורסה של ת"א אתמול (השינוי במדד הנאזד"ק, השינוי בשער השקל-דולר, השינוי בשערי המניות הדואליות בניו יורק), אך הממצאים דומים. [↑](#footnote-ref-5)