

# 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 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 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 des principes » .....	163
Une réglementation qui n'utilise pas toujours « la manière légère » .....	165
Une réglementation des hedge funds qui cherche 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 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 des hedge funds ? .....	207
L'utilité discutable d'une base de données .....	208
Conclusion .....	211
Comment devraient évoluer les performances des hedge funds dans les années à venir ? .....	211
Comment devrait évoluer la structure organisationnelle des hedge funds dans les années à venir ? .....	212
Comment devrait évoluer la réglementation des hedge funds dans les années à venir ? .....	215
Annexes .....	219
Bibliographie .....	239
Index des noms .....	241
Index des concepts .....	243