

La fin des «black boxes»?



L'accusation est généralement sans appel: les fonds de hedge funds manquent de transparence! Et pourtant, un gérant basé à Genève prouve qu'il est possible de faire mentir les critiques. Propos recueillis par Indira C. Tasan, BANCO

Une table-ronde organisée par BANCO lors de la dernière journée de conférences pour institutionnels BANCORama a permis de débattre largement du sujet – ô combien sensible! – de la transparence dans les hedge funds. Réunissant un gérant de single hedge fund, Michel Dominicé (Dominicé & Co.) et deux spécialistes des fonds de hedge funds, Alexandre Pini (Banque Privée Edmond de Rothschild) et Cédric Kohler (Fundana), la discussion a permis de dégager deux points cruciaux: d'une part, il est délicat pour tout gérant de publier au grand jour son portefeuille, sachant que ses concurrents risquent de s'en «inspirer» – récupérant ainsi à bon compte une masse considérable de travail ou des idées originales. D'autre part, même en s'assurant que les informations ne tombent que dans les «bonnes mains» (à savoir, celles des investisseurs actuels ou potentiels), il s'avère que la transparence manque parfois son objectif.

Transparence ou pertinence?

Ainsi, à quoi bon délivrer la liste complète des gérants dans lesquels on est investi, si ceux-ci ne sont pas parfaitement connus des investisseurs (comme dans le cas de fonds sous-jacents aux noms les plus exotiques) ou que ces informations sont difficiles à interpréter? L'objectif d'une parfaite transparence n'est-il pas plutôt de permettre à l'investisseur de juger des qualités de son placement? Par exemple, pouvoir apprécier le niveau de liquidité d'un portefeuille (ou plutôt ses risques potentiels d'illiquidité), ou les possibles recouvrements (avec des risques de surpondérations involontaires), ou tout simplement l'orientation réelle d'un portefeuille et son évolution face aux changements de contexte. Si oui, alors la transparence (pour autant qu'elle soit accordée par le gérant) ne rime pas forcément toujours avec pertinence.

Un exemple à suivre

C'est dans ce contexte que la société Fundana (basée à Genève et spécialiste de la gestion alternative) vient de lancer un pavé dans la

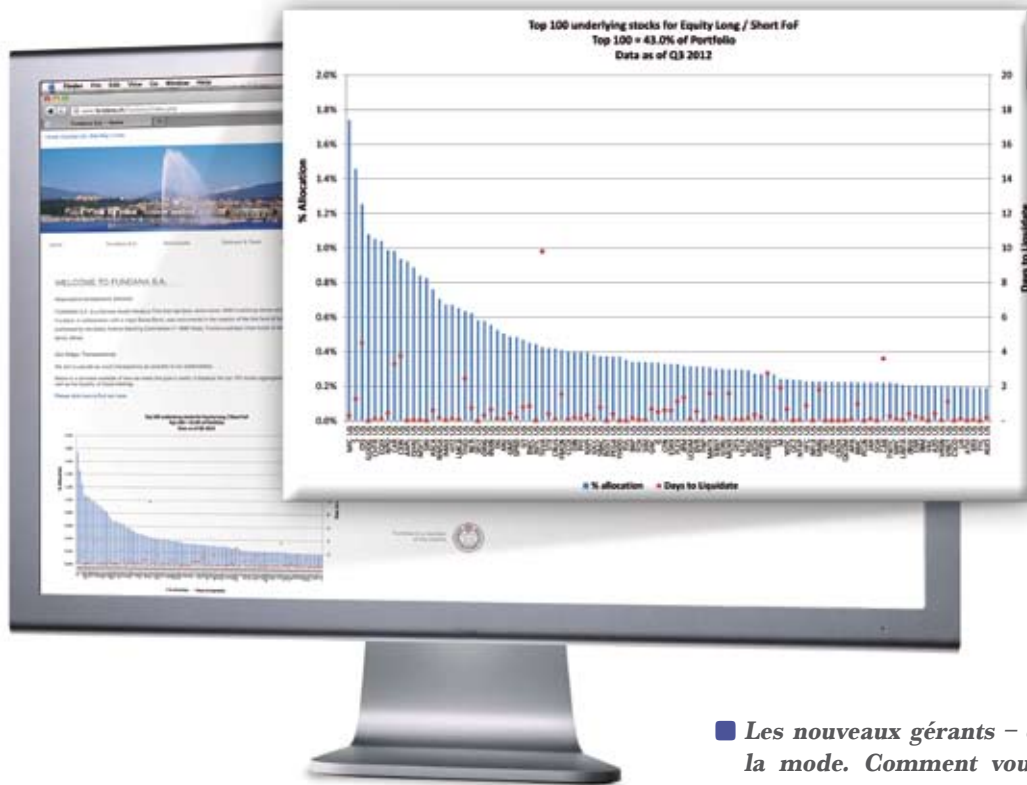


Thomas Alessie, CEO de Fundana.

mare: sur la page d'accueil de son site, elle publie en effet, à titre d'exemple, depuis le 20 novembre dernier les 100 premiers titres détenus par l'un de ses fonds de fonds long/short equity, avec en prime la durée potentielle de liquidation de chacune des positions (*voir illustration*). L'une des préoccupations principales des investisseurs depuis la crise des subprimes, à savoir la liquidité réelle des portefeuilles de hedge funds, trouve ainsi sa réponse. Pour en savoir plus sur ce qui a conduit Fundana à cette décision – avouons-le – révolutionnaire dans le domaine des hedge funds, nous avons interviewé l'un de ses deux fondateurs et CEO, Thomas Alessie.

■ Qu'est-ce qui vous a conduits à publier les positions-clés de vos gérants sur votre site?

Lorsque nous avons lancé Fundana avec Dariush Aryeh il y a 20 ans, nos concurrents étaient Notz & Stucki, Banque Privée Edmond de Rothschild, Permal et d'autres grands noms de ce type. Nous nous sommes demandés de quelle manière nous pourrions nous distinguer. Nous avons pensé que la meilleure chose était de communiquer l'entier de notre portefeuille, avec le nom de tous nos gérants. Donc depuis notre tout premier jour, nous avons donné l'entier de notre portefeuille à tous nos investisseurs, de même qu'à ceux qui le demandaient. Suite à la crise et face à la méfiance actuelle des investisseurs pour les fonds de fonds, nous avons décidé d'aller plus loin en fournissant la liste des 100 premiers titres détenus par nos gérants. Pour nous, c'était un pas tout à fait naturel.



■ **N'est-ce pas une décision risquée, face à des concurrents qui pourraient être tentés de reprendre vos idées à leur compte?**

Notre approche consiste à investir plutôt chez des gérants qui débudent – non pas une carrière, mais leur propre compagnie. Et le fait de publier le nom de ceux que nous avons sélectionnés peut amener d'autres à s'y intéresser. Quoi qu'il en soit, c'est dans la nature même du business: un gérant talentueux aura tendance à voir ses actifs s'accroître! Bien sûr, il ne faut pas que cela se fasse du jour au lendemain: il faut que cette croissance des actifs soit mesurée et qu'elle s'accompagne de la mise en place d'une structure ad hoc. C'est d'ailleurs un des points que nous monitorons très régulièrement chez nos gérants. Enfin, ce n'est pas tout de savoir dans quel gérant investir, encore faut-il savoir quand en sortir!

■ **Mais la plupart de vos concurrents exigent au moins trois ans de track-record?**

Il est vrai que, pour beaucoup, les critères de track-record et d'actifs sous gestion sont éliminatoires. Pour notre part, nous commençons au contraire à essayer de trouver une porte de sortie lorsque tout le monde s'intéresse à ce gérant. En effet, nous préférons nous retirer lorsque tout le monde s'intéresse à lui – puisque c'est évidemment là que la liquidité sera la meilleure. Par ailleurs, lorsqu'un fonds atteint une taille beaucoup plus importante, sa nature-même aura tendance à changer. C'est assez compréhensible, car parmi ses investisseurs figureront certainement de très grands institutionnels, avec leurs exigences propres, ce qui amènera la nature de ses résultats à évoluer, l'accessibilité du gérant à être diminuée et l'accès à l'information à changer significativement. Or, ce qui est bien pour ces grands investisseurs ne l'est pas pour nous. C'est exactement ce qui s'est passé avec des gérants comme Paulson ou York: nous avons investi chez eux tout au début, puis nous nous sommes retirés lorsque la croissance des actifs a décuplé. C'est une discipline que l'expérience nous a enseignée, à laquelle nous tenons et qui continue de porter ses fruits.

■ **Les nouveaux gérants – emerging managers – sont à la mode. Comment vous différenciez-vous dans ce domaine ?**

Nous sommes une petite société et cela nous permet de faire certaines choses que les plus grands ne peuvent pas se permettre, notamment d'investir très peu au début, pour ensuite suivre étroitement l'évolution d'un gérant. Par ailleurs, étant nous-mêmes une société d'entrepreneurs, nous avons tendance à avoir une certaine «capillarité» avec les vrais entrepreneurs, c'est-à-dire des gérants capables de sortir d'un environnement confortable – où le moindre petit détail est géré pour eux, comme c'est le cas lorsque l'on travaille dans un très grand établissement – pour se lancer dans une aventure où ils vont devoir prendre eux-mêmes tout en charge, en tant que patrons de leur propre société! C'est complexe et ce n'est pas toujours parce qu'on est un gérant de portefeuille talentueux que l'on va réussir dans ce type d'environnement. Pour nous, il s'agit donc véritablement de cerner un personnage. Or, notre taille, notre approche et nos 20 ans d'expérience nous permettent d'être proches d'eux et d'effectuer un vrai travail d'analyse des personnes en présence.

■ **Pour en revenir à la publication des 100 premiers titres détenus par les sous-jacents de votre fonds de fonds long/short sur votre site, pouvez-vous nous expliquer la plus-value de cette démarche?**

Beaucoup d'investisseurs n'entrent pas dans l'alternatif, parce qu'ils n'obtiennent que très peu de transparence et qu'ils refusent – à juste titre – d'investir dans des portefeuilles qui ne leur offrent pas de visibilité. Et lorsque les fonds de fonds acceptent – comme nous le faisons depuis toujours avec nos mandats – de donner le nom des gérants, il faut bien admettre qu'à moins d'être un spécialiste des single hedge funds – et encore! –, cela n'est pas très parlant! En revanche, donner les titres sous-jacents auxquelles l'investisseur est réellement exposé (par exemple Apple, Nestlé ou autres...) permet d'établir un langage commun et donc un certain confort entre l'investisseur et nous. A notre avis, si l'on veut parler de transparence, c'est par ce genre de démarche qu'il faut passer!

■ **Effectivement, c'est une initiative à encourager! Qui dit mieux? ■**