

Département de finance et assurance
Faculté des sciences de l'administration
Université Laval

Plan de cours, automne 2005
Mardi 15h30-18h30
PAP 2317

MARCHÉ DES CAPITAUX ET GESTION DU PORTEFEUILLE GSF-60805 et GSF-66934

PROFESSEUR : Stéphane Chrétien, Ph.D, CFA

Bureau : PAP 3632
Courriel : stephane.chretien@fsa.ulaval.ca
Téléphone : 656-2131, poste 3380
Disponibilité : Mardi 13h30-15h00 ou par rendez-vous
Site web : [WebCT \(www.webct.ulaval.ca\)](http://www.webct.ulaval.ca)

DESCRIPTION DU COURS

Ce cours vise à familiariser l'étudiant(e) avec les principes et les étapes du processus de gestion d'un portefeuille institutionnel de valeurs mobilières. Une emphase particulière est mise sur la **théorie** du marché des capitaux qui nous propose une méthode de sélection de portefeuilles optimaux et des modèles d'équilibre financier. On discute aussi de la gestion de portefeuille dans le contexte de l'efficacité (ou l'inefficacité) des marchés. On examine également des applications reliées à la gestion de portefeuille, telles que l'évaluation de la performance, les principaux types de fonds d'investissements et la diversification internationale.

OBJECTIFS POURSUIVIS

Les objectifs principaux du cours sont de permettre aux étudiants et étudiantes se spécialisant en finance d'acquérir les fondements sur lesquels s'appuie la pratique moderne du placement en valeurs mobilières, de synthétiser la matière étudiée et de l'intégrer au domaine de la finance.

PÉDAGOGIE

La majeure partie du cours consistera en des exposés magistraux donnés par le professeur. Cependant, il est attendu que les étudiants(es) lisent à l'avance les lectures obligatoires et qu'ils participent activement aux discussions. Les lectures seront spécifiées en classe. Elles comprendront des chapitres du manuel de base ainsi que des articles principalement choisis parmi la liste fournie plus loin. Ces articles sont disponibles sur le

web (via [ProQuest](#), [JSTOR](#), ou [ScienceDirect](#)) pour la plupart. Les étudiants(es) peuvent accéder directement à la version électronique de certains articles en cliquant sur le titre de ceux-ci dans le plan de cours situé à la page web du cours. Des étudiants pourraient être sélectionnés au hasard pour discuter en classe de ces lectures.

ACTIVITÉ D'INTÉGRATION À LA SALLE DES MARCHÉS FSA

Les étudiants et étudiantes inscrits au cours GSF-66934 doivent participer à une activité d'intégration qui se déroulera à la salle des marchés FSA. Cette activité, qui inclut un travail pratique et des séances de formation, a pour objectif de favoriser la mise en pratique de la théorie examinée lors des séances magistrales. Des détails supplémentaires seront fournis en classe. Les étudiants et étudiantes inscrits au cours GSF-60805 sont également encouragés à participer à l'activité d'intégration.

ÉVALUATION

Travaux par équipe / Activité d'intégration à la salle des marchés FSA		20%
Examen intra	25 octobre 2005	40%
Examen final	À déterminer	40%

Des exercices et travaux vous seront régulièrement assignés. Certains seront à remettre. Ceux-ci devront être faits en équipe de trois ou quatre personnes, soignés et présentés de façon professionnelle. Les examens se feront à livres fermés, et les calculatrices alphanumériques seront interdites. L'examen final pourra être cumulatif. Tous les autres détails seront fournis en classe.

PLAGIAT

« La FSA ne tolère pas les comportements non éthiques. Le [Règlement disciplinaire à l'intention des étudiants](#) fait état de près d'une vingtaine d'infractions d'ordre académique passibles de sanctions. Vous connaissez sûrement les plus évidentes mais saviez-vous que **copier quelques phrases ou citations sans mentionner la source** en est une ? Afin d'éviter de vous exposer à des conséquences allant de l'attribution d'un échec dans un cours à l'expulsion définitive de l'Université, consultez le site web suivant : www.fsa.ulaval.ca/plagiat. Vous y trouverez toutes les informations utiles pour prévenir le plagiat. »

VOLUMES

Ouvrage de base (*Disponible chez Zone Université Laval*)

Elton, Edwin J., Martin J. Gruber, Stephen J. Brown, and William N. Goetzmann, *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, Sixth Edition, John Wiley and Sons, 2003. [EGBG]

Ouvrages complémentaires

Aftalion, Florin, *La Nouvelle Finance et la Gestion des Portefeuilles*, deuxième édition, Economica, 2004.

Bellalah, Mondher, *Gestion de Portefeuille : Analyse Quantitative de la Rentabilité et des Risques*, Pearson Education France, 2004.

Danthine, Jean-Pierre and John B. Donaldson, *Intermediate Financial Theory*, Second Edition, Elsevier, 2005.

Grinold, Richard C., and Ronald N. Kahn, *Active Portfolio Management : A Quantitative Approach for Providing Superior Returns and Controlling for Risk*, Second Edition, McGraw Hill, 1999.

Haugen, Robert A., *Modern Investment Theory*, Fifth Edition, Prentice Hall, 2001.

Litterman, Robert B., and the Quantitative Resources Group at Goldman Sachs Asset Management, *Modern Investment Management – An equilibrium approach*, John Wiley and Sons, 2003.

Markowitz, Harry M., *Portfolio Selection*, Second Edition, Blackwell, 1991.

Michaud, Richard O., *Efficient Asset Management : A Practical Guide to Stock Portfolio Optimization and Asset Allocation*, Harvard Business School Press, Financial Management Association Survey and Synthesis Series, 1998.

Sharpe, William F., *Portfolio Theory and Capital Markets*, McGraw-Hill, 2000.

Ouvrages de mise à niveau

Bodie, Zvi, Alex Kane, and Alan Marcus, *Investments*, Sixth Edition, Irwin, 2004.

Bodie, Zvi, Alex Kane, Alan Marcus, Stylianos Perrakis, and Peter Ryan, *Investments*, Fourth Canadian Edition, McGraw-Hill, 2003.

Fabozzi, Frank J., *Investment Management*, Second Edition, Prentice Hall, 1999.

Reilly, Frank K. and Keith C. Brown, *Investment Analysis and Portfolio Management*, Seventh Edition, Dryden, 2003.

Sharpe, William F., Gordon J. Alexander, Jeffery V. Bailey, David J. Fowler and Dale L. Domian, *Investments*, Third Canadian Edition, Prentice Hall, 2000.

Strong, Robert A., *Portfolio Construction, Management, & Protection*, Third Edition, South-Western, 2002.

Ouvrages avancés

Campbell, John Y., Andrew W. Lo and A. Craig MacKinlay, *The Econometrics of Financial Markets*, Princeton University Press, 1997.

Cochrane, John H., *Asset Pricing*, Revised Edition, Princeton University Press, 2005.

Huang, Chi-fu and Robert H. Litzenberger, *Foundations for Financial Economics*, North Holland, 1988.

Ingersoll, Jonathan E., *Theory of Financial Decision Making*, Rowman & Littlefield, 1987.

LeRoy, Stephen F. and Jan Werner, *Principles of Financial Economics*, Cambridge University Press, 2001.

Ouvrages non techniques

Bernstein, Peter L., *Capital Ideas, the Improbable Origins of Modern Wall Street*, Free Press, New York, 1992.

Malkiel, Burton, *A Random Walk Down Wall Street*, Eight Edition, W.W. Norton & Co., 2003.

Siegel, Jeremy, *Stocks for the Long Run*, Third Edition, Irwin, 2002.

Taleb, Nassim Nicholas, *Fooled by Randomness*, Second Edition, Texere, 2004.

Tanous, Peter J., *Investment Gurus*, Prentice Hall Press, 1999.

PLAN DE TRAVAIL

Il est à noter que ce plan de travail est ambitieux. Certaines sections pourront être modifiées en fonction du temps disponible et de l'intérêt des étudiants(es). Les lectures obligatoires sont en caractères gras.

Section 1 : Introduction (séance 1)

Organisation du cours

Rappel sur les marchés et instruments financiers

Introduction de l'analyse espérance-variance

Revue de concepts mathématiques utiles

Lectures : **EGBG chap. 1-5**

- Arnott, Robert D., and Peter L. Bernstein, 2002, "[What risk premium is "normal"?](#)", *Financial Analysts Journal* 58-2, pp. 64-85.
- **Jorion, Philippe, and William N. Goetzmann, 1999**, "[Global stock markets in the twentieth century](#)", *Journal of Finance* 54, pp. 953-980.
- Samuelson, Paul A., 1994, "[The long-term case for equities](#)", *Journal of Portfolio Management* 21-1, pp. 15-24.
- Siegel, Jeremy J., 1992, "[The equity premium: Stock and bond returns since 1802](#)", *Financial Analysts Journal* 48-1, pp. 28-38.

Section 2 : Frontière efficace et portefeuilles optimaux (séances 2-4)

Dérivation et propriétés du modèle de Markowitz

Problèmes statistiques du modèle de Markowitz

L'utilisation des modèles à indices

Lectures : **EGBG chap. 6-9**

- **Campbell, John Y., Martin Lettau, Burton G. Malkiel, and Yexiao Xu, 2001**, "[Have individual stocks become more volatile? An empirical exploration of idiosyncratic risk](#)", *Journal of Finance* 56-1, pp. 1-46.
- Jorion, Philippe, 1992, "[Portfolio optimization in practice](#)", *Financial Analysts Journal* 48-1, pp. 68-74.
- Merton, Robert C., 1972, "[An analytic derivation of the efficient portfolio frontier](#)", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 1852-1872.
- Michaud, Richard O., 1989, "[The Markowitz optimization enigma: Is "optimized" optimal?](#)", *Financial Analysts Journal* 45-1, pp. 31-42.
- **Roll, Richard, 1977**, "[A critique of the asset pricing theory's tests, Part I: On past and potential testability of the theory](#)", *Journal of Financial Economics* 4, pp. 129-176. (lire l'annexe seulement)

Section 3 : Choix d'un portefeuille (séances 4-5)

Théorie de l'utilité et aversion au risque

Choix d'un portefeuille optimal

Problèmes théoriques du modèle de Markowitz

Lectures : **EGBG chap. 10-11**

- Chopra, Vijay K., and William T. Ziemba, 1993, "[The effect of errors in means, variances, and covariances on optimal portfolio choice](#)", *Journal of Portfolio Management* 19-2, pp. 6-11.
- Kritzman, Mark, and Don Rich, 1998, "[Beware of dogma](#)", *Journal of Portfolio Management* 24-4, pp. 66-77.
- **Fisher, Kenneth L and Meir Statman, 1997**, "[The Mean-variance-optimization puzzle: security portfolios and food portfolios](#)", *Financial Analyst Journal* 53-4, pp. 41-50.

Section 4 : Modèles d'évaluation (séances 6-7, 9-10)

Modèles d'équilibre des actifs financiers statiques (CAPM et ses extensions)

Modèles d'équilibre des actifs financiers dynamiques (CCAPM, ICAPM)

Modèle d'évaluation par arbitrage (APT)

Tests empiriques des modèles d'évaluation

Lectures : **EGBG chap. 13-16**

- Chen, Nai-Fu, Richard Roll, and Stephen A. Ross, 1986, "[Economic forces and the stock market](#)", *Journal of Business*, 59-3, pp. 383-403.
- Fama, Eugene F., and Kenneth R. French, 1992, "[The cross-section of expected stock returns](#)", *Journal of Finance* 47, pp. 427-465.
- Fama, Eugene F., and Kenneth R. French, 1993, "[Common risk factors in the returns on stocks and bonds](#)", *Journal of Financial Economics* 33-1, pp. 3-56.
- Fama, Eugene F., and Kenneth R. French, 1996, "[The CAPM is wanted, dead or alive](#)", *Journal of Finance* 51-5, pp. 1947-1958.
- Grinold, Richard C, 1993, "[Is beta dead again?](#)", *Financial Analysts Journal* 49-4, pp. 28-34.
- **Jagannathan, Ravi, and Zhenyu Wang, 1996**, "[The conditional CAPM and the cross-section of expected returns](#)", *Journal of Finance* 51-1, pp. 3-53.
- Lettau, Martin, and Sydney Ludvigson, 2001, "[Resurrecting the \(C\)CAPM: A Cross-Sectional Test When Risk Premia Are Time-Varying.](#)" *Journal of Political Economy* 109-6, pp. 1238-1287.
- Roll, Richard, 1977, "[A critique of the asset pricing theory's tests, Part I: On past and potential testability of the theory](#)", *Journal of Financial Economics* 4, pp. 129-176.
- Roll, Richard, and Stephan A. Ross, 1994, "[On the cross-sectional relation between expected returns and betas](#)", *Journal of Finance* 49-1, pp. 101-121.

Séance 8

Examen intra

Semaine 9

Semaine de lecture

Section 5 : Efficacité des marchés (séance 11)

Théorie et évidence empirique sur l'efficacité des marchés

Implications pour la gestion du portefeuille

Gestion active vs passive

Lectures : EGBG chap. 17, 26 (pp. 675-681)

- Barnes, Jonathan, 2003, "Active vs. Passive investing: how the old debate is affecting today's investment strategies", CFA Magazine, pp. 28-30.
- Cochrane, John H., 1999, "[New facts in finance](#)", *Economic Perspectives* Federal Reserve Bank of Chicago 23, pp. 36-58.
- **Cochrane, John H., 1999**, "[Portfolio advice for a multifactor world](#)", *Economic Perspectives* Federal Reserve Bank of Chicago 23, pp. 59-78.
- Daniel, Kent, and Sheridan Titman, 1999, "[Market efficiency in an irrational world](#)", *Financial Analysts Journal* 55-6, pp. 28-40.
- Fama, Eugene F., 1970, "[Efficient capital markets: a review of theory and empirical work](#)", *Journal of Finance* 25-2, pp. 383-417.
- Fama, Eugene F., 1991, "[Efficient capital markets: II](#)", *Journal of Finance* 46-5, pp. 1575-1617.
- **Flood Jr., Eugene, and Narayan Ramachandran, 2000**, "[Integrating active and passive management](#)", *Journal of Portfolio Management* 27-1, pp. 10-19.
- Statman, Meir, 1999, "[Behavior finance: Past battles and future engagements](#)" *Financial Analysts Journal* 55-6, pp. 18-27.
- Thaler, Richard H., 1999, "[The end of behavioral finance](#)", *Financial Analysts Journal* 55-6, pp. 12-17.

Section 6 : Performance de fonds d'investissements (séance 12)

Évaluation de la performance de portefeuilles

Fonds d'investissements

Lectures : EGBG chap. 24

- Arnott, Robert D., Andrew L. Berkin, and Jia Ye, 2000, "[How well have taxable investors been served in the 1980s and 1990s?](#)", *Journal of Portfolio Management* 26-4, pp. 84-93.
- Asness, Clifford, Robert Krail, and John Liew, 2001, "[Do hedge funds hedge?](#)", *Journal of Portfolio Management* 28-1, pp. 6-19.

- Brinson, Gary P., Brian D. Singer, and Gilbert L. Beebower, 1991, "[Determinants of portfolio performance II: An update](#)", *Financial Analysts Journal* 47-3, pp. 40-48.
- Christopherson, Jon A., Wayne E. Ferson, and Andrew L. Turner, 1999, "[Performance evaluation using conditional alphas and betas](#)", *Journal of Portfolio Management* 26-1, pp. 59-72.
- Ferson, Wayne E., and Vincent A. Warther, 1996, "[Evaluating fund performance in a dynamic market](#)", *Financial Analysts Journal* 52-6, pp. 20-28.
- Garcia, C. B., and F. J. Gould, 1993, "[Survivorship bias](#)", *Journal of Portfolio Management* 19-3, pp. 52-56.
- Gastineau Gary L., 2001, "[Exchange-traded funds: An introduction](#)", *Journal of Portfolio Management* 27-3, pp. 88-96.
- Liang, Bing, 2001, "[Hedge fund performance: 1990-1999](#)", *Financial Analysts Journal* 57-1, pp. 11-18.
- Lobosco, Angelo, 1999, "[Style/risk-adjusted performance](#)", *Journal of Portfolio Management* 25-3, pp. 65-68.
- Sharpe, William F., 1992, "[Asset allocation: Management style and performance measurement](#)", *Journal of Portfolio Management* 18-2, pp. 7-19.
- Sharpe, William F., 1994, "[The Sharpe ratio](#)", *Journal of Portfolio Management* 21-1, pp. 49-58.

Section 7 : Diversification internationale (séance 13)

Diversification internationale

Lectures : **EGBG chap. 12**

- Bekaert, Geert, and Michael S. Urias, 1999, "[Is there a free lunch in emerging market equities?](#)" *Journal of Portfolio Management* 25-3, pp. 83-95.
- Michaud, Richard O., Gary L. Bergstrom, Ronald D. Frashure, and Brian K. Wolahan, 1996, "[Twenty years of international equity investing](#)", *Journal of Portfolio Management* 23-1, pp. 9-22.
- Solnik, Bruno, 1998, "[Global asset management](#)", *Journal of Portfolio Management* 24-4, pp. 43-51.

Semaine 14 ou semaine d'examen

Examen final