

Bepaalt Het Nieuws de Markt?

Een kwantitatieve inhoudsanalyse naar de invloed van nieuwsberichten op de beurskoersen van de AEX-genoteerde bedrijven ING en KPN.

Student Name: Leon van der Heiden
Student Number: 416304

Supervisor: Nel Ruigrok

Master Media and Culture
Erasmus School of History, Culture and Communication
Erasmus University Rotterdam

Master Thesis
June 2015

BEPAALT HET NIEUWS DE MARKT?

Abstract and Keywords

In deze scriptie staat de relatie tussen nieuws en de beurskoersen van de bedrijven ING en KPN centraal. Het financiële nieuws heeft ogenschijnlijk een grote impact op de koersbewegingen van beursgenoteerde bedrijven. Daarom is het belangrijk voor wetenschappers, beleggers, journalisten en bedrijven om te erkennen welke invloeden nieuws op de beurskoersen heeft. De invloed van het nieuws op de beurskoersen van ING en KPN wordt geanalyseerd op basis van de vraag: *Welke patronen zijn herkenbaar in de berichtgeving van de Nederlandse financiële nieuwsmedia met betrekking tot de bedrijven ING en KPN en welke uitwerking hebben deze patronen op de koersen van de twee genoemde bedrijven?* De geanalyseerde nieuwsberichten zijn afkomstig uit De Telegraaf, Het Financieele Dagblad en het ANP Financieel Nieuws, gedurende 2014 en begin 2015. De vier nieuwswaarde elementen *issue*, *actie*, *beleid* en *teneur* en de twee frames *Succes en Falen* en *Steun en Kritiek* worden met behulp van handmatige inhoudsanalyse onderscheiden uit de nieuwsberichten over ING en KPN. Het gebruik van de frames en de nieuwswaarde elementen door journalisten wordt vergeleken met de dagelijkse beurskoersen en de volatiliteit van de aandelen ING en KPN gedurende 2014 en januari 2015. Op basis van de analyse kunnen de nieuwswaarde elementen en frames in het nieuws over ING en KPN worden opgedeeld binnen een journalistiek patroon en een inhoudelijk patroon. Het journalistieke patroon bevat de elementen *issue* en *teneur* en de frames *Succes en Falen* en *Steun en Kritiek*. Het inhoudelijke patroon wordt gevormd door de elementen *actie* en *beleid*. Uit een vergelijking tussen de twee patronen blijkt dat er vaker een koersfluctuatie optreedt wanneer de journalist de nieuwswaarde elementen van het inhoudelijke patroon hanteert, dan wanneer de elementen en frames uit het journalistieke patroon worden gebruikt in het nieuws over ING of KPN. De elementen van het inhoudelijke patroon zijn te onderscheiden van de elementen en de frames uit het journalistieke patroon omdat de beursgenoteerde bedrijven doorgaans veel invloed uitoefenen op de elementen *beleid* en *actie*. De frames en de nieuwswaarde elementen binnen het journalistieke patroon zijn sterk afhankelijk van de constructie door de journalist, maar worden ook minder snel beïnvloed door bedrijven. Investeerders baseren de aankoop en verkoop van aandelen minder snel op de elementen en frames uit het journalistieke patroon omdat een bedrijf weinig invloed heeft op de constructie van het journalistieke patroon. Beleggers concentreren zich bij het rationaliseren van de aandeeltransacties dus voornamelijk op nieuwsberichten met de elementen van het inhoudelijke patroon, terwijl de elementen en frames uit het journalistieke patroon weinig tot geen invloed op de handelsbeslissingen van beleggers lijken te hebben.

Keywords: *Mediastudies, Journalistiek, Koersrelatie, Volatiliteit, Aandeel, Aandelen, Nieuws, Nieuwsbericht, Nieuwsframe, Nieuwsframes, Nieuswaarde, Nieuwswaarden, Issue, Actie, Beleid, Succes, Falen, Steun, Kritiek, Teneur, Kwantitatief, Kwalitatief, Inhoudsanalyse, AMCAT, SPSS, AEX, KPN, ING, De Telegraaf, AFN, ANP, Het Financieele Dagblad.*

Voorwoord

Voor u ligt één van de weinige onderzoeken vanuit mediastudies naar de effecten van nieuws op de financiële markten. Binnen economische onderzoeken staat de relatie tussen nieuws en de beurskoersen vaker centraal, terwijl hier binnen mediastudies nauwelijks aandacht voor is. Daarom heb ik ervoor gekozen mijn masterscriptie vanuit mediastudies te wijden aan de financiële markten. Ik ben er van overtuigd dat mediastudies en de journalistieke wetenschap een grote inhaalslag kunnen maken op de bestudering van de financiële sector. Hiervoor is zowel maatschappelijk als wetenschappelijk draagvlak. Wetenschappers, overheden, financiële instellingen en velen anderen hebben er baat bij om de wisselwerking tussen economie en nieuwsvoorziening beter te kunnen begrijpen. Daarbij is de inbreng vanuit de Media en Cultuurwetenschap onontbeerlijk. Ik hoop daarom vele mede-wetenschappers te enthousiasmeren voor de verdere bestudering van dit onderzoeksgebied vol onontgonnen vraagstukken.

Uiteraard wil ik dit voorwoord ook gebruiken om mijn dank uit te spreken aan allen die mij geholpen hebben in de afgelopen periode. Henk, Jannie en Rianne, voor jullie steun tijdens de lange dagen typen. En natuurlijk Nel, de beste onderzoeksbegeleider die je kunt wensen, bedankt!

A handwritten signature in blue ink, consisting of a large, stylized initial 'L' followed by several horizontal strokes.

Leon van der Heiden

Inhoudsopgave

Abstract and Keywords	
Voorwoord	
Inleiding	1
Theoretisch Kader	3
Nieuwsselectie en nieuwswaarde elementen	3
Framing in economisch nieuws	8
Succes en Falen en Steun en Kritiek	10
De invloed van nieuws op financiële markten	11
Methode	13
Data	13
Analytische methodiek en operationalisering	15
Intercodeurbetrouwbaarheid	17
Resultaten	19
Dataoverzicht	19
Nieuwswaarde elementen en frames	20
Issue	20
Actie	22
Beleid	23
Teneur	24
Succes en Falen	25
Steun en Kritiek	26
De verschillen in de nieuwselementen en nieuwsframes over KPN en ING	27
De overeenkomsten in de nieuwselementen en nieuwsframes over ING en KPN	29
Nieuwswaarde elementen en frames: een recapitulatie	32
De beurs en financiële media	33
De invloed van de economische omstandigheden op de analyse	33
Volatiliteit	35
Issue	38
Actie	39
Beleid	42
Teneur	43
Succes en Falen	45
Steun en Kritiek	46
Nieuwswaarde elementen, frames en de volatiliteit: een recapitulatie	48
Koersen	49
Issue	50
Actie	52
Beleid	54
Teneur	55
Succes en Falen	57
Steun en Kritiek	59
Nieuwswaarde elementen, frames en het koersverloop: een recapitulatie	61
Interrelatie	62
Issue	62
Actie	62
Beleid	63
Teneur	63
Nieuwsframes	64
Een algemeen waardeoordeel	64
Conclusie	66
Literatuurlijst	69
Bijlage 1: Codeerschema	72
Bijlage 2: codeerschema tweede codeur	75

Inleiding

Van macro-nieuwsberichten over grote economische onderwerpen als werkloosheid tot aan specifiek bedrijfsnieuws, de Nederlandse nieuwsmedia verspreiden dagelijks grote hoeveelheden berichten over allerlei economische aangelegenheden. De berichtgeving van al deze media heeft niet alleen invloed op het perspectief van de burger, maar ook op het handelen van beleggers. Zowel de hoeveelheid nieuws als de manier waarop er wordt bericht, oftewel de framing van het nieuws (Entman, 1993), zijn belangrijke factoren die invloed kunnen uitoefenen op de beurskoersen. Zo toont onderzoek van Barber en Odean (2007) aan dat de handelsvolumes omhoog schieten op dagen waarop veel informatie over beursgenoteerde bedrijven gepubliceerd wordt in de media. Uit het onderzoek van Kleinnijenhuis, Schultz en Oegema (2014) over ‘crisissferen en framing’ blijkt tevens dat de toon van de berichtgeving een effect heeft op de koerswaarde van het bedrijf. Wanneer een beursgenoteerde onderneming positief in het nieuws komt ligt het voor de hand dat de koers stijgt, terwijl een daling van de koers te zien is bij negatief nieuws. De grote invloed van de media wordt onderstreept door Kleinnijenhuis, Schultz, Oegema en Van Atteveldt (2013) die stellen dat in een negatief scenario de nieuwsmedia direct verantwoordelijk kunnen zijn voor een paniecreactie op de beurzen. Uit het onderzoek over de berichtgeving rondom DSB Bank van Scholten, Ruigrok, Van Dongen en Krijt (2010) blijkt dat de individuele journalist met zijn keuzes ook veel invloed heeft op de vorming van een bedrijfsimago en bepaalde zaken bij het publiek onder de aandacht kan brengen. Zo wordt het *issue* element in het nieuws over de DSB Bank niet alleen in verband gebracht met het faillissement van de bank (de oorspronkelijke nieuwsaanleiding) maar ook met een schadevergoeding, de producten van DSB en de maatregelen tegen de ondergang van DSB (Scholten et al., 2010 , P. 17). Het is denkbaar dat de media het denken of het handelen van het publiek enigszins kunnen sturen doordat zij het publiek vanuit allerlei standpunten informeren.

De directe oorzaak-gevolg relatie tussen de inhoud van nieuwsberichten en de uitwerking hiervan op de beurskoersen van specifieke aandelen is nog niet vaak onderzocht. De focus van onderzoekers gaat vaker uit naar de relatie tussen nieuws en de beurskoersen van een hele financiële markt, zoals in de onderzoeken van McQueen en Roley (1993) en Campbell en Hentschel (1992). In deze scriptie worden de verbanden tussen specifieke koersreacties en de inhoud van nieuwsberichten onderzocht met behulp van kwantitatieve inhoudsanalyse, toegepast op de financiële berichten uitgegeven door drie Nederlandse nieuwsmedia gedurende 2014 en de eerste maand van 2015 en met betrekking op ING en KPN, twee AEX genoteerde bedrijven met hoge handelsgemiddelden en een ruime vertegenwoordiging in de Nederlandse nieuwsmedia. De

hoofdvraag in deze scriptie luidt: *Welke patronen zijn herkenbaar in de berichtgeving van de Nederlandse financiële nieuwsmedia met betrekking tot de bedrijven ING en KPN en welke uitwerking hebben deze patronen op de koersen van de twee genoemde bedrijven?*

Deze hoofdvraag is de aanleiding voor het ontwikkelen van een visie op de koersontwikkelingen van ING en KPN aan de hand van de mediaberichtgeving en de nieuwswaarden en frames in deze berichtgeving. Er is vanuit maatschappelijk en wetenschappelijk oogpunt vraag naar een onderbouwde theorie waarmee de invloed van nieuwsberichten op de beurskoersen van de bank en het telecombedrijf kan worden geanalyseerd. Zo betogen Campbell en Hentschel (1992) dat er vanuit de wetenschap vraag is naar onderzoek over de hoeveelheid aandelen die verhandeld worden op een bepaald moment, oftewel de volatiliteit van de aandelen, en de impact van nieuwsberichten op de hoeveelheid verhandelde aandelen. Er is tot op heden weinig vervolgonderzoek verricht op basis van Campbell en Hentschel, terwijl zij het belang hiervan al in 1992 aankaartten. Beleggers kunnen de inzichten in de relatie tussen nieuws en beurskoersen gebruiken in hun handelsstrategie. Ook kunnen bedrijven hun communicatiestrategie aanpassen als zij weten hoe het nieuws de beurskoersen beïnvloed, en kunnen journalisten het onderzoek gebruiken om de invloed van hun berichtgeving op de koersen zichtbaar te maken. Vooral vanuit journalistiek oogpunt is dit onderzoek belangrijk omdat een duidelijke relatie tussen nieuwsberichten en beurskoersen aangetoond is, zoals bijvoorbeeld blijkt uit het artikel van Kleinnijenhuis, Schultz, Oegema en Van Atteveldt (2013). De journalistiek vervult een belangrijke rol in de samenleving en in de financiële sector. De studie naar de effecten van nieuws op de beurskoersen helpt journalisten om genuanceerde afwegingen te kunnen maken bij het produceren van nieuws.

Dit onderzoek bouwt voort op het artikel van Campbell en Hentschel over nieuws en volatiliteit (1992) het onderzoek naar de invloeden van gemedieerde analisten op beurskoersen door Piotroski en Roulstone (2004) en het artikel van Chen, Roll en Ross (1986) over de relatie tussen nieuws en koersontwikkelingen. Veel onderzoeken zijn gericht op het ontwikkelen van wetenschappelijke modellen die de verwachte koersreacties kunnen voorspellen. Ook is veel onderzoek gericht op de relatie tussen de algehele mediateneur en de gehele financiële markt, zoals het onderzoek van Kleinnijenhuis et al. (2013). Deze scriptie vult een gat in de academische theorie op, door de analyse van eerder gepubliceerde mediaboodschappen en de directe uitwerking hiervan op de beurskoers van specifiek de bedrijven ING en KPN te vergelijken. Bovendien wordt het zwaartepunt in de verdeling tussen economie en mediastudies geplaatst bij mediastudies, terwijl andere onderzoeken vaak vanuit een economische inslag uitgevoerd worden.

Theoretisch Kader

In het kader van het publieke belang vervullen media in de klassieke opvatting een informatie-, podium-, entertainment- en waakhondfunctie (Van Lent, 2009; Scholten, 1982; Deuze, 2005). De media stellen burgers op de hoogte van gebeurtenissen en ontwikkelingen in de politiek, het openbaar bestuur en de samenleving (de informatiefunctie). Daarnaast interpreteren de media het nieuws en bieden zij burgers een platform om opvattingen en oordelen uit te wisselen over de actualiteit (de podiumfunctie). De podiumfunctie gaat er over dat alle verschillende opinies een stem krijgen in de media. De gebeurtenissen en ontwikkelingen in de politiek, het openbaar bestuur en in de samenleving worden door de media van kritische kanttekeningen voorzien binnen de waakhondfunctie. Tenslotte biedt de mediacontent ontspanning en vermaak aan het publiek in de entertainmentfunctie. De verhoudingen tussen de nieuwsfuncties verschillen van medium tot medium, afhankelijk van de tijd en de plaats in de samenleving en het profiel waarvoor een medium kiest. Onderzoek toont bijvoorbeeld aan dat NRC Handelsblad, de Volkskrant en Trouw meer nadruk leggen op de informatie- en podiumfunctie, terwijl De Telegraaf, de gratis bladen Metro en Spits, en de televisiejournals zich sterker op de vermaakfunctie richten (Kleinnijenhuis et al., 2007; Ruigrok et al., 2011). De functies die de media vervullen hebben gevolgen voor zowel de selectie van de gebeurtenissen waarover wordt bericht als de manier waarop er over deze gebeurtenissen wordt bericht.

De media vervullen meerdere rollen in de financiële sector. Zo zijn de media in eerste instantie een bron van informatie waarop beleggers beslissingen kunnen rationaliseren. Binnen deze informatiefunctie spelen zij volgens Kleinnijenhuis et al. (2013) een rol als waakhond, opiniemaker, agendasetter en entertainer. Journalisten kunnen de publieke opinie beïnvloeden en kwesties op de publieke agenda zetten volgens de *agenda setting* theorie (McCombs & Shaw, 1972). De rol van de media en het functioneren van de media komt tot uitdrukking op het niveau van nieuwsselectie en framing. Het door journalisten gehanteerde woordgebruik maakt het voor hen mogelijk om een bepaalde framing aan een bericht toe te voegen. Vanuit een bepaalde framing kan de journalist mogelijk de maatschappelijke en economische uitwerking van een bericht bepalen en misschien zelfs de beurskoersen beïnvloeden.

Nieuwsselectie en nieuwswaarde elementen

Stukken informatie kunnen niet als vanzelfsprekend worden bestempeld tot nieuws, maar worden door journalisten geselecteerd op basis van een aantal kenmerken die de informatie meer nieuwswaarde geeft. Volgens de *gatekeeper* theorie van White (1950) bepalen journalisten aan

de hand van allerlei nieuwsvoorwaarden binnen een selectieproces welke informatie nieuwswaardig is. Het principe van *gatekeeping* is gebaseerd op de invloed die journalisten hebben om een bepaalde gebeurtenis in het nieuws te brengen of juist uit het nieuws te houden. Deze macht is echter niet gemakkelijk te herleiden omdat er in de financiële nieuwsmedia verschillende *gatekeepers* zijn die onderling afwijkende normen en waarden hanteren. Clayman en Reisner (1998) betogen in hun artikel over *gatekeeping* dat de genomen beslissingen bij nieuwsredacties niet alleen op de nieuwswaarden worden gefundeerd, maar ook afhankelijk zijn van het oordeel van de dienstdoende eindredacteur. Nieuwswaarden spelen volgens Gans (1979) geparafraseerd in Clayman en Reisner minder vaak een rol als selectievoorwaarden, maar vaker als overwegingen. Hoewel de nieuwswaarde elementen duidelijke selectiecriteria zijn voor de journalist, kunnen de media niet alles behandelen wat de doelgroep van het medium volgens hen doet en denkt. Een nieuwsevenement dat belangrijk is voor beleggers komt daardoor niet in alle gevallen in de traditionele nieuwsmedia. Het gebruik van de journalistieke waarden en de *gatekeepersfunctie* is erg arbitrair. De *Gatekeepers* gebruiken daarom de nieuwswaardencriteria om hun eigen gevoelens op te funderen en te rationaliseren. In andere woorden zijn de nieuwswaarden de criteria die bepalen wanneer informatie nieuws wordt. Harcup en O'Neill (2001) duiden met gebruik van Galtung en Ruge (1965) in hun artikel twaalf criteria die specifiek in verband worden gebracht met de situatie wanneer een bericht als nieuws wordt bestempeld: de nieuwsfrequentie, de nieuwsdrempel, eenduidigheid, betekenisvolheid, verwachting, onverwachtheid, continuïteit, compositie, referenties naar elitaire naties, referenties naar elitaire personen, persoonlijkheid en negativisme.

De nieuwsfrequentie is het eerste belangrijke onderdeel voor de nieuwswaarde. Als een nieuwsevenement zich binnen hetzelfde tijdspad ontvouwt als waarbinnen een medium zijn nieuws publiceert, ligt het eerder voor de hand dat het nieuwsmedium aandacht aan het nieuws besteedt. De journalist van een krant wil iedere dag nieuwe informatie kunnen melden over een nieuwsgebeurtenis, terwijl het voor bijvoorbeeld de journalisten op de redactie van het televisienieuws beter is als er op meerdere nieuwsmomenten per dag informatie over een nieuwsgebeurtenis verschijnt. Het tweede onderdeel van nieuwswaarde is de nieuwsdrempel. Een bericht wordt in de media pas algemeen geaccepteerd als er meerdere media zijn die het bericht willen overnemen. Dit geldt in het bijzonder voor financiële informatie, waar vaak een specialistische duiding door specialisten in de financiële media nodig is voordat het tot een nieuwsbericht in de niet-financiële massamedia leidt. Het derde onderdeel van nieuwswaarde is eenduidigheid. Hoe beter een nieuwsevenement te herkennen is in de informatie, hoe makkelijker de informatie geïnterpreteerd kan worden als nieuws.

Het vierde element betekenisvolheid sluit aan bij het begrip eenduidigheid. Een nieuwsevenement moet passen binnen de kaders van een bepaalde cultuur zodat het daarbinnen een betekenis kan krijgen. De publicatie van de jaarcijfers van een bedrijf zal betekenisvolle informatie zijn voor bijvoorbeeld beleggers, terwijl het niet van betekenis is voor de gemiddelde Nederlander. Het vijfde element van nieuwswaarde is verwachting. Zowel de journalist als zijn publiek heeft een bepaalde verwachting over de nieuwswaardigheid van het nieuws. De informatie wordt eerder als nieuws beschouwd als het goed aansluit op de verwachtingen van zowel het publiek als de journalist. Haaks hierop staat het zesde element van onverwachtheid. Onverwachts opkomende nieuwsevenementen worden volgens de nieuwswaardetheorie sneller gekenmerkt als nieuws.

Het zevende element is continuïteit. De nieuwsaanleiding is groot zolang de informatie continue in het nieuws blijft en er constant nieuwe ontwikkelingen plaatsvinden. Het achtste element compositie behelst de nieuwsvorm waarin de informatie als nieuws geplaatst kan worden. Gaat de informatie bijvoorbeeld over een grafisch goed uit te beelden onderwerp, dan is het per definitie geschikter als nieuws voor visuele media zoals televisie of een website. De elementen negen en tien gaan over de referentie met de elite. De gebeurtenissen waarbij een bekend persoon betrokken raakt, hebben per definitie meer nieuwswaarde omdat de lezers en de kijkers zich vaak met deze personages kunnen conformeren. Element elf gaat over de aanwezigheid van *human interest* nieuws. Volgens Harcup en O'Neill (2001) is nieuws met een *human interest* element per definitie meer nieuwswaardig dan nieuws waarin geen personages centraal staan. In het financiële nieuws komt *human interest* terug in bijvoorbeeld interviews met de bestuurders van grote bedrijven. Element twaalf is het overkoepelende thema van negativisme, waarbinnen ervan uitgegaan wordt dat negatieve berichten sneller in de media komen dan positieve berichten.

Naast de twaalf 'algemeen geldende' nieuwswaardencriteria van Galtung en Ruge (1965) worden drie invloeden genoemd door Fogarty (2005) die specifiek toepasbaar zijn op economische nieuwsberichten: de echte economie, rivalen en verkiezingen. De 'echte economie' beschrijft Fogarty als de beleving van de economische omstandigheden door het individu. De persoonlijke economische ervaringen en omstandigheden van de journalist kunnen van invloed zijn op het bepalen van de nieuwswaardigheid van een bericht. Ten tweede noemt Fogarty de berichten die gericht zijn op rivaliteit extra nieuwswaardig. Fogarty parafraseert Galtung en Ruge (1965) met hun standpunt dat de berichten over rivaliteit voornamelijk over negatieve machtsrelaties gaan, waardoor ze uitermate interessant kunnen zijn voor het publiek van de economische media. In het economische spel van vraag en aanbod bevinden zich veel

rivaliserende groepen die in een min of meer geromantiseerd verhaal weergegeven kunnen worden. Een voorbeeld hiervan is de voortdurende machtsstrijd tussen de beursgenoteerde bedrijven Samsung en Apple. Deze strijd wordt niet alleen uitgevochten in de rechtbank, maar wordt ook aangegrepen door gebruikers van beide merken om zich te positioneren als trotse gebruikers van de producten van Apple of Samsung. Ten derde is de informatie over politieke evenementen zoals verkiezingen en beleidsbepalingen belangrijk in de economische media (Fogarty, 2005). Zulk nieuws kan gevolgen hebben voor het functioneren van bedrijven en burgers, maar het heeft ook impact op de gehele economie. Daarom is de informatie over beleid of politiek potentieel erg belangrijk voor beleggers. Voorafgaand aan de analyse wordt aan de hand van de nieuwswaarden van Rafter (2014), Galtung en Ruge (1965) en Olsson en Nord (2014) een beeld geschetst bij de nieuwsonderwerpen waarmee ING en KPN in het nieuws komen, namelijk *issue*, *actie* en *beleid* nieuws.

De persoonlijkheid van het nieuws heeft invloed op het nieuwswaarde element *issue*. Nieuws is volgens Meijer (2005) in beginsel gebaseerd op *actoren* en *issues*. Bedrijven vormen de actoren en worden soms betrokken bij *issues* als evenementen, ontwikkelingen en mediatrends (Meijer, p. 33). Informatie die veel mensen aangaat zal sneller worden opgevat als een *issue* en daardoor herhaaldelijk in het nieuws voorkomen. De nieuwsevenementen rond bedrijven zijn daarom vaak interessant voor het publiek van de nieuwsmedia en in het bijzonder voor de economische nieuwsmedia. Het komt een beursgenoteerd bedrijf vanzelfsprekend goed uit als positief nieuws een *issue* wordt, terwijl een beursgenoteerde onderneming liever niet met negatief nieuws in de publiciteit treedt. De Amerikaanse krant Deseret News heeft in 1992 een onderzoek gepubliceerd waaruit blijkt dat economieredacties massaontslagen en grootschalige bezuinigingen als de voornaamste nieuwsonderwerpen aanduiden. De onderzoekers beschouwen informatie ook als nieuwswaardig als het gaat over economische ontwikkelingen die het bedrijfsleven ernstig kunnen schaden, of als de informatie over faillissementen of overnames bij middelgrote tot grote bedrijven centraal staat in de informatie. De onderzoekers concluderen dat zowel de schaalgrootte als de belangrijkheid van een bedrijf een grote rol spelen in de beoordeling van nieuwswaardecriteria op redacties. De informatie rond ING en KPN zal snel als persoonlijk nieuws opgevat kunnen worden omdat het grote merken met veel Nederlandse klanten zijn. Informatie over de producten, de diensten of de bedrijfsvoering van KPN of ING zijn daarom mogelijke nieuwsonderwerpen. Daarnaast kan ook het succes of het falen van het bedrijf of de steun of kritiek die het ontvangt vanuit externe partijen worden aangemerkt als nieuwsonderwerp.

De nieuwswaarde *actie* wordt zijdelings gedestilleerd uit de tekst van Olsson en Nord (2014). Journalisten zijn volgens Olsson en Nord in grote mate afhankelijk van eenzijdige en eenduidige nieuwsbronnen in hun verslaggeving van ontwikkelende nieuwsevenementen. Zo kan de door een bedrijf verstrekte informatie soms niet gecontroleerd worden bij externe partijen. Volgens Olsson en Nord zijn er voornamelijk minder bronnen beschikbaar rond de onderwerpen in de financiële nieuwsmedia. Dit contrasteert met de niet-economische media waarin over het algemeen de breder benaderbare onderwerpen worden behandeld, die met meerdere bronnen kunnen worden onderbouwd. Het *actie* element kan soms volledig worden bepaald door het bedrijf waarover het nieuws gaat omdat de journalist geen andere bronnen tot zijn beschikking heeft. ING komt bijvoorbeeld in het nieuws met een proef over het commercieel gebruiken van klantendata. De bank beheerst het *actie* element in het nieuws over de proef omdat het bedrijf zelf besluit om publiekelijk aan te kondigen dat het de proef gaat houden, en vervolgens ook zelf besluit om de proef uit te stellen. Doordat ING zelf de belangrijkste *actie* elementen in de berichtgeving over deze proef kan sturen, heeft het bedrijf zelf de invloed van dit *actie* element op de beurskoersen deels in handen.

De proef met de klantendata van ING leidt tot het derde element *beleid*. Nadat ING aankondigde om een proef met klantendata uit te gaan voeren, lieten diverse politici zich negatief uit over de kwestie. Volgens de *indexing theorie* van Bennett (1990) wordt het nieuws gedomineerd door overheidsbronnen waardoor de overheid beschikt over een zogenaamd nieuwsmonopoly. Logischerwijs zijn ook de financiële en de bestuurlijke elite belangrijke nieuwsbronnen omdat zij over kwesties beslissen die grote impact kunnen hebben op de economie en het handelen van investeerders. Uit het onderzoek van Rafter (2014) blijkt dat de autoriteiten en elitaire personen enkel door hun aanwezigheid voldoen aan de nieuwswaardecriteria ‘elite’ en ‘belangrijkheid’ maar vooral ook nieuwswaarderelevantie toevoegen op het gebied van *beleid* en ‘betekenisvolheid’. Het grootste deel van *beleid* in het nieuws over KPN en ING heeft mogelijk invloed op het publiek. KPN komt bijvoorbeeld in het nieuws als het bedrijf een sanctie van de mededingingsautoriteit krijgt vanwege valse concurrentie. Deze soort overheidsregulering heeft betrekking op de producten van het bedrijf en is daarom ook van invloed op de gebruikers van de producten van ING en KPN.

Naast de drie nieuwsonderwerpen *issue*, *actie* en *beleid* bevat het nieuws over KPN of ING ook een bepaalde *teneur*. De *teneur* wordt gedefinieerd als de positieve of de negatieve toonzetting van een bericht over een bepaald onderwerp. Doyle (2006) betoogt dat de journalist zich bij het vormen van de *teneur* in het financiële nieuws vooral laat leiden door het sentiment op de financiële markten en de publieke opinie over dat sentiment. Anderzijds heeft de journalist

volgens Doyle ook invloed op de vorming van het publieke sentiment en kan hiermee direct invloed uitoefenen op de beurskoersen. Deze bewering wordt afgezwakt in het artikel van Kleinnijenhuis, Schultz, Oegema en Van Atteveldt (2013) waarin wordt gesteld dat de aanwezigheid van *teneur* een vertraagde werking heeft op de beurskoersen en bovendien niet in alle gevallen een zichtbare koersreactie teweegbrengt. Het is daarom de vraag of de *teneur* van de berichtgeving van ING en KPN een bepaalde koersreactie veroorzaakt. Dat het nieuws inderdaad een invloed heeft op de koers van een aandeel bewijzen Antweiler en Frank (2004). Zij signaleren in hun onderzoek een meer dan gemiddelde hoeveelheid handel als er nieuws gepubliceerd wordt over een bedrijf, omdat beleggers met een aankoop of een verkoop van aandelen op het nieuws reageren.

Op basis van de hiervoor besproken theorieën wordt in dit onderzoek rekening gehouden met de nieuws categorieën zoals berichten over de reële economie en het monetair beleid. Behalve het nieuws dat gericht is op de bedrijven, speelt het algeheel economisch nieuws namelijk ook een grote rol in de financiële media. Zo schrijven Égert en Kočenda (2014) dat macro-economische factoren invloed hebben op de beurskoersen van de individuele beursgenoteerde bedrijven. Ook zijn de overnames, fusies en de grote maatschappelijke gebeurtenissen belangrijke onderdelen die de zichtbare relatie tussen het nieuws en de beurskoersen van een specifiek bedrijf kunnen vertroebelen. Hoewel in dit onderzoek niet gericht wordt op een analyse naar de economische omstandigheden waarin ING en KPN opereren, moeten deze omstandigheden wel degelijk beschouwd worden als de continue aanwezige invloedfactoren op de beurskoersen van beide ondernemingen. Naar aanleiding van deze theorie wordt de volgende deelvraag gesteld: *Hoe bepalen de elementen issue, actie, beleid en teneur het nieuws rond ING en KPN?*

Framing in economisch nieuws

Nieuws over een bedrijf kan volgens Antweiler en Frank (2004) leiden tot een grotere hoeveelheid handel in het aandeel van het bedrijf. Hierdoor bewegen de koersen meer dan normaal en staat de richting van de koers mogelijk in verband met het perspectief of de framing waarbinnen het nieuws wordt gebracht. Het concept framing wordt in de theorie van Entman (1993) gedefinieerd als het proces van selectie binnen het creëren of construeren van een realiteit. Volgens Entman wordt duiding gegeven vanuit een probleemstelling, een causaal verband of een moreel appèl. De drie belangrijkste functies van framing die Entman aandraagt zijn: het definiëren van problemen, het aangeven van de oorzaken voorafgaand aan deze problemen en het uitdragen van morele standpunten rond de problemen. Framing kan als een

heel breed concept worden gedefinieerd, maar behelst in de kern de manier waarop een boodschap wordt gebracht. Uit het onderzoek van Kleinnijenhuis, Schultz en Oegema (2014) blijkt dat er een positieve relatie optreedt tussen de complexiteit van framing en de koersontwikkelingen van aandelen: hoe ingewikkelder de boodschap wordt gebracht, hoe hoger de beurskoersen. In deze scriptie wordt daarom de hypothese gehanteerd dat de framing in het nieuws over ING of KPN een koersverandering teweegbrengt.

Het is belangrijk om ook het proces van *frame building* en *frame setting* te beschouwen omdat de framing van een bericht de positieve of negatieve toon kan onderstrepen en een effect kan sorteren op de beurskoersen. Zoals weergegeven in figuur 1.1 heeft *frame building* volgens Entman (1993) betrekking op het productieproces van de mediacontent en *frame setting* op het consumptieproces van de mediacontent.



Figuur 1.1: Het mediaproces van producent tot consument, in het perspectief van *frame building* en *frame setting*

Entman (1993) beschouwt de vier tussenstappen in het communicatieproces waarbinnen de framing bestudeerd wordt als: de zender, de tekst, de ontvanger en de cultuur waarin de communicatie plaatsvindt. De distributie en de receptie van de mediaberichten zijn de kernpunten waarop framing en het effect ervan op de beurs samenkomen. De zender of de producent creëert een boodschap door middel van *frame building* en zendt deze boodschap via een medium naar de consument, die het voor aankomst door middel van zijn eigen associatieve kader in de *frame setting* begrijpt.

Associëren heeft alles te maken met wat Hall (1993) beschrijft als het proces van encoderen en decoderen. Het encoderen van een bericht behelst het vertalen van informatie naar een te verzenden en begrijpen bericht. Nadat de informatie op een bepaalde wijze in een bericht is gecodeerd, wordt het via een medium getransporteerd naar een ontvanger die het bericht decodeert. Tijdens het decoderen wordt het bericht van de verzender terugvertaald in bruikbare informatie voor de ontvanger. Hierbij kan er een verschil optreden tussen de bedoelde boodschap door de verzender en een door de ontvanger opgevatte boodschap. De nieuwsvoorziening rond beleggers werkt op een soortgelijke manier. Het nieuwsbericht wordt met bepaalde informatie via het medium verstuurd naar de ontvangers en kan vervolgens op verschillende manieren door

beleggers worden geïnterpreteerd. De interpretatie is volgens De Saussure en Baskin (2011) afhankelijk van de gedeelde taal door zender en ontvanger. In dit geval worden Nederlandse krantenberichten geanalyseerd met gebruik van het begrip *parole* van De Saussure en Baskin. *Parole* vormt de basis voor een grondige analyse naar de waardeoordelen die gegeven worden aan specifieke woorden in een nieuwsbericht. De zender creëert een frame dat op verschillende manieren geïnterpreteerd of gebruikt kan worden door de ontvanger. Woorden en zinnen kunnen de betekenis duiden, maar kunnen ook voor een dubbele betekenis en verwarring zorgen. In theorie is het logisch dat investeerders min of meer op eenzelfde manier met de *parole* omgaan als er een nieuwsbericht uitkomt, omdat zij op basis van dezelfde vrijgekomen informatie handelen. Omdat de interesse voor informatie onder deze groep groot is, kan een positief bericht in theorie voor euforie op de financiële markten zorgen, terwijl een negatief bericht overeenstemmend negativisme onder beleggers veroorzaakt.

Het concept *associatieve framing* van Ruigrok en Van Atteveldt (2007) gaat over het leggen van associaties tussen de frames en de conceptuele patronen. De impact van financieel nieuws is gevat in bepaalde frames die worden begrepen vanuit de kennis van het individu. Beleggers gebruiken hun eigen kennis om de informatie die zij ontvangen uit de media te relateren aan een mogelijke koop of verkoopactie van aandelen. Dit is wat Smith, Boje en Melendrez (2010) aanduiden als het *activatieframe* waarin het publiek tot een activiteit wordt aangespoord. De andere functie van de media is volgens Smith et al. het *storytellingframe* waarin een gebeurtenis van duiding wordt voorzien. In de praktijk zullen deze frames wisselend optreden en wellicht minder duidelijk te onderscheiden zijn. Er is in het financiële nieuws sprake van een hybride vorm van het *activatieframe* en het *storytellingframe* omdat de communicatie over activiteiten van een beursgenoteerde organisatie informatie bevat en mogelijk een reactie van beleggers opwekt.

Succes en Falen en Steun en Kritiek

In navolging van het onderzoek van Meijer (2005) wordt het voorkomen van de frames *Succes en Falen* en *Steun en Kritiek* geanalyseerd in relatie tot de financiële nieuwsmedia. Los van de absolute betekenis van deze frames gaat het in de praktijk volgens Ruigrok en Van Atteveldt (2007) veelal om de *associatieve framing*, de associaties die met het frame worden gelegd. De associaties met het *Succes en Falen* frame en het *Steun en Kritiek* frame zijn volgens Meijer (2004) een goede basis om de prestaties van een bedrijf mee te analyseren. De hypothese is daarom dat het *Succes en Falen* frame en het *Steun en Kritiek* frame goede graadmeters zijn voor het koersverloop van de beursgenoteerde bedrijven ING en KPN.

Tot het frame van *Steun en Kritiek* behoren volgens Meijer (2005) de situaties waarin bedrijven in een conflict zijn verwickeld of juist samenwerken met andere bedrijven of partijen zoals beleidsmakers, vakbonden en andere belanghebbenden. Omdat externe partijen macht kunnen uitoefenen op het bedrijf, heeft *steun* volgens Meijer een positief effect op het bedrijfsimago, terwijl *kritiek* een negatief effect sorteert (p. 39). Meijer hanteert de *congruity* theorie van Osgood en Tannenbaum (1955) waarmee de overbrenging van een positief of een negatief gevoel vanuit een mediatekst op de ontvanger wordt bedoeld. De hypothese die hierbij geldt is: hoe beter of hoe slechter het nieuws, hoe positiever of hoe negatiever de *congruity*. Omdat *steun* en *kritiek* samenhangen met de *congruity*, kan *kritiek* leiden tot een koersdaling en *steun* tot een koersstijging.

Het tweede nieuwsframe dat Meijer (2005) aanstipt is het *Succes en Falen* nieuwsframe. Dit frame zorgt voor de achteruitgang van het bedrijfsimago in het geval van *falen* en de vooruitgang van het bedrijfsimago in het geval van *succes* (p. 33). Meijer zegt over *Succes en Falen*: “people want to support the winner” en duidt hiermee het fenomeen dat beleggers graag investeren ten gevolge van positief nieuws over een beursgenoteerd bedrijf (p. 33). Bij een negatieve opvatting van het *Succes en Falen* nieuwsframe volgt volgens Meijer het zogenaamde *underdog effect* waarin de speler die slecht presteert een gevoel van compassie bij het publiek afdwingt. Maar in termen van financieel nieuws is het *underdog effect* slecht uit te leggen omdat veel investeerders op de verwachte resultaten zullen afgaan. Het emotionele principe waarop het *underdog effect* zinspeelt lijkt daarom minder aanwezig in het financiële nieuws. Hoewel het volgens Meijer duidelijk is dat de frames *Steun en Kritiek* en *Succes en Falen* invloed hebben op de perceptie van het publiek, is het nog niet vastgesteld of dit ook geldt voor beleggers en hun acties ten aanzien van de aandelen van ING en KPN. Daarom staan de frames *Succes en Falen* en *Steun en Kritiek* centraal in deze analyse en wordt de volgende deelvraag gesteld: *Welke rol spelen de frames Succes en Falen en Steun en Kritiek in het nieuws rond ING en KPN?*

De invloed van nieuws op financiële markten

Verschillende academici theoretiseren de relatie tussen nieuws en de financiële markten. Ervan uitgaande dat er inderdaad een relatie is tussen nieuws en de financiële markten, dan is de uitwerking van het nieuws volgens Bamber, Barron en Stober (1997) zichtbaar in de volatiliteit en in de koersen op de financiële markten. Campbell en Hentschel (1992) concluderen in hun artikel over de effecten die nieuwsberichten hebben op de volatiliteit dat er bij positief nieuws veel aandelen verhandeld worden en er een beperkte koersstijging optreedt. Daarentegen signaleren Campbell en Hentschel ook een stijging van de volatiliteit en een daling van de koers

bij het uitkomen van negatief nieuws. Tetlock (2007) bekritiseert de theorie van Campbell en Hentschel door te stellen dat voornamelijk de negatieve sentimenten worden uitgewisseld tussen beleggers en de media. In het geval van negatief nieuws is er volgens Tetlock een duidelijke koersdaling zichtbaar, maar deze relatie treedt niet op bij positief nieuws. Naast de theorieën over de directe impact van nieuws op de beurskoersen schrijven Cutler, Poterba en Summers (1989) over de relatie tussen ‘de algemene’ economie en beursnieuws. Zij stellen dat grote koersfluctuaties niet altijd plaatsvinden naar aanleiding van één nieuwsbericht, maar vaker samenvallen met grote macro-economische gebeurtenissen die meerdere nieuwsfacetten kennen.

Shleifer en Summers (1990) betogen in hun tekst dat de invloed van nieuws samenvalt met een bepaald beleggingspatroon. De methode die zij benoemen is de *positive feedback trading method* waarbinnen investeerders kopen op het moment dat de beurskoersen stijgen en verkopen op momenten dat de beurskoersen dalen. De wezenlijke verandering van de beurskoersen wordt veroorzaakt door wat Shleifer en Summers benoemen als het principe *noise*, dat bedacht is door Black (1986). Black definieert *noise* als een massale reactie of het massaal hanteren van een beleggingsmethode ten gevolge van een nieuwsbericht. Het nieuws is hierin de eerste aanleiding voor een koersreactie terwijl de *noise* of het handelen naar aanleiding van het nieuws gezien wordt als de wezenlijke oorzaak van de koersfluctuatie.

De hypothese luidt dat het nieuws en de beurskoersen een direct verband met elkaar onderhouden, maar theoretici zijn het in mindere mate met elkaar eens dat er verbanden te leggen zijn tussen de framing, de nieuwselementen en de beursfluctuaties. Fogarty (2005) wijst in zijn onderzoek voornamelijk op de rol van de economie in het financiële nieuws. Het optreden van de nieuwswaardecriteria *issue*, *actie* of *beleid* en de frames zoals *Succes en Falen* of *Steun en Kritiek* leiden de aandacht naar het bedrijf, maar tonen geen direct verband met de economische omstandigheden op de financiële markten. Daarom is de analyse gericht op de directe verbanden tussen het nieuws en de beurskoersen, terwijl de invloed van de economische omstandigheden in de analyse zo veel mogelijk wordt beperkt. Er wordt geanalyseerd hoe de uitwerking van de frames en de nieuwswaarde elementen in het nieuws over KPN en ING de beurskoersen beïnvloeden door de theorie over de verhoudingen tussen economie, het nieuws en de koersen goed in ogenschouw te houden.

Methode

In dit hoofdstuk wordt uiteengezet hoe de belangrijkste theoretische begrippen praktisch worden toegepast op de vraagstukken in deze scriptie. De data en de methodiek van dataverzameling komen aan bod, evenals een beschrijving van de verrichte handmatige inhoudsanalyse en de gebruikte software.

Data

De data in dit onderzoek bestaat uit de nieuwsberichten en de beurskoersen over ING en KPN, plus de koers van de AEX Amsterdam Exchange Index gedurende de periode van januari 2014 tot en met januari 2015. Er is expliciet voor gekozen om, naast alle maanden van 2014, ook januari 2015 op te nemen in het onderzoek omdat er in die periode waardevolle nieuwsberichten over ING en KPN zijn verschenen op het gebied van de framing en de nieuwswaarden. Over ING en KPN zijn in totaal 2425 nieuwsartikelen verschenen gedurende de onderzoeksperiode, waaruit 396 relevante nieuwsartikelen zijn geselecteerd voor de analyse. Daarnaast zijn de beurskoersen van ING, KPN en de AEX Amsterdam Exchange Index geanalyseerd over 278 handelsdagen.

Er zijn drie redenen om te kiezen voor de bedrijven ING en KPN. Ten eerste omdat er voldoende artikelen gepubliceerd zijn over de twee bedrijven. Over ING worden 229 nieuwsberichten opgenomen in de dataselectie tegenover 207 artikelen van KPN. Hoewel beide bedrijven niet even vaak voorkomen in het nieuws, is het laagste aantal van 207 artikelen nog voldoende om met handmatige kwantitatieve inhoudsanalyse te onderzoeken. Ten tweede zijn KPN en ING gekozen als onderwerp van analyse omdat de aandelen van deze bedrijven door hun hoge handelsgemiddelden belangrijke trendzetter voor de Nederlandse AEX index blijken. Ten derde is het een voordeel dat ING en KPN typisch Nederlandse bedrijven zijn. De Nederlandse media zullen daarom veel en uitgebreide aandacht hebben voor deze bedrijven ten opzichte van bijvoorbeeld buitenlandse beursgenoteerde bedrijven. Tijdens het selecteren van zowel de beurskoersen als de nieuwsberichten is zo veel mogelijk gebruik gemaakt van actuele en betekenisvolle data. Daardoor blijft de balans tussen actualiteit, representativiteit en datasaturatie optimaal. De nieuwsberichten zijn afkomstig van het ANP AFN Financieel persbureau, Het Financieele Dagblad en De Telegraaf. Uit een rondvraag bij diverse Nederlandse aandeelhandelaren en banken blijkt dat het ANP AFN Financieel persbureau, Het Financieele Dagblad en De Telegraaf de drie gangbare nieuwsbronnen voor beleggers zijn. De beurskoersen zijn afkomstig van de koersenpagina's van ING, KPN en de AEX index op de website IEX.nl. Er

is rekening gehouden met de dagelijkse slotkoers, het dagelijkse koersresultaat en de dagelijkse volatiliteit van een aandeel. De slotkoers indiceert de koers van een aandeel bij het sluiten van de markt, het koersresultaat toont de koersstijging of daling van een aandeel ten opzichte van de vorige slotkoers en de volatiliteit behelst het aantal verhandelde aandelen op een handelsdag. Zoals te zien in tabel 1.1 verschilt het aantal handelsdagen van maand tot maand. De aandelenhandel via de Nederlandse beursmaatschappij Euronext vindt plaats op werkdagen tussen 09:00 en 17:30. In het weekend en tijdens bepaalde feestdagen is de beurs gesloten.

Tabel 1.1: Datapopulatie van beurskoersen gespecificeerd naar maand

	Aantal handelsdagen
<i>Januari 2014</i>	22
<i>Februari 2014</i>	20
<i>Maart 2014</i>	21
<i>April 2014</i>	21
<i>Mei 2014</i>	22
<i>Juni 2014</i>	21
<i>Juli 2014</i>	23
<i>Augustus 2014</i>	21
<i>September 2014</i>	22
<i>Oktober 2014</i>	23
<i>November 2014</i>	20
<i>December 2014</i>	21
<i>Januari 2015</i>	21
Totaal	278

De invloeden van de totale financiële markten spelen een grote rol in de koersontwikkelingen van KPN en ING en maken het lastiger om de directe relaties te herleiden uit de nieuwsberichten. Daarom wordt de AEX index beschouwd als het ijkpunt van de dagelijkse handel. Als de koers van de AEX zich op een bepaalde manier ontwikkelt, dan wordt er vanuit gegaan dat de koers van ING en KPN zich ook binnen hetzelfde patroon zal ontwikkelen.

Bij het samenstellen van de datasample van 396 artikelen is gekeken naar de inhoud van de berichtgeving. Als een groter deel van het nieuwsbericht gewijd is aan KPN of ING of als er informatie wordt gedeeld die van invloed kan zijn op de beurskoersen, dan wordt het bericht beschouwd als relevant. Informatie zoals bijvoorbeeld het dagelijkse koersbericht wordt als irrelevant beschouwd tenzij er meer informatie wordt verstrekt dan alleen de koers. In tabel 1.2 is de datapopulatie van de nieuwsberichten gespecificeerd naar medium en bedrijf.

Tabel 1.2: Datapopulatie van nieuwsberichten gespecificeerd naar medium en bedrijf

	Het Financieele Dagblad	De Telegraaf	ANP AFN Financieel Persbureau	Totaal
<i>Aantal artikelen met de term ING</i>	121	92	16	229
<i>Aantal artikelen met de term KPN</i>	87	87	33	207
<i>Aantal artikelen met zowel de term KPN als ING</i>	17	22	1	40
Totaal	191	157	48	396

De meeste relevante nieuwsberichten in dit onderzoek zijn afkomstig van Het Financieele Dagblad, gevolgd door De Telegraaf en het ANP AFN Financieel Persbureau. Uit de eerste selectie van 2425 artikelen zijn de bovenstaande 396 artikelen gedestilleerd omdat zij relevant zijn voor ING of KPN en omdat ze gepubliceerd zijn op een handelsdag tussen januari 2014 en januari 2015. Er is expliciet voor gekozen om in dit onderzoek de artikelen te negeren die niet op een handelsdag verschenen zijn omdat het ondoorzichtig meten van vertraagde effecten tussen beurskoersen en artikelen hierdoor wordt beperkt. Desalniettemin kan het nog steeds voorkomen dat een koersreactie op het nieuws pas de eerstvolgende handelsdag zichtbaar wordt. Dit is het geval als er na handelssluiting (17:30) op een werkdag nog nieuws gepubliceerd is. Alleen de data van het ANP AFN Financieel Persbureau is mogelijk later dan de handelssluiting gepubliceerd. De data van het Financieele Dagblad en De Telegraaf zijn afkomstig uit de ochtendkranten. Het nieuws van deze kranten wordt daarom op dezelfde handelsdag nog ingeprijsd door beleggers.

Analytische methodiek en operationalisering

In dit onderzoek worden de nieuwswaarde elementen *issue*, *actie*, *beleid* en *teneur* en de frames *Succes en Falen* en *Steun en Kritiek* van Meijer (2005) gedestilleerd uit de nieuwsberichten over ING en KPN met gebruik van handmatige inhoudsanalyse. De methodiek van handmatige inhoudsanalyse wordt beschreven door Van Atteveldt, Ruigrok, Takens en Jacobi (2014) als het proces waarin een codeur op systematische wijze meetwaarden uit een tekst weet te vatten. Volgens Dzambo (2011) kunnen de associaties tussen de verschillende actoren, objecten, gebeurtenissen en kwesties in de berichtgeving worden gemeten met gebruik van inhoudsanalyse (p. 32). De associaties met de nieuwswaarde elementen en de frames worden handmatig en op systematische wijze getoetst op basis van een vooraf opgestelde codeerinstructie met meetwaarden (zie bijlage 1). De codeerinstructie is opgesteld om de validiteit van het onderzoek te kunnen waarborgen bij een controle van de intercodeur betrouwbaarheid. In de

codeerinstructie komen de nieuwswaarde elementen *issue*, *actie*, *beleid* en *teneur* en de frames *Support en Kritiek* en *Succes en Falen* voor. Om een beeld te vormen van de nieuwswaarde elementen en de frames worden ze kort besproken.

Het nieuwswaarde element *issue* is gericht op de buitengewone media-aandacht van een bedrijf rond evenementen of ontwikkelingen. *Issue* is lastig te generaliseren omdat het erg gericht is op het individuele bedrijf. Berichtgeving over een bepaald onderwerp moet daarom substantieel en herhaaldelijk voorkomen om in de inhoudsanalyse als *issue* aangemerkt te kunnen worden. De problematiek rond het internetbankieren kan als een typisch *nieuwsissue* worden beschouwd over ING. Bij KPN wordt de overname van het bedrijf door Carlos Slim als *issue* aangemerkt. In de handmatige codering wordt het nieuws met de waarde 1 gelabeld als het binnen het kader van *issue nieuws* past. Als het nieuwsbericht niet bij het nieuwswaarde element *issue* past, dan wordt er gecodeerd met de waarde 0.

Het nieuwswaarde element *actie* gaat over de aanwezigheid van een actieve houding van het bedrijf in het nieuws. Er moet een duidelijke scheidingslijn getrokken kunnen worden tussen het wel of niet toekennen van het *actie* nieuwswaarde element. Daarom is de intrinsieke activiteit van het bedrijf een belangrijke voorwaarde. Er is bijvoorbeeld sprake van het *actie* nieuwswaarde element als een bedrijf een reactie toont of aangeeft dat het al heeft gereageerd op iets. Er is geen sprake van een *actie* nieuwswaardering als het bedrijf het lijdend voorwerp in een kwestie is. Ook is er geen sprake van *actie* als een bedrijf zijn mening over een bepaalde kwestie geeft, zonder hierbij daadwerkelijk een concrete *actie* aan te kondigen of te verrichten. Het *actie* nieuwselement wordt gecodeerd met de waarde 1 als er een *actie* element aanwezig is, tegenover de codering 0 als er geen *actie* wordt ondernomen.

Het nieuwswaarde element *beleid* behelst het voorkomen van enige vorm van autoriteit of regelgeving in een nieuwsbericht. Er is sprake van het *beleid* element als er bijvoorbeeld wordt gesproken over een rechtszaak, een politieke beslissing of een anderzijds publieke beleidsverandering die het bedrijf aangaat of die redelijkerwijs invloed heeft op het bedrijf. *Beleid* wordt gecodeerd met de waarde 1 als er sprake van het nieuwswaarde element *beleid* is. De codering 0 wordt gegeven aan het element *beleid* als het nieuwswaarde element *beleid* niet aanwezig is.

De *teneur* indiceert een positieve of een negatieve toon in een bericht, maar wordt eveneens beïnvloed naar gelang een nieuwsbericht een positief of een negatief resultaat voor het bedrijf beschrijft. Er is sprake van een negatieve *teneur* als de algehele toon van het artikel negatief is. Dit kan veroorzaakt worden door bijvoorbeeld een negatieve score op zowel het *Steun en Kritiek* frame als het *Succes en Falen* frame. Anderzijds kan het artikel ook neutraal of

positief overkomen, wederom gestuurd door *Steun en Kritiek* en het *Succes en Falen* frame in combinatie met de toon van het artikel. De waardering van de *teneur* in de inhoudsanalyse op de nieuwsberichten is gelabeld van -1 (negatief) tot 1 (positief). Het gemiddelde van het *Steun en Kritiek* en het *Succes en Falen* frame vormt hierbij de basis. De score van de *teneur* wordt met -0,5 en +0,5 beïnvloed door de toon en de woordkeuze van de journalist die het stuk heeft geschreven.

Beide frames *Succes en Falen* en *Steun en Kritiek* worden gebruikt in navolging van het onderzoek van Meijer (2005) naar de framing van bedrijfsnieuws. Het *Succes en Falen* frame kadert een succesverhaal of een verhaal over het falen van een bedrijf in de media. Het gaat hierbij bijvoorbeeld om het vergroten of het verkleinen van het bedrijf door een bedrijfsovername, een gunstig of een negatief oordeel van beursanalisten, een versoepeling of een verstrenging van de wetgeving of een positief of een negatief oordeel over het functioneren van het bedrijf door klanten. In de coderingen in de inhoudsanalyse wordt dit frame gemeten van -1 (*falen*) tot 1 (*succes*).

Het *Steun en Kritiek* frame wordt gebruikt om een conflict of een samenwerking tussen het bedrijf en externe partijen zoals andere bedrijven, kredietbeoordelaars en overheidsinstanties te categoriseren. Hieronder valt zowel de versoepeling als de verstrenging van *beleid*, een samenwerking of een conflict tussen bedrijven en *steun* of *kritiek* op het functioneren van het bedrijf of de producten. Dit frame wordt in de inhoudsanalyse eveneens gecodeerd op de schaal van -1 (*kritiek*) tot 1 (*steun*).

Intercodeurbetrouwbaarheid

Een steekproefsgewijze selectie van 30 nieuwsartikelen is gecodeerd door een tweede codeur om de betrouwbaarheid van het onderzoek te garanderen. Tabel 1.3 toont de verschillen tussen de originele codering en de codering van de tweede codeur, evenals de bijbehorende waarde van Cohen's Kappa. Tussen de primaire coderingen en de steekproefsgewijs geanalyseerde controledata treden slechts enkele verschillen op. Het *Steun en Kritiek* frame en de *teneur* verschillen het meeste ten opzichte van de beide codeurs. De verschillen tussen de twee codeurs op het element *teneur* zijn te verklaren door de grote rol die de persoonlijke interpretatie van de codeur speelt. Er moet beoordeeld worden op positieve of negatieve berichtgeving, terwijl het herkennen daarvan erg persoonlijk is. Ook het *Steun en Kritiek* frame is erg persoonlijk op te vatten en is daarom minder goed meetbaar. Het element *teneur* en het frame *Steun en Kritiek* zijn beide zo goed mogelijk omschreven in de codeerinstructie in bijlage 1 en zijn erg consequent en secuur geanalyseerd. Daarom is er voor gekozen om de *teneur* en het *Steun en Kritiek* frame toch

mee te nemen in de analyse. Het risico op afwijkende coderingen is voor alle elementen en frames geminimaliseerd door de codeerinstructies zo strikt mogelijk te omschrijven. Het verschil dat optreedt tussen de twee codeurs is goed verklaarbaar, maar niet significant te verbeteren. Na een bespreking blijkt dat er sprake was van een systematische fout, veroorzaakt door een verkeerde interpretatie van de tweede codeur. De codeerinstructie is hierop aangescherpt waardoor de kans op een verschil van interpretatie is gereduceerd. Daarom is de betrouwbaarheid van de datacoderingen, gemeten naar absolute verschillen en Cohen's Kappa relatief goed te noemen. De Cohen's Kappa is hoog en de absolute verschillen zijn laag. Een volledig overzicht van de verschillen tussen de primaire coderingen en de coderingen van de tweede codeur is terug te vinden in bijlage 2.

Tabel 1.3: Cohen's Kappa van de codeerovereenstemming tussen de eerste en de tweede codeur

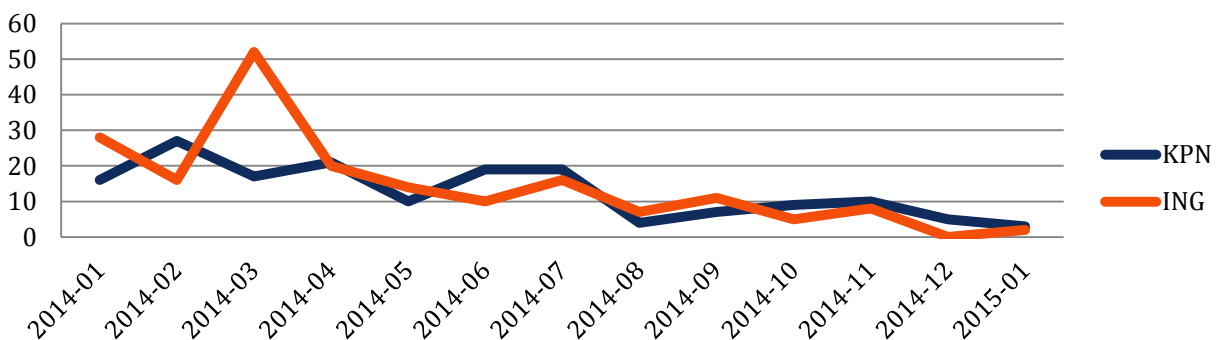
Frame of Nieuws waarde Element	Cohen's Kappa
<i>Issue</i>	0.846
<i>Actie</i>	1.000
<i>Beleid</i>	0.845
<i>Teneur</i>	0.550
<i>Succes en Falen</i>	0.600
<i>Steun en Kritiek</i>	0.466

Resultaten

In dit hoofdstuk worden verschillende analyses uitgevoerd om de relatie tussen de beurskoersen en de nieuwswaarde elementen en de nieuwsframes aan te tonen. De volatiliteit van ING en KPN wordt eerst vergeleken met het optreden van de nieuwselementen. Daarna worden de koersbewegingen van ING en KPN vergeleken met de nieuwselementen. De individuele bedrijven KPN en ING kunnen beter worden onderzocht wanneer de invloeden van de hele financiële markt op de koers en de volatiliteit bekend zijn. De koersgegevens en de volatiliteit van ING en KPN worden daarom vergeleken met de data van de AEX index. Aan het eind van dit hoofdstuk komen de volatiliteit en de koersbewegingen samen in een gecombineerde analyse. In de volgende paragraaf wordt een dataoverzicht geboden van de elementen die meespelen in het vraagstuk rond KPN en ING.

Dataoverzicht

In totaal zijn 396 artikelen handmatig geanalyseerd op basis van de nieuwswaarde elementen *issue*, *actie*, *beleid* en *teneur*, het *Succes en Falen* frame en het *Steun en Kritiek* frame. In figuur 2.1 is de hoeveelheid geanalyseerde berichtgeving over respectievelijk ING en KPN weergegeven gedurende de analyseperiode van januari 2014 tot januari 2015. Tot de datapopulatie behoren 229 artikelen over ING en 207 artikelen over KPN. Deze groep van 436 ‘hits’ bevat 40 artikelen die dubbel worden aangeduid omdat zij nieuws bevatten over zowel ING als KPN.



Figuur 2.1: Het aantal artikelen over ING en KPN per maand

De piek in het nieuws over ING, rond maart 2014, wordt veroorzaakt doordat de bank een proef uitvoert met het commercieel gebruik van klantendata. De latere oplevingen gedurende het jaar zijn voornamelijk te wijten aan de verkoop van dochteronderneming Nationale Nederlanden. Het nieuws over KPN wordt eveneens het meeste gepubliceerd in de eerste maanden van 2014. De

publicatie van slechte jaarcijfers, de aankondiging van een reorganisatie en de aanhoudende overnamedreiging van de Mexicaanse miljardair Carlos Slim zorgen ervoor dat KPN rond februari 2014 veel in het nieuws komt. Het nieuws rond Carlos Slim domineert in juni en juli wederom het nieuws over KPN, evenals het aantreden van de nieuwe directeur Jan Kees de Jager en de verkoop van dochteronderneming E-Plus aan Telefónica Deutschland. In het nieuws over zowel ING als KPN is aan het eind van 2014 een piek zichtbaar. ING kondigt in november een grote reorganisatie aan en betaalt het laatste deel van de ontvangen staatssteun terug. In december 2014 en januari 2015 is het bankbedrijf nog een aantal keer in het nieuws met bankstoringen. De storingen bij het internetbankieren zijn overigens een terugkerend *issue* en komen gedurende de hele onderzoeksperiode met enige regelmaat voor. Het nieuws over KPN wordt van november 2014 tot januari 2015 gedomineerd door sancties van de Autoriteit Consument en Markt. Uiteindelijk wordt KPN in januari 2015 gedwongen tot het betalen van een boete. Het overnamenieuws rond Carlos Slim is het *issue* dat bij KPN gedurende de gehele onderzoeksperiode vaak terugkeert.

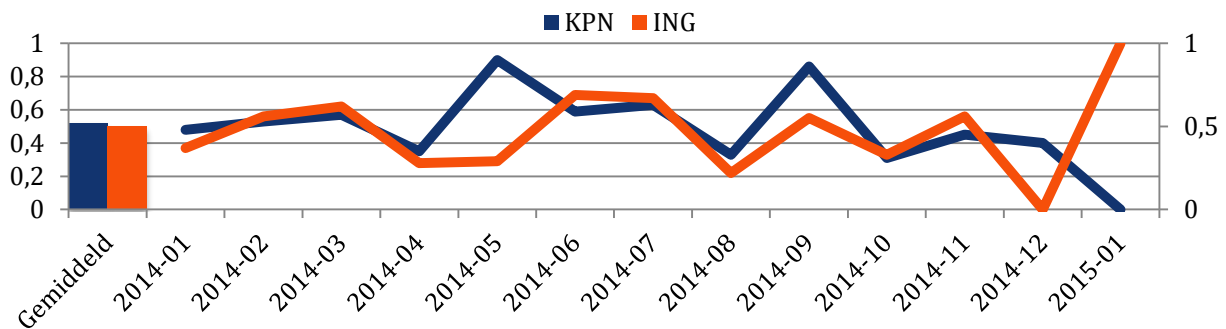
Nieuwswaarde elementen en frames

De nieuwswaarde elementen *issue*, *actie*, *beleid* en *teneur* en de frames *Succes en Falen* en *Steun en Kritiek* komen in verschillende verhoudingen voor in de berichtgeving over ING en KPN. In deze paragraaf wordt, met gebruik van de voorgaande theorie, het antwoord geformuleerd op de volgende twee vragen: *Hoe bepalen de elementen issue, actie, beleid en teneur het nieuws rond ING en KPN?* en *Welke rol spelen de frames Succes en Falen en Steun en Kritiek in het nieuws rond ING en KPN?* Om deze vragen te beantwoorden worden de elementen eerst geanalyseerd op basis van een tijdspad, zodat duidelijk wordt op welke momenten de elementen in het nieuws voorkomen. Daarna wordt het optreden van de elementen tussen ING en KPN vergeleken, zodat de patronen in het optreden van de elementen en de frames duidelijk worden.

Issue

Het nieuwswaarde element *issue* bestaat volgens Meijer (2005) uit evenementen, ontwikkelingen en mediatrends (p. 33). ING en KPN komen inderdaad veelvuldig in het nieuws met berichten die het nieuwswaarde element *issue* bevatten. In het theoretisch kader werd gesproken over het persoonlijke karakter van *issue* nieuws. Het *issue* nieuws over KPN en ING heeft inderdaad vaak een persoonlijk karakter en is aansprekend voor een grote groep mensen. Dit effect wordt mogelijk versterkt doordat ING en KPN beide Nederlandse bedrijven zijn die zich onder andere richten tot de Nederlandse consument. Veel Nederlanders hebben daarom met het bedrijf en de

diensten van het bedrijf te maken. In figuur 2.2 wordt het verloop van het *issue* element getoond. De lijnen tonen het gemiddelde verloop van het *issue* element gedurende de onderzochte periode op de rechter as. De waarde 1 staat voor totale aanwezigheid van *issue*, terwijl de waarde 0 de afwezigheid van *issue* representeert. Het gemiddelde gebruik van *issue* in het nieuws over ING en KPN is weergegeven in de balken bij de linker as, waarbij eveneens gemeten wordt van 0 (geen *issue*) tot 1 (volledige aanwezigheid van *issue*).



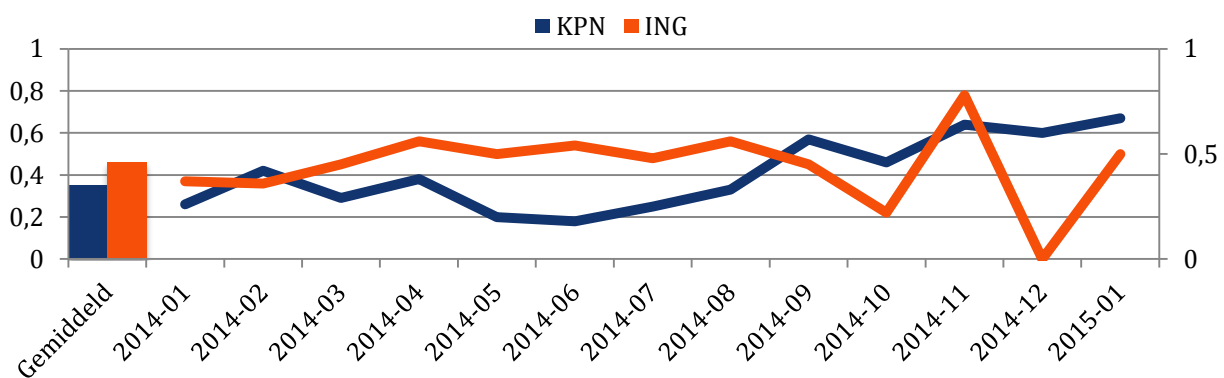
Figuur 2.2: Het optreden van het *issue* element in het nieuws over KPN en ING

In mei 2014 wordt het meeste aantal berichten over KPN gepubliceerd met het *issue* nieuwswaarde element. In die periode werd de verkoop van KPN's dochteronderneming E-Plus aan het Duitse Telefónica veel in het nieuws besproken. In september 2014 komt KPN veel in het nieuws met wat Harcup en O'Neill (2001) definiëren als *human interest* nieuws, nieuws waarin personages centraal staan. KPN kondigt aan dat Jan Kees de Jager een van de nieuwe bestuurders van het telecombedrijf wordt. Dit bericht wordt gekenmerkt als *issue* omdat het meerdere dagen in het nieuws over KPN voorkomt, waarschijnlijk mede door het feit dat Jan Kees de Jager een oud-politicus is. In dezelfde periode vormt zich rond KPN nog een *issue* als het bedrijf een boete ontvangt van de Autoriteit Consument en Markt. Ook dit onderwerp domineert het nieuws voor langere tijd.

Het *issue* nieuws over ING piekt in maart, juni en juli 2014 en januari 2015. In maart 2014 introduceert ING het plan om betaalgegevens van klanten commercieel te gebruiken. Dit plan leidt vervolgens tot veel maatschappelijke weerstand en is daarom een veelbesproken *nieuwsissue* over ING geworden. In juni en juli vormt zich rond ING opnieuw een maatschappelijk *issue*, dankzij de beursgang van dochterbedrijf Nationale Nederlanden. De derde piek in het *issue* nieuws over ING, in januari 2015, wordt veroorzaakt door het stoppen van de Chipknip en de verdere uitbreiding van betaalmogelijkheden als contactloos betalen en Apple Pay. Zowel bij KPN als bij ING zijn veel *issue* nieuwsberichten gebaseerd op maatschappelijke kwesties.

Actie

Journalisten zijn volgens Olsson en Nord (2014) in grote mate afhankelijk van eenzijdige en eenduidige nieuwsbronnen in hun verslaggeving van ontwikkelende nieuwsevenementen. Het *actie* element kan soms volledig worden bepaald door het bedrijf waarover het nieuws gaat, doordat journalisten geen andere bronnen tot hun beschikking hebben. Daarom is *actie* een nuttig en belangrijk nieuwswaarde element. Het gemiddelde verloop van het *actie* element van KPN en ING per maand wordt weergegeven op de rechter as in figuur 2.3. De waarde 1 staat voor totale aanwezigheid van *actie*, terwijl de waarde 0 de afwezigheid van *actie* representeert. Het gemiddelde gebruik van *actie* in het nieuws over ING en KPN is weergegeven in de balken bij de linker as, waarbij eveneens gemeten wordt van 0 (geen *actie*) tot 1 (volledige *actie*).



Figuur 2.3: Het optreden van het *actie* element in het nieuws over KPN en ING

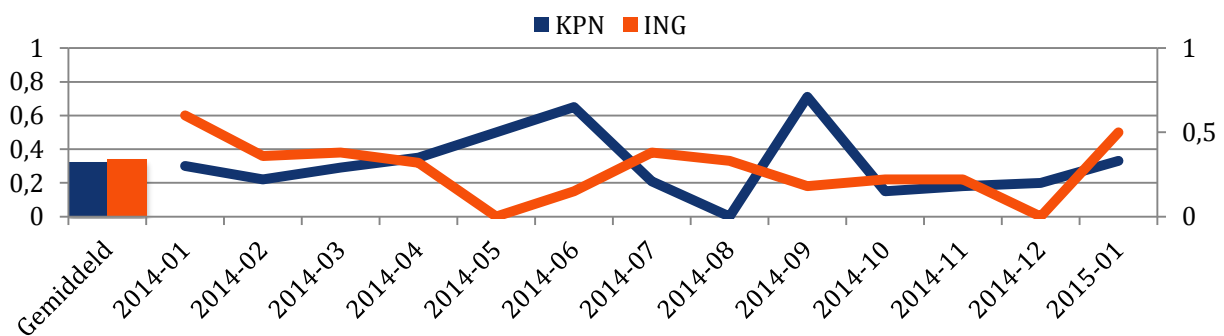
De grootste verschillen tussen de twee bedrijven op basis van het *actie* element treden op in de periode van april tot augustus 2014. In maart kondigt ING aan om een proef met klantendata te gaan uitvoeren, terwijl in april de proef weer afgeblazen wordt. Het ontstaan van de mediahype hangt samen met het optreden van het *actie* element in dit geval. De aankondiging van de proef veroorzaakte veel maatschappelijke onrust. Juist over deze onrust berichtten de media veel in de eerste fase van de mediahype, terwijl pas met het afblazen van de proef door ING het nieuwswaarde element *actie* (of het uitblijven van *actie*) veel in de berichtgeving voorkomt. Het *actie* element in het nieuws over ING gaat in augustus voornamelijk over het terugbetalen van een deel van de staatssteun die de bank eerder ontving. De piek in het *actie* nieuws van ING over november is veroorzaakt doordat de bank een grote reorganisatie aankondigt. Ook lost ING het laatste deel van de staatssteun af en vertrekt een bestuurder in november.

Tegelijkertijd is KPN op de piekmomenten van ING opvallend weinig in het nieuws met het *actie* element, omdat het nieuws voornamelijk wordt gedomineerd door het overnamebod van Carlos Slim op KPN. Hierin is KPN voornamelijk een passief onderwerp en geen actieve

speler, dus is het *actie* element rond die periode weinig in het nieuws van KPN aanwezig. De twee pieken in september 2014 en januari 2015 zijn veroorzaakt doordat het telecombedrijf in beroep gaat tegen boetes die het bedrijf ontving van de Autoriteit Consument en Markt. Daarnaast is er in september veel media-aandacht voor het besluit van de telecomgigant om het zogenaamde vrouwenquotum af te schaffen.

Beleid

Het *beleid* nieuwswaarde element wordt gedurende de onderzoeksperiode bij beide bedrijven bijna het hele jaar gebruikt. In 2014 zijn KPN en ING in diverse rechtszaken verwickeld die in de media worden besproken. Beide bedrijven krijgen ook te maken met overheidsreguleringen en worden onderwerp op de politieke agenda. Volgens Bennett (1990) wordt het nieuws gedomineerd door overheidsbronnen. Ook in het nieuws over ING en KPN waarin het *beleid* nieuwswaarde element voorkomt is er vaak sprake van enig verband met een overheidsinstelling. Het gemiddelde verloop van het *beleid* element van KPN en ING per maand wordt weergegeven op de rechter as in figuur 2.4. De waarde 1 staat voor totale aanwezigheid van *beleid*, terwijl de waarde 0 de afwezigheid van *beleid* representeert. Het gemiddelde gebruik van *beleid* in het nieuws over ING en KPN is weergegeven in de balken bij de linker as, waarbij eveneens gemeten wordt van 0 (geen *beleid*) tot 1 (volledige aanwezigheid van *beleid*).



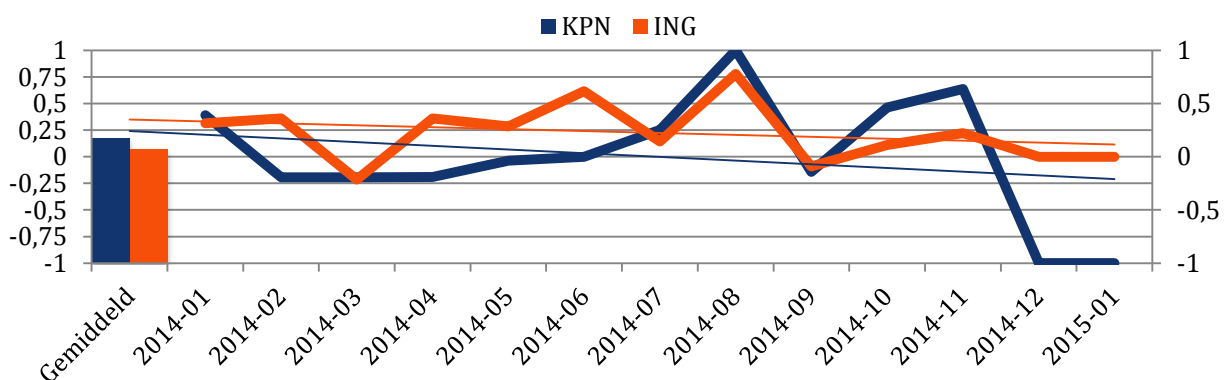
Figuur 2.4: Het optreden van het *beleid* element in het nieuws over KPN en ING

In figuur 2.4 is te zien dat het gebruik van *beleid* nieuws piekt in juni en september. In juni beslist Minister Kamp van Economische Zaken dat KPN bescherming van de overheid krijgt tegen (ongewenste) overnames van buitenlandse partijen. In september wordt het *beleid* nieuwswaarde element vaak gehanteerd door journalisten in de berichtgeving over KPN, doordat de Europese Commissie goedkeuring geeft over de verkoop van KPN's dochter E-Plus aan het Duitse Telefónica.

Het *beleid* nieuwswaarde element is bij ING in begin 2014 veel aanwezig. Op dat moment kondigt ING de proef met klantdata aan, waarna de *kritiek* vanuit de politiek het *beleid* element in het nieuws vormt. In januari kondigt ING ook de beursgang van dochterbedrijf Nationale Nederlanden aan, waarop beleidsmakers eveneens op reageren in de media. Vooral het effect van de beursgang op het nieuwswaarde element *beleid* is groot omdat beleidsmakers zich gedurende het jaar herhaaldelijk uitlaten over de kwestie. De piek in juli 2014 wordt specifiek veroorzaakt door een rechtszaak tussen ING en softwareontwikkelaar AFAS. Begin 2015 komt ING wederom met *beleid* in het nieuws als de bank aankondigt om de spaarrente te gaan verlagen als gevolg van een aantal beleidsveranderingen bij de Europese Centrale Bank.

Teneur

De *teneur* in de berichtgeving in de media representeert een positieve of een negatieve toonzetting in een bericht over een bepaald onderwerp. Doyle (2006) betoogt dat de journalist zich bij het vormen van de *teneur* in het financiële nieuws vooral laat leiden door het sentiment op de financiële markten en de publieke opinie over dat sentiment. Doordat ING en KPN Nederlandse bedrijven zijn en eveneens in een Nederlandse markt opereren, ligt het voor de hand dat de journalist zich een goede voorstelling van de sentimenten kan maken. De gemiddelde *teneur* in de berichtgeving over KPN en ING wordt weergegeven op de rechter as in figuur 2.5. De waarde 1 staat voor een totale positieve *teneur*, terwijl de waarde -1 een negatieve *teneur* representeert. De gemiddelde *teneur* in het nieuws over ING en KPN is weergegeven in de balken bij de linker as, waarbij eveneens gemeten wordt van -1 (negatieve *teneur*) tot 1 (positieve *teneur*).



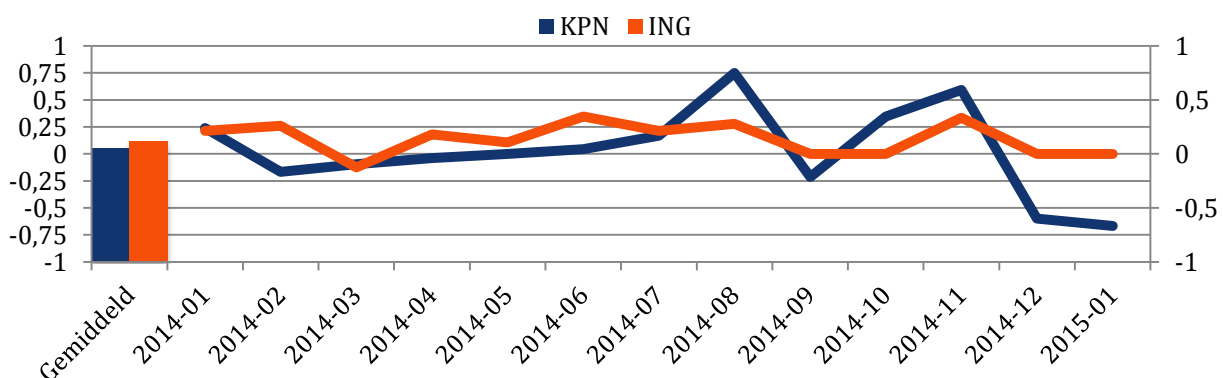
Figuur 2.5: De gemiddelde *teneur* in het nieuws over KPN en ING

De gemiddelde *teneur* van de berichtgeving verslechtert gedurende 2014 licht, zoals te zien in de trendlijnen van ING en KPN. Hoewel de *teneur* van de twee bedrijven gedurende het jaar redelijk gelijk blijft, is het verschil tussen KPN en ING in januari 2015 opmerkelijk groot. Dit verschil wordt voornamelijk veroorzaakt doordat KPN in december 2014 en januari 2015 veel negatief in het nieuws komt met: een rechtszaak tegen Samsung, een reorganisatie, het terugtrekken van een belangrijke investeerder, een dreigende prijzenoorlog en hoge boetes. Er is een positieve *teneur* in de berichtgeving van KPN in augustus 2014 doordat een grote boete in die periode door de rechter wordt vernietigd en doordat KPN goede kwartaalcijfers publiceert.

ING presteert over de hele onderzochte periode beter dan KPN, en komt voornamelijk in juni en augustus met positieve berichtgeving in het nieuws. In juni staat de beursgang van Nationale Nederlanden in de schijnwerpers van de media. Van deze aandacht profiteert ook moederbedrijf ING. In augustus komt de bank wederom uiterst positief in het nieuws als bekend wordt dat ING wordt opgenomen in een prestigieuze ranglijst voor goed presterende banken, door een forse winststijging en doordat ING aankondigt om de staatsteun vervroegd terug te betalen.

Succes en Falen

Het *Succes en Falen* frame zorgt volgens Meijer (2005) voor de achteruitgang van het bedrijfsimago in het geval van *falen* en de vooruitgang van het bedrijfsimago in het geval van *succes* (p. 33). Het *Succes en Falen* nieuwsframe pakt in de onderzochte nieuwsmedia gemiddeld licht positief uit voor zowel ING als KPN. Het gemiddelde gebruik van het *succes* of het *falen* frame in de berichtgeving over KPN en ING wordt weergegeven op de rechter as in figuur 2.6. De waarde 1 staat voor *succes*, terwijl de waarde -1 een *falen* frame representeert. De gemiddelde *teneur* in het nieuws over ING en KPN is weergegeven in de balken bij de linker as, waarbij eveneens gemeten wordt op een schaal van -1 (*falen*) tot 1 (*succes*).



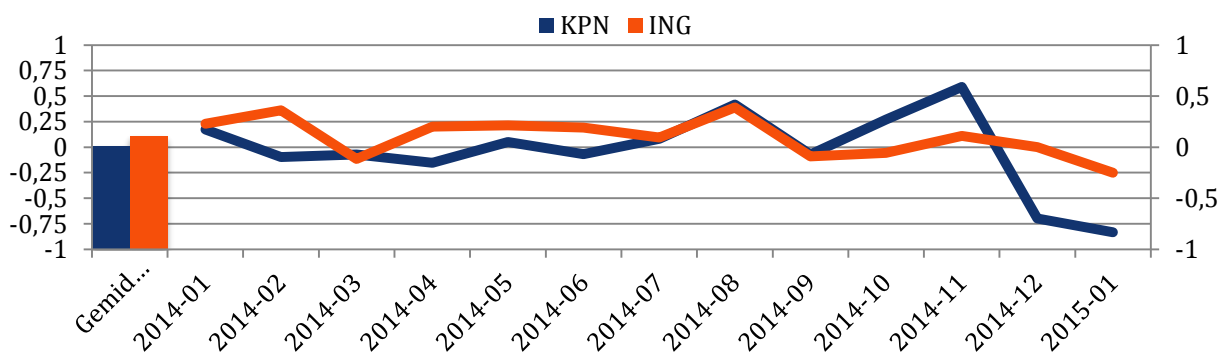
Figuur 2.6: Het optreden van het *Succes en Falen* frame per bedrijf per week

In het nieuws over ING zijn de frames *succes* of *falen* niet sterk aanwezig. Daarom toont de grafiek van ING in figuur 2.6 geen pieken, maar er is wel een lichte opleving vanaf maart tot juni. De beweging in deze periode is te verklaren vanuit de aanloop naar de beursgang van dochteronderneming Nationale Nederlanden en de uiteindelijke beursgang in juni. In november is er eveneens een piek te zien in het *succes* frame in het nieuws over ING, omdat in die periode het laatste deel van de ontvangen staatssteun wordt terugbetaald aan de Nederlandse staat. De dip in maart wordt veroorzaakt doordat de bank een omstreden proef met klantendata uitvoert.

In augustus en november komt KPN veel binnen het *succes* frame in het nieuws. De verkoop van dochterbedrijf E-Plus aan Telefónica Duitsland wordt in augustus goedgekeurd door de Europese Commissie. Een transitie in de bedrijfssamenstelling zorgt in november wederom voor een gemiddeld *succes* frame in de berichtgeving van KPN, omdat het bedrijf op dat moment concurrent Reggefiber overneemt. Over het algemeen komt ING relatief stabiel en met licht *succes* in het nieuws gedurende de onderzochte periode. Het gebruik van het *succes* frame en het *falen* frame in de berichtgeving over KPN fluctueert sterker. ING slaagt daarom beter in het proces dat Entman (1993) benoemt als *frame building* en *frame setting*.

Steun en Kritiek

Tot het frame van *Steun en Kritiek* behoren volgens Meijer (2005) de situaties waarin bedrijven in een conflict zijn verwikkeld of juist samenwerken met andere bedrijven of partijen zoals beleidsmakers, vakbonden en andere belanghebbenden. In de berichtgeving over ING en KPN is, gemeten binnen het *Steun en Kritiek* frame, gemiddeld sprake van lichte *steun*. Het gemiddelde gebruik van het *steun* frame of het *kritiek* frame in de berichtgeving over KPN en ING wordt weergegeven op de rechter as in figuur 2.7. De waarde 1 staat voor *steun*, terwijl de waarde -1 een *kritiek* frame representeert. De gemiddelde *steun* of *kritiek* in het nieuws over ING en KPN is weergegeven in de balken bij de linker as, waarbij eveneens gemeten wordt op een schaal van -1 (*kritiek*) tot 1 (*steun*).



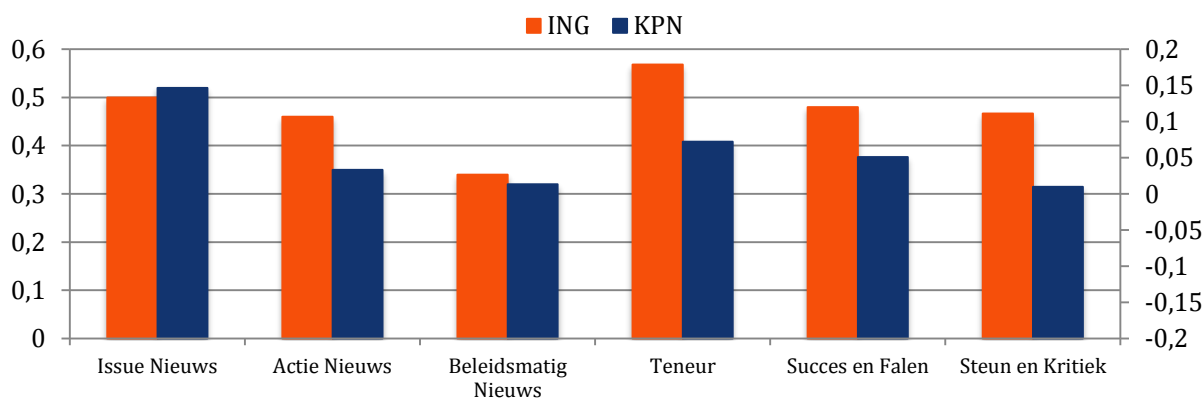
Figuur 2.7: Het optreden van het *Steun en Kritiek* frame per bedrijf per week

ING presteert gedurende de onderzochte periode relatief stabiel ten opzichte van het *Steun en Kritiek* frame. Er is een opmerkelijke *kritiek* zichtbaar in maart en een sterke *steun* in augustus. De kritiek in maart is te wijten aan een omstreden proef met klantendata die de bank uitvoert. In augustus wordt de *steun* veroorzaakt doordat de rechter ING in het gelijk stelt in een rechtszaak met AFAS, een organisatie die gebruikersdata van ING voor eigen dienstverlening gebruikte.

KPN wordt aan het eind van de onderzoeksperiode eerder in verband gebracht met *kritiek*. In november 2014 bevat het nieuws over KPN gemiddeld *steun*, veroorzaakt doordat KPN concurrent Reggefiber overneemt. In december en januari wordt het nieuws over KPN veel binnen het *kritiek* frame gebracht omdat het bedrijf twee boetes krijgt van respectievelijk 2,7 miljoen euro en 250.000 euro voor het schenden van de netneutraliteit.

De verschillen in de nieuwselementen en nieuwsframes over KPN en ING

Uit de frames en de nieuwswaarde elementen blijkt dat ING in de nieuwsberichten vaker positief wordt weergegeven. In figuur 2.8 zijn de gemiddelde waarden van de nieuwsframes en nieuwswaarde elementen van ING en KPN aangegeven. *Issue*, *actie* en *beleid* worden gemeten op de linker as, waarbij een score van 1 staat voor volledige gemiddelde aanwezigheid en 0 voor absolute afwezigheid. De *teneur*, het *Succes en Falen* frame en het *Steun en Kritiek* frame worden gemeten op de rechter as, waarbij een positieve waarde staat voor respectievelijk een positieve *teneur*, *succes* en *steun*. Een negatieve waarde duidt een negatieve *teneur*, het *falen* nieuwsframe en het *kritiek* nieuwsframe.



Figuur 2.8: De verschillen tussen ING en KPN in het optreden van de nieuwsframes en de nieuwswaarde elementen

De *teneur* in de berichtgeving over ING is gemiddeld positiever dan in de berichtgeving over KPN. Ook komt de bank vaker dan KPN in het nieuws met gemiddelde *steun* en *succes*. Het aantal *issues* in het nieuws over ING is lager dan het aantal *issues* in het nieuws over KPN.

Anderzijds komt KPN iets minder in het nieuws binnen de context van *beleid* en weet de telecomgigant minder aandacht op zich te richten binnen het *issue* element.

Van alle nieuwswaarde elementen en frames verschilt alleen het gemiddelde voorkomen van het *actie* nieuwswaarde significant tussen de bedrijven ING en KPN ($t=-2.254$, $df=434$, $p=.025$). In het nieuws van ING is het gemiddelde van het *actie* element 0.46, terwijl het gemiddelde optreden van het *actie* element in het nieuws van KPN 0.35 is. In nieuwsberichten over ING komt dus relatief vaak het *actie* element voor, terwijl journalisten minder vaak schrijven over het *actie* element in het nieuws over KPN. Dit kan te maken hebben met de *frame building* vanuit ING en KPN. Waar KPN er niet in slaagt om een positieve en *actieve* frame te plaatsen binnen de media lukt ING dit wel. Anderzijds kan ook de *frame setting* in de media een rol spelen. Als binnen een medium op een bepaalde manier over een bedrijf wordt geschreven, dan hoeft het nog niet op eenzelfde manier worden opgevat in een nieuwsbericht aan het publiek.

Het verschil tussen het *issue* nieuwswaarde element in de berichtgeving over ING en KPN is minimaal en niet significant ($t=.397$, $df=434$, $p=.691$). De bank scoort gemiddeld op het *issue* element een waarde van 0.50, terwijl de waarde KPN 0.52 per maand bedraagt. *Issue* is daarom, samen met *beleid*, het meest gelijkmatig verdeelde nieuwswaarde element. Bij beide bedrijven is in minstens de helft van de onderzochte nieuwsberichten sprake van een *issue*. Het verschil tussen het *beleid* nieuwswaarde element in de berichtgeving van ING en KPN is eveneens klein en niet significant ($t=-.577$, $df=434$, $p=.564$). ING komt gedurende de onderzoeksperiode iets vaker in het nieuws met het *beleid* nieuwswaarde element. Het *beleid* element in het nieuws van ING is gemiddeld 0.34 terwijl het gemiddeld *beleid* in het nieuws over KPN 0.32 bedraagt.

De gemiddelde maandelijks *teneur* in de berichtgeving over KPN en ING verschilt niet significant tussen beide bedrijven ($t=-1.141$, $df=434$, $p=.254$). Toch is het verschil tussen de bank en het telecombedrijf relatief groot. ING behaalt het nieuws met een gemiddelde *teneur* van 0.179 terwijl de *teneur* van KPN met de waarde 0.072 fors lager is. De berichtgeving over ING bevat in de onderzochte periode een fors positievere gemiddelde *teneur* ten opzichte van de berichtgeving over KPN.

Het gemiddelde gebruik van het *Succes en Falen* frame in de berichtgeving over ING en KPN verschilt niet significant tussen beide bedrijven. De bank komt gemiddeld met een licht aanwezig *succes* frame van 0.120 in het nieuws, terwijl ook het telecombedrijf gemiddeld licht *succesvol* in het nieuws komt met een waarde van 0.051 in het *succes* frame. Het verschil tussen het optreden van het *Steun en Kritiek* frame in het nieuws over ING en KPN is niet significant, maar kan wel als een trend worden aangemerkt omdat er een relatief kleine kans is op toevallige

overeenstemming ($t=-1.642$, $df=434$, $p=.101$). In de berichtgeving over ING is er gemiddeld sprake van enige *steun* (0.111) terwijl journalisten nagenoeg neutraal (0.010) zijn in het gebruik van *Steun en Kritiek* in het nieuws over KPN.

De overeenkomsten in de nieuwselementen en nieuwsframes over ING en KPN

De onderlinge verbanden tussen de verschillende nieuwswaarde elementen worden aangetoond met een correlatieve analyse. In tabel 2.1 worden de correlaties tussen de nieuwsframes en nieuwswaarde elementen van ING aangegeven met + (een significant positief verband), 0 (geen significante relatie) of – (een significant negatief verband). In een aantal gevallen is de waarde niet significant, maar kan er wel gesproken worden van een trend. Dan is er bij de betreffende correlatie een asterisk geplaatst.

Tabel 2.1: Verbanden tussen de nieuwswaarde elementen en frames in het nieuws over ING

	<i>Issue</i>	<i>Actie</i>	<i>Beleid</i>	<i>Teneur</i>	<i>Succes en Falen</i>	<i>Steun en Kritiek</i>
<i>Issue</i>	xxx	+	0	0	0	0
<i>Actie</i>	+	xxx	-	+ *	+	+ *
<i>Beleid</i>	0	-	xxx	-	- *	0
<i>Teneur</i>	0	+ *	-	xxx	+	+
<i>Succes en Falen</i>	0	+	- *	+	xxx	+
<i>Steun en Kritiek</i>	0	+ *	0	+	+	xxx

De nieuwswaarde elementen en frames in het nieuws over ING hangen wisselend samen. Op het moment dat het *issue* nieuwswaarde element voorkomt in de berichtgeving over ING, komt alleen het element *actie* significant vaker voor ($r=.171$, $p=.010$, $n=229$). Dit betekent dat een *issue* in de berichtgeving over ING vaker samengaat met het *actie* element, of dat er bij het uitblijven van het *issue* element ook minder vaak sprake is van het *actie* nieuwswaarde element. Eerder werd al gesteld dat het *issue* element gebaseerd is op informatie die mensen aangaat. Hoe groter de impact van een bericht, hoe eerder de informatie een nieuws *issue* wordt. Blijkbaar bevat berichtgeving met het *actie* element vaker belangrijke informatie, waardoor een dergelijk bericht ook vaker als *issue* aangemerkt kan worden.

Het *actie* nieuwswaarde element correleert eveneens significant positief met het *Succes en Falen* frame, maar correleert significant negatief met *beleid* en toont een positieve trend met *teneur* en het *Steun en Kritiek* nieuwsframe. *Actie* en *beleid* hangen significant negatief samen in het nieuws over ING ($r=-.170$, $p=.010$, $n=229$). Dit betekent dat het optreden van het *actie* frame

vaak samenvalt met het uitblijven van het *beleid* frame. De negatieve relatie tussen *beleid* en *actie* is goed voor te stellen omdat het in *beleid* nieuws vaak over situaties gaat waarin het bedrijf passief is. Een beleidsbepaling kan bijvoorbeeld maar in sommige gevallen worden aangevochten bij de rechter. Het bedrijf komt op dat moment niet met het *actie* element in het nieuws. Het *Succes en Falen* frame correleert eveneens positief met het *actie* element ($r=.151$, $p=.022$, $n=229$). *Actie* nieuws over ING valt dus relatief vaak samen met een *succes* frame. Hoewel *actie* en *teneur* ($r=.129$, $p=.052$, $n=229$) en *actie* en *Steun en Kritiek* ($r=.128$, $p=.054$, $n=229$) niet significant samenhangen, is er wel een trend zichtbaar op beide gebieden. Vanuit journalistiek perspectief zijn deze correlaties te verklaren met gebruik van de theorie van Olsson en Nord (2014) waarin zij stellen dat de journalisten in grote mate afhankelijk zijn van eenzijdige nieuwsbronnen. Omdat het aannemelijk is dat de bank als nieuwsbron op veel punten een bericht kan bijsturen, lijkt het erop dat ING vanuit het *actie* nieuwswaarde element ook een positieve invloed heeft op de frames *steun* en *succes* en het nieuwswaarde element *teneur*.

Het *beleid* nieuwswaarde element valt alleen significant negatief samen met de *teneur* van een nieuwsbericht ($r=-.154$, $p=.020$, $n=229$). Als er vaker gesproken wordt over *beleid*, dan is er vaker sprake van een negatieve *teneur* omdat ING hier veelal geen invloed op uit kan oefenen en het blijkbaar vaker nadelig uitpakt voor de bank. *Beleid* vormt tevens een negatieve trend met het *Succes en Falen* frame ($r=-.116$, $p=.080$, $n=229$), en hangt niet significant negatief samen met het *Steun en Kritiek* frame ($r=-.076$, $p=.251$, $n=229$).

De *teneur* in de berichtgeving van ING valt positief significant samen met het optreden van het *Succes en Falen* frame ($r=.827$, $p=.000$, $n=229$) en het *Steun en Kritiek* frame ($r=.753$, $p=.000$, $n=229$). Een positieve *teneur* komt in een groot deel van de berichten voor in combinatie met *steun* en *succes* terwijl een negatieve *teneur* in veel gevallen samenvalt met *falen* en *kritiek*. *Teneur* is een relatief arbitrair nieuwswaarde element omdat het voor een groot deel wordt geconstrueerd door de journalist die het artikel opstelt. Volgens Doyle (2006) laat de journalist zich vooral leiden door het sentiment op de markten en de publieke opinie over het sentiment. Logischerwijs hangen de frames *Steun en Kritiek* en *Succes en Falen* inderdaad met het beurs sentiment samen. Meijer (2005) zegt hierover: "People want to support the winner" (p. 33). De journalist volgt deze wijsheid en baseert de *teneur* van de berichtgeving op de frames *Succes en Falen* en *Steun en Kritiek*. De frames *Succes en Falen* en *Steun en Kritiek* hangen in de berichtgeving van ING voornamelijk onderling significant, sterk en positief samen ($r=.738$, $p=.000$, $n=229$). Is er sprake van *steun*, dan is er meestal ook sprake van *succes* terwijl *kritiek* vaak samenvalt met het *falen* van de bank. In tabel 2.2 worden de correlaties tussen de nieuwsframes en nieuwswaarde elementen van KPN aangegeven met + (een significant positief

verband), 0 (geen significante relatie) of – (een significant negatief verband). In een aantal gevallen is de waarde niet significant, maar kan er wel gesproken worden van een trend. Dan is er bij de betreffende correlatie een asterisk geplaatst.

Tabel 2.2: Verbanden tussen de nieuwswaarde elementen en frames in het nieuws over KPN

	<i>Issue</i>	<i>Actie</i>	<i>Beleid</i>	<i>Teneur</i>	<i>Succes en Falen</i>	<i>Steun en Kritiek</i>
<i>Issue</i>	xxx	0	+ *	0	0	0
<i>Actie</i>	0	xxx	-	+	+	+
<i>Beleid</i>	+ *	-	xxx	-	-	-
<i>Teneur</i>	0	+	-	xxx	+	+
<i>Succes en Falen</i>	0	+	-	+	xxx	+
<i>Steun en Kritiek</i>	0	+	-	+	+	xxx

Het nieuwswaarde element *issue* correleert in de berichtgeving over KPN niet significant met andere nieuwswaarde elementen of frames. Er is wel een positieve trend zichtbaar tussen *issue* en het element *beleid* ($r=.122$, $p=.080$, $n=207$). Het *beleid* nieuws over KPN staat vaker in relatie tot *issue*, terwijl dit bij ING niet het geval was. KPN is vaak in het nieuws gekomen met de overname door Carlos Slim. Dit onderwerp maakt het verschil tussen *KPN en ING* op het gebied van *issue* en *beleid* nieuws omdat het een belangrijk *nieuwsissue* is waarin eveneens veel *beleidskwesties* spelen.

Het nieuwswaarde element *actie* in het nieuws over KPN staat significant positief in relatie tot de *teneur* ($r=.214$, $p=.002$, $n=207$) het *Succes en Falen* frame ($r=.229$, $p=.001$, $n=207$) en het *Steun en Kritiek* frame ($r=.183$, $p=.008$, $n=207$). De correlatie tussen *actie* enerzijds en *teneur* en het *Steun en Kritiek* frame anderzijds is significant aanwezig in het nieuws over KPN, terwijl er sprake is van een trend in de aanwezigheid van *Steun en Kritiek* en *teneur* ten opzichte van het *actie* nieuws van ING. Bovendien is de relatie tussen *actie* en *teneur* en *actie* en het *Steun en Kritiek* frame sterker bewezen in de berichtgeving van KPN dan in de berichtgeving over ING. Uit het feit dat de *teneur* van de berichtgeving significant positiever wordt als er *actie* in de berichtgeving voorkomt, blijkt dat de journalist het *actie* element in veel gevallen als iets positiefs ziet en op basis daarvan zijn stuk aanpast. De correlatie tussen *actie* en *steun* in het nieuws over KPN duidt op het feit dat de telecomgigant in het geval van het *actie* nieuwswaarde element een positief bedrijfsimago behaalt.

Ook in het nieuws over KPN correleert *beleid* significant negatief met *teneur* ($r=-.199$, $p=.004$, $n=207$), het *Succes en Falen* frame ($r=-.236$, $p=.001$, $n=207$) en het *Steun en Kritiek* ($r=-.209$, $p=.002$, $n=207$) frame. Het *beleid* element wordt dus significant vaker gehanteerd in combinatie met het *falen* frame in het nieuws over KPN. Ook het *kritiek* frame wordt significant vaker gehanteerd door journalisten in de berichtgeving van KPN als het *beleid* nieuwswaarde element in het nieuws voorkomt. Ook de *teneur* in het nieuws van KPN correleert sterk met het *Succes en Falen* frame ($r=.852$, $p=.000$, $n=207$) en het *Support en Kritiek* frame ($r=.820$, $p=.000$, $n=207$). De correlatie tussen *Support en Kritiek* en *Succes en Falen* in het nieuws over KPN is significant, positief en sterker dan in het nieuws over ING ($r=.807$, $p=.000$, $n=207$).

Nieuwswaarde elementen en frames: een recapitulatie

Naar aanleiding van de paragraaf dataoverzicht worden de twee deelvragen beantwoord: *Hoe bepalen de elementen issue, actie, beleid en teneur het nieuws rond ING en KPN?* en *Welke rol spelen de frames Succes en Falen en Steun en Kritiek in het nieuws rond ING en KPN?* De vier onderzochte nieuwswaarde elementen *actie*, *issue*, *beleid* en *teneur* en de frames *Succes en Falen* en *Steun en Kritiek* komen allen in verschillende verhoudingen voor in het nieuws over ING of KPN. Behalve het *issue* element correleren de nieuwswaarde elementen en frames met elkaar. Daarom moet *issue* beschouwd worden als een element dat minder duidelijk samenhangt met de andere elementen en frames. In het nieuws over ING speelt het *actie* nieuws de grootste rol, gelet op het feit dat dit nieuwswaarde element de meeste significante correlaties met andere elementen onderhoudt. Het nieuws over KPN wordt vooral bepaald door het *beleid* element omdat hiermee de meeste correlaties met andere nieuwswaarde elementen plaatsvinden. Echter kan er gesteld worden dat alle nieuwswaarde elementen een bepalende rol in het nieuws innemen en in wisselende mate gebruikt kunnen worden als indicatoren voor de koersbeweging of de volatiliteit van ING en KPN.

De beurs en financiële media

Nieuwsberichten hebben een grote impact op de waardering van aandelen. Barber en Odean (2007) toonden aan dat de handelsvolumes omhoogschieten op handelsdagen waarop veel informatie over beursgenoteerde bedrijven gepubliceerd wordt. Ook de koersbewegingen worden volgens Kleinnijenhuis, Schultz en Oegema (2014) beïnvloed door de toon van nieuwsberichten. Om de nieuwsberichten te kunnen duiden in relatie tot de koersbewegingen op de financiële markten moet eerst duidelijk worden hoe deze markten functioneren en hoe zij gemeten kunnen worden. Per bedrijf worden drie meetinstrumenten gebruikt: de openingskoers, de slotkoers en de volatiliteit. Deze gegevens worden wisselend geanalyseerd op het dagelijkse en het maandelijkse niveau van ING en KPN. In statistische tests heeft dagelijkse data de voorkeur boven een analyse op basis van bijvoorbeeld maandelijkse gemiddelden omdat de relatie met de nieuwswaarden en de beurskoersen beter meetbaar is binnen korte periodes. In de gebruikte grafieken wordt juist uitgegaan van maandelijkse data omdat deze overzichtelijker weer te geven zijn. In deze paragraaf wordt onderzocht hoe de volatiliteit van ING en KPN zich verhoudt ten opzichte van de nieuwswaarde elementen en de frames. De volgende deelvraag wordt in deze paragraaf beantwoord: *Wat is de invloed van de nieuwswaarden en de frames op de volatiliteit van ING en KPN?*

De invloed van de economische omstandigheden op de analyse

Voordat de nieuwswaarde elementen en frames individueel worden onderzocht, moet de relatie tussen het koersverloop van de aandelen ING en KPN en de grotere economie helder zijn. Er blijkt een sterk, significant en positief verband tussen de koers van KPN en de AEX ($r=0.623$, $p=.000$, $n=278$). De koers van ING hangt eveneens sterk, significant en positief samen met de koers van de AEX ($r=.790$, $p=.000$, $n=278$). Beide koersen houden sterk verband met het Nederlandse beursklimaat, maar vooral ING toont meer relatie met de AEX. Doordat ook de AEX wordt betrokken in de analyse kan een fluctuatie die enkel bij een bedrijf speelt worden onderscheiden van een fluctuatie die toepasbaar is op de gehele AEX index (en dus wordt veroorzaakt door macro-economische factoren).

Door middel van een t-test worden de gemiddelden van alle nieuwswaarde elementen en nieuwsframes vergeleken onder twee omstandigheden: gedurende de periodes dat de koersen van ING en KPN zich percentueel beter ontwikkelen dan AEX en gedurende periodes dat de koersen van ING en KPN zich percentueel slechter ontwikkelen dan de AEX. In tabel 3.1 is de uitslag van de T-test weergegeven.

Tabel 3.1: T-test op nieuwswaarde elementen en frames

	KPN - <i>t</i>	KPN - <i>df</i>	KPN - <i>p</i>	ING - <i>t</i>	ING - <i>df</i>	ING - <i>p</i>
<i>Issue</i>	.671	111	.504	-.719	156	.473
<i>Actie</i>	.365	111	.716	.413	156	.680
<i>Beleid</i>	-1.071	111	.286	-.207	156	.836
<i>Teneur</i>	-.729	111	.467	1.037	156	.301
<i>Steun en Kritiek</i>	.062	111	.951	.156	156	.876
<i>Succes en Falen</i>	.654	111	.515	-.292	156	.771

Zoals weergegeven in tabel 3.1 treedt er geen significant verschil op tussen de gemiddelde waarden van de nieuwselementen en frames gedurende een positieve en een negatieve koersontwikkeling ten opzichte van de AEX. Daarom heeft de waardering van ING of KPN ten opzichte van de AEX geen significante invloed op het optreden van het frame of het nieuwswaarde element. De AEX index zal niet vergeleken worden in de statistische analyses op de nieuwswaarde elementen en de frames met betrekking tot de volatiliteit of de koersfluctuaties van beide bedrijven. Het verloop van de AEX wordt wel beschouwd voorafgaand aan de analyses op basis van koersfluctuaties en volatiliteit.

Volatiliteit

De essentie van beleggen is het verhandelen van waardepapieren die een klein deel van een bedrijf representeren. Doordat het bedrijf onder veranderende omstandigheden op ieder moment een andere waarde vertegenwoordigt, worden ook de aandelen van een bedrijf wisselend duurder of goedkoper. Beleggers speculeren op koersfluctuaties van waardepapieren door ze goedkoop te kopen en duurder te verkopen. De hoeveelheid verkochte en gekochte aandelen wordt aangeduid met de term volatiliteit. De gemiddelde dagelijkse volatiliteit van KPN bedraagt bijna 16 miljoen aandelen tegenover iets meer dan 19 miljoen aandelen ING. Op basis van deze gemiddelden is de volatiliteit van de bedrijven op te delen in kwartielen zoals te zien in tabel 3.2.

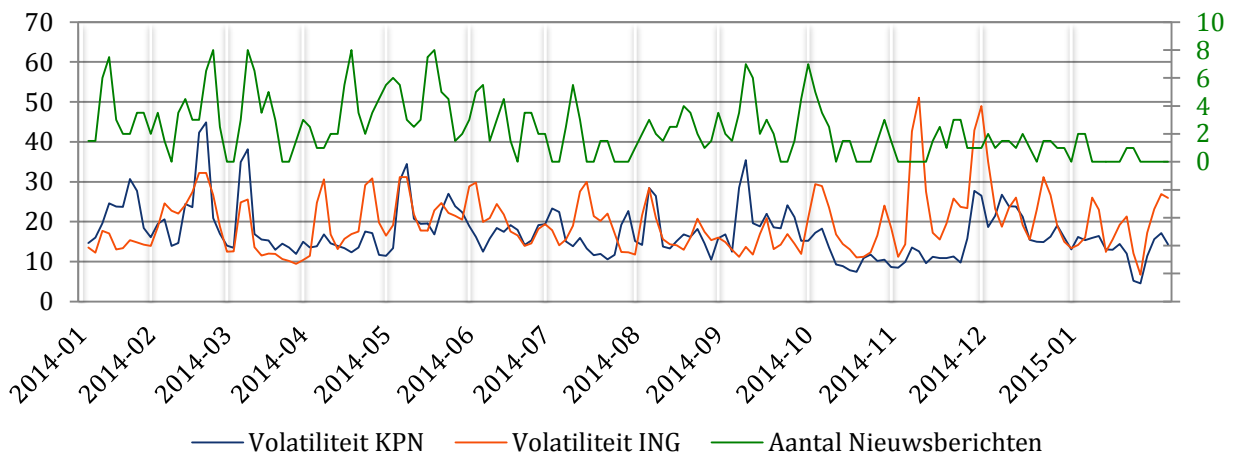
Tabel 3.2: De vier kwartielen van de volatiliteit van ING en KPN

	ING Minimum	ING Maximum	KPN Minimum	KPN Maximum	Aantal handelsdagen
<i>Lage volatiliteit</i>	1.870.055	13.663.278	1.394.192	12.462.762	69
<i>Gemiddeld lage volatiliteit</i>	13.663.279	18.183.546	12.462.763	15.481.034	70
<i>Gemiddeld hoge volatiliteit</i>	18.183.547	24.010.191	15.481.035	19.893.821	70
<i>Hoge volatiliteit</i>	24.010.192	68.347.845	19.893.822	67.443.132	69

Osgood en Tannenbaum (1955) poneren in hun *congruity theory* de hypothese dat de volatiliteit van aandelen oploopt als er nieuws over een bedrijf wordt gepubliceerd. Op basis van de bedrijven ING en KPN is deze hypothese gegrond omdat er op dagen met nieuws over ING gemiddeld 2,4 miljoen aandelen ING meer worden verhandeld, tegenover 2,7 miljoen extra aandelen van KPN op dagen dat het telecombedrijf in het nieuws komt. Het verschil is significant bevonden met gebruik van een t-test op het nieuws en de koersen over ING ($t=-2.171$, $df=276$, $p=.031$) en KPN ($t=-2,935$, $df=276$, $p=.004$).

Ook de hoeveelheid gepubliceerd nieuws over het bedrijf staat volgens Barber en Odean (2007) in relatie tot een verhoogde volatiliteit. De correlatie tussen het aantal berichten van KPN en de hoeveelheid volatiliteit is significant, zwak en positief ($r=.150$, $p=.013$, $n=278$). Er is daarom in beperkte mate sprake van een toename in de volatiliteit als er meer nieuws over KPN wordt gepubliceerd. De volatiliteit van ING staat echter niet significant in relatie tot de hoeveelheid nieuwsberichten over de bank ($r=.085$, $p=.156$, $n=278$). De theorie van Barber en Odean is daarom problematisch ten opzichte van ING en KPN, te meer omdat het optreden of het uitblijven van nieuws wel significant samenhangt. Het karakter en het moment van optreden van de individuele nieuwsberichten is wellicht van doorslaggevend belang voor de invloed op de volatiliteit. In figuur 3.1 is de volatiliteit van ING en KPN weergegeven met het dagelijkse

aantal nieuwsberichten. Hier is te zien dat een aantal momenten met hoge volatiliteit precies samenvalt met de pieken in het aantal nieuwsberichten, zoals in februari, maart en september 2014. Op andere momenten loopt de reactie in volatiliteit iets achter bij de piek in het nieuws, zoals bijvoorbeeld in juli 2014. In figuur 3.1 is op de linker as de volatiliteit van KPN en ING weergegeven (in miljoenen aandelen) ten opzichte van het dagelijkse aantal nieuwsberichten over de bedrijven op de rechter as.



Figuur 3.1: De volatiliteit van ING en KPN vergeleken met het dagelijks aantal nieuwsberichten

In figuur 3.1 lijkt het zichtbaar dat, naast het optreden of het uitblijven van nieuws, ook de hoeveelheid nieuws invloed heeft op de volatiliteit van ING en KPN. Eerder in dit hoofdstuk werd op basis van een t-test vastgesteld dat de waardering van ING of KPN ten opzichte van de AEX geen significante invloed heeft op het gemiddelde optreden van het frame of het nieuwswaarde element. In figuur 3.2 zijn echter een aantal momenten gemarkeerd waarop de volatiliteit van de aandelen van ING of KPN duidelijk verschilt van de volatiliteit van de AEX. Omdat deze gebeurtenissen vaker in de analyse voorkomen en belangrijke nieuwsberichten over ING of KPN aanduiden, worden ze hierna stapsgewijs besproken.



Figuur 3.2: De volatiliteit van ING en KPN vergeleken met de AEX Index

In figuur 3.2 zijn acht momenten van KPN weergegeven waarop de volatiliteit van KPN sterk afwijkt van de volatiliteit van de AEX index. De eerste drie pieken zijn mogelijk veroorzaakt doordat de Autoriteit Consument en Markt in die periode een boete aan KPN oplegt van 30 miljoen euro. Beleggers grijpen de *issue* elementen rond de verschillende nieuwsmomenten over de boete aan om aandelen te kopen of te verkopen. De vierde en de vijfde piek vallen beide samen met de boodschap dat Carlos Slim een grote hoeveelheid van zijn aandelen KPN verkoopt. Piek zes en piek zeven kunnen worden verklaard met het nieuws over een overeenkomst tussen KPN's dochteronderneming E-Plus en Telefónica. De laatste piek in de volatiliteit van KPN vindt plaats in een periode waarin het nieuws rond KPN wordt beheerst door een boete van 250.000 euro, opgelegd door de Autoriteit Consument en Markt.

Ook de volatiliteit van ING wijkt op een aantal punten zichtbaar af van de volatiliteit van de AEX index. In figuur 3.2 zijn zes momenten van ING weergegeven waarop de volatiliteit van de bank sterk afwijkt van de volatiliteit van de AEX. De eerste piek in de volatiliteit van ING treedt op terwijl de bank het nieuws haalt met het omstreden plan over het commercieel gebruik van klantdata, terwijl de tweede piek het afblazen van de proef weergeeft. De derde piek is verklaarbaar doordat bekend is geworden dat het aandeel ING wordt opgenomen in een belangrijke Europese bankenindex. De vierde en de vijfde piek zijn mogelijk gevormd door het nieuwsbericht dat ING sterk uit een internationale bankentest is gekomen. De vierde piek markeert de primaire uitslag van de bankentest terwijl de vijfde piek voornamelijk wordt gevormd doordat belangrijke kredietbeoordelaars het aandeel ING 'opwaarderen' naar aanleiding van het nieuws over de bankentest. De zesde piek symboliseert mogelijk het nieuwsbericht dat ING een betaalpas met 'contactloos betalen' introduceert.

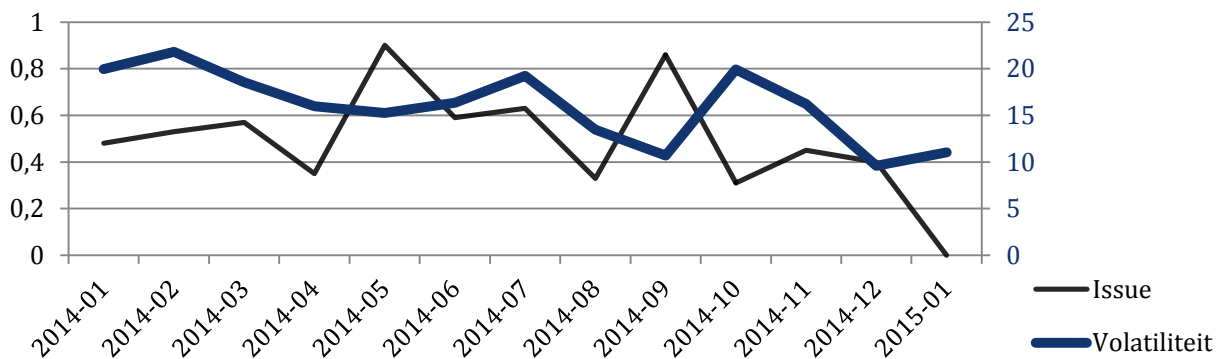
Om meer duidelijkheid te scheppen wordt er gedurende de analyse constant teruggegrepen naar een visualisatie door middel van grafieken. Een grafiek kan in bepaalde situaties een betere duiding verschaffen dan de uitslag van een statistische test. Omdat de pieken van de volatiliteit van ING en KPN eenvoudig verklaard kunnen worden met behulp van nieuwsvoorbeelden, is het de verwachting dat ook de verschillende individuele nieuwswaarde elementen en frames gemakkelijk onderscheiden kunnen worden in de analyse naar de volatiliteit op basis van de verschillende nieuwswaarde elementen en frames.

Issue

De gemiddelde volatiliteit van KPN verschilt niet significant onder de twee condities waarin het *issue* element wordt gebruikt of weggelaten in het nieuws over KPN ($t=-.866$, $df=276$, $p=.387$).

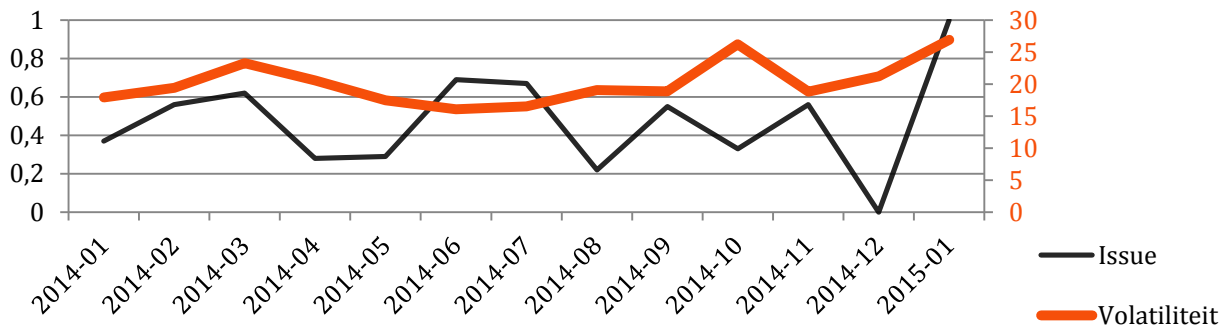
De gemiddelde volatiliteit van ING verschilt eveneens niet significant onder omstandigheden waarbij het *issue* nieuwswaarde element door journalisten gebruikt wordt of weggelaten wordt in het nieuws over ING ($t=-.859$, $df=276$, $p=.391$).

De gemiddelde dagelijkse volatiliteit van KPN bedraagt 15,7 miljoen aandelen tijdens een handelsdag zonder *issue* element in het nieuws over KPN, tegenover 16,6 miljoen aandelen KPN op dagen wanneer het *issue* nieuwswaarde element wel in het nieuws verschijnt. Tijdens handelsdagen zonder *issue* element in het nieuws over ING worden dagelijks gemiddeld 18,9 miljoen aandelen ING verhandeld, tegenover 20 miljoen aandelen ING als het *issue* element wel in het nieuws over ING wordt gebruikt. In figuur 3.3 en 3.4 wordt het voorkomen van het *issue* element gedurende de onderzoeksperiode weergegeven met de ontwikkeling van de gemiddelde volatiliteit van ING en KPN. Het gebruik van het *issue* element in het nieuws over KPN of ING is weergegeven op de linker as in figuur 3.3 en 3.4, tegenover de gemiddelde dagelijkse volatiliteit (in miljoenen aandelen) van KPN of ING op de rechter as. Het *issue* element wordt gemeten op een schaal van 0 (niet aanwezig) tot 1 (volledig aanwezig).



Figuur 3.3: *Issue* nieuws vergeleken met de volatiliteit van KPN

Zoals te zien in figuur 3.3 verloopt de volatiliteit van KPN enigszins gelijk met het hanteren van het *issue* nieuwswaarde element door journalisten. Het gebruik van *issue* nieuws lijkt in de periode tussen juni en oktober erg op het verloop van de volatiliteit, hoewel de volatiliteit steeds achterloopt op de *issue* nieuwswaarde. Buiten deze periode lijkt *issue* in het nieuws over KPN niet duidelijk in relatie te staan tot de volatiliteit.



Figuur 3.4: *Issue* nieuws vergeleken met de volatiliteit van ING

De relatie tussen het gebruik van *issue* nieuws in de berichtgeving over ING en de volatiliteit van het aandeel ING wordt op twee punten duidelijk in figuur 3.4. Tussen februari 2014 en maart 2014 stijgt zowel de volatiliteit van ING als het gebruik van *issue* nieuws in de berichtgeving over de bank gelijkmatig. In de periode van september 2014 tot november 2014 bewegen volatiliteit en *issue* exact tegenovergesteld. Het *issue* dat in die periode in het nieuws voorkomt, over het aflossen van de staatsschuld, brengt veel volatiliteit met zich mee. Beleggers zijn inderdaad geïnteresseerd in het bankaandeel nu het in ‘rustiger vaarwater’ terecht komt en de staatsschuld is terugbetaald.

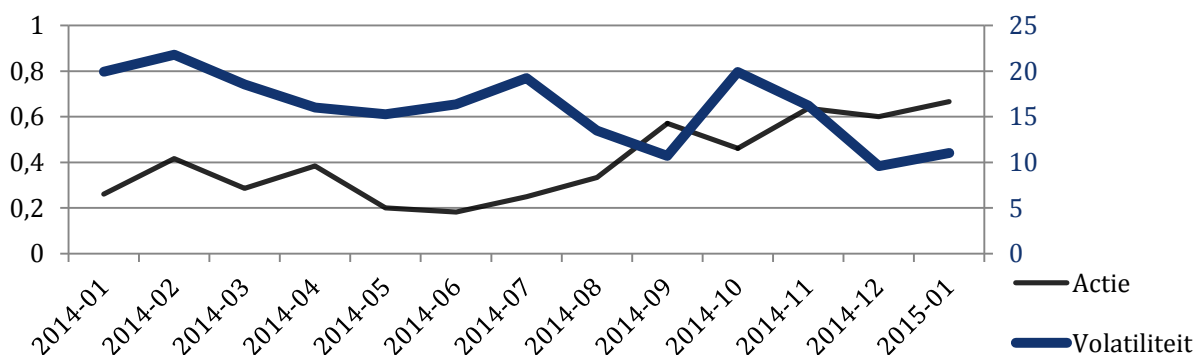
Het gebruik van het *issue* nieuwswaarde element heeft ogenschijnlijk in sommige gevallen een direct of vertraagd effect op de volatiliteit van een aandeel, ondanks dat het gebruik van *issue* nieuws in de berichtgeving over KPN en ING niet significant in relatie staat tot een stijging of een daling van de volatiliteit. Het stempel *issue* nieuws, dat duidt op de belangrijkheid van informatie, wordt dus slechts in enkele gevallen door beleggers als zodanig belangrijk beschouwd dat zij hun aankoopacties of verkoopacties erop baseren. Ondanks dat het journalistiek predicaat *issue* de belangrijkheid van een bericht lijkt te duiden, is het dus een slechte indicator van fluctuaties in de volatiliteit. Zowel in het nieuws over ING als over KPN komt het *issue* nieuwswaarde element naar verhouding vaker voor in rustige handelsperiodes dan in periodes met veel volatiliteit. Het *issue* nieuwswaarde element heeft daarom slechts incidenteel invloed op de volatiliteit van ING en KPN.

Actie

De gemiddelde volatiliteit van KPN verschilt niet significant onder de twee condities waarin het *actie* element wordt gebruikt of weggelaten in het nieuws het telecombedrijf ($t=-.782$, $df=276$, $p=.435$). Er is wel een positieve trend zichtbaar in de gemiddelde volatiliteit van ING onder omstandigheden waarbij journalisten het *actie* element gebruiken in de berichtgeving over de

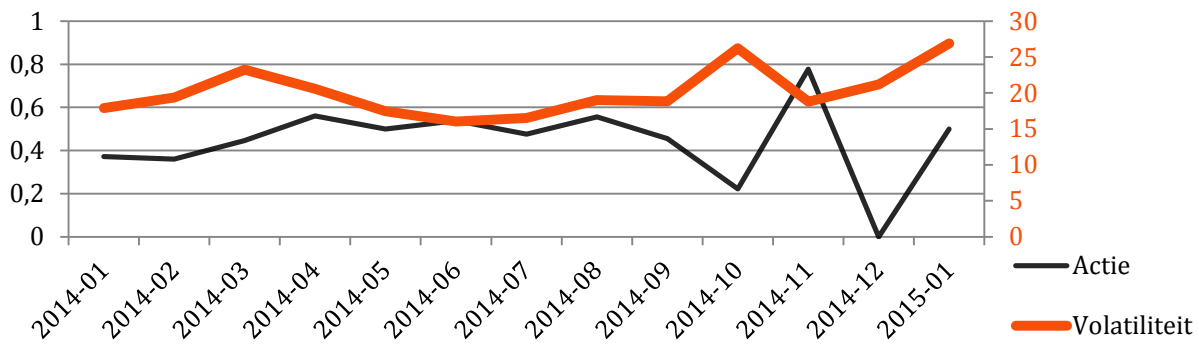
bank ten opzichte van de gemiddelde handelshoeveelheid op handelsdagen zonder het *actie* element ($t=-1.937$, $df=276$, $p=.054$).

De gemiddelde dagelijkse volatiliteit van KPN bedraagt 15,7 miljoen aandelen op handelsdagen zonder het *actie* element in het nieuws over KPN, tegenover 16,7 miljoen aandelen tijdens dagen waarop het *actie* element wel gebruikt wordt in het nieuws over KPN. De gemiddelde dagelijkse volatiliteit van ING bedraagt 18,6 miljoen aandelen op dagen zonder het gebruik van het *actie* element in het nieuws, tegenover gemiddeld 21 miljoen aandelen op dagen dat het *actie* element wel in het nieuws over de bank wordt gebruikt door journalisten. In figuur 3.5 en 3.6 wordt het gebruik van het *actie* element gedurende de onderzoeksperiode weergegeven met de ontwikkeling van de gemiddelde volatiliteit van ING en KPN. Het gebruik van het *actie* element in het nieuws over KPN of ING is weergegeven op de linker as in figuur 3.5 en 3.6, tegenover de gemiddelde dagelijkse volatiliteit (in miljoenen aandelen) van KPN of ING op de rechter as. Het *actie* element wordt gemeten op een schaal van 0 (niet aanwezig) tot 1 (volledig aanwezig).



Figuur 3.5: *Actie* nieuws vergeleken met de volatiliteit van KPN

De volatiliteit verloopt tot aan juli ongeveer gelijk met het hanteren van het *actie* element in het nieuws over KPN, zoals te zien in figuur 3.5. In de periode tussen augustus en november is er ogenschijnlijk een minder duidelijke relatie zichtbaar. Juist het uitblijven van *actie* veroorzaakt mogelijk een verhoogde volatiliteit, zoals bijvoorbeeld in september. In die periode is KPN veel in het nieuws met de overname van concurrent Reggefiber. In het nieuws verschijnen berichten dat KPN nog twee maanden moet wachten op het oordeel van de Autoriteit Consument en Markt over de goedkeuring van de overname. Beleggers hadden erop gerekend dat KPN zijn concurrent Reggefiber al kon inlijven, maar in plaats daarvan moet KPN passief afwachten.



Figuur 3.6: *Actie* nieuws vergeleken met de volatiliteit van ING

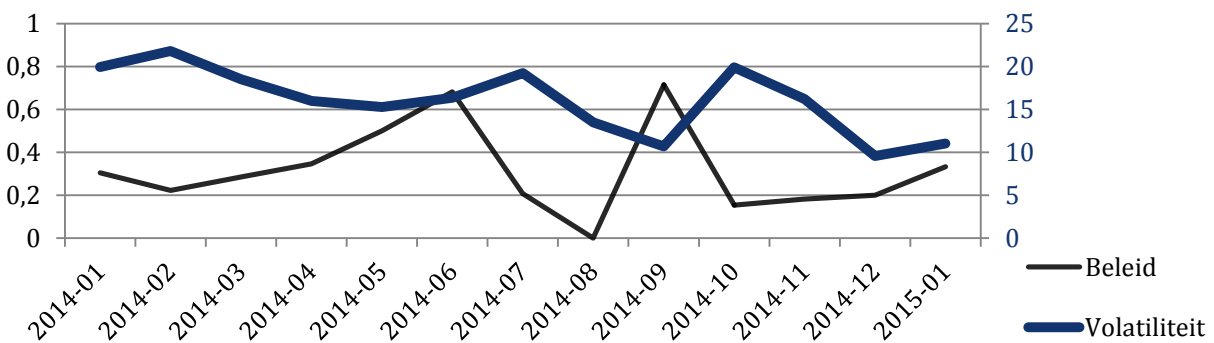
De relatie tussen het gebruik van *actie* nieuws in de berichtgeving over ING en de volatiliteit van het aandeel ING wordt duidelijk in figuur 3.6. Alleen in de periode september 2014 tot december 2014 lijkt het optreden van het *actie* element zich anders te ontwikkelen dan de volatiliteit van het aandeel ING. In die periode domineert ING het nieuws met storingen van het internetbankieren. Omdat de bank hier blijkbaar niet (daadkrachtig) op reageert, wordt de verhouding tussen nieuws met en zonder het nieuwswaarde element *actie* anders. Omdat de journalist niet schijft over acties van de bank, maar wél de problemen blijft benoemen, zullen beleggers sneller besluiten om hun aandelen ING te verkopen waardoor de volatiliteit van het aandeel stijgt.

Het gebruik van het *actie* element in het nieuws veroorzaakt een gemiddelde verhoogde volatiliteit. Zowel in het nieuws over KPN als over ING zijn echter duidelijke periodes te onderscheiden waarin het gebruik van het *actie* element in het nieuws een ander effect sorteert op de volatiliteit van het bedrijf. De rode draad is dat de beleggers doorgaans een actieve houding van een bedrijf verlangen. Op het moment dat er geen daadkrachtig optreden volgt op bepaalde negatieve gebeurtenissen zoals een storing van het internetbankieren neemt de volatiliteit toe, wellicht omdat ontevreden beleggers hun aandelen verkopen. Het gebruik van het *actie* nieuwswaarde element heeft daarom een gemiddelde positieve invloed op de volatiliteit van ING en incidenteel positieve invloed op de volatiliteit van KPN. Het uitblijven van het *actie* nieuwswaarde element veroorzaakt eveneens een incidentele stijging van de volatiliteit van beide aandelen.

Beleid

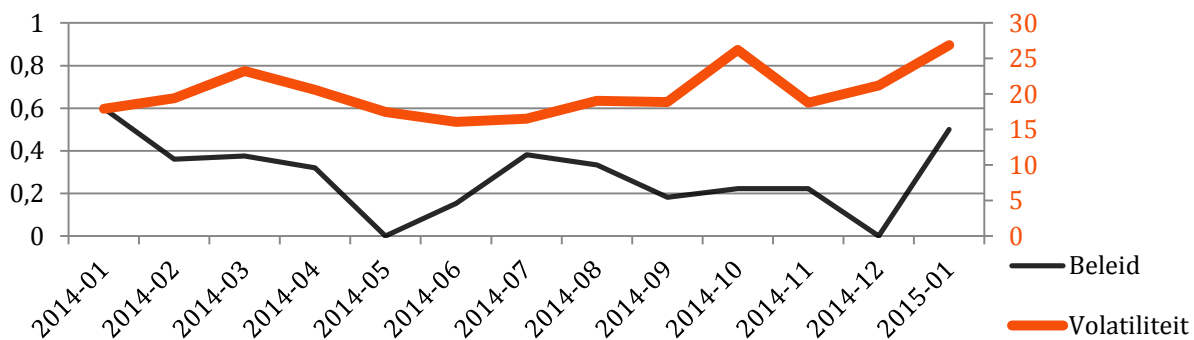
De gemiddelde volatiliteit van KPN verschilt niet significant onder de twee condities waarin het *beleid* element wordt gebruikt of weggelaten in het nieuws over KPN ($t=-1.265$, $df=276$, $p=.207$). Het verschil in de gemiddelde dagelijkse volatiliteit tijdens het gebruik of het uitblijven van het *beleid* nieuwswaarde element in het nieuws over ING is uit te drukken in een positieve trend ($t=-1,912$, $df=276$, $p=.057$).

De gemiddelde dagelijkse volatiliteit van KPN bedraagt 15,6 miljoen aandelen tijdens een handelsdag zonder het *beleid* element in het nieuws over KPN, tegenover 17,1 miljoen aandelen op dagen als het *beleid* nieuwswaarde element wel in het nieuws over het telecombedrijf gebruikt wordt. Tijdens handelsdagen zonder het *beleid* element in het nieuws over ING worden dagelijks gemiddeld 18,7 miljoen aandelen ING verhandeld, tegenover gemiddeld 21,3 miljoen aandelen als journalisten het *beleid* element wel in het nieuws over ING gebruiken. In figuur 3.7 en 3.8 wordt het gebruik van het *beleid* element gedurende de onderzoeksperiode weergegeven met de ontwikkeling van de gemiddelde volatiliteit van ING en KPN. Het gebruik van het *beleid* element in het nieuws over KPN of ING is weergegeven op de linker as in figuur 3.7 en 3.8, tegenover de gemiddelde dagelijkse volatiliteit (in miljoenen aandelen) van KPN of ING op de rechter as. Het *beleid* element wordt gemeten op een schaal van 0 (niet aanwezig) tot 1 (volledig aanwezig).



Figuur 3.7: *Beleid* nieuws vergeleken met de volatiliteit van KPN

Het gebruik van het *beleid* nieuwselement in de berichtgeving van KPN leidt, zoals te zien in figuur 3.7 ogenschijnlijk vaak tot een reactie op de volatiliteit van het aandeel KPN. De periode van augustus tot oktober is opvallend, omdat het *beleid* nieuws zich tegenovergesteld ontwikkelt aan de volatiliteit van KPN. Er is in die periode veel nieuws met het element *beleid* over het schrappen van het vrouwenquotum door KPN. De reactie in de volatiliteit toont dat beleggers het nieuwsissue minder interessant vinden dan de media, omdat de volatiliteit gemiddeld daalt.



Figuur 3.8: *Beleid* nieuws vergeleken met de volatiliteit van ING

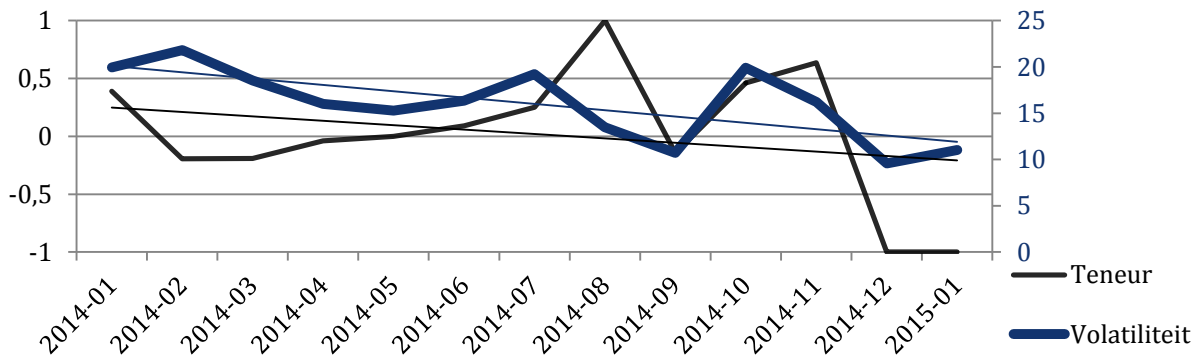
De grafiek van ING in figuur 3.8 toont twee duidelijke punten waarop journalisten met het *beleid* nieuwswaarde element richting geven aan de volatiliteit van ING. De lichte daling in april en mei en de stijgingen vanaf december lijken gelijk op te lopen tussen het *beleid* nieuwswaarde element en de volatiliteit van de bank. In deze twee periodes komt de bank inderdaad met twee belangrijke *beleid* nieuwselementen in het nieuws. De overheid bemoeit zich met de beursgang van ING dochter Nationale Nederlanden in de periode rond april en mei, en in december maakt de bank bekend dat de bedrijfsvoering zal veranderen door beleidswijzigingen van de ECB.

Beleid blijkt een bepalende factor voor de volatiliteit van zowel ING als KPN. Het gebruik van het *beleid* nieuwswaarde element heeft in incidentele gevallen een positief effect op de volatiliteit van KPN en een gemiddeld positief effect op de volatiliteit van ING. Onder normale omstandigheden is het optreden van het *beleid* nieuwswaarde element inderdaad een voorbode van verhoogde volatiliteit. Nieuwsmomenten met het element *beleid* zijn vaak ingrijpend voor een bedrijf. Rechtszaken, opgelegde geldboetes of veranderende wetgeving kunnen een grote invloed hebben op het functioneren van een bedrijf en vormen daarom nieuwsmomenten die de aanleiding zijn dat de volatiliteit van een aandeel omhoog gaat.

Teneur

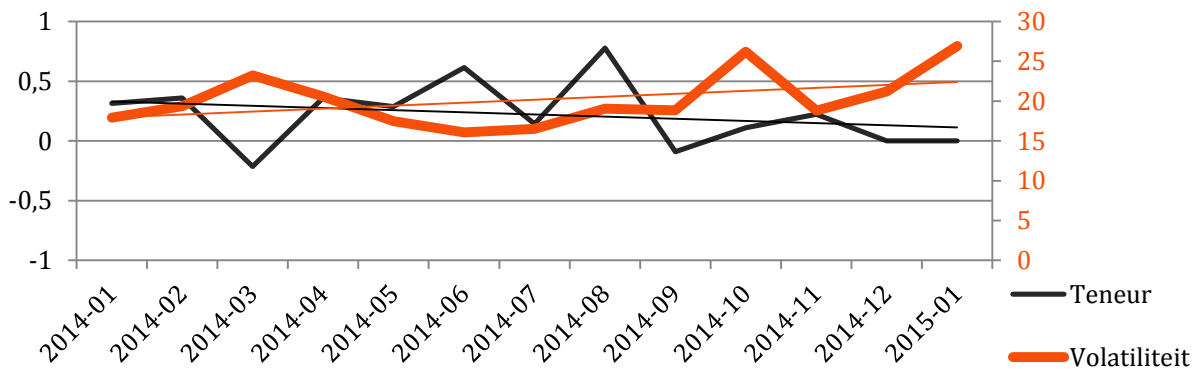
De gemiddelde dagelijkse volatiliteit van KPN correleert zeer zwak en niet significant negatief met de *teneur* in de berichtgeving van KPN ($r=-.091$, $p=.192$, $n=207$). De gehanteerde *teneur* in de berichtgeving van ING toont eveneens geen significante correlatie met de volatiliteit van de beurskoersen ($r=.003$, $p=.965$, $n=229$). De uitslag van de correlatie zegt echter niet alles, omdat zowel een sterke stijging of daling van de *teneur* kan zorgen voor een effect op de volatiliteit. Het feit dat KPN zwak negatief correleert duidt er vooral op dat een positieve *teneur* vaker negatief uitpakt voor de volatiliteit. Om een beter beeld te vormen is de *teneur* in het nieuws over KPN of ING weergegeven op de linker as in figuur 3.9 en 3.10, tegenover de gemiddelde

dagelijkse volatiliteit (in miljoenen aandelen) van KPN of ING op de rechter as. De *teneur* wordt gemeten op een schaal van -1 (negatief) tot 1 (positief).



Figuur 3.9: *Teneur* vergeleken met de volatiliteit van KPN

De *teneur* in het nieuws van KPN ontwikkelt zich relatief gelijkmatig met het optreden van de volatiliteit van het aandeel KPN, zoals te zien in figuur 3.9. De zwarte trendlijn van de *teneur* en de blauwe trendlijn van de volatiliteit tonen dat zowel de volatiliteit als de *teneur* in de berichtgeving van KPN afnemen gedurende de onderzochte periode. De invloed van *teneur* op de volatiliteit lijkt daarom vooral te gelden als er sprake is van een negatieve *teneur*. In augustus, tijdens een positieve gemiddelde *teneur* in het nieuws over KPN is een lagere volatiliteit dan de maand ervoor. Als de *teneur* een dal vormt, in zoals in februari, is er sprake van een piek in de volatiliteit.



Figuur 3.10: *Teneur* vergeleken met de volatiliteit van ING

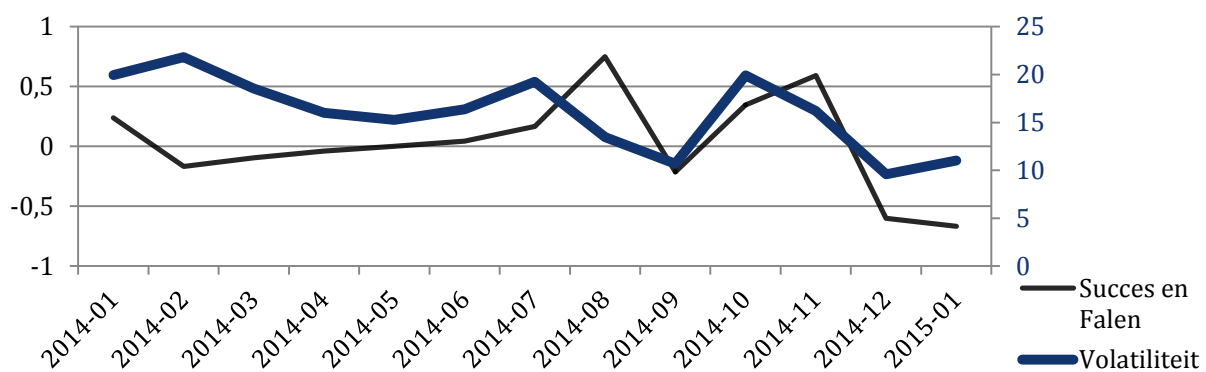
Zoals te zien in figuur 3.10 is de *teneur* in de berichten over ING minder duidelijk samenhangend met de volatiliteit van ING. Ook bij ING lijkt een negatieve *teneur* in de berichtgeving over ING vaker samen te hangen met een verhoging in de volatiliteit. De oranje trendlijn van de volatiliteit stijgt terwijl de zwarte trendlijn indiceert dat de gemiddelde *teneur* negatiever wordt. Deze tegenstelling is bijvoorbeeld duidelijk zichtbaar in maart 2014, op het

moment dat veel journalisten met een negatieve *teneur* berichtten over de proef die ING hield met klantendata.

Een negatieve *teneur* in de berichtgeving over een bedrijf lijkt, ondersteund met de theorie van negativisme van Galtung en Ruge (1965), inderdaad de interesse van beleggers te wekken. Het hanteren van een negatieve *teneur* in het nieuws over ING of KPN heeft doorgaans invloed op de volatiliteit van de bedrijven, waarbij voornamelijk een negatieve *teneur* de volatiliteit omhoog drijft.

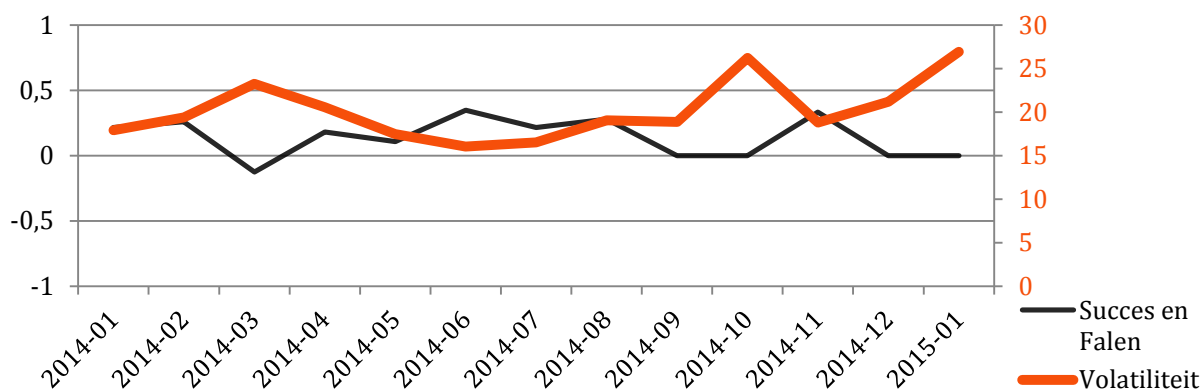
Succes en Falen

Het gebruik van respectievelijk het *succes* frame of het *falen* frame in de berichtgeving over KPN hangt niet significant samen met de volatiliteit van KPN ($r=-.054$, $p=.438$, $n=207$). Ook de relatie tussen het *Succes en Falen* frame in de berichtgeving van ING en de volatiliteit van het aandeel ING is niet bevestigd met een correlatieve analyse ($r=.029$, $p=.666$, $n=229$). Om de relatie tussen het *Succes en Falen* frame en de volatiliteit van KPN en ING te visualiseren is het gebruik van het *Succes en Falen* frame in het nieuws over KPN of ING weergegeven op de linker as in figuur 3.11 en 3.12, tegenover de gemiddelde dagelijkse volatiliteit (in miljoenen aandelen) van KPN of ING op de rechter as. Het *Succes en Falen* frame in het nieuws over KPN of ING wordt gemeten op een schaal van -1 (falen) tot 1 (succes).



Figuur 3.11: *Succes en Falen* vergeleken met de volatiliteit van KPN

Gelet op figuur 3.11 lijkt de volatiliteit van KPN ongeveer gelijk te lopen met het gebruik van het *Succes en Falen* frame in het nieuws over KPN. De theorie van negativisme lijkt niet toepasbaar op KPN, maar wel op de volatiliteit van ING, zoals te zien in figuur 3.12.



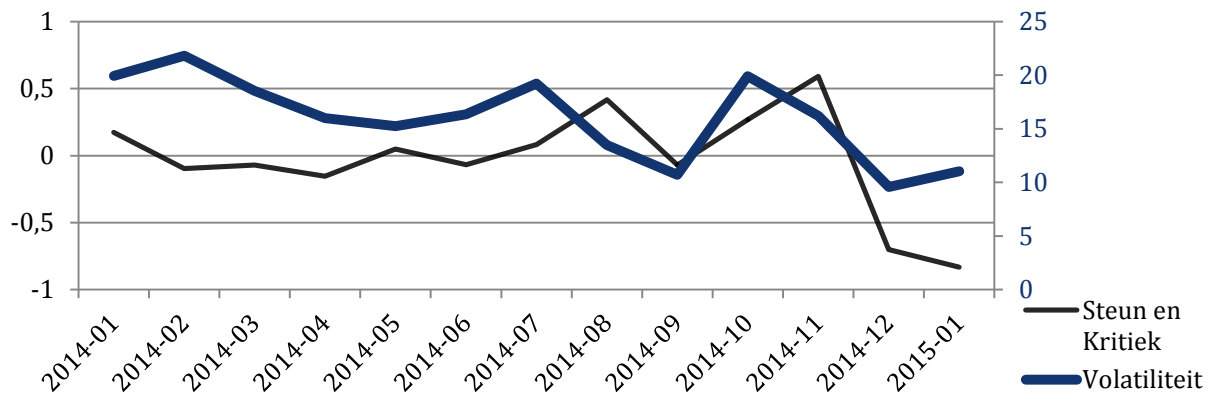
Figuur 3.12: *Succes en Falen* vergeleken met de volatiliteit van ING

Zoals blijkt uit figuur 3.12 schrijven journalisten gemiddeld vanuit het *succes* frame in het nieuws over ING. Maar vooral op de momenten dat journalisten gemiddeld over het *falen* schrijven, is er een piek waarneembaar in de volatiliteit van het aandeel ING.

Over het algemeen lijkt de volatiliteit van KPN sneller beïnvloed te worden door het gebruik van *Succes en Falen* in het nieuws dan bij ING. Het verschil tussen het gebruik van *Succes en Falen* in het nieuws over ING en over KPN wordt mogelijk veroorzaakt door de aard van *Succes en Falen* bij beide bedrijven gedurende de onderzochte periode. ING is bijvoorbeeld vaak in het nieuws met het *falen* frame rond de storingen met het internetbankieren. Hoewel dit nieuws grote maatschappelijke relevantie heeft, is het voor beleggers wellicht geen belangrijke informatie om aankopen of verkopen op te rationaliseren. Het voorkomen van het *succes* frame in het nieuws over ING en KPN heeft geen duidelijk effect op de volatiliteit van zowel ING als KPN. Het *falen* wordt echter relatief vaak in verband gebracht met een stijging van de volatiliteit van beide bedrijven.

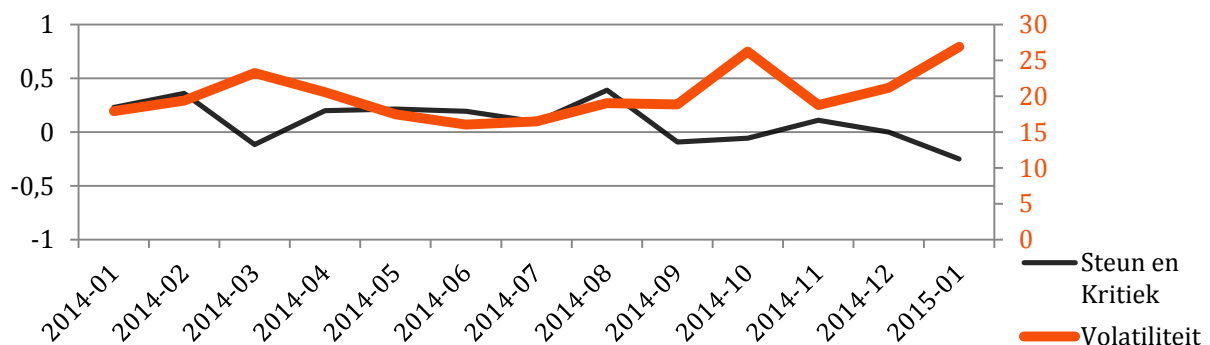
Steun en Kritiek

Er is een niet-significante en zwak negatieve correlatie waarneembaar tussen het optreden van het *Steun en Kritiek* frame en de volatiliteit van KPN ($r=-.093$, $p=.185$, $n=207$). Het *Steun en Kritiek* frame in de berichtgeving van ING correleert eveneens niet significant met de volatiliteit van de bank ($r=.058$, $p=.382$, $n=229$). In figuur 3.13 en 3.14 wordt het gemiddelde voorkomen van het *steun* en het *kritiek* frame in het nieuws over KPN of ING weergegeven op de linker as, tegenover de gemiddelde dagelijkse volatiliteit (in miljoenen aandelen) van KPN of ING op de rechter as. Het gebruik van het *Steun en Kritiek* frame in het nieuws over KPN of ING wordt gemeten op een schaal van -1 (kritiek) tot 1 (steun).



Figuur 3.13: *Steun en Kritiek* vergeleken met de volatiliteit van KPN

Zoals te zien in figuur 3.13 verloopt het *Steun en Kritiek* nieuwswaarde element in het nieuws over KPN relatief gelijk aan de volatiliteit van KPN. Toch is er in februari en in de periode rond december en januari een tegengestelde beweging waarneembaar tussen de volatiliteit en het voorkomen van gemiddelde kritiek in de nieuwsberichten over KPN. Vooral de tegenstelling in februari heeft een opmerkelijke oorzaak. Op dat moment verschijnen berichten in de media dat de grootaandeelhouder Carlos Slim een deel van zijn aandelen heeft verkocht. De verkoopactie van de grootaandeelhouder wordt gezien als kritiek, maar omdat het over grote hoeveelheden aandelen gaat is het ook mogelijk dat de piek in de volatiliteit louter is veroorzaakt door het verkopen van de aandelen, en niet zo zeer door de publieke opinie omtrent de verkoop. De verhoogde volatiliteit die optreedt in relatie tot een gemiddelde *kritiek* in de periode van december en januari wordt veroorzaakt doordat KPN een boete krijgt opgelegd van de Autoriteit Consument en Markt.



Figuur 3.14: *Steun en Kritiek* vergeleken met de volatiliteit van ING

Uit figuur 3.14 blijkt vooral een duidelijke correlatie tussen het gebruik van het *Kritiek* frame in de nieuwsberichten over ING en de volatiliteit van het bankaandeel. Net als bij het *Succes en*

Falen frame geldt dat voornamelijk het schrijven vanuit *kritiek* framing een stijging van de volatiliteit teweegbrengt bij het aandeel ING.

Hoewel er geen significante relatie tussen het hele *Steun en Kritiek* frame vastgesteld kon worden, valt het gebruik van het *kritiek* frame in het nieuws van KPN en ING wel degelijk vaker samen met het optreden van een hoge volatiliteit van KPN en ING. De aanwezigheid van het *steun* frame in de berichtgeving over ING of KPN lijkt geen positief effect op de volatiliteit te hebben.

Nieuwsaarde elementen, frames en de volatiliteit: een recapitulatie

Wat is de invloed van de nieuwsaarden en de frames op de volatiliteit van ING en KPN? De nieuwsaarden *beleid*, *actie*, *issue* en *teneur*, het *Succes en Falen* nieuwsframe en het *Steun en Kritiek* nieuwsframe hebben in meerdere en mindere mate invloed op de volatiliteit van ING en KPN. Alle analyses toonden verbanden aan tussen enerzijds de volatiliteit en anderzijds het optreden van de nieuwsaarde elementen en de frames. Incidenteel hebben alle nieuwsaarde elementen en frames een uitwerking op de *volatiliteit* van ING en KPN. Tegelijkertijd is geen van de verbanden tussen de nieuwsaarde elementen of frames en de volatiliteit significant te noemen, omdat in alle gevallen de kans op toevallige overeenstemming tussen de data te groot is. Daarom is het niet zeker dat de relaties die in deze paragraaf worden geschetst ook onder andere omstandigheden voorkomen, zoals bijvoorbeeld met gebruik van andere nieuwsartikelen of andere koersgegevens over ING of KPN. Toch is een aantal nieuwsaarde elementen interessant omdat journalisten met het gebruik van de elementen een substantiële invloed op de nieuwsaarden uitoefenen. In tabel 3.3 is de invloed van de individuele nieuwsaarde elementen en frames op de volatiliteit van de aandelen ING of KPN aangegeven met – (geen invloed), +- (een incidentele invloed) en + (een noemenswaardige trend).

Tabel 3.3: De invloed van nieuwsaarde elementen en frames op de volatiliteit van ING en KPN

	Issue	Actie	Beleid	Teneur	Succes en Falen	Steun en Kritiek
<i>KPN</i>	+-	+-	+-	+-*	+-*	+-*
<i>ING</i>	+-	+	+	+-*	+-*	+-*

Notitie: *Er is een incidentele invloed op de volatiliteit waarneembaar als er sprake is van een negatieve *teneur* of de frames *falen* of *kritiek*. Maar er is geen noemenswaardige invloed op de volatiliteit merkbaar als er sprake is van een positieve *teneur* of de frames *succes* of *steun*.

Vooraf de waardes die vrij goed door journalisten kunnen worden geïnterpreteerd, zorgen incidenteel negatief voor een stijging in de volatiliteit. Een negatieve *teneur* het *falen* frame en *kritiek* wordt door sommige beleggers aangegrepen om hun aankopen op te valideren, terwijl de volatiliteit niet toeneemt als er een positieve *teneur*, *succes* en *steun* waarneembaar is. Er is op basis hiervan een scheiding te maken tussen ‘hard nieuws’ waarbij het voornamelijk draait om feiten en ‘zacht nieuws’ waarbij veel vrijheid aan de interpretatie van de journalist gelaten wordt.

Zoals eerder werd aangegeven zijn vooral een negatieve *teneur*, het *kritiek* frame en het *falen* frame de oorzaak van een stijging in de volatiliteit. Het *Steun* en *Kritiek* frame en het *Succes* en *Falen* frame correleren positief met *actie* en negatief met *beleid*. Het uitblijven van het *actie* nieuwswaarde element in het nieuws over ING is bijvoorbeeld een trend die de aanleiding voor een verhoogde volatiliteit van ING markeert, tegelijkertijd is het uitblijven van het *actie* element ook in het nieuws over KPN incidenteel tekenend voor een stijging in de volatiliteit. In het nieuws over KPN is de werking van het *succes en falen* en het *steun en kritiek* frame enigszins verstoord omdat er, in het nieuws over de overnamepoging van KPN, gelijktijdig sprake is van zowel *steun* en *succes* als *kritiek* en *falen*. Het schrijven van journalisten over *beleid* in het nieuws over ING vormt een trend met het optreden van een verhoogde volatiliteit van het aandeel ING. Het schrijven door journalisten over het *beleid* nieuwswaarde element is incidenteel de oorzaak van een verhoogde volatiliteit van KPN. Daarom lijkt het erop dat beleggers voornamelijk handelen op basis van ‘hard’ nieuws en op momenten dat journalisten negatief schrijven over hard nieuws.

Koersen

De slotkoers van een aandeel is de laatst vastgestelde dagelijkse waarde van een aandeel. In figuur 4.1 zijn de koersontwikkelingen van KPN, ING en van de AEX gedurende 2014 en begin 2015 weergegeven. De groene pieken duiden een positieve afwijking ten opzichte van de bewegingen van de AEX, terwijl de rode dalen een negatieve afwijking ten opzichte van de koers van de AEX duiden. Om tussen nieuws en beurskoers een zinnige vergelijking te kunnen maken worden de individuele aandelenkoersen van ING en KPN in figuur 4.1 vergeleken met de AEX index. De hypothese is dat goed nieuws een koersstijging zou kunnen veroorzaken, terwijl slecht nieuws een negatieve koersreactie teweegbrengt. Deze hypothese wordt onderzocht aan de hand van de deelvraag: *Wat is de invloed van de nieuwswaarden en de frames op de koersontwikkelingen van KPN en ING?*



Figuur 4.1: De slotkoersen van ING en KPN vergeleken met de AEX Index

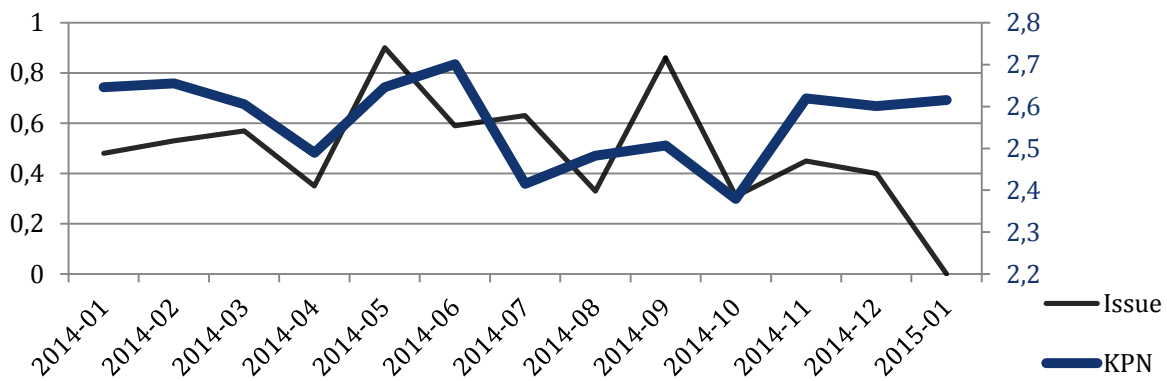
Op ieder moment kan een nieuwsbericht verschijnen waarmee de koers van een bedrijf mogelijk beïnvloed wordt. Zoals te zien is in figuur 4.1 zijn er verschillende momenten waarop ING en KPN afwijken van het koersverloop van ‘de markt’. Een correlatieve analyse toonde eerder al aan dat het koersverloop van ING sterk tot zeer sterk significant en positief samenhangt met de koers van de AEX ($r=.790$, $p=.000$, $n=278$) terwijl ook KPN de lijn van de AEX sterk, significant en positief volgt ($r=.623$, $p=.000$, $n=278$).

Om de relatie tussen nieuws en koers te kunnen duiden moet precies duidelijk zijn wanneer beleggers een koersfluctuatie veroorzaken naar aanleiding van een bepaald nieuwsbericht en wanneer hier duidelijk geen sprake van is. Daarom wordt de analyse uitgevoerd met gebruik van dagelijkse fluctuaties, welke vervolgens weer worden gekoppeld kunnen worden aan het verschijnen van nieuwsberichten over het bedrijf.

Issue

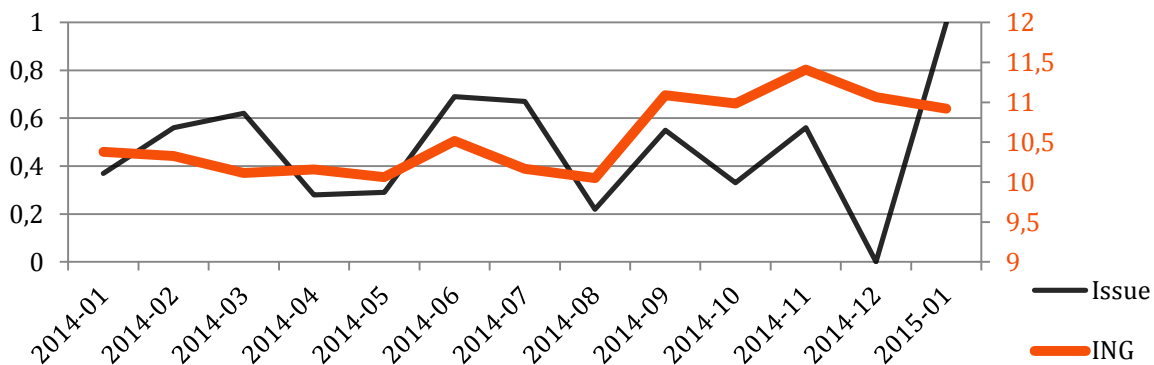
Het gemiddelde dagelijkse koersverschil (de dagelijkse winst of verlies) van het aandeel KPN verschilt niet significant onder de twee condities waarin het *issue* element wordt gebruikt of weggelaten in het nieuws over KPN ($t=.701$, $df=204$, $p=.484$). Ook het koersverschil van het aandeel ING verschilt niet significant op dagen dat het *issue* element door journalisten wordt gebruikt of weggelaten ($t=-1.020$, $df=227$, $p=.309$).

De gemiddelde koersstijging van KPN bedraagt 0,60 eurocent tijdens dagen dat journalisten geen *issue* nieuwswaarde element hanteren, tegenover een toename van 0,24 eurocent op dagen waarop het *issue* element wel in het nieuws verschijnt. De koers van het aandeel ING stijgt gemiddeld met 3,37 eurocent op dagen dat het *issue* element niet in het nieuws gebruikt wordt, tegenover 6,01 eurocent op dagen dat het *issue* element wel in het nieuws voorkomt. In figuur 4.2 en 4.3 wordt het gebruik van het *issue* element door journalisten in het nieuws over ING en KPN weergegeven op de linker as, tegenover de gemiddelde dagelijkse koers van ING of KPN op de rechter as. Het *issue* element wordt gemeten op een schaal van 0 (niet aanwezig) tot 1 (volledig aanwezig).



Figuur 4.2: *Issue* nieuws vergeleken met de koers van KPN

Zoals te zien in figuur 4.2 is het koersverloop van KPN enigszins gelijk aan het hanteren van het *issue* nieuwswaarde element door journalisten in de berichtgeving over KPN. De tendens in het gebruik van *issue* nieuws lijkt in de periode van januari tot mei gelijk te lopen met de ontwikkeling van de koers van KPN. Tussen de twee pieken van *issue* nieuws in mei en september daalt de koers van KPN tijdelijk, en herstelt naar mate het *issue* nieuws minder vaak in het nieuws wordt gebruikt.



Figuur 4.3: *Issue* nieuws vergeleken met de koers van ING

Het gebruik van het *issue* element door journalisten zorgt mogelijk incidenteel voor een verhoogde koers van het banktaandeel, zo blijkt uit figuur 4.3. De stijging in de aanwezigheid van het *issue* element tussen mei en augustus lijkt te zorgen voor een kleine koersstijging van het aandeel ING in juni. De piekvorming in september en november is eveneens een aanduiding voor het effect van *issue* nieuws op de koers van ING, terwijl het dal rond april en mei geen effect lijkt te sorteren.

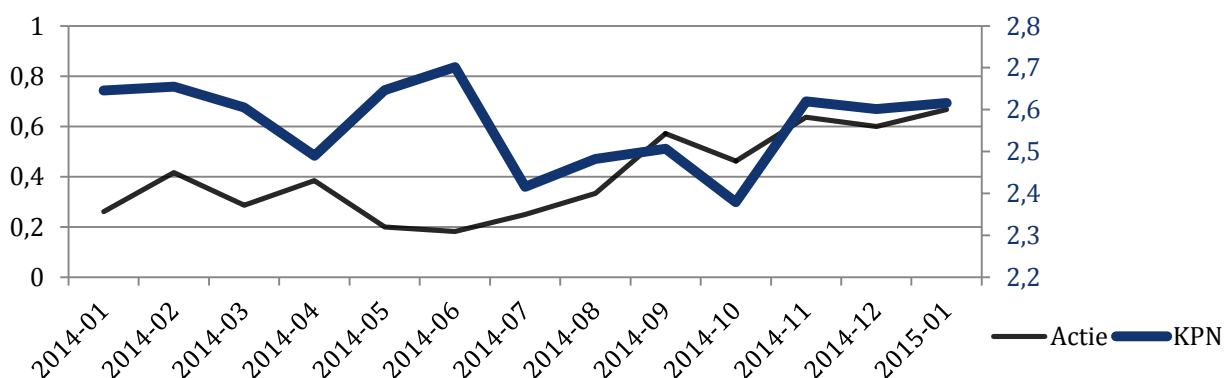
Het gebruik van het *issue* element in het nieuws over KPN zorgt incidenteel voor een minder harde stijging of zelfs een daling van de koers van het aandeel KPN. Het gebruik van het *issue* element in het nieuws over ING lijkt enigszins in relatie te staan tot de koers van het

bankaandeel, maar toont op veel punten een afwijking. Daarom wordt het gebruik van het *issue* element door journalisten beschouwd als een factor die incidenteel een koersstijging of een koersdaling van respectievelijk ING of KPN aanduidt.

Actie

Het gemiddelde dagelijkse koersverschil van het aandeel KPN verschilt niet significant onder de twee condities waarin het *actie* element door journalisten in het nieuws over KPN wordt gebruikt of weggelaten ($t=1.011$, $df=204$, $p=.313$). Het koersverschil van het aandeel ING verschilt wel significant op dagen dat het *actie* nieuwswaarde element door journalisten wordt gebruikt of weggelaten in het nieuws over de bank ($t=-2.792$, $df=227$, $p=.006$).

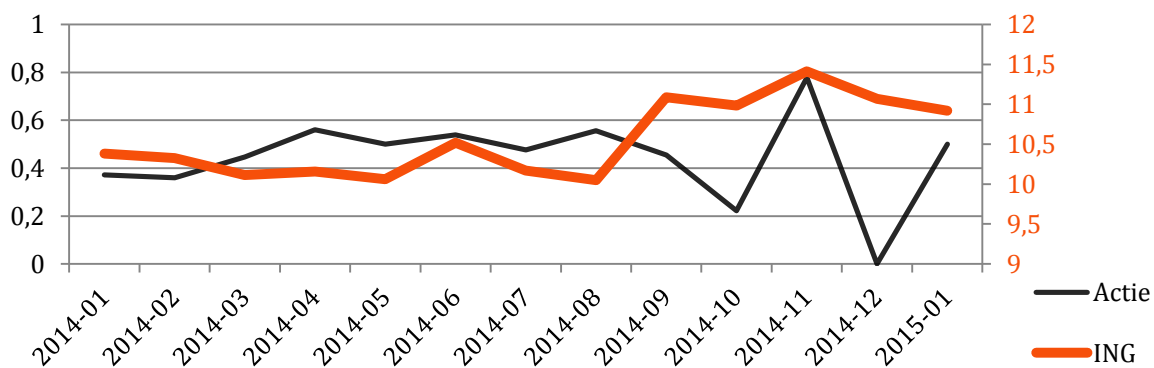
De gemiddelde koersstijging van KPN bedraagt 0,67 eurocent tijdens dagen dat journalisten geen *actie* nieuwswaarde element hanteren, tegenover een toename van 0,04 eurocent op dagen dat het *actie* element wel door journalisten in het nieuws over het telecombedrijf wordt gebruikt. De koers van het aandeel ING stijgt gemiddeld 8,56 eurocent op dagen dat *actie* nieuwswaarde element niet in het nieuws wordt gepubliceerd, tegenover een stijging van 1,41 eurocent op dagen dat het *actie* nieuwswaarde element wel in het nieuws over ING voorkomt. In figuur 4.4 en 4.5 wordt het gebruik van het *actie* element door journalisten in het nieuws over ING en KPN weergegeven op de linker as, tegenover de gemiddelde dagelijkse koers van ING of KPN op de rechter as. Het *actie* element wordt gemeten op een schaal van 0 (niet aanwezig) tot 1 (volledig aanwezig).



Figuur 4.4: *Actie* nieuws vergeleken met de koers van KPN

Het gemiddelde koersverloop van KPN, zoals te zien in figuur 4.4, lijkt vooral vanaf juli 2014 samen te vallen met het gemiddelde gebruik van het *actie* nieuwswaarde element in het nieuws over de telecomgigant. In de periode tussen maart en mei 2014 is een omgekeerd effect te zien tussen het gebruik van het *actie* nieuwselement in het nieuws over KPN en de koers van KPN.

Uit de t-test blijkt dat de gemiddelde koersstijging van KPN lager is op momenten waarop het *actie* nieuwselement door journalisten wordt gebruikt in het nieuws over KPN. Toch is met behulp van figuur 4.4 vast te stellen dat het gebruik van *actie* element in het nieuws over KPN incidenteel een positief effect sorteert op het gemiddelde koersverloop van het bedrijf. De uitwerking van de aanwezigheid van het *actie* element lijkt pas op de lange termijn zichtbaar. Zo laat KPN in april weten dat het topman Blok herbenoemt als bestuurder. Daarnaast laat het bedrijf weten dat eind april er landelijke dekking van het 4G netwerk is, waarop de koers van april tot juni ongeveer 8% stijgt. Op de korte termijn is de invloed van het *actie* nieuwswaarde element in het nieuws vaker negatief, omdat het vaak een situatie of een probleemsituatie aanduidt. Het bericht dat er een reorganisatie wordt uitgevoerd geeft bijvoorbeeld aan dat er problemen bij het bedrijf zijn, terwijl de reorganisatie op de lange termijn beter voor het bedrijf is, en dus op lange termijn een positief effect op de koers heeft.



Figuur 4.5: *Actie* nieuws vergeleken met de koers van ING

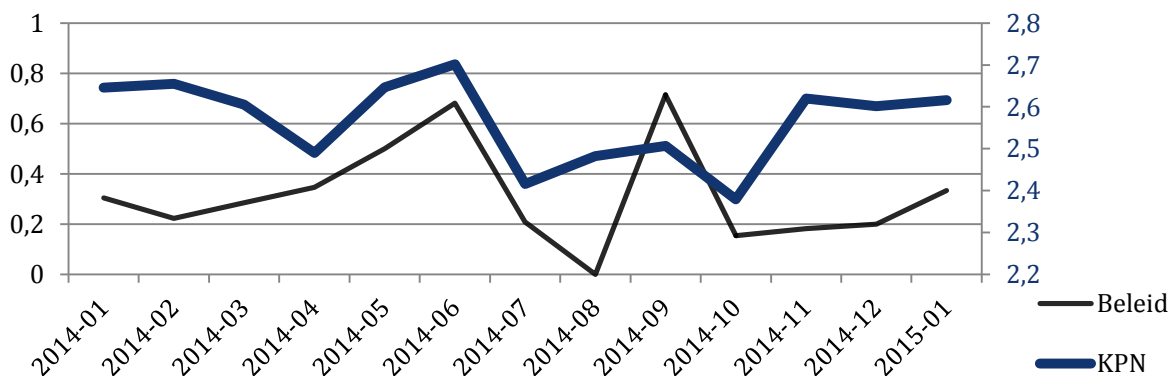
Het gebruik van het *actie* element door journalisten in het nieuws over ING staat significant in relatie tot een minder hoge gemiddelde koersstijging van het bankaandeel, zoals weergegeven in de grafiek van figuur 4.5. Tegelijkertijd is het opvallend dat het uitblijven van een *actie* element in het nieuws over ING in sommige gevallen tot een koerscorrectie leidt.

De aanwezigheid van het *actie* element in het nieuws over KPN leidt incidenteel tot een minder hogere koers van het telecombedrijf. Evenwel is er sporadisch sprake van een koersdaling als het *actie* element niet in het nieuws voorkomt op bepaalde cruciale momenten. Het gebruik van het *actie* element in het nieuws over ING veroorzaakt gemiddeld een significant minder sterke stijging van het aandeel van de bank. Het uitblijven van het *actie* element in het nieuws over ING lijkt incidenteel een lichte koersdaling teweeg te brengen. Daarom wordt het gebruik van het *actie* element door journalisten beschouwd als een factor die wisselend een positieve of een negatieve uitwerking heeft op de koers van ING en KPN, maar incidenteel ook door de afwezigheid van *actie* voor koersdalingen kan zorgen.

Beleid

De gemiddelde dagelijkse winst of verlies van het aandeel KPN is niet significant hoger of lager op dagen dat het *beleid* element door journalisten in het nieuws over KPN wordt gebruikt of weggelaten wordt ($t=-.513$, $df=204$, $p=.608$). Ook het koersverschil van het aandeel ING is niet significant hoger of lager op dagen dat het *beleid* element door journalisten wordt gebruikt of weggelaten wordt in het nieuws over de bank ($t=.993$, $df=227$, $p=.322$).

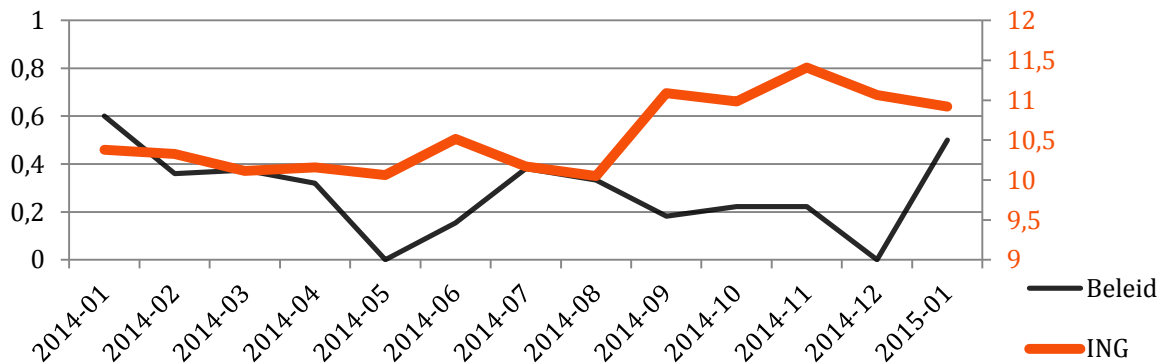
De beurskoers van het aandeel KPN neemt gemiddeld ongeveer 0,67 eurocent toe op dagen dat journalisten geen *beleid* element hanteren in het nieuws over het telecombedrijf, tegenover een gemiddelde toename van 0,34 eurocent op dagen dat journalisten wel schrijven binnen het nieuwswaarde element *beleid* over het bedrijf KPN. De koers van het aandeel ING neemt gemiddeld met 2,92 eurocent toe op dagen zonder het *beleid* element in het nieuws over ING, tegenover een gemiddelde winst van 5,62 eurocent op dagen dat journalisten het *beleid* element wel in het nieuws over de bank gebruiken. In figuur 4.6 en 4.7 wordt het gebruik van het *beleid* element door journalisten in het nieuws over ING en KPN weergegeven op de linker as, tegenover de gemiddelde dagelijkse koers van ING of KPN op de rechter as. Het *beleid* element wordt gemeten op een schaal van 0 (niet aanwezig) tot 1 (volledig aanwezig).



Figuur 4.6: *Beleid* nieuws vergeleken met de koers van KPN

In figuur 4.6 wordt getoond dat het koersverloop van KPN zich deels ontplooit zoals de mate waarin het *beleid* element in het nieuws over KPN wordt gehanteerd door journalisten. Er is een bijzonder duidelijke trend te zien in het gebruik van het *beleid* nieuws en de koers van KPN. Hoewel er geen significant verschil optreedt in de gemiddelde volatiliteit tijdens de publicatie van nieuws met het *beleid* element en zonder de publicatie van *beleid* nieuws, lijkt het voorkomen van het *beleid* element in het nieuws over KPN wel geregeld een koersstijging van het aandeel KPN te veroorzaken. Een voorbeeld hiervan is de nieuwsberichtgeving in de periode mei en juni over de bescherming vanuit de overheid tegen zogenaamde vijandige

overnamepogingen van KPN. De algemene teneur van het beleid nieuws is, mede door het voorkomen van deze constructie gekenmerkt als incidenteel positief.



Figuur 4.7: *Beleid* nieuws vergeleken met de koers van ING

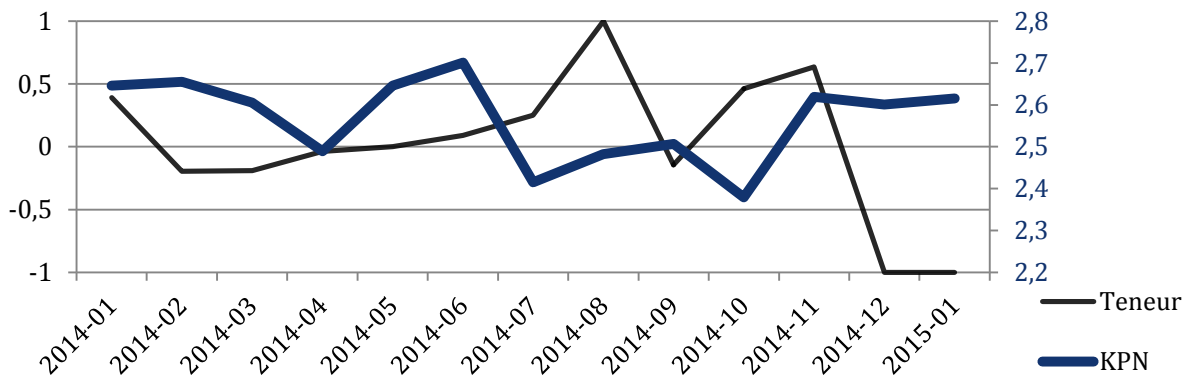
Het gebruik van het *beleid* element in het nieuws over ING is weergegeven in figuur 4.7. De afname in het gemiddelde gebruik van het *beleid* element in het nieuws over ING leidt tussen april en juli en tussen augustus en januari ogenschijnlijk tot een koersstijging van het aandeel van de bank. Dit staat in contrast met de uitkomst van de t-test, waaruit blijkt dat een gemiddelde koersstijging optreedt bij de aanwezigheid van *beleid* in het nieuws over ING.

Het gebruik van het *beleid* element in het nieuws over ING en KPN heeft geen constante positieve of negatieve invloed op de gemiddelde koersbewegingen van de bank of het telecombedrijf. Er is wel vaker sprake van een negatieve koersbeweging als het *beleid* element voor komt in berichtgeving over KPN en een positieve koersbeweging bij de aanwezigheid van *beleid* in het nieuws over ING. Er kan geen duidelijke trend worden waargenomen die voor langere tijd geldt omdat de verschillen tussen beide bedrijven groot zijn. De invloed van het gebruik van *beleid* door journalisten in de berichtgeving over ING en KPN wordt wisselend ervaren als een incidentele positieve of een negatieve uitwerking op de koersbewegingen van de bedrijven.

Teneur

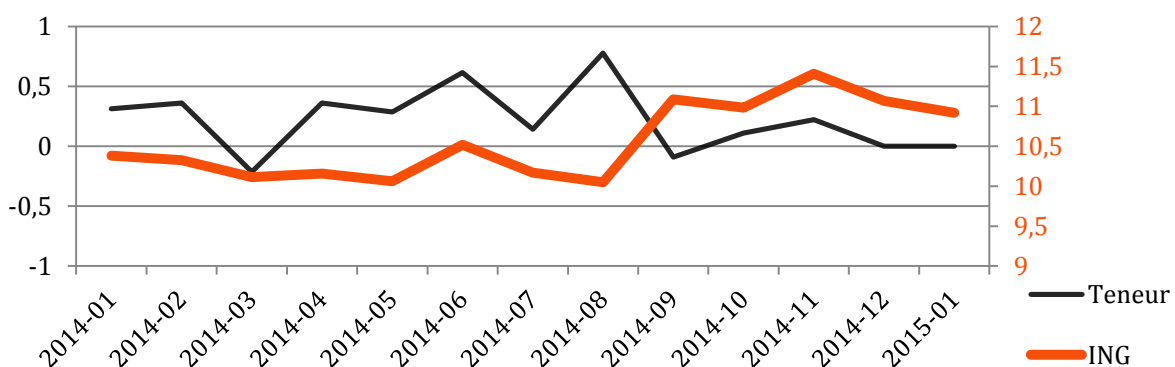
De gemiddelde koersbeweging van KPN correleert zeer zwak negatief maar niet significant met de door journalisten gehanteerde *teneur* in de berichtgeving over KPN ($r=-.071$, $p=.307$, $n=207$). Ook in de berichtgeving van ING levert het hanteren van het *teneur* element door journalisten geen significant verband op met de koersbewegingen van de bank ($r=.066$, $p=.323$, $n=229$). Door journalisten wordt gemiddeld vanuit een licht positieve *teneur* geschreven over KPN (.072) en vanuit een positieve *teneur* geschreven over ING (.179). In figuur 4.8 en 4.9 wordt de door journalisten gehanteerde *teneur* in het nieuws over ING en KPN weergegeven op de linker as,

tegenover de gemiddelde dagelijkse koers van ING of KPN op de rechter as. De *teneur* uit de berichtgeving van KPN en ING wordt gemeten op een schaal van -1 (negatief) tot 1 (positief).



Figuur 4.8: De *teneur* vergeleken met de koers van KPN

Het gebruik van de *teneur* door journalisten in de berichtgeving over KPN lijkt niet leidend voor de koersbewegingen van het aandeel KPN, zo valt op te maken uit figuur 4.8. Er is eerder sprake van een omgekeerde relatie, waarbij de koersbewegingen van KPN de *teneur* in de berichtgeving lijkt te beïnvloeden met een vertraging van twee maanden. Vanaf de piek in de koers van KPN, rond juni 2014, stijgt de *teneur* in de berichtgeving van KPN tot een maximum in augustus 2014. Het dal van de koers van KPN in juli 2014 is herkenbaar in het gebruik van een gemiddeld negatieve *teneur* gedurende september 2014. Dit fenomeen zou verklaard kunnen worden door het principe dat journalisten zich laten leiden door wat Fogarty (2005) benoemt als ‘de echte economie’. De journalist maakt zich een voorstelling van het presteren van een aandeel, maar baseert zich mogelijk op historische koersdata. Als een aandeel bijvoorbeeld gedurende een periode slecht presteert, duurt het langer voordat de journalist weer positief wordt over het aandeel. De conclusie is dat het element *teneur* in het nieuws over KPN geen significant effect heeft op de winst of het verlies van KPN.



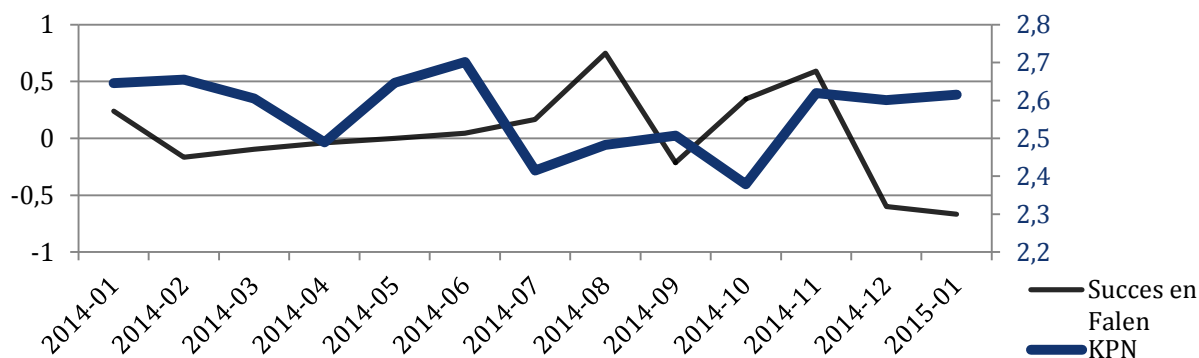
Figuur 4.9: De *teneur* vergeleken met de koers van ING

Uit figuur 4.9 blijkt dat de *teneur* in de berichtgeving over ING inderdaad geen adequate voorstelling van de koersbewegingen van het aandeel van de bank weergeeft. In de periode van januari tot augustus schrijven journalisten algemeen positief over de bank. Wanneer de *teneur* in de berichtgeving over ING in september 2014 minder positief wordt, stijgt de koers van het aandeel ING juist. Daarnaast is er zowel in juni als in november een evenredige piek zichtbaar tussen de gemiddelde *teneur* in de berichtgeving over ING en de koersbeweging van de bank.

Journalisten lijken de *teneur* in hun berichtgeving met een grote vertraging aan te passen op de prestaties van een bedrijf. Er is geen significante relatie tussen de dagelijkse gemiddelde *teneur* in de berichtgeving over ING of KPN en de gemiddelde dagelijkse koersstijging of daling. Toch kan met behulp van de grafieken uit figuur 4.9 en 4.10 geconcludeerd worden dat ‘de mindset’ van journalisten bijvoorbeeld positief wordt na een lange periode van relatief hoge koersen. Hierdoor is er geen sprake van een directe relatie tussen het gebruik van positieve of negatieve *teneur* in de berichtgeving over ING of KPN, maar moet de *teneur* eerder worden beschouwd als een indicatie van het beursklimaat in voorbijgaande periodes.

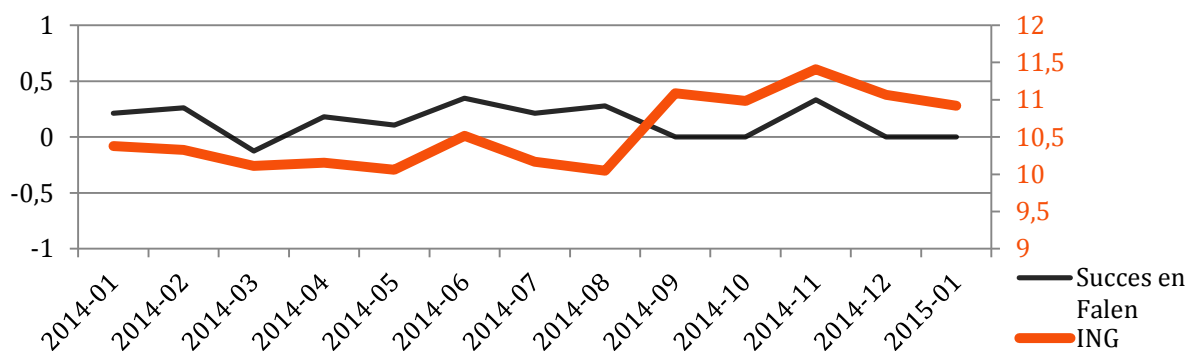
Succes en Falen

Er treedt een licht negatieve, niet significante correlatie op tussen de waardering van het *Succes en Falen* nieuwsframe in het nieuws over KPN en de koersbewegingen van KPN ($r=-.086$, $p=.218$, $n=207$). Er is wel een positieve trend zichtbaar in het gebruik van het *Succes en Falen* nieuwsframe in het nieuws over ING en de koersbeweging van de bank ($r=.109$, $p=.100$, $n=229$). De gemiddelde waarde van het *Succes en Falen* frame in het nieuws over ING duidt erop dat de bank gemiddeld met licht *succes* in het nieuws komt (0,120). Ook het telecombedrijf komt gemiddeld zwak *succesvol* in het nieuws (0,051). Om de relatie tussen het door journalisten gehanteerde *succes* en *falen* en het koersverloop van beide bedrijven te duiden, wordt in figuur 4.10 en 4.11 het *Succes en Falen* frame weergegeven op de linker as, tegenover de gemiddelde dagelijkse koers van ING of KPN op de rechter as. De berichtgeving over het *succes* of het *falen* over KPN of ING wordt gemeten op een schaal van -1 (*falen*) tot 1 (*succes*).



Figuur 4.10: Het *Succes en Falen* frame vergeleken met de koers van KPN

Zoals te zien in figuur 4.10 is het voorkomen van het *Succes en Falen* frame in het nieuws over KPN niet te herleiden naar het koersverloop van het telecombedrijf. De maanden augustus en november zijn momenten waarop het nieuws over KPN gemiddeld veel vanuit het *succes* frame wordt gebracht. Terwijl de eerste piek in augustus vrijwel geen koersstijging teweegbrengt, schiet in november de koersgrafiek gelijktijdig omhoog met de grafiek die het *succes* frame representeert. Tegelijkertijd is vaker een aantal momenten zichtbaar waarop er in het nieuws door journalisten wordt bericht over het *falen* van KPN waarna de koers van het telecombedrijf in de periode later daalt. Daarom is er sprake van een incidentele en vertraagde positieve invloed van het gebruik van het *succes* en *falen* frame in het nieuws over KPN op de volatiliteit van het aandeel KPN.



Figuur 4.11: Het *Succes en Falen* frame vergeleken met de koers van ING

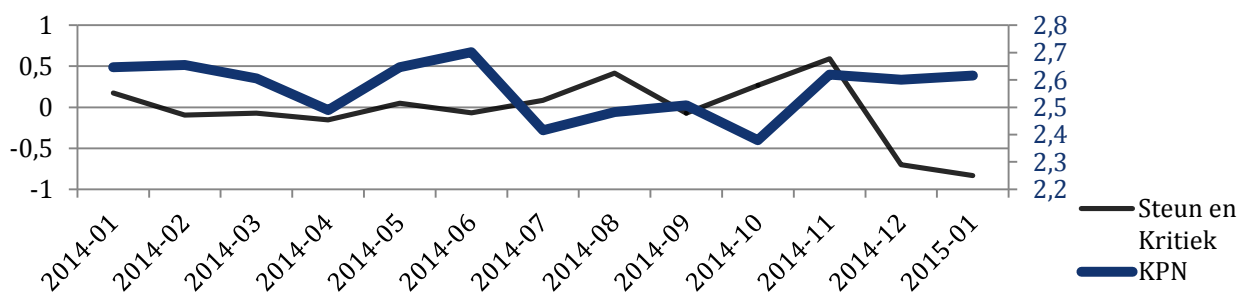
In tegenstelling tot de berichtgeving over KPN, staat het brengen van nieuws vanuit het *Succes en Falen* frame in wel in een positieve trend ten opzichte van het koersverloop van het telecombedrijf, zo blijkt uit figuur 4.11. De pieken en dalen van de gemiddelde beschrijving van het nieuws, vanuit het *succes* of het *falen* frame in het nieuws over de bank, lopen vrijwel gelijk aan het koersverloop van het aandeel ING. Er is vaker sprake van een positieve trend omdat de

pieken in het *succes* frame ook terug te herleiden zijn in een stijging van de koers, terwijl een daling naar het gemiddeld beschrijven van het nieuws vanuit het *falen* frame slechts eenmaal optreedt, waarop de koers van ING overigens wel daalt. Als een journalist schrijft vanuit het *succes* frame in de berichtgeving over ING is er dus vaker een positieve koersbeweging te zien in dit onderzoek, terwijl het schrijven vanuit het *falen* frame minder goed onderzocht kan worden op basis van deze data.

Net als bij de volatiliteit geldt dat het *Succes en Falen* frame voornamelijk wordt gebaseerd op de vertraagde interpretaties van journalisten over ‘harde nieuwsfeiten’ als *beleid* en *actie*. Het optreden van het *falen* frame lijkt vooral een vertraagde koersdaling te veroorzaken van het aandeel KPN, terwijl er geen noemenswaardige koersstijging zichtbaar is ten gevolge van het *succes* frame. Er is sprake van een gemiddeld positieve koersbeweging op basis van berichten binnen het *succes* frame in het nieuws over ING, en een incidentele en vertraagde negatieve koersbeweging als er sprake is van berichtgeving binnen het *falen* frame in het nieuws over ING.

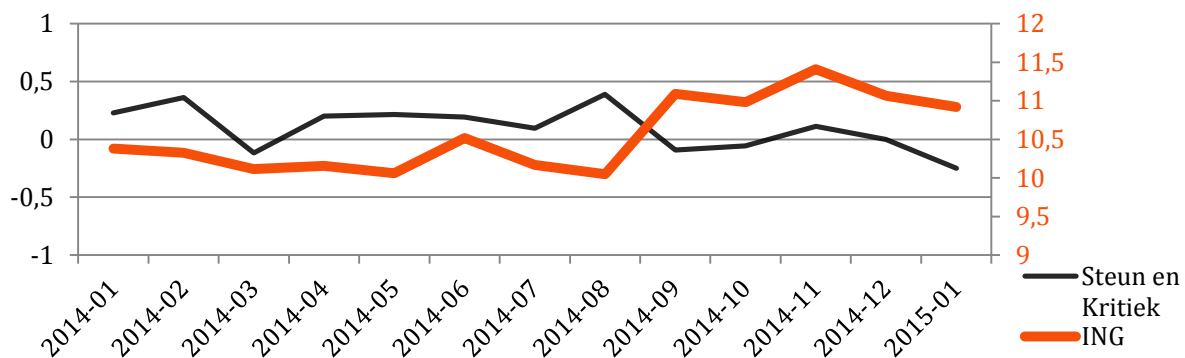
Steun en Kritiek

Er treedt geen significante correlatie op tussen de waardering van het *Steun en Kritiek* nieuwsframe door de journalist en de koersbewegingen van het aandeel KPN ($r=.035$, $p=.615$, $n=207$). Er is wel een positieve trend zichtbaar in de koersbeweging van ING als het *Steun* nieuwsframe wordt gehanteerd ($r=.110$, $p=.097$, $n=229$). In de berichtgeving van KPN is er gemiddeld sprake van een neutrale houding ten opzichte van *Steun en Kritiek* (0,010) terwijl de berichten over KPN duiden op een lichte *steun* (0,111). Om een visualisatie te maken van de waardering van het *Steun en Kritiek* frame door journalisten in het nieuws over ING en KPN en de wisselwerking daarvan op de koers van KPN en ING, wordt in figuur 4.12 en 4.13 het *Steun en Kritiek* frame weergegeven op de linker as tegenover de gemiddelde dagelijkse koers van ING of KPN op de rechter as. De berichtgeving over *steun* of *kritiek* in het nieuws over KPN of ING wordt gemeten op een schaal van -1 (kritiek) tot 1 (steun).



Figuur 4.12: Het *Steun en Kritiek* frame vergeleken met de koers van KPN

Het gebruik door journalisten van het *Steun en Kritiek* frame in de berichtgeving over KPN valt vooral in de periode van januari tot juni duidelijk samen met de stijgingen en dalingen van het aandeel KPN, zo is te zien in figuur 4.12. De kritiek in september, december en januari 2015 concentreert zich respectievelijk rond het afschaffen van het vrouwenquotum en de boete die is opgelegd door de Autoriteit Consument en Markt. Beide gebeurtenissen leiden echter niet tot een zichtbare koersdaling. Daarom wordt het gebruik van het *Steun en Kritiek* frame in de berichtgeving over KPN niet beschouwd als een factor die een koersstijging of een koersdaling van het telecombedrijf aanduidt.



Figuur 4.13: Het *Steun en Kritiek* frame vergeleken met de koers van ING

In figuur 4.13 is te zien dat het gemiddelde gebruik van *Steun en Kritiek* door journalisten in het nieuws over ING zich relatief gelijkwaardig ontwikkelt ten opzichte van de koers van de bank. Er is mogelijk een vertraagde relatie zichtbaar tussen de gemiddelde *steun* waarover wordt gecommuniceerd in de media in augustus 2014 en de koersstijging van ING in september. Ook het verloop van het gebruik van het *Steun en Kritiek* frame in het nieuws over ING, vanaf oktober tot aan januari, loopt vrijwel gelijk met de koersontwikkeling van ING gedurende die periode. In de correlatie is sprake van een zwakke positieve trend tussen het optreden van het *Steun en Kritiek* frame in het nieuws over ING en het koersverloop van de bank.

De aanwezigheid van de positieve trend betekent dat het voorkomen van *steun* in het nieuws over ING gemiddeld vaker samenvalt met een positieve koersbeweging van het aandeel ING, tegenover gemiddeld vaker een negatieve koersbeweging op momenten dat *kritiek* in het nieuws over ING voorkomt. Daarom kan gesteld worden dat het *Steun en Kritiek* frame gemiddeld een goede positieve indicator van het koersverloop van ING is. Het voorkomen van het *Steun en Kritiek* frame in het nieuws over KPN kan niet beschouwd worden als een goede indicator voor het koersverloop van het telecombedrijf.

Nieuws waarde elementen, frames en het koersverloop: een recapitulatie

Wat is de invloed van de nieuwswaarden en de frames op de koersontwikkelingen van KPN en ING? Behalve de *teneur* en het *Steun en Kritiek* staan de door journalisten gehanteerde nieuwswaarde elementen en de frames in meerdere en mindere mate in relatie tot het optreden van een koersstijging of een koersdaling van de bank en het telecombedrijf. In tabel 4.1 is de invloed van de individuele nieuwswaarde elementen en frames op de koers van ING of KPN aangegeven met – (geen invloed), +- (een incidentele invloed) en + (een noemenswaardige trend).

Tabel 4.1: De invloed van de nieuwswaarde elementen en frames op de koers van ING en KPN

	Issue	Actie	Beleid	Teneur	Succes en Falen	Steun en Kritiek
<i>KPN</i>	+-	+-	+-	-	-	-
<i>ING</i>	+-	+-	+-	-	+-	+

Het gebruik van het *teneur* element door journalisten in het nieuws over ING en KPN heeft geen invloed op de koersen van beide aandelen. Het feit dat er geen directe relatie zichtbaar is tussen het gebruik van de *teneur* in de berichtgeving over ING en KPN en een positieve of negatieve koersbewegingen betekent dat het nieuwsbericht vaak anders wordt geïnterpreteerd door investeerders dan door de journalist. Daarnaast blijkt dat journalisten de *teneur* in hun berichten collectief vertraagd aanpassen op de veranderende marktomstandigheden. Daarom is het *teneur* nieuwswaarde element geen goede indicator van koersstijgingen of koersdalingen. Het gebruik van de nieuwswaarde elementen *issue*, *actie* en *beleid* in het nieuws over ING of KPN hebben incidentele invloed op de koersontwikkeling van beide bedrijven. Er is een sterk verschil aanwezig in de betrouwbaarheid van het *Steun en Kritiek* en het *Succes en Falen* frame ten opzichte van ING en KPN. De zwakke betrouwbaarheid van *Steun en Kritiek* en *Succes en Falen* in het nieuws over KPN wordt mogelijk veroorzaakt doordat het bedrijf tegelijkertijd met *kritiek*, *falen* en *steun* en *succes* in het nieuws kwam rond de kwestie over de vijandige overnamepoging van Carlos Slim. Het nieuws rond Carlos Slim werd vanuit de frames *kritiek en falen* gebracht, terwijl de bescherming door de overheid vanuit het *steun* en *succes* frame werd gebracht. In het nieuws over ING is *Steun en Kritiek* het enige frame dat een koersstijging of een koersdaling van het aandeel ING gemiddeld goed indiceert met respectievelijk het optreden van het *steun* en het *kritiek* frame. Het aandeel KPN is niet goed te vatten binnen het optreden van een van de nieuwswaarde elementen of frames.

Interrelatie

De losse invloeden van zowel de volatiliteit als de koersbewegingen zijn duidelijk geworden in de voorgaande analyses. Maar de totale invloed van het beursnieuws op de beurskoersen van ING en KPN wordt pas duidelijk als meerdere factoren samengenomen worden. De grote verbanden tussen koersfluctuatie, volatiliteit en de theorie worden in deze paragraaf samengebracht. Hiermee wordt een antwoord geformuleerd op de vraag: *Welke patronen zijn herkenbaar in de berichtgeving van de Nederlandse financiële nieuwsmedia met betrekking tot de bedrijven ING en KPN en welke uitwerking hebben deze patronen op de koersen van de twee genoemde bedrijven?*

Issue

Ondanks dat het *issue* nieuwswaarde element een journalistieke belangrijkheid van een nieuwsbericht aanduidt, wordt het *issue* nieuwswaarde element niet massaal gebruikt door beleggers om hun aankopen of verkopen mee te rationaliseren. Het gebruik of het weglaten van het *issue* nieuwselement door journalisten in berichtgeving over ING en KPN veroorzaakt geen significant verschil op de volatiliteit en de koersbewegingen van de aandelen van beide bedrijven.

ING behaalt met het *issue* element het meeste voordeel omdat het optreden van het *issue* element in de berichtgeving over de bank veelal een positieve koersbeweging veroorzaakt. Het optreden van het *issue* element bij KPN gaat vaker gepaard met een negatieve koersbeweging. De telecomgigant slaagt er dus minder vaak in om het *issue* element tot een voordeel te maken. Er is geen eenduidig koerspatroon of volatiliteitspatroon te herleiden in het nieuws over KPN en ING op basis van het *issue* nieuwswaarde element. De invloed van het *issue* nieuws op de beurskoersen is duidelijk zichtbaar maar te wisselvallig aanwezig bij beide bedrijven en laat zich daarom niet vatten in een overkoepelend theoretisch model.

Actie

Beleggers rationaliseren de aankoop en de verkoop van de aandelen ING en KPN deels op basis van het *actie* element. Het gebruik van het *actie* element in het nieuws over KPN of ING heeft gemiddeld een lagere koersstijging en een verhoogde volatiliteit als gevolg. Een lage stijging of een daling in combinatie met een stijgende volatiliteit duidt aan dat in sommige momenten het *actie* element voor een koersdaling zorgt. Omdat de bedrijven kunnen initiëren bij een actie, kan de impact van het bedrijf op de waardering van een aandeel door beleggers groot zijn. Daarnaast is ook het uitblijven van het *actie* element op cruciale momenten aanzet tot een koersdaling en een verhoogde volatiliteit.

Het optreden van het *actie* nieuwswaarde element is voornamelijk door ING correct gehandhaafd, omdat de koers van de bank vaker positief wordt beïnvloed door het optreden van het *actie* nieuws ten opzichte van het optreden van het *actie* element in het nieuws over KPN en de uitwerking daarvan op de koers.

Beleid

Het gebruik of het weglaten van *beleid* nieuws door journalisten in de berichtgeving over KPN veroorzaakt geen significant verschil in de volatiliteit of in de koers van het telecombedrijf. Er is wel een trend zichtbaar waarbij de volatiliteit van het aandeel ING toeneemt van gemiddeld 17,1 naar 21,3 miljoen aandelen per dag op dagen dat het *beleid* element in het nieuws wordt gebruikt, terwijl de koersstijging van ING gemiddeld 2,92 eurocent is in periodes zonder *beleid* nieuws tegenover 5,62 eurocent per dag in periodes waar het *beleid* nieuws wel voorkomt.

Het nieuwswaarde element *beleid* wordt in het onderzoek van Fogarty (2005) genoemd als een belangrijk aspect van het financiële nieuws. Het *beleid* element komt inderdaad voor in ongeveer de helft van de berichten over zowel KPN als ING. Het is opvallend dat nieuws met het *beleid* nieuwswaarde element vaak een negatieve bijklank heeft. *Teneur* correleert dan ook negatief ten opzichte van *beleid* in zowel het nieuws over ING als over KPN. Het voorkomen van *beleid* betekent incidenteel dat de koersen van de bedrijven zullen dalen. Dit negatieve effect wordt sterker in combinatie met het uitblijven van het *actie* element. In die gevallen is het bedrijf een passief onderdeel van een *beleidskwestie*. Het uitblijven van het daadkrachtig optreden door een bedrijf is doorgaans geen goed teken voor het vertrouwen van beleggers in het bedrijf, dus wordt de negatieve koerstrend in deze situaties vaak actief.

Teneur

De *teneur* die journalisten hanteren in de berichtgeving over KPN correleert niet significant maar licht negatief met het verloop van de volatiliteit van het telecombedrijf en correleert niet met het koersverloop van het telecombedrijf. De gehanteerde *teneur* in de berichtgeving van ING toont eveneens geen significante correlatie met de volatiliteit van het aandeel van de bank en hangt niet samen met het koersverloop van de bank.

Ondanks dat er geen significante correlatie vastgesteld kan worden tussen de *teneur* in het nieuws over ING of KPN en de volatiliteit van de aandelen van beide bedrijven, is er wel een relatie zichtbaar. Het lijkt alsof de *teneur* een vertraagde afspiegeling is van de recente koersontwikkelingen van een bedrijf. De vorming van de *teneur* hangt sterk samen met het optreden van het *Succes en Falen* frame, het *Steun en Kritiek* frame en de persoonlijke opinie en

de economische omstandigheden van de journalist. De *teneur* in de berichtgeving over ING en KPN moet daarom vooral gezien worden als een vertraagde indicatie van de koersontwikkelingen van een aandeel en is geen goed handvat waarmee de directe koersbewegingen of directe fluctuatie in de volatiliteit kan worden geanalyseerd.

Nieuwsframes

Het gebruik van het *falen* frame veroorzaakt incidenteel een verhoogde volatiliteit en een daling van de koers van het aandeel ING of KPN. Het *succes* frame correleert niet significant met de volatiliteit en het koersverloop van ING of KPN. Het optreden van het *Steun en Kritiek* nieuws in de berichtgeving over ING zorgt gemiddeld voor een koersstijging en een koersdaling bij ING, terwijl het frame bij KPN slechts incidenteel een positieve of negatieve koersbeweging veroorzaakt.

Toch is er sprake van een trend omdat *succes* en *steun* frames in het nieuws over beide bedrijven vaak voorkomen in combinatie met een positieve koersontwikkeling. Tegelijkertijd komen de *falen* en *kritiek* frames bij ING en KPN vaker voor in relatie tot een negatieve koersontwikkeling. Er kan aan het *Succes en Falen* frame geen eenduidige koersreactie worden verbonden, terwijl het *Steun en Kritiek* frame alleen in het nieuws over ING trendmatig een positieve koersbeweging laat zien bij *steun* nieuws en een koersdaling toont als er sprake is van nieuws vanuit het *kritiek* frame. De relatie tussen KPN en het *Steun en Kritiek* frame en het *Succes en Falen* frame is verstoord door het tegenstrijdig gebruik van die frames gedurende de nieuwskwestie over de overnameplannen van Carlos Slim.

Een algemeen waardeoordeel

Door de gehanteerde *teneur* en het gebruik van de frames *Succes en Falen* en *Steun en Kritiek* in de berichtgeving over ING en KPN samen te voegen, ontstaat een bredere indicator die het beste te omschrijven is als de positieve of negatieve strekking van een nieuwsbericht. Het gemiddelde van de drie waardes uit het nieuws van ING en KPN wordt gecorreleerd met de koersbeweging en de volatiliteit van beide bedrijven op dat moment. In de correlatie tussen het waardeoordeel in het nieuws en de koersbeweging van KPN is een zwak negatieve trend zichtbaar ($r=-.125$, $p=.073$, $n=207$). Op het moment dat het gemiddeld waardeoordeel in de berichtgeving over KPN positief uitpakt, is het een trend dat de koersbeweging vaker negatief wordt. Anderzijds is de koersbeweging vaker positief als journalisten over KPN een bericht publiceren met een algemeen negatief waardeoordeel.

Het effect op de volatiliteit is bij KPN zwak negatief maar niet significant en niet in een trend te vatten omdat de kans op toevallige overeenstemming te groot is ($r=-.098$, $p=.159$, $n=207$). De uitkomst van de correlatie herhaalt echter de eerdere aanname dat vooral negatief nieuws en dus negatieve waardeoordelen een stijging in de volatiliteit teweegbrengt. Tegelijkertijd moet een kanttekening worden geplaatst bij de betrouwbaarheid van het *Succes en Falen* en *Steun en Kritiek* frame in het nieuws over KPN omdat de frames wisselvallig voorkomen rond het *issue* over de overnamepoging op KPN door América Móvil. De koersbeweging van ING hangt zwak negatief en niet significant samen met het waardeoordeel in het nieuws ($r=-.102$, $p=.122$, $n=229$). Er is daarom geen duidelijke lineaire significante relatie tussen de algemene strekking van een nieuwsbericht en de koers van de bank. Ook de volatiliteit van ING staat niet lineair in relatie tot het algemene waardeoordeel dat de journalist in het nieuws achterlaat ($r=-.011$, $p=.868$, $n=229$).

Conclusie

Het nieuws over ING en KPN heeft een beperkte invloed op de koersen en de volatiliteit van de bank en het telecombedrijf. In dit onderzoek wordt de relatie tussen beurskoersen en patronen in de nieuwsberichtgeving van Nederlandse financiële nieuwsmedia onderzocht op basis van de Nederlandse beursgenoteerde bedrijven ING en KPN. Met gebruik van de theorieën over de economische en bedrijfsmatige nieuwsberichtgeving, de nieuwswaardeselectie, de nieuwswaarde elementen en framing kunnen vier nieuwswaarde elementen en twee frames worden herkend in het nieuws over ING en KPN. Op basis van een handmatige inhoudsanalyse wordt onderzocht in welke mate en op welke wijze journalisten de nieuwswaarde elementen *issue*, *actie*, *beleid* en *teneur* en de frames *Steun en Kritiek* en *Succes en Falen* hanteren in het nieuws over KPN en ING. Het voorkomen van de nieuwswaarde elementen en frames wordt in de analyse vergeleken met de beurskoersen en de volatiliteit van de aandelen ING en KPN gedurende 2014 en januari 2015. Door de onderlinge verbanden tussen de beurskoersen, nieuwswaarde elementen en frames bloot te leggen, kan antwoord gegeven worden op de hoofdvraag: *Welke patronen zijn herkenbaar in de berichtgeving van de Nederlandse financiële nieuwsmedia met betrekking tot de bedrijven ING en KPN en welke uitwerking hebben deze patronen op de koersen van de twee genoemde bedrijven?*

De invloeden vinden plaats binnen twee patronen, welke geïdentificeerd kunnen worden als het inhoudelijke nieuwspatroon en het journalistieke nieuwspatroon. Het inhoudelijke nieuwspatroon wordt gevormd door de nieuwswaarde elementen *actie* en *beleid*. Het journalistieke patroon behelst de elementen *issue* en *teneur* en de frames *Steun en Kritiek* en *Succes en Falen*. Van alle onderzochte elementen hebben *actie* en *beleid* het duidelijkste en het meest consistente meetbare effect op de koersfluctuaties en de volatiliteit van ING en KPN. Beleggers lijken daarentegen minder beïnvloed door het optreden van het *issue* nieuwsframe, de *teneur* en het optreden van het *Steun en Kritiek* en het *Succes en Falen* frame. Het verschil wordt veroorzaakt doordat beleggers vooral de informatie van bedrijven in de nieuwsberichtgeving gebruiken om hun aandeeltransacties op te baseren. Bedrijven kunnen vaak enigszins invloed uitoefenen op het *actie* en het *beleid* nieuwswaarde element in een nieuwsbericht omdat zij de primaire nieuwsbron van een journalist zijn. Bedrijven hebben minder zeggenschap over het gebruik van *issue* nieuws, de *teneur*, het *Steun en Kritiek* frame of het *Succes en Falen* frame omdat journalisten tijdens de constructie van deze elementen vaak minder afhankelijk zijn van de informatievoorzieningen vanuit het bedrijf.

De invloed van de inhoud binnen een nieuwsbericht verschilt van bedrijf tot bedrijf. KPN lijkt bijvoorbeeld steevast slechter te presteren dan ING. De onderzochte elementen en frames hebben telkens een minder positieve uitwerking op de koers van KPN dan op de koers van ING. Ook de *teneur* in de berichtgeving over KPN is vaker negatief dan in het nieuws over ING. Ondanks dat het principe van *negativisme* als een van de nieuwswaardecriteria wordt genoemd in dit onderzoek, lijken beleggers een negatieve *teneur* niet bovengemiddeld belangrijk te vinden. Beleggers worden voornamelijk getriggerd om beslissingen te nemen op basis van berichten waarin de nieuwswaarde elementen *beleid* en *actie* een rol spelen. De ‘harde informatie’ uit een nieuwsbericht is voor investeerders van het grootste belang, terwijl de ‘journalistieke laag’ in het nieuws weinig invloed op het gedrag van beleggers lijkt te hebben. Investeerders interpreteren nieuwsberichten vaak anders dan de gehanteerde toon in het bericht, omdat de *teneur*, het *Steun en Kritiek* frame en het *Succes en Falen* frame zowel individueel als gegroepeerd geen bewezen significante invloed hebben op de koersontwikkelingen van ING en KPN.

Traditionele financiële media lijken steeds meer te bestaan om hun publiek van toegankelijke en gemakkelijke nieuwsverhalen te voorzien en nemen daarmee afstand van de opvatting dat zij ‘nieuws brengen’ aan de financiële sector en aan de beleggers. Beleggers willen als eerste de belangrijke informatie krijgen. Met het toetsen van de nieuwswaardecriteria voldoen de onderzochte financiële media vaak wel aan het criterium van belangrijkheid, maar zij laten het afweten op het gebied van snelheid. De snelheid waarmee informatie wordt verspreid, via bijvoorbeeld Twitter of een handelsplatform zoals Bloomberg, is niet te evenaren door de traditionele financiële nieuwsmedia zoals kranten. Het huidige nieuwssysteem functioneert daarom slecht voor handelaren die afhankelijk zijn van de snelle en rauwe nieuwsfeiten. Zij vinden de duiding, *framing* en *teneursetting* in traditionele nieuwsberichten misschien eerder onhandig dan dat zij er hun handelingen op rationaliseren.

Dit betekent dat slechts een deel van de berichten uit de financiële media belangrijk is voor beleggers. Het economisch nieuws functioneert, gezien vanuit de doelgroep beleggers, vooral als doorgeefluik voor informatie. De invloed van de financiële media op de beurskoersen en de volatiliteit van beursgenoteerde bedrijven is ontrafeld en gedevalueerd nu blijkt dat de belegger zich voornamelijk concentreert op de harde feiten, maar zich niet veel aantrekt van de opinie van de journalist. Het is nog maar de vraag of de belegger nog deel uit maakt van het publiek van de financiële nieuwsmedia, nu blijkt dat juist de toegevoegde *framing*, het principe waarmee de financiële media zich onderscheidt ten opzichte van andere informatiebronnen, voor beleggers niet interessant is. Het antwoord daarop zal gevonden moeten worden door middel van vervolgonderzoek. Vanuit het perspectief van mediastudies is het werkveld van de financiële

media een grotendeels onontgonnen gebied. Er is een tekort aan mediawetenschappelijke kennis over het functioneren van de media in relatie tot de financiële markten. De relatie tussen nieuws en beurskoersen wordt vaak onderzocht vanuit een economisch kader in plaats van uit een mediastudies perspectief. Daarnaast is veel onderzoek niet gespitst op de specifieke aandelen, maar op de grotere indices zoals de Amerikaanse Dow Jones Industrial Average Index. Zowel de journalistiek, de wetenschap als de belegger heeft er baat bij als er meer wetenschappelijk onderzoek wordt verricht naar het (nationale en regionale) hybride veld tussen economie, journalistiek en media vanuit het mediastudies perspectief. Het kan bijvoorbeeld nuttig zijn om het huidige onderzoek uit te breiden met een andere onderzoeksmethode, uit te voeren over een andere periode of op basis van andere bedrijven uit te voeren. De uitwerking van de berichtgeving in de Nederlandse financiële media op de beurskoersen zal op een grotere schaal in kaart gebracht moeten worden. Het is naar aanleiding van dit onderzoek daarom ook te ingewikkeld om te stellen dat het nieuws de markt bepaalt. Maar het gebruik van de elementen *actie* en *beleid* in het nieuws over ING of KPN is inderdaad voor een deel bepalend voor de koersontwikkelingen van de beide bedrijven.

Literatuurlijst

- Antweiler, W., & Frank, M. Z. (2004). Is all that talk just noise? The information content of internet stock message boards. *The Journal of Finance*, 59(3), 1259-1294.
- Bamber, L. S., Barron, O. E., & Stober, T. L. (1997). Trading volume and different aspects of disagreement coincident with earnings announcements. *Accounting Review*, 62(7), 575-597.
- Barber, B. M., & Odean, T. (2008). All That Glitters: The Effect of Attention and News on the Buying Behavior of Individual and Institutional Investors. *The Review of Financial Studies*, 21(2), 785-818.
- Bennet, W. L. (1990). Toward a theory of press-state relations in the United States. *Journal of communication*, 40(2), 103-127.
- Black, F. (1986). Noise. *The journal of finance*, 41(3), 529-543.
- Campbell, J. Y., & Hentschel, L. (1992). No news is good news: An asymmetric model of changing volatility in stock returns. *Journal of Financial Economics*, 31(3), 281-318.
- Chen, N. F., Roll, R., & Ross, S. A. (1986). Economic forces and the stock market. *Journal of Business*, 59(3), 383-403.
- Clayman, S. E., & Reisner, A. (1998). Gatekeeping in action: Editorial conferences and assessments of newsworthiness. *American Sociological Review*, 63(2), 178-199.
- Cutler, D. M., Poterba, J. M., & Summers, L. H. (1989). What moves stock prices? *The Journal of Portfolio Management*, 15(3), 4-12.
- De Saussure, F., & Baskin, W. (2011). *Course in general linguistics*. Retrieved from <https://archive.org/details/courseingenerall00saus>
- Deseret News. (1992). Job cutbacks and layoffs rated most newsworthy. Retrieved from <http://www.deseretnews.com/article/218373/job-cutbacks-and-layoffs-rated-most-newsworthy.html?pg=all>.
- Deuze, M. (2005). What is Journalism? Professional identity and ideology of journalists reconsidered. *Journalism*, 6(4), 442-464.
- Doyle, G. (2006). Financial news journalism. A Post-Enron analysis of approaches towards economic and financial news production in the UK. *Journalism*, 7(4), 433-452.
- Égert, B., & Kočenda, E. (2014). The impact of macro news and central bank communication on emerging European forex markets. *Economic Systems*, 38(1), 73-88.
- Entman, R. M. (1993). Framing: Toward clarification of a fractured paradigm. *Journal of communication*, 43(4), 51-58.

- Fogarty, B. J. (2005). Determining economic news coverage. *International Journal of Public Opinion Research*, 17(2), 149-172.
- Galtung, J., & Ruge, M. H. (1965). The structure of foreign news, the presentation of the Congo, Cuba and Cyprus Crises in four Norwegian newspapers. *Journal of Peace Research*, 2(1), 64-90.
- Hall, S. (1993). Encoding, decoding. In S. During (Ed.), *The cultural studies reader* (pp. 90-103). London, England: Routledge.
- Harcup, T., & O'Neill, D. (2001). What is News? Galtung and Ruge revisited. *Journalism Studies*, 2(2), 261-280.
- Iex.nl. (2015). Historische koersen AEX. Retrieved from <http://www.iex.nl/Index-Koers/12272/AEX/historische-koersen.aspx>
- Iex.nl. (2015). Historische koersen ING. Retrieved from <http://www.iex.nl/Aandeel-Koers/11773/ING-Groep/historische-koersen.aspx>
- Iex.nl. (2015). Historische koersen KPN. Retrieved from <http://www.iex.nl/Aandeel-Koers/25845/KPN-Koninklijke.aspx>
- Kleinnijenhuis, J., Schultz, F., Oegema, D., & van Atteveldt, W. (2013). Financial news and market panics in the age of high-frequency sentiment trading algorithms. *Journalism*, 14(2), 271-291.
- Kleinnijenhuis, J., Schultz, F., & Oegema, D. (2014). Frame Complexity and the Financial Crisis: A Comparison of the United States, the United Kingdom, and Germany in the Period 2007–2012. *Journal of Communication*, 65(1), 1-23.
- McCombs, M. E., & Shaw, D. L. (1972). The agenda-setting function of mass media. *Public opinion quarterly*, 36(2), 176-187.
- McQueen, G., & Roley, V.V. (1993). Stock prices, news, and business conditions. *Review of financial studies*, 6(3), 683-707.
- Meijer, M. M. (2005). *Does Success Breed Success? Effects of News and Advertising on Corporate Reputation*. Netherlands, Amsterdam: Aksant.
- Olsson, E. K., & Nord, L. W. (2014). Paving the way for crisis exploitation: The role of journalistic styles and standards. *Journalism*, 16(3), 341-358.
- Piotroski, J. D., & Roulstone, D. T. (2004). The influence of analysts, institutional investors, and insiders on the incorporation of market, industry, and firm-specific information into stock prices. *The Accounting Review*, 79(4), 1119-1151.

- Rafter, K. (2014). Voices in the crisis: The role of media elites in interpreting Ireland's banking collapse. *European Journal of Communication*, 29(5), 598-607.
- Scholten, O., Ruigrok, N., Van Dongen, w., & Krijt, M. (2010). DSB in de media. Retrieved from http://www.novatv.nl/data/media/db_download/149_13b4cf.pdf
- Shleifer, A., & Summers, L. H. (1990). The noise trader approach to finance. *The Journal of Economic Perspectives*, 4(2), 19-33.
- Smith, W. L., Boje, D. M., & Melendrez, K. D. (2010). The financial crisis and mark to-market accounting: an analysis of cascading media rhetoric and storytelling. *Qualitative Research in Accounting & Management*, 7(3), 281-303.
- Tetlock, P. C. (2007). Giving content to investor sentiment: The role of media in the stock market. *The Journal of Finance*, 62(3), 1139-1168.
- Van Atteveldt, W., Ruigrok, N., Takens, J., & Jacobi, C. (2014). Inhoudsanalyse met AmCAT. Retrieved from <http://vanatteveldt.com/wp-content/uploads/amcatbook.pdf>
- White, D. M. (1950). The 'gate keeper': A case study in the selection of news. *Journalism Quarterly*, 27(4), 383-391.

Bijlage 1: Codeerschema

Concepten	Uitleg	Codering
<p><i>Het Succes en Falen</i> <i>nieuwsframe</i></p>	<p>Beschrijft het artikel het <i>succes</i> of het <i>falen</i> van ING of KPN, of toont het een kans (toekomstig <i>succes</i>) of een bedreiging (toekomstig <i>falen</i>) voor primair ING of KPN? Let op: Hierbij hoeft niet vergeleken te worden met andere bedrijven, maar moet primair gekeken worden naar het <i>succes</i> of <i>falen</i> van ING of KPN als zelfstandig bedrijf.</p> <p>Bijvoorbeeld:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Een overname van een ander bedrijf door KPN of ING. Dit is doorgaans gunstig omdat het bedrijf groter wordt tenzij het artikel expliciet vermeldt dat het een ongunstig effect heeft. 2) Een verkoop van een onderdeel of dochterbedrijf van KPN of ING. Dit is doorgaans gunstig omdat het bedrijf er geld mee verdient, tenzij het artikel expliciet vermeldt dat het op enige manier ongunstig uitpakt voor KPN of ING. 3) Een hogere (<i>succes</i>) of lagere (<i>falen</i>) waardering van analisten, evenals een positief of negatief oordeel van analisten. 4) Een versoepeling (<i>succes</i>) of verstrenging (<i>falen</i>) van wetgeving die geldt voor het bedrijf. 5) Een product dat goed werkt of door klanten goed wordt beoordeeld (<i>succes</i>) of juist slecht werkt of slecht wordt beoordeeld (<i>falen</i>). 6) Het terugbetalen van de staatssteun van ING of een aanzet daartoe (<i>succes</i>). 7) Het oplossen van problemen rond het pensioenfonds van ING om zo te zorgen voor een stabiele situatie in de toekomst (<i>succes</i>). 	<p><i>Succes</i> = 1 Neutraal = 0 <i>Falen</i> = -1</p>
<p><i>Het Steun en Kritiek</i> <i>nieuwsframe</i></p>	<p>Beschrijft het artikel situaties waarin bedrijven in een conflict zijn verwickeld of juist samenwerken, hulp krijgen aangeboden of tegenslag te verwerken krijgen of <i>steun</i> of <i>kritiek</i> ontvangen of geven ten opzichte van externe partijen?</p> <p>Bijvoorbeeld:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Een afwaardering (<i>kritiek</i>) of opwaardering (<i>steun</i>) van een kredietbeoordelaar. 2) De aankondiging van een rechtszaak waarin ING of KPN verwickeld is. (<i>kritiek</i>) 3) Een positieve uitspraak (<i>steun</i>) of een negatieve uitspraak (<i>kritiek</i>) in een rechtszaak van ING of KPN. 	<p><i>Steun</i> = 1 Neutraal = 0 <i>Kritiek</i> = -1</p>

	<p>4) <i>Kritiek</i> of bijstand op het functioneren van het bedrijf of producten van KPN of ING.</p> <p>5) Verscheping (<i>kritiek</i>) of versoepeling (<i>steun</i>) van wetgeving door een overheidsinstantie.</p> <p>6) Een conflict (<i>kritiek</i>) of een samenwerking (<i>steun</i>) tussen een bedrijf of organisatie en ING of KPN.</p>	
<i>Teneur</i>	<p>Is hetgeen dat beschreven wordt in het artikel <i>negatief, neutraal</i> of <i>positief</i> ten opzichte van ING of KPN?</p> <p>Let op: de <i>teneur</i> is een samenvoeging van de positieve of de negatieve toon van een tekst en de invloed van <i>succes</i> en <i>falen</i> of <i>steun</i> en <i>kritiek</i>. De invloed van de toonzetting van een tekst is belangrijk, maar de basis wordt gelegd door het <i>Steun en Kritiek</i> frame en het <i>Succes en Falen</i> frame.</p> <p>Bijvoorbeeld:</p> <p>1) Als de frames <i>Steun en Kritiek</i> of <i>Succes en Falen</i> beide positief of negatief zijn, kan de teneur ook alleen maar positief of negatief zijn.</p> <p>2) De toonzetting van de tekst bepaalt of een tekst neutraal, positief of negatief wordt als het <i>Steun en Kritiek</i> en het <i>Succes en Falen</i> frame niet beide dezelfde waarde aanduiden bij een nieuwsbericht.</p> <p>3) Als <i>Steun en Kritiek</i> en <i>Succes en Falen</i> zowel positief als negatief zijn, dan geldt dat de sterkste uitwijking van beide de richting van de teneur bepaalt. Is er geen duidelijke sterkste en is de <i>teneur</i> neutraal, dan blijft de tekst neutraal.</p> <p>4) Als de frames <i>Steun en Kritiek</i> en <i>Succes en Falen</i> beide neutraal zijn, dan bepaalt de toonzetting van de tekst of er gekozen wordt voor een positieve, negatieve of een neutrale teneur.</p>	<p>Positief = 1</p> <p>Neutraal = 0</p> <p>Negatief = -1</p>
<i>Issue nieuws</i>	<p>Past het nieuws binnen een mediatrend? Met andere woorden, is er buitengewone media-aandacht voor ING of KPN rond een evenement, een ontwikkeling of een gebeurtenis die breed uitgemeten is in de media (een <i>key-event</i>)? Komen bepaalde berichten veelvuldig terug in de nieuwsmedia in een bepaald patroon?</p> <p>Bijvoorbeeld:</p> <p>1) Storingen van internetbankieren.</p> <p>2) Substantiële reorganisaties waarbij het gaat om grote baanverliezen.</p> <p>3) Bedrijven die hoge boetes uitgedeeld krijgen.</p> <p>4) Het samengaan van belangrijke concurrenten.</p>	<p>Aanwezig = 1</p> <p>Afwezig = 0</p>

	<p>5) De introductie van nieuwe producten of diensten zoals contactloos betalen.</p> <p>6) De aandeelinkopen en verkopen rond Carlos Slim</p> <p>7) <i>Kritiek</i> op het privacy beleid van ING.</p> <p>8) Grote problematiek rond pensioenen.</p> <p>9) De staatssteun aan ING en de aflossing daarvan.</p>	
<i>Actie nieuws</i>	<p>Wordt het bedrijf of bestuurders, medewerkers, voorlichters en andere personen die verbonden zijn aan ING of KPN genoemd in het nieuwsbericht in een actieve houding? M.a.w. Doen ING of KPN iets?</p> <p>Bijvoorbeeld:</p> <p>1) Het aankondigen of het bespreken van een <i>actie</i> uitgevoerd door het bedrijf of in opdracht van het bedrijf.</p> <p>Maar niet:</p> <p>1) Personeel van het bedrijf dat ontevreden is maar geen acties aankondigt.</p> <p>2) Een beleidsbesluit over het bedrijf, zonder dat het bedrijf zelf hier een actieve tegenreactie op aankondigt.</p> <p>3) Een kwestie waarin het bedrijf is verwickeld, zonder zelf concrete (tegen)acties aan te kondigen.</p> <p>4) Een fluctuatie van het aandeel van het bedrijf.</p> <p>5) Het optreden van een productstoring.</p>	<p>Aanwezig = 1</p> <p>Afwezig = 0</p>
<i>Beleidsbronnen</i>	<p>Wordt een persoon met een publieke functie of een beleidsmaker in het bericht genoemd in relatie tot ING of KPN?</p> <p>Bijvoorbeeld:</p> <p>1) politici</p> <p>2) beleidsmakers</p> <p>3) overheidsmedewerkers</p> <p>4) medewerkers van publieke controlerende organen.</p> <p>5) rechtszaken</p>	<p>Aanwezig = 1</p> <p>Afwezig = 0</p>

Bijlage 2: codeerschema tweede codeur

Artikel ID	Succes en Falen	Succes en Falen (2 ^e Codeur)	Steun en Kritiek	Steun en Kritiek (2 ^e Codeur)	Issue	Issue (2 ^e codeur)	Teneur	Teneur (2 ^e Codeur)	Actie	Actie (2 ^e Codeur)	Beleid	Beleid (2 ^e Codeur)
79618168	-0,5	-0,5	0	0	1	1	-0,5	-1	0	0	0	0
81175010	0,5	1	0	0	0	1	0,5	0	1	1	0	0
69277984	-1	-0,5	-1	-1	0	0	-1	-1	0	0	1	1
70232501	1	1	0,5	0,5	0	0	1	0,5	0	0	0	0
72082602	-1	-1	0	0	1	1	-1	-1	1	1	0	0
72083117	0,5	0,5	0,5	0	1	1	0,5	0,5	0	0	1	1
72083160	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	1	1	-1	-1	1	1	0	0
72982403	0,5	1	0,5	0,5	0	0	1	1	0	0	0	0
73554390	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	1	1	-0,5	0	0	0	0	0
73899977	0,5	1	0,5	0,5	1	1	0,5	0,5	0	0	1	1
74940321	0,5	1	0,5	1	0	0	0,5	0,5	0	0	0	0
79408194	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	1	1	-1	-0,5	0	0	0	0
79444805	-1	-1	-0,5	-0,5	1	1	-1	-1	1	1	0	0
80114055	-0,5	-0,5	-0,5	-1	1	1	-0,5	-0,5	0	0	1	1
80649936	0,5	1	0,5	0,5	0	0	0,5	1	1	1	0	0
80649945	0,5	0,5	0	0	0	0	0,5	0,5	1	1	0	0
81620359	-0,5	-0,5	-0,5	0	0	0	-0,5	-0,5	0	0	1	1
91068055	0,5	0,5	0	0,5	1	1	0,5	1	0	0	0	0
92813533	0,5	-0,5	0	0	0	0	0,5	0,5	0	0	0	0
100775247	0,5	0,5	0,5	0,5	1	1	1	0,5	1	1	0	0
110270891	0	0	0,5	0,5	1	1	0,5	0,5	0	0	0	1
110280951	-0,5	-0,5	-1	-1	0	0	-1	-1	0	0	1	1
110281016	0,5	0	0	0,5	1	1	0,5	0,5	0	0	0	0
111488480	0	0	-0,5	-1	0	0	-0,5	-0,5	0	0	0	0
111491951	-0,5	-0,5	0	0	0	0	-0,5	-0,5	1	1	0	0
111492035	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	0	0	-0,5	-1	0	0	0	0
111493262	1	1	0	0	0	0	0,5	0	0	0	0	0
111493934	1	0,5	-0,5	-0,5	0	0	-1	-1	0	0	1	1
111496681	0,5	1	0,5	0,5	0	0	0,5	0,5	0	0	0	0
111496718	-0,5	-0,5	0,5	1	0	0	0,5	1	0	0	0	0