

## INVESTIR

Lundi 29 septembre 2008

spécial crise financière

### **Chez Fundana, «la famille» compte dans la sélection de hedge funds**

La gestion alternative devra se scinder en deux: les véhicules pour les institutionnels et les boutiques générant de la surperformance que cible le spécialiste genevois.

**christian affolter**

**à genève**

A quelque chose malheur est bon. Les liquidations forcées de hedge funds avec plusieurs milliards de dollars sous gestion offrent l'occasion à Fundana de rappeler les origines de cette industrie en soulignant son attachement à ces racines. Et de se démarquer nettement du virage qu'ont pris ces véhicules. La société de conseil spécialisée basée à Genève est convaincue que la taille d'un hedge fund joue un rôle déterminant pour sa stratégie. Autrement dit, un fonds ayant débuté avec 100 millions de dollars sous gestion ne peut plus se gérer de la même manière, et avec le même succès, une fois qu'il aura réuni plusieurs milliards. «Les hedge funds de grande taille sont forcément plus corrélés aux marchés», remarque Dariush Aryeh, partenaire chez Fundana, qui gère environ 700 millions de dollars.

Profitant de son expérience de 15 ans au sein de l'entreprise, fondée à un moment où la gestion alternative menait une existence beaucoup plus confidentielle, il vise explicitement des gérants qui sont encore petits ou qui ont su le rester. La taille maximale «gérable» se situe à environ deux milliards de dollars. Ce qui signifie qu'une grande partie des fonds sélectionnés par Fundana sont aujourd'hui fermés aux nouveaux investisseurs ou ne les acceptent qu'en tranches déterminées par le gérant. Pour assurer que les investisseurs leur confèrent toute la flexibilité nécessaire, seuls les fonds où aucun client ne détient plus de 10% des ses avoirs sont analysés par Fundana. «Lorsque nous évaluons un gérant susceptible d'être sélectionné, la structure de sa clientèle est le premier sujet que nous abordons», relève Dariush Aryeh. Il est en effet déjà arrivé que le retrait d'un détenteur de parts important ait déclenché un effet domino ayant abouti à la liquidation forcée du fonds!

### **La performance devrait être plus importante que la taille**

L'indépendance que procure une large répartition des parts est ainsi une condition pour que le gérant puisse prendre plus de risques que dans le cadre d'un fonds traditionnel, tout en utilisant des outils de contrôle plus sophistiqués. Les grands gérants de hedge funds visant une performance un petit peu meilleure que leurs pairs de la gestion traditionnelle en «lissant la volatilité» (par exemple en investissant dans des stratégies ABS - Asset Backed Securities - avec du levier), taillés sur mesure pour les institutionnels, n'intéressent pas Fundana. «Deux mondes cohabitent dans la gestion alternative. Ils devraient se séparer», analyse le directeur. «Grâce à la performance générée, un bon gérant d'un petit hedge fund peut gagner autant d'argent que ce que les commissions de gestion peuvent rapporter à son confrère plus grand. Depuis quelques années, les gérants ayant envie de surperformer font leur retour», se réjouit Dariush Aryeh. Bref, c'est le passage de «big is beautiful» à «performance is even more beautiful».

### **Pour dénicher les perles rares, il faut constituer un réseau**

La croissance du nombre d'acteurs et de l'argent disponible sur le marché des hedge funds, faisant exploser les avoirs sous gestion des gérants disposant d'une bonne réputation, a cependant raccourci le laps de temps durant lequel un gérant remplit les critères de Fundana. «En général, les gérants tiennent entre deux et cinq ans», souligne le partenaire de Fundana. Afin de dénicher rapidement les perles rares, Fundana a constitué un réseau d'informations permettant de les déceler à un moment où ils agissent de manière encore discrète. Les sources utilisées vont des lettres des gérants à l'intention de leurs investisseurs aux blogs sur internet, en passant par les médias spécialisés. A titre d'exemple, le gérant du secteur technologie de Shumway Capital Partners, un hedge funds avec plusieurs milliards sous

gestion, a été repéré lorsqu'il a quitté son employeur pour lancer son fonds JAT Capital.

Dans l'univers des hedge funds, il existe une quinzaine de familles qui ont des patriarches légendaires tels que George Soros, le fondateur du Quantum Fund (42,6%/an pendant 10 ans), ou Julian Robertson (le Tiger Fund avait généré une performance annuelle moyenne de 25% sur 20 ans). Fundana a donc créé une sorte d'arbre généalogique des gérants. «La filiation d'un gérant est une condition nécessaire, mais pas suffisante, tout comme le fait d'investir une partie de sa propre fortune dans son fonds», avertit toutefois Michael Gerber, le responsable de la recherche. «Il faut également que ses anciens partenaires et/ou employeurs y investissent. En fin de compte, ce sont eux les mieux placés pour connaître les qualités des meilleurs éléments dans leur écurie», estime Dariush Aryeh. Ces analyses axées sur les qualités personnelles constituent le critère principal dans la sélection de nouveaux hedge funds.

Fundana commence par l'allocation d'une petite part dans les produits des talents ainsi détectés par les analystes. Cette première période d'investissement permet de réaliser des analyses quantitatives nécessaires à la mesure du risque et au monitoring du style de gestion des gérants. En 15 ans, le spécialiste genevois a développé ses propres outils de gestion de risque et a acquis beaucoup d'expérience dans le suivi de centaines de gérants. Dans un deuxième temps, la part des meilleurs d'entre eux est augmentée de manière progressive, afin de créer la performance de demain.