

Préface au livre de Sébastien Laye :

Stratégies d'investissement

(Les secrets de la fortune des Hedge Funds)

Par Olivier Klein

Directeur Général de BRED Banque Populaire

Co-responsable de la Majeure « Financial Economics » à HEC

et Professeur affilié d'Economie et de Finance à HEC

Les Hedge Funds fascinent les esprits. Entreprises dont les placements, souvent mal compris, génèrent des rendements très réguliers pour un risque très faible, entend-on souvent ; risque très maîtrisé, car très peu ou pas du tout directionnel ; vecteur puissant du processus conduisant à l'efficience des marchés financiers...

Mais aussi, entreprises dont les responsables peuvent accumuler très rapidement d'immenses fortunes personnelles ; activisme actionnarial et court-termisme financier destructeur d'emplois, sous l'habillage de création de valeur ; facteur aggravateur du risque systémique ; quintessence de la spéculation débridée...

Les points de vue sont donc très nombreux et fréquemment contradictoires, et bien souvent idéologiques, que cette idéologie soit celle de l'efficience idéalisée des marchés ou à l'inverse celle du rejet politique et global de la finance, comme mal corrompant la société.

Cette sur-médiatisation des Hedge Funds et leur caractère emblématique dans l'imaginaire des « tout-marché » ou dans celui des « anti-marché » tiennent probablement, à l'origine même de ce phénomène, à la difficulté d'en donner une définition simple, précise et acceptée de tous.

Déjà, le terme anglais signifie « fonds de couverture », or ces fonds ne cherchent pas à couvrir des positions de taux d'intérêt, de change, etc., des acteurs qui y investissent. La notion de « fonds d'arbitrage » serait plus appropriée si - loin de signifier des fonds opérant des arbitrages sans risque à gain certain - elle incorporait la notion élargie d'arbitrage, c'est-à-dire d'absence de prise de risque de tendance (ou directionnel). Ces arbitrages-là sont des prises de position sur des écarts (entre deux taux d'intérêt, entre les valeurs de deux titres, entre la valeur d'un titre et celle d'un indice boursier, etc.) qui s'éloigneraient trop de leur amplitude moyenne historique. Cependant, même cette dernière définition - semblable à celle de la gestion alternative – ne saurait apporter une vision juste de ce que sont les Hedge Funds qui peuvent librement prendre des positions sur l'évolution des écarts, mais aussi sur des tendances (des directions), d'objets aussi divers que les taux d'intérêt, les cours des actions, les cours de change, le prix des matières premières, l'immobilier, l'art, etc.

On fondera alors, en se rapprochant de l'AMF, la notion de Hedge Funds en en citant les principales caractéristiques communes :

- Pour l'essentiel, absence de restrictions usuellement appliquées aux fonds d'investissement grand public, en termes de diversification minimale des actifs

gérés, de liquidité nécessaire de ces mêmes actifs, de complexité des techniques financières utilisées...

- Possibilité sans limite d'utiliser des dérivés, de réaliser des ventes à découvert...
- Utilisation des effets de levier dans des proportions qui peuvent ou ont pu être très élevées.
- Commissions de surperformance importantes pour les gérants.
- Rachat des parts de fonds, non à tout moment, mais pendant des fenêtres de tir, et avec des possibilités de blocage des fonds investis, suivant les règles fixées par chaque fonds.

Cette très grande liberté d'action des fonds, comme leur étonnante et foisonnante diversité, contribue donc à l'évidence à la vision radicalement opposée que certains portent sur eux : vecteurs puissants d'efficience des marchés financiers, de par leur agilité et leur manque de contrainte, pour spéculer favorablement sur un retour aux valeurs fondamentales ou, à l'inverse, fauteurs de trouble consubstantiels au capitalisme financiarisé.

Si l'on cherche à avoir un regard libre d'idéologie et « scientifique » sur le rôle des Hedge Funds, on s'aperçoit – ce qui ne saurait être développé dans cette préface – que ces acteurs de la finance mondiale ont régulièrement compris que les bulles qu'ils voyaient se développer ne devenaient plus soutenables et qu'ils ont alors joué leur éclatement. C'est évidemment le cas, en 1992, de la livre sterling et de son accrochage au système monétaire européen, sans flexibilité et à un cours qui devenait absurdement surévalué. C'est également le cas, plus récemment, de la folle

bulle sur les subprimes et l'immobilier américain, pour ne citer que deux exemples bien connus. En ce cas, leur rôle, souvent contrariant, est à n'en pas douter utile et contributif au meilleur fonctionnement des marchés financiers.

Mais si les Hedge Funds savent régulièrement tirer profit de certaines erreurs de marché ou de politique économique, en sachant remettre en question les consensus mal fondés et en contribuant ainsi activement à l'éclatement des bulles, ils ne sont pour autant pas exonérés dans nombre de cas de partager non moins activement d'autres erreurs de marché, en participant aux polarisations mimétiques et à l'aveuglement au désastre, coutumiers des marchés financiers, voire en les renforçant largement. L'histoire de ces dernières décennies est émaillée de tels faits.

En outre, de par leurs positions, les montants investis, comme les financements bancaires qui leur sont accordés, les Hedge Funds sont bien aussi des acteurs du risque systémique mondial, et, à ce titre, méritent donc une supervision et une régulation adaptées cependant à leur caractère profondément original.

Le livre de Sébastien Laya a ceci d'utile et de passionnant pour tout lecteur, étudiant, praticien de la finance et de la banque, ou toute autre personne avertie qui souhaite approfondir davantage ses connaissances, qu'il s'éloigne volontairement de l'analyse macro-financière ou prudentielle des Hedge Funds, comme de toute idéologie, pour se concentrer sur l'explication simple et claire des différents types de stratégie suivis par les différents fonds et gérants de Hedge Funds.

A ce titre, il contribue très positivement à lever le voile d'opacité, voire d'ignorance, qui recouvre trop souvent l'activité de ces fonds, ce qui ne peut que permettre d'en avoir une vision plus précise et plus objective.

Le talent pédagogique de Sébastien Laye est évidemment renforcé par ses années d'expérience professionnelle à haut niveau dans différentes branches de la finance et, bien entendu, au sein des Hedge Funds eux-mêmes.

Ce livre est ainsi une pierre nécessaire et utile apportée à la connaissance pratique, donc in fine également au débat sur les Hedge Funds.