

**Institut de Banque et Finance
Université de Lausanne**

Rapport d'Activité

2010-2011

Sommaire

Présentation Générale	3
Composition de l'Institut	6
Activités d'Enseignement	8
Domaines de Spécialisation	10
Activités de Recherche	11
Programme de Visiteurs	13
Organisation de Séminaires	14

Présentation générale

L'Institut de Banque et Finance (IBF) a été créé en 1989 pour encourager la recherche de haute qualité en Finance et développer une offre complète de cours en Finance à l'Université de Lausanne.

L'Institut est composé actuellement de 4 Professeurs Ordinaires, 1 Professeur Assistant en Prétitularisation Conditionnelle, 2 Post-doc et 12 intervenants extérieurs. A cela s'ajoutent 10 Doctorants en cours de thèse (ce qui exclut les doctorants de première année, non encore rattachés à une institution propre).

L'Institut offre aujourd'hui une palette de cours à tous les niveaux d'études de l'Ecole : Bachelor, Master, Doctorat et Executive Education. Au cours des années récentes, l'Institut a renforcé sa présence dans des programmes où il était traditionnellement peu présent : dans le programme Bachelor, avec de nouveaux cours enseignés par des professionnels de la finance ; dans le programme d'Executive MBA, avec trois cours fondamentaux de la finance. En l'absence de filière purement finance au niveau Bachelor, le programme phare de l'Institut reste le Master of Science in Finance (MScF), qui a succédé au Master in Banking and Finance en 2005. L'Institut a proposé, en 2010-11, 31 cours, dont 18 cours pour le seul MScF.

L'Institut est également très présent sur le plan de la recherche académique. Au cours de l'année académique 2010-11, 12 articles ont été publiés ou sont en cours de parution dans des revues internationales à comité de lecture. Parmi eux, 6 ont été publiés ou sont en cours de publication dans l'une des trois revues phares de la finance (Journal of Finance, Journal of Financial Economics et Review of Financial Studies). Ces résultats en termes de publications sont remarquables, compte tenu de la taille de l'Institut.

L'Institut organise également, avec le Département de Finance de l'EPFL, le Séminaire Jean-François Leuba l'une des plus remarquables séries de séminaires en Europe continentale. Au cours de l'année académique 2010-11, 22 séminaires de finance ont été organisés, avec des intervenants venant d'universités aussi prestigieuses que les universités de Berkeley, Carnegie-Mellon, Chicago, Princeton ou New York.

L'Institut collabore aujourd'hui avec des nombreuses institutions au niveau aussi bien de l'enseignement (le MScF est commun avec les Universités de Genève et Neuchâtel, Programme doctoral commun avec l'Université de Genève et l'EPFL) que des séminaires de recherche (commun avec l'EPFL).

L'environnement de l'IBF a beaucoup évolué au cours des dernières années : mise en place du Swiss Finance Institute (SFI) en 2006 ; rapprochement avec le Département de Finance de l'EPFL au cours de l'été 2009 ; création du Centre universitaire lausannois en finance (CULF) au début de l'année académique 2009-10. Le CULF regroupe les deux départements de Finance de l'UNIL et de l'EPFL.

Situation actuelle

Au cours de l'année académique 2010-2011, l'IBF a de nouveau connu des développements importants.

L'IBF a organisé, les 20 et 21 janvier 2011, la première conférence d'un cycle annuel qu'il souhaite mettre en place. Elle a porté sur « Asset and Risk Management in the Aftermath of the Financial Crisis », c'est-à-dire

essentiellement sur l'utilisation des méthodes quantitatives pour la gestion d'actifs et la gestion des risques. Organisée dans le cadre du Centenaire de la Faculté des HEC, cette conférence a accueilli des chercheurs de tout premier plan, notamment Robert Engle (New York University), Prix Nobel d'Economie en 2003, Tim Bollerslev (Duke University) et Marco Avellaneda (New York University). La conférence a bénéficié du support financier de l'Union Bancaire Privée et a permis une couverture médiatique importante pour la Faculté et l'IBF. Le succès de cette première conférence a été un encouragement pour poursuivre dans cette voie. Les 19 et 20 janvier 2012, la seconde conférence portera sur la gestion de portefeuille à long terme.

La conférence a permis d'établir des liens plus étroits avec la New York University dans le domaine du risque systémique. L'IBF est actuellement en train de mettre en place une collaboration à long terme avec cette institution prestigieuse, avec notamment la mise en place d'un site internet diffusant des mesures de risque systémique pour l'ensemble des institutions financières dans le monde. En octobre 2011, les négociations sont sur le point d'aboutir. En parallèle, après avoir obtenu les accréditations auprès des associations Chartered Financial Analyst (CFA®) et Chartered Alternative Investment Analyst (CAIA®) en 2009-10, l'IBF a achevé ses démarches pour obtenir la reconnaissance des principales organisations professionnelles dans le domaine de la Finance : en effet, cette année, l'IBF a obtenu le statut d' « University Chapter » auprès de la Global Association of Risk Professionals (GARP®), qui est l'organisme gérant la certification « Financial Risk Manager » (FRM®). Il y a actuellement plus de 24'000 titulaires de FRM répartis dans plus de 90 pays et actifs dans 36 secteurs industriels différents. HEC Lausanne est ainsi la seule Business School en Suisse (3 en Europe) à bénéficier de ce statut. L'IBF s'engage ainsi à organiser au minimum 2 séminaires par an, ouverts au public, dans le domaine de la gestion de risques.

Concernant le Master of Science in Finance (MScF), les développements ont également été importants. Sous l'impulsion de l'IBF, l'Association des Alumni du MScF a été créée début 2011. En plus de permettre aux anciens étudiants de bénéficier d'une plateforme de discussion, l'objectif pour l'IBF est de bénéficier d'un meilleur suivi des anciens étudiants. Ce suivi a en outre permis au MScF de participer au premier classement des Masters en Finance organisé par le Financial Times au premier semestre 2011 (<http://rankings.ft.com/businessschoolrankings/masters-in-finance-pre-experience-2011>). Le MScF a été classé 13^{ème} dans le monde (2^{ème} en Suisse derrière le Master Banking and Finance de l'Université de Saint-Gall, à la 12^{ème} place).

En parallèle, la Faculté des HEC, le SFI et la Tepper School of Business de l'Université Carnegie Mellon se sont associés pour le lancement d'un nouveau programme de formation pour les dirigeants en Finance. Ce nouveau programme «Executive MBA Degree in Asset and Wealth Management» (AWEMBA) s'adresse aux gestionnaires en placement privés et institutionnels, aux conseillers à la clientèle dans le domaine de la banque privée ainsi qu'à d'autres professionnels de l'investissement dans le monde entier.

Du point de vue de la recherche, l'IBF a de nouveau connu des succès remarquables : Norman Schürhoff a gagné le 'Smith Breeden Distinguished Paper Award' pour son article 'Price Discovery in Illiquid Markets: Do Financial Asset Prices Rise Faster Than They Fall?' publié dans The Journal of Finance et co-écrit avec Richard Green de Carnegie Mellon University et Dan Li du Federal Reserve Board, Washington. Le 'Smith Breeden' est un des prix les plus prestigieux pour les articles qui traitent des questions de 'Asset pricing/capital market'.

Finally, l'IBF a recruté deux nouveaux professeurs en 2011 : Theodosios Dimopoulos (PhD de la London Business School, spécialisé en Finance d'Entreprise) et Yuki Sato (PhD de la London School of Economics, spécialisé en investissement), tous les deux avec le statut de Professeur Assistant en Prétitularisation Conditionnelle. Les effectifs de l'IBF sont donc maintenant de sept professeurs, dont quatre professeurs ordinaires et 3 PATC. Deux positions sont encore ouvertes pour 2011-2012.

Perspectives

Pour l'année académique, le principal objectif est de stabiliser et renforcer sur certains points, les positions de l'IBF. Tout d'abord, il s'agit de recruter un ou deux, idéalement, nouveaux professeurs, pour finir de renforcer l'équipe en terme de recherche et pouvoir assurer l'essentiel des enseignements en interne. Il s'agit également d'obtenir un « rythme de croisière » par le cycle de conférence (sécuriser le financement et proposer des thèmes intéressants les milieux professionnels) ainsi que pour le MScF (avec une offre suffisante de cours et une progression, si possible, dans le classement du Financial Times). Enfin, il s'agit de mettre en place la plateforme internet, dont l'objectif est de disséminer auprès du grand public nos recherches, notamment dans le domaine du risque systémique.

Composition de l'Institut

La composition de l'Institut pour l'année académique 2010-11.

Directeur du Département

Eric Jondeau

Professeurs ordinaires

Amit Goyal

Eric Jondeau

Michael Rockinger

Norman Schürhoff

Professeurs assistants en prétitularisation conditionnelle

Alexei Zhdanov

Assistants

Jérôme Lahaye (premier assistant)

Ludovic Calès (premier assistant, arrivé en avril 2011)

Professeurs adjoints externes

Catherine Bobtcheff (Université de Toulouse, chargée de recherche au CNRS)

Stéphane Crépey (Université d'Evry)

Emmanuel Jurczenko (ESCP)

Patrick Roger (Université de Strasbourg)

Nils Tuchschnid (Haute Ecole de Gestion de Genève)

Chargés de cours – practitioners

Fabio Alessandrini (chef de la recherche quantitative, Banque Cantonale Vaudoise)

Michel Girardin (conseiller économique, UBP Gestion Institutionnelle)

Patrick McNeill (partenaire et directeur des investissements, Alatus SA)

Fulvio Pegoraro (chercheur, Banque de France)

Matthieu Mougeot (directeur, UBS)

Geoffrey J. Tirman (President, Talisman Capital)

Damien Challet (chercheur scientifique, Université de Fribourg)

Assistants-Doctorants

Deuxième année :

Stefanie Schraeder

Denis Pietruschka

Claudio Margarita

Max Wirz

Troisième année :

Qunzi Zhang

Roberto Marfé

Quatrième année :

Matthias Kurmann

Cornelius Schmidt

Cinquième année :

Daniel Andrei

Sixième année :

Natalia Guseva

Remarque : Les étudiants de première année du programme doctoral en Finance n'ont pas encore d'institution de rattachement.

Personnel administratif

Catherine Lombard (20%)

Christina Seld (70%)

Alessandra Rovero Michel (80%) (Gestionnaire de projet)

Süleyman Ceran (assistant au CEDIF)

Activités d'Enseignement

Les professeurs de l'Institut enseignent à tous les niveaux d'étude de l'Ecole des HEC : Bachelor, Master, Doctorat et Executive Education. Les cours assurés par l'Institut se répartissent comme suit :

Bachelor

2^{ème} année

Principes de Finance (6 crédits) Bobtcheff / Andrei

3^{ème} année

Finance de marché (6 crédits)	Rockinger
Finance empirique (3 crédits)	Jondeau
Finance d'entreprise (3 crédits)	Tuchs Schmid
Investment (6 crédits)	Goyal
Allocation d'actifs (3 crédits)	Alessandrini
Banque privée (3 crédits)	Girardin
Evaluation financière (3 crédits)	McNeill

Master Finance

1^{er} semestre

Principles of Finance (6 crédits)	Zhdanov
Asset Pricing (6 crédits)	Roger
Mathematics (6 crédits)	Schürhoff
Derivatives 1 (6 crédits)	Zhdanov

2^{ème} semestre

Empirical Methods in Finance (9 crédits)	Jondeau
Alternative Investment (6 crédits)	Jurczenko
Derivatives 2 (6 crédits)	Rockinger/ Crépey
Corporate Finance (6 crédits)	Friedblatt
Advanced Investment (6 crédits)	Goyal
Market microstructure (3 crédits)	Lahaye

3^{ème} semestre

Advanced Corporate Finance (6 crédits)	Schürhoff/Tirman
Fixed Income (6 crédits)	Pegoraro
Financial Engineering (3 crédits)	Jurczenko
Risk Management (3 crédits)	Mougeot
Asset/Liabilities Management (3 crédits)	Michoud
Inefficient Markets (3 crédits)	Challet
Ethics (3 crédits)	Fiole

Master Management

Corporate Finance (6 crédits) Tuchs Schmid

EMBA

Principles of Finance (3 crédits)	Rockinger
Investment (3 crédits)	Goyal
Corporate Finance (3 crédits)	Jondeau

PhD program

Financial Econometrics (3 crédits)	Jondeau
Empirical Asset Pricing (3 crédits)	Rockinger

Au total, l'Institut a délivré au cours de l'année académique 2010-11, 33 crédits en Bachelor, 93 crédits en Master of Science, 9 crédits en EMBA et 6 crédits en PhD Finance. Sur les 141 crédits, 75 sont assurés par des professeurs permanents de l'Institut (PO ou PATT).

Domaines de Spécialisation

Ci-dessous sont décrits les principaux domaines de spécialisation des professeurs de l'Institut.

Goyal

Asset Pricing, Portfolio Optimization, Pension Funds.

Jondeau

Financial Econometrics, Empirical Finance, Asset Management, Risk Management, Modeling of Asset Prices.

Rockinger

Empirical Finance, Financial Economics, Econometrics, Macro and Finance.

Schuerhoff

Dynamic Corporate Finance, Real Options Theory, Taxation, Capital Markets, Asset Pricing, Market Microstructure, Financial Intermediation.

Zhdanov

Empirical Asset Pricing, Corporate Finance, Valuation of Real Options, Mergers and Acquisitions.

Activités de Recherche

Articles publiés ou en cours de publication

Forthcoming

Rockinger M., Monfort A. & Holly A. (forthcoming). Fourth Order Pseudo Maximum Likelihood. *Journal of Econometrics*.

Imbs J., Jondeau E. & Pelgrin F. (forthcoming). Sectoral Phillips Curves and the Aggregate Phillips Curve. *Journal of Monetary Economics*.

Jondeau E. & Rockinger M. (forthcoming). On the importance of Time-Variability in Higher Moments for Asset Allocation. *Journal of Financial Econometrics*

Morellec E., Schürhoff N. and Nikolov B. (forthcoming). Corporate Governance and Capital Structure Dynamics. *Journal of Finance*.

Grullon G, Lyandres E. & Zhdanov A. (forthcoming). Real Options, Volatility, and Stock Returns. *Journal of Finance*.

2010-11

Billio M., Calès L. & Guégan D. (2011). Portfolio Symmetry and Momentum. *European Journal of Operational Research*, 214(3), 759-767.

Busse J., Goyal A. & Wahal S. (2010). Performance Persistence in Institutional Investment Management. *Journal of Finance*, 65(2), 765-790.

Green R.C., Li D. & Schuerhoff N. (2010) Price Discovery in Illiquid Markets: Do Financial Asset Prices Rise Faster Than They Fall?. *Journal of Finance*, 65(5), 1669-1702.

Lyandres E. & Zhdanov. A. (2010). Accelerated Investment Effect of Risky Debt. *Journal of Banking and Finance*, 34(11), 2587-2599.

Marfè R. (2010). A Generalized Variance Gamma Process for Financial Applications. *Quantitative Finance*, 1-13, *iFirst*.

Morellec E. & Schuerhoff N. (2011). Corporate Investment and Financing under Asymmetric Information. *Journal of Financial Economics*, 99(2), 262-288.

Morellec E. & Schuerhoff N. (2010). Dynamic Investment and Financing under Personal Taxation. *Review of Financial Studies*, 23(1), 101-146.

Working Papers

Goyal A., Chordia T. & Jegadeesh N. (2011). Buyers Versus Sellers: Who Initiates Trades And When

Goyal A., Busse J. & Wahal S. (2011). Investing in a Global World

Goyal A., Chordia T. & Tong Q. (2011). Pairwise Correlations

Bernile G., Lyandres E. & Zhdanov A. (soumis à l'éditeur). A Theory of Strategic Mergers. *Review of Finance*.

Chen Z., Lookman A., Schuerhoff N. & Seppi D. (2009). Why Ratings Matter: Evidence from Lehman's Index Rating Rule Change. EFA (European Finance Association) 2009 Bergen Meetings Papers.

Holly A., Monfort A. & Rockinger M. (2010). Fourth Order Pseudo Maximum Likelihood Methods.

Rockinger M., Jondeau E. & Jurczenko E. (soumis à l'éditeur). Multi-Moment Component Analysis: An Illustration with International Assets. Finrisk WP 662.

Jondeau E. (2010). Asymmetry in Tail Dependence of Equity Portfolios, NCCR Working Paper No. 658.

Jondeau E. & Pelgrin F. (2009). Aggregating Rational-Expectation Models in the Presence of Unobserved Micro Heterogeneity, Swiss Finance Institute Research Paper No. 09-30.

Jondeau E. & Rockinger M. (2010). Portfolio Allocation for European Markets with Predictability and Parameter Uncertainty NCCR Working Paper No. 660.

Lyandres E., Zhdanov A. & Hsieh J. (soumis à l'éditeur). A Theory of Merger-Driven IPOs. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*.

Marfè R. (soumis à l'éditeur). Multivariate Lévy Processes with Dependent Jump Intensity. *Quantitative Finance*.

Thèses de doctorat

Alexandre Jeanneret a soutenu sa thèse, sous la supervision de Bernard Dumas, en juin 2010 sur le thème du *Credit Risk Management*.

Programme de Visiteurs

Olivier Ledoit (chercheur invité pour l'année 2010-11)

Organisation de Séminaires

La série de Séminaires en Finance Jean-François Leuba est financée par la Banque de Dépôts et de Gestion, en témoignage des réalisations de son ancien Président. Le soutien financier de la Banque de Dépôts et de Gestion a permis à l'IBF d'organiser l'une des plus remarquables séries de séminaires en Europe continentale. Ces séminaires sont dorénavant organisés conjointement avec l'EPFL.

Liste des Séminaires de Finance Avancés pour l'année académique 2010-11

September 17	Nicole EL KAROU	Ecole Polytechnique, Paris, Centre de Mathématiques Appliquées
September 24	Zhiguo HE	University of Chicago, Booth School of Business
September 28	Markus BRUNNERMEIER	Princeton University, Department of Economics
October 5	Hayne LELAND	Berkeley University, Haas School of Business
October 22	Jakub JUREK	Princeton University, Department of Economics
November 5	Chris ROGERS	Cambridge University, Cambridge Finance
November 12	Fabio TROJANI	University of Lugano, Swiss Finance Institute
November 19	Lars-Alexander KUEHN	Carnegie-Mellon University, Tepper School of Business
December 3	Philippe MUELLER	London School of Economics
December 7	Lasse PEDERSEN	New York University, Stern School of Business
December 10	Stavros PANAGEAS	University of Chicago, Booth School of Business
December 17	Patrick CHERIDITO	Princeton University, Bendheim Centre for Finance
February 4	Henrik CONQUIST	Claremont Mc Kenna College, Robert Day school of Economics and Finance
February 25	Lukas SCHMID	Duke University, Fuqua School of Business
March 18	Joao GOMES	The Wharton School and London Business School
March 28	Michael BRANDT	Duke University, Fuqua School of Business
April 1	Michael BRENNAN	UCLA, Anderson School
April 12	Rossen VALKANOV	UC San Diego, Rady School of Management
April 15	Stéphane VILLENEUVE	University of Toulouse 1
May 6	Steve HESTON	University of Maryland, R.H. Smith School of Business
May 27	Michael GALLMEYER	University of Virginia, McIntire school of Commerce
May 31	David THESMAR	HEC Paris

Brown Bag Seminars pour l'année académique 2010-11

17 novembre 2010, Karim Abadir, Model-free estimation of large variance matrices

15 mars 2011, Stefanie Schraeder, Heterogeneity through Market Entrance - An Overlapping Generations Model with Non-Bayesian Learning

22 mars 2011, Dario Gatti, Macroeconomic news and government bonds: calm before the storm or resolution of uncertainty?

29 mars 2011, Denis Pietruschka, Investment Policy with Capital Market Frictions

11 mai 2011, Robin Lumsdaine, The Relationship between Oil Prices and Breakeven Inflation Rates

10.10.2011