

## PLACEMENTS & TECHNIQUES DE GESTION

### Le pouvoir de la différence

...article de Cédric Kohler

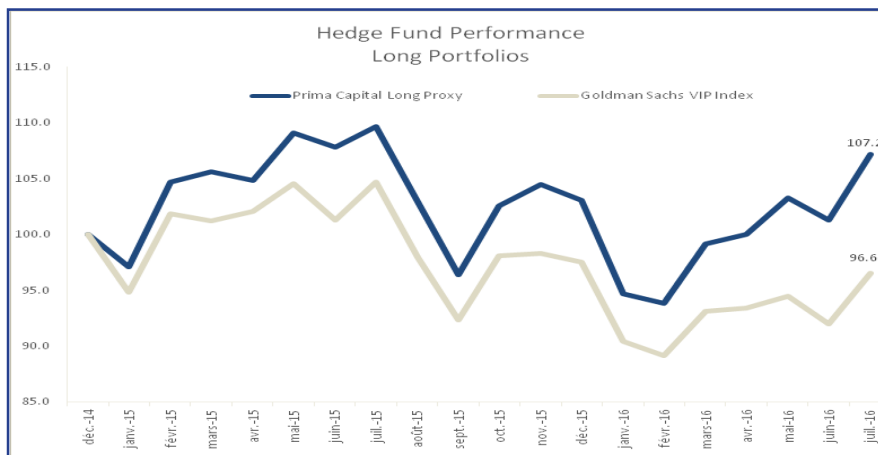


En hausse de 85% depuis dix-huit mois, l'indice FANG (*Facebook, Amazon, Netflix et Google*) est devenu le chouchou de presque tous les gérants. Ces quatre titres se retrouvent désormais dans la plupart des portefeuilles hedge funds. Dès lors à quoi bon sélectionner des gérants s'ils sont tous investis dans les mêmes titres, s'interrogent raisonnablement certains investisseurs?

L'extrême popularité de certains titres inquiète à plusieurs égards. Tout d'abord, si une grande partie de ces titres est

détenue par le même type d'acteurs, le risque que ceux-ci soient vendeurs au même moment s'accroît augmentant pareillement le risque d'illiquidité et, corollaire, accentuant le danger d'une chute massive des prix! Ensuite, les gérants étant tous investis sur les mêmes titres, la sélection de plusieurs d'entre eux n'amènera pas la diversification souhaitée. Voilà de quoi rebuter plus d'un investisseur!

Un indice, le Goldman Sachs VIP index, permet de suivre les cinquante titres les plus détenus par les hedge funds. Sur les dix-huit derniers mois, il affiche une performance de -3.4% comme l'indique le graphique ci-dessous. Or, sur la même période l'indice MSCI World Index a réalisé +1.9%.



Sources:  
Goldman Sachs,  
Bloomberg,  
Fundana

Ce graphique présente aussi l'évolution de la performance des cinquante titres les plus détenus par les gérants sélectionnés par Fundana, le Prima Capital Long Proxy. Sur la même période, la performance de celui-ci est de +7.2%, soit une surperformance de plus de 10% par rapport à l'indice Goldman Sachs VIP. Ceci est le résultat direct de la recherche de Fundana qui se concentre sur des gérants avec de plus petits encours, de plus petits bilans, mais avec d'importantes convictions. Les dix plus grandes positions de ces gérants représentent généralement 50% de leur portefeuille avec des lignes entre 5% et 10%. Notre expérience montre que l'alpha est dilué par un nombre trop important de positions. Autrement dit, un gérant n'a vraiment qu'une dizaine d'excellentes idées. Il est important de souligner que le Prima Capital Long Proxy a moins de 25% de titres en commun avec l'indice Goldman Sachs VIP! Sélectionner des gérants avec des masses sous gestion plus petites permet donc d'éviter le piège de la popularité. In fine, cette différence sur la sélection a un réel pouvoir sur la performance.

De plus, la CASS Business School confirme dans son étude publiée l'an passé qu'en temps de crise, il vaut mieux investir dans de plus petits fonds. Ce qui est vrai pour la construction de portefeuilles chez nos gérants l'est aussi au niveau du fonds de hedge funds puisque les dix plus grandes positions du Prima Capital Long Proxy représentent souvent 70% du portefeuille.

Pour générer de la performance sur le long terme, il faut prendre au moins un risque. Le nôtre est la conviction dans la qualité de la sélection de nos gérants. Une conviction, qui, incidemment, nous démarque du reste de l'industrie. Et cette différence, là aussi, a fait ses preuves depuis maintenant vingt-trois ans...



**Fundana**  
ASSET MANAGER  
www.fundana.ch

**Cédric Kohler**  
Responsable Advisory  
FUNDANA  
Membre du GSCGI