

Michel Aglietta : « Les hedge funds sont des générateurs de risque systémique »

En période de stress, les hedge funds agissant en « meute mimétique » précipitent la crise selon Michel Aglietta, professeur d'économie à Paris X Nanterre et conseiller au CEPII. Il vient de publier avec Sabrina Khanniche et Sandra Rigot : « Hedge Funds : Entrepreneurs ou requins de la finance ? » aux éditions Perrin.

Alors que l'Union européenne vole au secours de la Grèce pour tenter de rassurer les marchés, pensez-vous que la zone euro a les moyens d'enrayer cette crise et d'éviter à l'avenir l'insolvabilité de plusieurs de ses Etats membres ?



Michel Aglietta : Une Union monétaire ne peut pas fonctionner correctement sans solidarité budgétaire. A défaut de solidarité budgétaire, les Européens ont introduit le pacte de stabilité. Or, ce type de coordination ne fonctionne plus en situation de crise où les seuils établis à l'époque (limitation de la dette publique à 60% du PIB, déficit maximum à 3% du PIB etc.) ne correspondent plus au contexte d'aujourd'hui. Puisque l'UE ne veut pas de l'intervention du FMI, il faut qu'elle garantisse elle-même les paiements échelonnés de la Grèce ou d'autres. Mais au-delà des mesures d'urgence qui auront été décidées à Bruxelles, il faudrait transformer le conseil des ministres des finances des pays de l'Eurozone (Ecofin) en système coordonné où des décisions contraignantes pourraient être adoptées. A plus long terme, il est également crucial de réduire la différence entre le taux de croissance et le taux

d'intérêt réel. Les pays en difficulté payent des taux d'intérêt beaucoup trop élevés par rapport à leur niveau de croissance.

La crise actuelle, où les investisseurs semblent tester la solidité de la zone euro, a remis les hedge funds sur le devant de la scène. Les fonds spéculatifs ont mauvaise presse et vous publiez un livre sur la question. Jean-Pierre Jouyet, le président de l'AMF, a ainsi appelé les gouvernements européens à ne pas « faire le jeu » des hedge funds. Quel est leur influence véritable dans la crise actuelle ?

M.A : La prise de position de Jean-Pierre Jouyet est d'autant plus intéressante que notre étude sur les hedge funds a été initialement commandée par l'AMF. Les stratégies d'arbitrage des hedge funds visent à profiter des anomalies de marché. Si certains hedge funds estiment que la situation va s'aggraver, ils vont continuer à vendre à découvert des obligations grecques, précipitant ainsi l'envolée des spreads. Quand les paris sont partagés, cela permet d'aboutir plus ou moins à un équilibre. Le risque majeur intervient quand tous les acteurs du marché spéculent dans le même sens. Nous voyons alors ce que j'appelle une « meute mimétique » se déchaîner et dont les effets peuvent être destructeurs. En période de stress, on observe une corrélation plus forte entre les hedge funds. Ils sont des générateurs de risque systémique. Pour pouvoir se sauver individuellement de positions intenable qu'ils ne parviennent plus à financer, ils peuvent être contraint de vendre massivement des titres pour récupérer de la liquidité et entraîner ainsi les Bourses à la baisse.

L'âge d'or des hedge funds semble tout de même derrière eux. Pourront-ils continuer à faire la pluie et le beau temps sur les marchés ?

M.A : Ils ont déjà connu des crises majeures dans le passé, pas seulement en 2008 ! A la fin des années 60, ils ont quasiment tous été laminés par l'inflation avant de renaître dans les années 80. En 2008, leurs pertes totales ressortaient à plus de 31% du montant des actifs sous gestion total ! Il en existait environ 8.000 avant la crise (il est très difficile de les dénombrer précisément), environ 2.600 ont disparu. Ce sont toutefois des entités privées qui peuvent se créer à peu de frais, une industrie en perpétuel mouvement. A l'avenir, ils vont se développer principalement dans le secteur de l'énergie et des « droits à polluer ».

Quelles pistes avancez-vous pour les réglementer ?

M.A : Nous avons identifié trois dysfonctionnements : leur excès de levier qui mène au risque systémique, leur opacité et le caractère déséquilibré des relations entre hedge funds et investisseurs. Il faudrait par conséquent mettre en place une régulation directe de ces fonds spéculatifs : limitation du levier, exigences en terme de liquidité etc. mais aussi une régulation indirecte via les banques d'investissement. Tous les types d'établissements qui ont une incidence systémique sur les marchés doivent être concernés par ces mesures. Le mode de rémunération des gérants de hedge funds doit aussi être réformé.

De quelle manière ?

M.A : Les investisseurs ne doivent plus accepter de payer des commissions de surperformances complètement

asymétriques où les risques ne sont pas partagés équitablement. Le manager du fonds est incité à prendre des risques souvent inconsidérés dans la mesure où il n'assume pas les pertes de ses clients mais prend en revanche une bonne partie des gains ! Mais cela suppose un accord international au niveau du G20.

Propos recueillis par Julien Gautier
redaction@boursorama.fr