

- 28 HORLOGERIE  
LE MEILLEUR  
DES MONTRES  
EN 2013
- 60 FINANCE  
INVESTIR DANS  
LE CINÉMA
- 88 INVITÉ  
CHARLES BEER,  
CONSEILLER  
D'ÉTAT

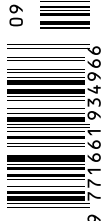
- 48 FINANCE  
RÉINVESTIR  
L'EUROPE
- 79 CULTURE(S)  
LA CHINE DANS  
TOUS SES ÉTATS
- 96 MARCHÉ DE L'ART  
A. WARHOL :  
LE PLUS BEL ART  
QUI SOIT ?

ÉCONOMIE

## FAUT-IL CRAINDRE UNE RÉCESSION CHINOISE ?



8 CHF



## 03 ARRÊT SUR IMAGE

### CHRONIQUE

08 MONTHLYBULL *par Thomas Veillet*

10 COMMUNAUTARISME VERSUS  
FÉDÉRALISME *par Suzette Sandoz*

### ÉCONOMIE

12 L'ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE

19 FAUT-IL CRAINDRE UNE RÉCESSION  
CHINOISE ?

<sup>20</sup> Et si le dragon chinois se rendormait ?

<sup>23</sup> Automobile : rien sans la Chine !

<sup>24</sup> Tourisme : l'Occident peut trembler

<sup>25</sup> Montres suisses :

le poids croissant de la Chine

<sup>26</sup> 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

<sup>56</sup> Finance durable : la pratique

<sup>57</sup> L'avenir oui, absolu c'est mieux

<sup>59</sup> Suivre le ténébreux, le veuf, l'inconsolé

<sup>60</sup> Investir dans le cinéma

<sup>62</sup> Vingt ans et sans poker

66 INDICES BBGI

Dopés par les actions suisses

### STRATÉGIES

70 L'EXPERTISE DU MOIS :

Le marketing « non profit » n'existe pas

72 ACQUIS DE DROIT

Droit du travail en Chine :  
entre mythes et réalité

76 IMMOSCOPE

Les locataires Vaudois sont satisfaits

### CULTURE(S)

79 LA CHINE DANS TOUS SES ÉTATS

88 INVITÉ :

Charles Beer, conseiller d'État

92 CHRONIQUE ÉVASION

96 MARCHÉ DE L'ART

Andy Warhol : le plus bel art qui soit ?

101 HÉDONISME(S)

# 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 systématisait 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 courent pas après le marché pour créer de la performance en jouant uniquement sur leur bêta (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 bêta 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 attendons 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

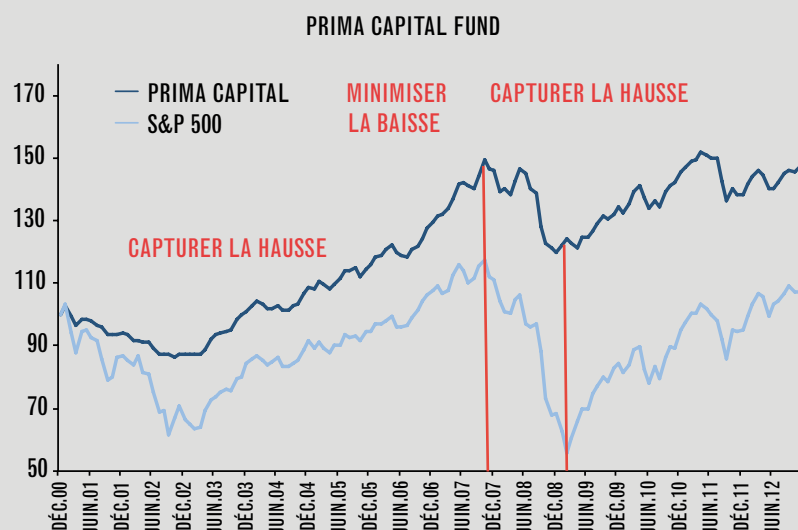
performance effectivement réalisée par le gérant. Avant de devenir une position essentielle du portefeuille (haute conviction), chaque fonds est suivi pendant deux ans ce qui, avec un contrôle hebdomadaire, donne une centaine d'observations et donc une fiabilité suffisante pour éliminer les « coups de 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. \



NOUVEAU

# market

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

---

*ENRICHISSEZ-  
VOUS*

---

