

28 HORLOGERIE  
LE MEILLEUR  
DES MONTRES  
EN 2013

60 FINANCE  
INVESTIR DANS  
LE CINÉMA

88 INVITÉ  
CHARLES BEER,  
CONSEILLER  
D'ÉTAT

48 FINANCE  
RÉINVESTIR  
L'EUROPE

79 CULTURE(S)  
LA CHINE DANS  
TOUS SES ÉTATS

96 MARCHÉ DE L'ART  
A. WARHOL:  
LE PLUS BEL ART  
QUI SOIT?

ÉCONOMIE

## FAUT-IL CRAINDRE UNE RÉCESSION CHINOISE ?



03 ARRÊT SUR IMAGE	STRATÉGIES
CHRONIQUE	70 L'EXPERTISE DU MOIS : Le marketing « non profit » n'existe pas
08 MONTHLYBULL <i>par Thomas Veillet</i>	
10 COMMUNAUTARISME VERSUS FÉDÉRALISME <i>par Suzette Sandoz</i>	72 ACQUIS DE DROIT Droit du travail en Chine : entre mythes et réalité
ÉCONOMIE	76 IMMOSCOPE Les locataires Vaudois sont satisfaits
12 L'ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE	CULTURE(S)
19 FAUT-IL CRAINdre UNE RÉCESSION CHINOISE ?	79 LA CHINE DANS TOUS SES ÉTATS
20 Et si le dragon chinois se rendormait ?	88 INVITÉ : Charles Beer, conseiller d'État
23 Automobile : rien sans la Chine !	92 CHRONIQUE ÉVASION
24 Tourisme : l'Occident peut trembler	96 MARCHÉ DE L'ART Andy Warhol : le plus bel art qui soit ?
25 Montres suisses : le poids croissant de la Chine	101 HÉDONISME(S)
26 De l'impérialisme chinois	
28 LE MEILLEUR DES MONTRES : 2013 à l'épreuve du temps	
FINANCE	
46 L'ACTUALITÉ FINANCIÈRE	
48 RÉINVESTIR L'EUROPE	
56 INVESTIR	
56 Finance durable : la pratique	
57 L'avenir oui, absolu c'est mieux	
59 Suivre le ténébreux, le veuf, l'inconsolé	
60 Investir dans le cinéma	
62 Vingt ans et sans poker	
66 INDICES BBGI	
Dopés par les actions suisses	

# VINGT ANS ET SANS POKER

PAR VÉRONIQUE BÜHLMANN

IL Y A 21 ANS, GEORGE SOROS FAISAIT SAUTER LA BANQUE D'ANGLETERRE. IL Y A BIENTÔT 5 ANS, MADOFF SE RÉVÉLAIT ÊTRE LA PLUS IMPORTANTE CHAÎNE DE PONZI CONNUE À CE JOUR. MAIS ENVERS ET CONTRE TOUT, LES LABORIEUX DEMEURENT.

Fundana, la société genevoise qui a été un des moteurs du lancement du premier fonds de hedge funds autorisé sur le marché suisse en 1998, double, cette année, le cap de ses 20 ans d'existence. Sa fierté : elle a tenu ses promesses, à savoir battre les marchés actions avec une volatilité et une pire perte cumulée réduites de moitié. Elle est également toujours parvenue à honorer les demandes de remboursement de ses clients, y compris au plus profond de la crise. Sa recette est simple : dire ce qu'elle fait et faire ce qu'elle dit. Ce qu'elle fait, c'est identifier les meilleurs gérants d'une stratégie pour une période donnée et un environnement particulier. Partant d'une allocation initiale relativement faible, elle accroît progressivement son investissement auprès des gérants qui ont su gagner sa confiance.

Sélectionner des gérants de hedge funds est probablement l'une des tâches les plus complexes qui soit. Or, à l'heure de gloire des fonds de hedge funds, il n'était pas rare de trouver de trop petites équipes de sélection qui avaient pour tâche de couvrir les mille et une stratégies proposées par des gérants par définition très innovateurs puisqu'actifs dans le monde de la gestion alternative. D'un point de vue technique, c'était David contre Goliath. En se spécialisant sur une stratégie relativement simple comme le long / short sur actions, Fundana évite cet écueil. Ensuite, creusant jusqu'au fond de chaque ligne de portefeuille, elle systématisé la gestion du risque.

## PERFORMANTS DANS LES DEUX SENS

Comme l'explique Dariush Aryeh, l'un des deux fondateurs de la société : « sur un horizon de cinq ans, ce ne sont pas les vedettes qui créent la performance. Le rendement se construit en évitant les accidents. Car un seul accident peut détruire des années de travail. Nous l'avons vécu en 1994 et cet avertissement a été notre plus grande chance. Depuis une trentaine d'années, les krachs sont devenus récurrents, car inhérents au modèle économique. Or, c'est durant ces phases que des risques, considérés comme bénins en période normale, s'avèrent catastrophiques. Je pense par exemple au levier ou au manque de liquidité. »

Nous évitons donc les gérants qui présentent ces caractéristiques et nous concentrons sur ceux qui ont des principes de gestion clairs auxquels ils restent fidèles, quelles que soient les conditions de marché. Ces gérants ne courront pas après le marché pour créer de la performance en jouant uniquement sur leur bête (ndlr : cela signifierait qu'ils collent au marché et, dans ce cas, autant prendre un instrument indiciel).

Comme le précise Thomas Alessie, le co-fondateur de la société : « Le bête du portefeuille demeure relativement constant, ce sont les expositions long et short qui varient en fonction des opportunités. Elles doivent, les unes comme les autres, faire mieux que le marché. Admettons que le marché monte de 10% : dans ce cas nous nous attendons à ce que les positions long prises par les gérants

## TOUT EST DANS LA MANIÈRE DE FAIRE DE LA PERFORMANCE

progressent par exemple de 15%, démontrant leur valeur ajoutée dans la sélection de titres. Il doit en aller de même avec leurs positions short sur lesquelles une perte de 5% est acceptable (ndlr : théoriquement le short devrait perdre 10% puisqu'il va à l'inverse du marché). Inversement, si le marché baisse de 10%, nous nous attendrons à une perte de 5% sur les positions long et un gain de 15% sur les positions short».

Pour arriver à cette analyse des positions, une transparence totale des portefeuilles des gérants est indispensable. Un clone de chacun d'entre eux est constitué par Fundana et ses performances sont mesurées chaque semaine de manière à repérer toute déviation avec la

performance effectivement réalisée par le gérant. Avant de devenir une position essentielle du portefeuille (haute conviction), chaque fonds est suivi pendant deux ans ce qui, avec un contrôle hebdomadaire, donne une centaine d'observations et donc une fiabilité suffisante pour éliminer les « coups de poker ». Comme l'explique Dariush Aryeh : « sur cette période nous aurons trois ou quatre épisodes de rallye ou de baisse de plus de 7-8 %. Ceci nous permet de nous faire une bonne idée du comportement du gérant en phase de stress ». Car, ajoute-t-il, « tout est dans la manière de générer de la performance ».

### LA RÉSISTANCE, UN ART

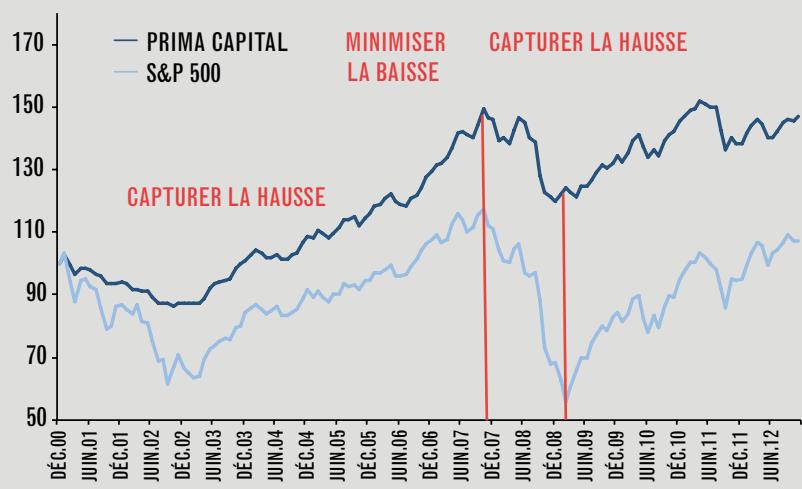
Cependant la meilleure procédure au monde est inutile si elle est régulièrement ignorée par ceux qui sont chargés de sa mise en œuvre. Et les tentations sont nombreuses. Les investisseurs ont une inclination naturelle pour les têtes de classement. Or il s'agit souvent de gérants qui, à un moment donné, ont pris des risques importants, risques qui, sur la durée, se retournent éventuellement contre eux. Sachant que l'on peut facilement doper la performance avec du levier, cette tentation est grande dans l'industrie des hedge funds. Du reste, après cinq ans, la plupart des meilleurs sont portés disparus....

## LE PRINTEMPS DU LONG / SHORT

Quittant un cycle de flux modestes essentiellement dirigés vers les actions à très forte capitalisation de type Apple, nous entrons dans un cycle de flux croissant vers les actions et plus particulièrement les moyennes capitalisations. Depuis 6 à 9 mois, les fondamentaux reprennent progressivement le pas sur la macro-économie. Les mouvements sur les titres deviennent moins violents, la peur sort des marchés. Bref « pour notre sélection de gérants, c'est-à-dire ceux capables de tirer parti d'un tel environnement, tout est au vert depuis la mi-2012 » constate Dariush Aryeh.

Par ailleurs, pour augmenter ses actifs sous gestion, suivre les modes et / ou accepter tous les clients peut être dangereux. Chez Fundana, comme chez leurs gérants, une attention particulière est portée à l'évolution de la masse sous gestion qui doit être progressive. Comme l'explique Thomas Alessie : « un gérant qui passe trop rapidement d'une centaine de millions sous gestion apportés par quelques clients à une masse de 700 millions avec une centaine de clients est potentiellement en danger. La taille peut le paralyser et le rendre nerveux et en plus il perd le contact avec ses investisseurs. De même, un client qui représenterait une part trop importante des actifs d'un fonds, présente également un risque : s'il décide de sortir, il peut mettre toute une stratégie en difficulté ». Dans un cas, comme dans l'autre Fundana n'hésite pas à agir ; soit en demandant à un fonds sous-jacent de cesser temporairement d'accepter de nouveaux investissements ou en sortant si nécessaire, soit en refusant qu'un client important n'augmente ses avoirs. « Nos fonds sont destinés à des investisseurs expérimentés. Nos quelque 900 millions d'actifs sous gestion nous permettant de maintenir une infrastructure de qualité, notre but est de croître de manière organique et sélective », conclut Dariush Aryeh. \

PRIMA CAPITAL FUND



NOUVEAU

# market

LE MAGAZINE  
DE L'ÉCONOMIE,  
DE LA FINANCE &  
DES CULTURES

---

*ENRICHISSEZ-  
VOUS*

---

