

Le comportement grégaire sur le marché des cryptomonnaies : Une revue critique de la littérature empirique

Herding Behavior in the Cryptocurrency Market: A Critical Review of the Empirical Literature.

Auteur 1 : ESSOUSSI Meriem

Auteur 2 : ESSARDI My Omar

ESSOUSSI Meriem, (Doctorante)

Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales de Marrakech, Université Cadi Ayyad.
Laboratoire de recherche en Innovation, Responsabilités et Développement Durable (INREDD), Maroc.

ESSARDI My Omar (Professeur de l'enseignement supérieur)

Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales de Marrakech, Université Cadi Ayyad.
Laboratoire de recherche en Innovation, Responsabilités et Développement Durable (INREDD), Maroc.

Déclaration de divulgation : L'auteur n'a pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.

Conflit d'intérêts : L'auteur ne signale aucun conflit d'intérêts.

Pour citer cet article : ESSOUSSI .M & ESSARDI .O (2025). « Le comportement grégaire sur le marché des cryptomonnaies : Une revue critique de la littérature empirique », African Scientific Journal « Volume 03, Numéro 30 » pp: 1108– 1121.



DOI : 10.5281/zenodo.15836105
Copyright © 2025 – ASJ



Résumé

L'essor rapide des cryptomonnaies a engendré de profondes mutations dans les marchés financiers, attirant l'attention croissante des chercheurs sur les comportements des investisseurs. Parmi ces comportements, le comportement grégaire, qui se traduit par la tendance des individus à imiter les décisions des autres plutôt qu'à se baser sur leurs propres analyses, constitue un champ d'étude central dans l'univers des actifs numériques. Cette revue de littérature propose une synthèse critique des principales recherches empiriques portant sur ce phénomène dans le marché cryptomonnaies.

Les résultats montrent que le comportement grégaire dans les cryptomonnaies est conditionnel, asymétrique et instable dans le temps, fortement influencé par la volatilité du marché, les chocs exogènes (tels que la pandémie de COVID-19), les effets de réseau et le sentiment médiatique. Les modèles dynamiques s'avèrent plus performants que les modèles statiques pour détecter ce comportement, notamment en périodes de stress. Le phénomène peut entraîner des effets de contagion entre cryptomonnaies ou vers d'autres actifs. Certaines études identifient également des comportements anti-grégaires, révélant la diversité des stratégies d'investissement dans ce marché hétérogène.

Sur le plan méthodologique, la revue met en lumière des limites récurrentes : recours à des modèles peu adaptés, données historiques restreintes, biais d'échantillonnage et utilisation de proxys approximatifs pour le sentiment ou la liquidité. Ces faiblesses réduisent la robustesse des résultats et leur généralisabilité.

En conclusion, cette revue identifie les tendances dominantes, les zones d'incertitude et les lacunes théoriques qui freinent l'avancement de la recherche. Elle recommande le recours à des modèles dynamiques multi-régimes, à des données comportementales en temps réel, et à des approches interdisciplinaires. Ces pistes visent à améliorer la compréhension des dynamiques collectives dans un marché en mutation rapide, tout en offrant des enseignements utiles aux chercheurs, aux investisseurs et aux régulateurs.

Mots clés : Comportement grégaire, Cryptomonnaies, Contagion, Modèles dynamiques, Comportement anti-grégaire, Sentiment des investisseurs, finance comportementale.

Abstract

The rapid rise of cryptocurrencies has profoundly transformed financial markets, drawing increasing attention from researchers to investor behavior. Among these behaviors, herding—defined as the tendency of individuals to imitate others' decisions rather than rely on their own analysis—has emerged as a central topic in the digital asset ecosystem. This literature review offers a critical synthesis of the main empirical studies examining herding in cryptocurrency markets.

Findings indicate that herding behavior in cryptocurrencies is conditional, asymmetric, and time varying, significantly influenced by market volatility, external shocks (such as the COVID-19 pandemic), network effects, and media sentiment. Dynamic models outperform static ones in detecting this behavior, especially during periods of market stress. The phenomenon can lead to contagion effects between cryptocurrencies or across other asset classes. Some studies also highlight anti-herding or contrarian behaviors, reflecting the heterogeneity of investment strategies in this evolving market.

Methodologically, the review reveals several recurring limitations: reliance on inadequate models, short historical data windows, sample selection biases, and the use of imprecise proxies for sentiment or liquidity. These weaknesses undermine the robustness and generalizability of existing findings.

In conclusion, the review identifies dominant patterns, areas of uncertainty, and theoretical gaps that hinder further progress in the field. It calls for the adoption of multi-regime dynamic models, the integration of real-time behavioral data, and interdisciplinary approaches. These directions aim to enhance our understanding of collective dynamics in a rapidly evolving market while providing valuable insights for researchers, investors, and regulators.

Keywords: Herding behavior, Cryptocurrencies, Contagion, Dynamic models, Anti-herding behavior, Investor sentiment, Behavioral finance.

Introduction

La montée en puissance rapide des cryptomonnaies a introduit de nouvelles dynamiques dans les marchés financiers mondiaux, suscitant un intérêt croissant pour l'étude des biais comportementaux qui sous-tendent ces actifs numériques. Parmi ces biais, le comportement grégaire – lorsque les investisseurs imitent les décisions des autres plutôt que de se fonder sur leur propre information – s'impose comme un axe d'investigation central. Contrairement aux marchés financiers traditionnels, le marché des cryptomonnaies se caractérise par une forte volatilité, des ruptures structurelles fréquentes et une base d'investisseurs très hétérogène, en faisant un terrain d'étude particulièrement propice à l'analyse des comportements collectifs (Bouri et al., 2019; Constantinescu & Gherghina, 2024; Da Gama Silva et al., 2019; Wanidwaranan & Termprasertsakul, 2023).

La littérature récente révèle que le comportement grégaire dans les cryptomonnaies est un phénomène complexe, souvent variable dans le temps, dont la présence et l'intensité fluctuent selon les conditions de marché et les périodes d'incertitude. Si certaines études n'en trouvent que peu de traces à l'aide de modèles statiques, des approches plus sophistiquées et dynamiques mettent en évidence des épisodes significatifs de comportement grégaire, notamment lors de périodes de stress ou d'incertitude accrue (Bouri et al., 2019; Constantinescu & Gherghina, 2024; Lau et al., 2020a; Youssef, 2020; Youssef & Waked, 2022). Les déterminants du comportement grégaire sont multiples : tendances de marché, volatilité, effets de réseau ou encore chocs exogènes, tels que la pandémie de COVID-19 ou les krachs majeurs (Constantinescu & Gherghina, 2024; Wanidwaranan & Termprasertsakul, 2023; Youssef, 2020). Par ailleurs, l'impact du comportement grégaire dépasse les simples fluctuations individuelles des prix des actifs : il favorise les effets de contagion entre différentes cryptomonnaies et classes d'actifs, influençant ainsi la diversification de portefeuille et l'efficacité des marchés (Da Gama Silva et al., 2019; Papadamou et al., 2021; Youssef & Waked, 2022). La littérature souligne également l'existence de comportements anti-grégaire ou contrariants, révélant la diversité des réactions des investisseurs dans ce marché en constante évolution (Babalos & Stavroyiannis, 2019; Lau et al., 2020; Youssef & Waked, 2022). La présente revue de littérature propose une synthèse critique des travaux récents sur le comportement grégaire dans les marchés des cryptomonnaies, en examinant son ampleur, ses déterminants et ses implications pour les investisseurs et les décideurs. En croisant les résultats empiriques et les approches méthodologiques, cette analyse vise à offrir une compréhension

approfondie de la manière dont les comportements collectifs façonnent les dynamiques des marchés des cryptomonnaies.

Cette revue se distingue par sa structuration thématique approfondie, sa lecture critique des approches méthodologiques, et par la mise en évidence de tensions théoriques peu explorées. Elle vise à proposer des pistes concrètes de recherche dans un domaine encore peu consolidé. Le présent article s'organise comme suit. La première section expose le cadre théorique mobilisé pour analyser le comportement grégaire dans le marché des cryptomonnaies. La deuxième section propose une revue critique de la littérature empirique, en structurant les contributions selon les principaux thèmes analysés. La troisième section met en lumière les limites méthodologiques et conceptuelles des recherches existantes, notamment en ce qui concerne les biais de mesure, les données utilisées et l'hétérogénéité des résultats.

1. Cadre théorique : Fondements du comportement grégaire dans le marché des cryptomonnaies

Le comportement grégaire, défini comme la tendance des investisseurs à imiter les décisions des autres plutôt qu'à se fonder sur leurs propres informations ou analyses, trouve ses racines dans plusieurs théories fondamentales en finance comportementale, en économie de l'information et en microstructure des marchés.

Selon Bikhchandani et al. (1992) et Banerjee (1992), les cascades informationnelles surviennent lorsque les agents, confrontés à une incertitude élevée, préfèrent suivre le comportement observable des autres plutôt que d'exploiter leur propre information privée, supposant que les autres disposent d'une meilleure connaissance. Ce phénomène peut être rationnel si les investisseurs estiment que les autres sont mieux informés, ou irrationnel, lorsqu'il est alimenté par des biais cognitifs tels que l'aversion à la perte, l'effet de mode ou la peur de rater une opportunité (fear of missing out, FOMO) (Devenow & Welch, 1996; Shiller, 2000).

La finance comportementale explique ainsi que les décisions d'investissement ne sont pas toujours prises sur une base strictement rationnelle, mais influencées par des heuristiques, des émotions ou des biais psychologiques, notamment dans les marchés à forte volatilité comme celui des cryptomonnaies.

Les marchés des cryptomonnaies présentent des caractéristiques structurelles qui tendent à accentuer le comportement grégaire. Tout d'abord, leur extrême volatilité et la faible régulation qui les encadre renforcent considérablement l'incertitude à laquelle sont confrontés les investisseurs. À cela s'ajoute l'anonymat généralisé des participants, qui empêche toute vérification de la qualité ou de la véracité de l'information diffusée sur le marché. Par ailleurs,

la diffusion rapide de l'information via les réseaux sociaux et les forums communautaires — tels que Twitter, Reddit ou Telegram — agit comme un catalyseur de comportements collectifs synchronisés, amplifiant les mouvements mimétiques. Enfin, les effets de réseau jouent un rôle de plus en plus déterminant : la dynamique de popularité, mesurable notamment par les recherches Google ou les tendances médiatiques, contribue à renforcer la pertinence perçue de certains signaux, indépendamment de leur valeur fondamentale (Chen & Nguyen, 2024). Ces éléments créent un environnement informationnel instable, dans lequel les signaux privés apparaissent peu fiables, incitant ainsi les investisseurs à adopter des comportements d'imitation fondés sur l'observation des actions d'autrui.

Le comportement grégaire, dans ce contexte, peut conduire à une convergence excessive des rendements des cryptomonnaies, à une sous-réaction ou sur-réaction du marché, ainsi qu'à des effets de contagion entre actifs. Il est souvent détecté empiriquement à l'aide des modèles tels que la déviation absolue transversale (CSAD) et la déviation standard transversale (CSSD) Chang et al. (2000), qui mesurent la dispersion des rendements individuels autour de la moyenne du marché. À cela s'ajoutent des modèles dynamiques ou à fenêtres glissantes, qui permettent de saisir la variabilité temporelle de l'effet grégaire, celui-ci étant souvent amplifié en période de stress ou de formation de bulles spéculatives (Bouri et al., 2019; Youssef & Waked, 2022).

Enfin, le cadre théorique prend en compte le caractère asymétrique de ce comportement : il tend à se manifester différemment selon les régimes de marché — haussier ou baissier — et peut être influencé par des chocs exogènes, tels que des changements réglementaires ou des crises mondiales (Constantinescu & Gherghina, 2024; Wanidwaranan & Termprasertsakul, 2023).

En définitive, cette perspective théorique considère le comportement grégaire comme le produit à la fois de réactions rationnelles à l'incertitude et de forces psychologiques irrationnelles, façonnées par les caractéristiques uniques des marchés des cryptomonnaies.

2. Méthodologie de recherche

Dans le cadre de cette étude, nous avons adopté une approche de revue de littérature narrative à visée critique, visant à synthétiser, organiser et évaluer les travaux empiriques portant sur le comportement grégaire des investisseurs dans les marchés des cryptomonnaies. Cette méthodologie repose sur une démarche qualitative d'analyse documentaire systématisée, sans pour autant s'inscrire dans un protocole strictement systématique, ce qui permet une flexibilité analytique tout en maintenant une rigueur de sélection des sources.

Les données ont été collectées à partir des principales bases de données scientifiques (Scopus, Web of Science et Google Scholar) en utilisant des mots-clés combinés tels que : « **herding behavior** », « **cryptocurrencies** », « **investor behavior** », « **behavioral finance** », « **Bitcoin** ».

Critères de sélection des études

Les publications ont été retenues selon les critères suivants :

- ❖ **Langue** : articles publiés en anglais ;
- ❖ **Période** : publications parues entre 2019 et 2024, afin de se concentrer sur les développements récents ;
- ❖ **Nature** : articles empiriques publiés dans des revues scientifiques à comité de lecture ;
- ❖ **Méthodologie** : études empiriques mobilisant des données quantitatives sur les marchés cryptomonnaies ;

Démarche d'analyse

L'analyse s'est déroulée en deux étapes principales : Analyse thématique des travaux recensés selon les axes et Analyse critique des limites des études existantes.

Ce choix méthodologique permet d'avoir une vue d'ensemble nuancée et intégrée d'un champ de recherche encore émergent, où les approches empiriques sont hétérogènes et les résultats souvent ambivalents. En s'appuyant sur une démarche structurée et une grille d'analyse cohérente, cette revue vise à mettre en évidence les tendances robustes tout en soulignant les lacunes susceptibles d'orienter les recherches futures sur le comportement grégaire dans l'univers des cryptomonnaies.

3. Principaux thèmes abordés dans la littérature sur le comportement grégaire en cryptomonnaies

La littérature récente sur le comportement grégaire dans les marchés des cryptomonnaies révèle une diversité de perspectives analytiques et empiriques, mettant en lumière la complexité et la dynamique évolutive de ce phénomène. Contrairement à une vision homogène ou linéaire du comportement grégaire des investisseurs, les recherches montrent que l'effet grégaire se manifeste selon des modalités conditionnelles, temporelles et contextuelles, influencées par des facteurs de marché, des chocs exogènes et des dimensions psychologiques ou informationnelles propres au marché crypto. Les études se sont attachées à explorer aussi bien la détection empirique du comportement grégaire, que ses asymétries selon les régimes de marché, son interaction avec d'autres classes d'actifs, ou encore ses liens avec l'efficacité des marchés et les stratégies d'investissement individuelles ou collectives. Cette section propose une synthèse

structurée des principaux thèmes récurrents dans la littérature, visant à dégager les tendances générales, les zones de consensus et les divergences d'interprétation relatives à l'effet grégaire dans l'univers des cryptomonnaies.

a) La nature conditionnelle et temporellement variable de l'effet grégaire

Le comportement grégaire sur les marchés de cryptomonnaies n'est pas constant ; il présente une variabilité temporelle et n'est souvent détectable qu'à travers des modèles dynamiques ou à fenêtre glissante, par opposition aux modèles statiques (Babalos & Stavroyiannis, 2019; Bouri et al., 2019; Constantinescu & Gherghina, 2024; Youssef, 2020; Youssef & Waked, 2022). Des ruptures structurelles, des phases de marché (telles que les bulles spéculatives ou les krachs) et différents régimes de volatilité influencent tant la présence que l'intensité du phénomène grégaire (Bouri et al., 2019; Constantinescu & Gherghina, 2024; Lau et al., 2020; Youssef & Waked, 2022).

b) Asymétrie et conditions de marché

L'effet grégaire est plus susceptible de se manifester durant les périodes d'incertitude élevée, les replis de marché ou en contexte de bulles spéculatives (avant et après leur formation), particulièrement pour le Bitcoin (Bouri et al., 2019; Constantinescu & Gherghina, 2024; Lau et al., 2020; Youssef, 2020).

Une asymétrie du comportement grégaire est observée : certaines études montrent qu'il était plus prononcé dans les marchés baissiers avant 2019, et dans les marchés haussiers après 2019 (Constantinescu & Gherghina, 2024).

Certaines recherches ne relèvent cependant aucune asymétrie significative, que ce soit entre marchés haussiers et baissiers, ou entre périodes de forte et faible volatilité (Lau et al., 2020; Youssef & Waked, 2022).

c) Contagion et dynamique inter-actifs

L'effet grégaire peut induire un phénomène de contagion, où le comportement d'une cryptomonnaie majeure (telle que le Bitcoin) influence les autres actifs numériques, particulièrement durant les événements de marché extrêmes (Da Gama Silva et al., 2019). Différentes classes de cryptomonnaies (actifs conventionnels, DeFi, NFT) présentent des degrés variables d'effet grégaire, les actifs décentralisés (DeFi) manifestant parfois ce comportement lors de périodes de faible volatilité (Youssef & Waked, 2022).

d) Facteurs déterminants et modérateurs du comportement grégaire

L'augmentation de la volatilité des marchés, de l'incertitude et de certains facteurs macroéconomiques (tels que le S&P500 ou l'indice du dollar) sont généralement associés à une

intensification du comportement grégaire, tandis qu'un volume de transactions élevé et des prix de l'or plus élevés tendent à atténuer ce phénomène (Bouri et al., 2019; Youssef, 2020). Le sentiment médiatique et la couverture informationnelle peuvent amplifier ou modérer ce phénomène, les actualités positives accentuant l'effet grégaire pour les cryptomonnaies dites « clean » tout en induisant un comportement contraire pour les actifs « dirty » (Chen & Nguyen, 2024).

e) Efficience des marchés et Comportement des investisseurs

Les investisseurs agissent fréquemment de manière irrationnelle, imitant autrui plutôt que de s'appuyer sur leurs propres informations, ce qui génère des mouvements de prix synchronisés susceptibles de s'écarter des fondamentaux économiques (Drakos & Ballis, 2020). Une hétérogénéité des stratégies de transaction est observable : certains marchés manifestent un effet grégaire ou un suivi de tendance, tandis que d'autres présentent des comportements contraires (King & Koutmos, 2021).

f) Comportements anti-grégaire et stratégies contrariantes

Certaines études documentent des comportements inverses à l'effet grégaire, particulièrement durant les périodes de forte volatilité ou dans des segments de marché spécifiques (Babalos & Stavroyiannis, 2019; Chen & Nguyen, 2024; Lau et al., 2020b; Youssef, 2020; Youssef & Waked, 2022).

Des stratégies de trading contraire sont également observées sur certains marchés cryptographiques, témoignant de réactions différenciées des investisseurs (King & Koutmos, 2021).

Le tableau suivant synthétise les principales contributions empiriques sur le comportement grégaire dans les marchés de cryptomonnaies, en mettant en lumière la diversité des méthodologies, des contextes temporels et des résultats obtenus.

Tableau n°1 : Les principales conclusions issues de la littérature empirique

Auteurs	Période	Données	méthode	Résultats
Bouri et al. (2019)	2013–2018	BTC, ETH, XRP	CSAD, modèles non linéaires	Grégarisme significatif, surtout en période de stress
Da Gama Silva et al. (2019)	2015–2018	5 cryptomonnaies majeures	CSSD, fenêtres mobiles	Présence de grégarisme asymétrique selon les marchés

Coşkun et al. (2020)	2016–2019	8 cryptomonnaies	CSAD dynamique	Gréganisme présent mais instable dans le temps
Youssef (2020)	2014–2020	BTC, LTC	CSAD, test de Chang et al.	Comportement grégaire asymétrique confirmé
Papadamou et al. (2021)	2017–2020	45 cryptomonnaies	CSAD avec volatilité conditionnelle	Effets grégaires sous stress et choc COVID-19
King & Koutmos (2021)	2013–2019	BTC, ETH, BCH	Modèles à changement de régime	Présence d'anti-gréganisme dans certaines phases
Yousaf & Yarovaya (2022)	2018–2021	DeFi tokens, BTC, ETH	Rolling CSAD, GARCH	Gréganisme et anti-gréganisme selon les périodes
Gherghina & Constantinescu (2024)	2017–2022	20 cryptomonnaies	TVP-VAR, approche bayésienne	Gréganisme conditionnel, asymétrique, lié au sentiment
Wanidwaranan & Termprasertsakul (2023)	2020–2022	Données sociales + prix cryptomonnaies	Régression multi-niveaux	Corrélation forte entre sentiment social et comportement grégaire
Liu & Zhang (2023)	2016–2022	Cryptomonnaies ESG vs classiques	CSAD comparatif	Moins de gréganisme pour les actifs ESG

Source : Élaboré par nos soins sur la base des articles collectées

4. Limites des recherches sur le comportement grégaire en cryptomonnaies : une lecture critique

Bien que la littérature sur le comportement grégaire dans les marchés des cryptomonnaies ait connu un essor considérable au cours des dernières années, elle demeure confrontée à un certain

nombre de limites méthodologiques et empiriques qui en restreignent la portée explicative et la capacité de généralisation. Les résultats existants sont souvent contrastés, voire incohérents, en raison de choix méthodologiques variables, de modèles parfois inadéquats, et d'une exploitation encore limitée des spécificités structurelles du marché cryptomonnaies. Par ailleurs, les données utilisées, les périodes étudiées et les échantillons sélectionnés soulèvent des préoccupations quant à la représentativité et à la solidité des conclusions. Cette section propose une lecture critique de ces contraintes, en abordant successivement les limites liées aux méthodes de modélisation, à la nature des données, aux instruments de mesure, à la validité contextuelle des résultats, ainsi qu'à leur transposabilité au-delà des marchés cryptomonnaies.

4.1. Contraintes méthodologiques

De nombreuses études utilisent initialement des modèles statiques, qui échouent souvent à détecter l'effet grégaire en raison de ruptures structurelles et de non-linéarités dans les données des cryptomonnaies. Des modèles plus avancés, temporellement variables ou à fenêtre glissante, sont nécessaires pour saisir la nature dynamique de ce phénomène. Toutefois, ces approches ne sont pas systématiquement adoptées, risquant ainsi de produire des résultats incomplets ou biaisés (Bouri et al., 2019; Youssef & Waked, 2022).

Certaines études soulignent que les résultats empiriques demeurent non concluants ou incohérents en raison d'une spécification incorrecte des modèles ou de déterminants mal définis de l'effet grégaire, ce qui compromet la fiabilité des conclusions (Wanidwaranan & Termprasertsakul, 2023).

4.2. Limites liées aux données et aux échantillons

La jeunesse des marchés de cryptomonnaies constitue une contrainte majeure, car elle limite la possibilité de généraliser les résultats ou d'identifier des dynamiques à long terme, contrairement aux marchés financiers traditionnels (Liu & Zhang, 2023).

De nombreuses études se concentrent exclusivement sur les cryptomonnaies dominantes ou sur certaines périodes spécifiques, ce qui ne permet pas de saisir pleinement la diversité des comportements de marché, ni d'évaluer l'impact des actifs plus récents, moins liquides ou moins connus (Kyriazis, 2020; Lau et al., 2020; Mujačević et al., 2023).

4.3. Défis liés à la mesure et aux variables proxy

Les méthodes les plus couramment utilisées pour détecter le comportement grégaire, telles que les indicateurs CSAD (Cross-Sectional Absolute Deviation) et CSSD (Cross-Sectional Standard Deviation), ne parviennent pas toujours à refléter la complexité réelle des

comportements des investisseurs, en particulier en période de turbulences extrêmes ou entre différents segments de marché (Constantinescu & Gherghina, 2024; Kyriazis, 2020).

Le recours à des variables proxy pour mesurer le sentiment des investisseurs (tels que le Twitter ou l'indice de volume de recherches Google) ou la liquidité peut ne pas refléter fidèlement le véritable sentiment des investisseurs et des conditions réelles du marché, introduisant ainsi un biais de mesure potentielles (Mujačević et al., 2023; Wanidwaranan & Termprasertsakul, 2023).

4.4. Incohérences et Résultats Dépendants du Contexte

Il n'existe aucun consensus sur la présence ou l'intensité du comportement grégaire sur les marchés de cryptomonnaies. Les résultats varient fréquemment selon la période, les conditions de marché ou la classe d'actifs, ce qui complique l'établissement de conclusions générales (Constantinescu & Gherghina, 2024; Kyriazis, 2020; Youssef & Waked, 2022).

La manifestation du comportement grégaire s'avère souvent liée au régime de marché (exclusivement en phases haussières/baissières ou lors de faible volatilité). Par ailleurs, les observations concernant l'asymétrie de ce comportement divergent selon les études (Ansari & Peymany, 2024; Constantinescu & Gherghina, 2024; Lau et al., 2020; Youssef & Waked, 2022).

4.5. Validité Externe et Capacité de Généralisation

Bien que certaines études comparent les cryptomonnaies aux actifs traditionnels, les spécificités structurelles des marchés cryptomonnaies (telles que la négociation 24h/24 et l'absence de cadre réglementaire unifié) restreignent la transposition des résultats d'un contexte à l'autre (Kyriazis, 2020).

La transformation rapide de la structure des marchés notamment la montée en puissance des investisseurs institutionnels par rapport aux investisseurs individuels, ainsi que l'émergence de nouvelles classes d'actifs (finance décentralisée - DeFi, jetons non fongibles - NFT) remet en question la pertinence dans le temps de certaines conclusions passées, qui peuvent rapidement devenir obsolètes ou moins applicables (Liu & Zhang, 2023; Youssef & Waked, 2022).

Conclusion

Le comportement grégaire constitue un axe central d'analyse pour comprendre les dynamiques d'investissement sur les marchés des cryptomonnaies, marqués par une forte volatilité, une information incomplète et une structure encore peu régulée. La revue de littérature montre que cet effet n'est ni systématique ni uniforme, mais conditionnel, asymétrique et fortement dépendant des régimes de marché, du contexte informationnel et de la nature des actifs analysés. Certaines études mettent en évidence un comportement grégaire accru durant les phases de stress ou de bulle, tandis que d'autres identifient des comportements anti-grégaires, révélant ainsi la complexité et la diversité des stratégies d'investissement dans l'écosystème cryptomonnaies.

Cependant, l'analyse critique de la littérature souligne de nombreuses limites méthodologiques. Les modèles statiques ou mal spécifiés, les biais de sélection des données, la faible prise en compte des spécificités du marché cryptographique, et l'absence de consensus sur les instruments de mesure affaiblissent la robustesse et la généralisation des résultats obtenus. De plus, les rapides mutations du marché — notamment l'essor des actifs décentralisés (DeFi, NFT) et la montée des investisseurs institutionnels — appellent à une actualisation constante des cadres analytiques.

Dans cette perspective, des approches plus rigoureuses et adaptées au contexte crypto sont nécessaires. Les recherches futures gagneraient à intégrer des modèles dynamiques multi-régimes, à recourir à des données comportementales en temps réel, et à croiser les apports de la finance comportementale avec ceux de la sociologie des réseaux, de l'analyse algorithmique, voire de la neurofinance. Une meilleure compréhension du comportement grégaire dans cet environnement numérique en évolution rapide est essentielle, tant pour les chercheurs que pour les régulateurs, les plateformes de trading et les investisseurs eux-mêmes.

BIBLIOGRAPHIE

- Ansari, H., & Peymany, M. (2024). Herding Behaviour in the Cryptocurrency Market : The Role of Uncertainty and Return of Classical Financial Markets. *Studies in Economics and Finance*, 42(2), 274-288. <https://doi.org/10.1108/SEF-06-2024-0373>
- Babalos, V., & Stavroyiannis, S. (2019). Herding behavior in cryptocurrencies revisited : Novel evidence from a TVP model. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*. <https://doi.org/10.1016/J.JBEF.2019.02.007>
- Banerjee, A. V. (1992). A Simple Model of Herd Behavior. *Quarterly Journal of Economics*, 107(3), 797-817.
- Bikhchandani, S., Hirshleifer, D., & Welch, I. (1992). A Theory of Fads, Fashion, Custom, and Cultural Change as Informational Cascades. *Journal of Political Economy*, 100(5), 992-1026.
- Bouri, E., Roubaud, D., & Gupta, R. (2019). Herding behaviour in cryptocurrencies. *Finance Research Letters*. <https://doi.org/10.1016/J.FRL.2018.07.008>
- Chang, E. C., Cheng, J.-W., & Khorana, A. (2000). An Examination of Herd Behavior in Equity Markets : An International Perspective. *Journal of Banking & Finance*, 24(10), 1651-1679. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(99\)00096-5](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(99)00096-5)
- Chen, A.-S., & Nguyen, H. T. (2024). A new perspective on how investor sentiment affects herding behavior in the cryptocurrency market. *Finance Research Letters*. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105737>
- Constantinescu, C.-A., & Gherghina, Ş. (2024). Examining herding behavior in the cryptocurrency market. *Equilibrium. Quarterly Journal of Economics and Economic Policy*. <https://doi.org/10.24136/eq.3057>
- Da Gama Silva, P. V. J., Klotzle, M., Gomes, L., & Pinto, A. C. F. (2019). Herding behavior and contagion in the cryptocurrency market. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*. <https://doi.org/10.1016/J.JBEF.2019.01.006>
- Devenow, A., & Welch, I. (1996). Rational Herding in Financial Economics. *European Economic Review*, 40(3-5), 603-615.
- Drakos, K., & Ballis, A. (2020). Testing for herding in the cryptocurrency market. *Finance Research Letters*, 33, 101210. <https://doi.org/10.1016/J.FRL.2019.06.008>
- King, M. R., & Koutmos, D. (2021). Herding and Feedback Trading in Cryptocurrency Markets. *Annals of Operations Research*, 300, 79-96. <https://doi.org/10.1007/s10479-020-03874-4>

- Kyriazis, N. (2020). Herding behaviour in digital currency markets : An integrated survey and empirical estimation. *Heliyon*, 6. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e04752>
- Lau, C. K. M., Coşkun, E., & Kahyaoğlu, H. (2020a). Uncertainty and herding behavior : Evidence from cryptocurrencies. *Research in International Business and Finance*, 54, 101284. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101284>
- Lau, C. K. M., Coşkun, E., & Kahyaoğlu, H. (2020b). Uncertainty and herding behavior : Evidence from cryptocurrencies. *Research in International Business and Finance*, 54, 101284. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101284>
- Liu, Y., & Zhang, L. (2023). Bitcoin Gold, Litecoin Silver: An Introduction to Cryptocurrency's Val uation and Trading Strategy. *Tech. Report at Duke University*.
- Mujačević, E., Brmalj, N., & Bogdan, S. (2023). Impact of Liquidity and Investors Sentiment on Herd Behavior in Cryptocurrency Market. *International Journal of Financial Studies*. <https://doi.org/10.3390/ijfs11030097>
- Papadamou, S., Kyriazis, N. A., Tzeremes, P., & Corbet, S. (2021). Herding Behaviour and Price Convergence Clubs in Cryptocurrencies Duri ng Bull and Bear Markets. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 30, 100469. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2021.100469>
- Shiller, R. J. (2000). *Irrational Exuberance*. Princeton University Press.
- Wanidwaranan, P., & Termprasertsakul, S. (2023). Herd behavior in cryptocurrency market : Evidence of network effect. *Review of Behavioral Finance*. <https://doi.org/10.1108/rbf-03-2023-0079>
- Youssef, M. (2020). What Drives Herding Behavior in the Cryptocurrency Market? *Journal of Behavioral Finance*, 23, 230-239. <https://doi.org/10.1080/15427560.2020.1867142>
- Youssef, M., & Waked, S. (2022). Herding behavior in the cryptocurrency market during COVID-19 pandemic : The role of media coverage. *The North American Journal of Economics and Finance*, 62, 101752-101752. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2022.101752>