

# Sommaire

|  |    |
|--|----|
| Introduction .....   | 9  |
| Chapitre 1 Qu'est-ce qu'un hedge fund ? .....  | 15 |
| Les multiples définitions .....  | 16 |
| La définition de l'Autorité des marchés financiers (AMF) .....                               | 16 |
| Les hedge funds et la gestion « traditionnelle » .....                                       | 18 |
| La définition de la <i>Securities and Exchange Commission</i> .....                          | 19 |
| La définition de la <i>Financial Services Authority</i> .....                                | 21 |
| La définition de la Commission européenne .....  | 22 |
| <i>Un rôle utile sur les marchés financiers</i> .....  | 22 |
| <i>Idées reçues</i> .....  | 23 |
| L'organisation d'un hedge fund .....   | 25 |
| Les statuts juridiques .....   | 25 |
| Le promoteur et les investisseurs .....  | 27 |
| La société de gestion, les conseillers en investissement .....                               | 28 |
| L'administrateur, le dépositaire, les courtiers .....  | 28 |
| Chapitre 2 L'évolution des marchés financiers internationaux<br>depuis les années 1980 ..... | 33 |
| La taille des marchés de capitaux internationaux .....                                       | 35 |
| Les marchés de capitaux selon les régions du monde .....                                     | 36 |
| Les trois centres financiers mondiaux .....  | 37 |
| La financiarisation croissante de l'économie mondiale .....                                  | 39 |
| Le rôle croissant de l'endettement .....   | 40 |
| Les États-Unis au cœur du système financier mondial .....                                    | 41 |
| La montée en puissance des hedge funds .....   | 41 |
| La diversification internationale des portefeuilles .....                                    | 45 |
| Les conséquences pour la stabilité financière mondiale .....                                 | 45 |
| Chapitre 3 La déjà longue histoire des hedge funds .....                                     | 49 |
| Les précurseurs .....  | 49 |
| L'idée originale de Jones en 1949 .....  | 50 |
| Les performances du hedge fund A. W. Jones & Co .....  | 51 |
| La première vague des hedge funds .....  | 53 |
| De la couverture ( <i>hedging</i> ) à l'exposition au risque ( <i>leveraging</i> ) .....     | 53 |
| La quasi-disparition des hedge funds dans les années 1970 .....                              | 54 |

## 6 Les hedge funds

|  |            |
|--|------------|
| Le retour en force des hedge funds .....   | 55         |
| L'âge d'or des fonds <i>global macro</i> .....   | 56         |
| Les faillites retentissantes des années 1990 .....                                     | 58         |
| Long-Term Capital Management .....   | 58         |
| La crise asiatique et la dévaluation du rouble .....                                   | 62         |
| Le débat sur la réglementation .....   | 67         |
| La fin de l'âge d'or des fonds <i>global macro</i> .....                               | 69         |
| Une nouvelle vague durable de hedge funds .....  | 72         |
| La faillite du fonds Amaranth .....  | 73         |
| <b>Chapitre 4 Les instruments et les techniques utilisés par les hedge funds</b> ..... | <b>77</b>  |
| Les instruments financiers de base .....   | 78         |
| Les obligations .....  | 78         |
| Les actions .....  | 82         |
| Les produits dérivés .....   | 83         |
| <i>Les contrats à terme</i> .....  | 85         |
| <i>Le rôle indispensable des spéculateurs</i> .....                                    | 86         |
| <i>Les options</i> .....   | 89         |
| <i>Les swaps</i> .....   | 89         |
| Les obligations convertibles .....   | 91         |
| Les dérivés de crédit .....  | 92         |
| Les techniques utilisées par les hedge funds .....                                     | 95         |
| L'achat et la vente au comptant .....  | 95         |
| L'achat sur marge ( <i>buying on margin</i> ) .....                                    | 97         |
| Le prêt de titres ( <i>securities lending</i> ) .....                                  | 100        |
| La vente à découvert ( <i>short selling</i> ) .....                                    | 103        |
| <i>Les critiques de la vente à découvert</i> .....                                     | 104        |
| <i>Les arguments en faveur du short selling</i> .....                                  | 105        |
| <i>La suppression de la uptick rule</i> .....  | 107        |
| La combinaison <i>long/short</i> : la technique fondamentale<br>de A. W. Jones .....   | 107        |
| <b>Chapitre 5 La théorie financière contemporaine</b> .....                            | <b>111</b> |
| Les marchés sont-ils efficients ? .....  | 111        |
| Le concept d'efficience .....  | 111        |
| Les agents rationnels .....  | 112        |
| Efficience et information .....  | 113        |
| Les critiques de l' <i>Efficient Market Hypothesis</i> (EMH) .....                     | 114        |
| Risque et rendement ou comment optimiser son portefeuille ? .....                      | 116        |
| La théorie moderne du portefeuille .....   | 117        |
| <i>Capital Asset Pricing Model</i> .....   | 119        |
| Bêta : le risque systématique .....  | 120        |
| Alpha : le rendement qui diffère du risque de marché .....                             | 124        |
| <i>Arbitrage Pricing Theory</i> .....  | 127        |

|   |            |
|---|------------|
| La finance comportementale .....  | 128        |
| La démarche heuristique ( <i>heuristics</i> ) .....                               | 129        |
| La façon dont sont présentés les choix ( <i>framing</i> ) .....                   | 130        |
| L'instinct de troupeau ( <i>herd mentality</i> ) .....                            | 130        |
| Les anomalies du marché : « l'effet du mois de janvier » .....                    | 130        |
| La théorie de la réflexivité de George Soros .....                                | 131        |
| <b>Chapitre 6 Les stratégies et les performances des hedge funds .....</b>        | <b>135</b> |
| Les multiples stratégies d'investissement des hedge funds .....                   | 135        |
| Les stratégies d'arbitrage ( <i>relative value arbitrage</i> ) .....              | 138        |
| Les stratégies événementielles ( <i>event-driven</i> ) .....                      | 141        |
| Les stratégies d'investissement directionnelles .....                             | 142        |
| <i>Les stratégies de type long/short equity</i> .....                             | 142        |
| <i>Les stratégies de tactical trading</i> .....                                   | 144        |
| Les fonds de fonds et les fonds hybrides .....                                    | 146        |
| Les performances des hedge funds .....  | 148        |
| <b>Chapitre 7 La réglementation des hedge funds .....</b>                         | <b>155</b> |
| La réglementation des hedge funds en France .....                                 | 155        |
| La gestion alternative française se délocalise .....                              | 156        |
| Les nouvelles structures définies par la loi du 1 <sup>er</sup> août 2003 .....   | 157        |
| <i>Les OPCVM ARIA et les OPCVM contractuels</i> .....                             | 158        |
| <i>Les résultats ambigus de l'évolution du cadre réglementaire français</i> ..... | 159        |
| La réglementation des hedge funds au Royaume-Uni .....                            | 161        |
| Une réglementation qui n'est pas uniquement « fondée sur<br>des principes » ..... | 163        |
| Une réglementation qui n'utilise pas toujours<br>« la manière légère » .....      | 165        |
| Une réglementation des hedge funds qui cherche<br>à être <i>risk based</i> .....  | 166        |
| Faut-il investir dans les hedge funds ? L'exemple de PRINCO .....                 | 168        |
| <b>Chapitre 8 Le rôle complexe des hedge funds .....</b>                          | <b>181</b> |
| Les données sur les hedge funds sont incomplètes .....                            | 182        |
| Les hedge funds représentent-ils une force stabilisatrice ? .....                 | 184        |
| La protection des investisseurs .....   | 184        |
| L'effet de levier excessif .....  | 186        |
| Les recommandations de la Réserve fédérale .....                                  | 187        |
| L'amélioration des infrastructures .....  | 189        |
| Des progrès supplémentaires sont nécessaires .....                                | 190        |
| <b>Chapitre 9 Les hedge funds et le risque systémique .....</b>                   | <b>193</b> |
| Les recommandations du groupe de travail sur les marchés financiers ....          | 193        |
| Le rôle de la discipline de marché .....  | 194        |

## 8 Les hedge funds

|   |     |
|---|-----|
| Les « saines pratiques » .....  | 195 |
| L'effet de levier et le risque systémique .....   | 197 |
| L'efficacité des recommandations du groupe de travail<br>sur les marchés financiers .....                 | 203 |
| La complexité croissante des marchés financiers .....   | 205 |
| Le rôle des <i>prime brokers</i> et l'importance des produits dérivés .....                               | 206 |
| Est-il nécessaire de créer une base de données des positions<br>des hedge funds ? .....                   | 207 |
| L'utilité discutable d'une base de données .....  | 208 |
| Conclusion .....  | 211 |
| Comment devraient évoluer les performances des hedge funds<br>dans les années à venir ? .....             | 211 |
| Comment devrait évoluer la structure organisationnelle<br>des hedge funds dans les années à venir ? ..... | 212 |
| Comment devrait évoluer la réglementation des hedge funds<br>dans les années à venir ? .....              | 215 |
| Annexes .....   | 219 |
| Bibliographie .....   | 239 |
| Index des noms .....  | 241 |
| Index des concepts .....  | 243 |