

Coup de chance ou coup de génie?

Reconnaître la virtuosité d'un gestionnaire nécessite du temps. Plus une performance excelle sur le long terme et moins elle est susceptible d'être le fruit du hasard.



CÉDRIC KOHLER
Head of Advisory, Fundana SA

Dédié à Bernard Droux, associé de Lombard Odier, récemment disparu.

Si vous aviez confié 1000 dollars en 1969 à George Soros, vous seriez aujourd'hui à la tête d'une fortune de plus de 9 millions de dollars! Warren Buffet, lui, vous aurait rapporté près de deux millions alors qu'un investissement dans le S&P 500 sur la même période ne vous aurait ramené que 33.000 dollars. Pourquoi certains gérants sont-ils aussi exceptionnels? Ont-ils été touchés par la grâce des dieux? Ont-ils acquis un talent hors norme ou sont-ils simplement très chanceux? Demandez autour de vous et tous s'accorderont à dire que Mozart incarne le génie en musique, Tiger Woods la perfection dans le golf et Warren Buffet le talent dans la finance. Virtuoses de leur

ON NE S'INVENTE
PAS SUPERSTAR.
ON LE DEVIENT
APRÈS AVOIR
BAIGNÉ DANS
UN BIOTOPE
FAVORABLE ET AU
PRIX D'UN LABEUR
IMPLACABLE

art dès l'enfance, on pourrait croire qu'ils sont nés avec un don du ciel. Mozart apprit à jouer du piano à 3 ans, composa dès 5 ans et donna ses premiers concerts à 8 ans! Tiger Woods fut, à 21 ans, le plus jeune vainqueur d'un Masters, quant à Warren Buffet, il négociait des titres à 11 ans déjà.

Pourtant, leurs biographies révèlent des cieux pas forcément si cléments. Les premières compositions de Mozart s'avèrent des imitations des compositeurs de l'époque. Fils d'un professeur de musique, Wolfgang a baigné dès son plus jeune âge dans les partitions et a aligné d'innombrables heures de répétitions. Or, les critiques reconnaissent le concerto pour piano n°9, composé à Salzbourg en 1777 à l'âge de 21 ans, comme son premier véritable chef d'œuvre. En d'autres termes, Mozart n'est devenu Mozart qu'après 18 ans de travail acharné tout en baignant dans le meilleur écosystème possible. Du talent certes, mais modelé avec beaucoup de transpiration!

Earl Woods, le père de Tiger, était aussi passionné de golf que par l'enseignement de ce jeu. Il tapait des balles des heures durant devant son fils de trois ans, calé dans sa poussette, avant de lui glisser un club dans les mains. Tiger remporta ainsi son premier titre après 17 ans d'entraînements! Quant au petit Warren, c'est lors de stages chez son père, courtier en bourse du Nebraska, qu'il acheta ses premiers titres à l'âge de 11 ans. Mais ce n'est qu'à partir de 30 ans qu'il commença à générer des rendements véritablement exceptionnels.

EN MUSIQUE, en sport comme en finance, on ne s'invente pas superstar; on le devient après

avoir baigné dans un biotope favorable et au prix d'un implacable labeur. Malheureusement pour les sélectionneurs de talents de la finance, l'excellence ne suffit pas à révéler le génie. En effet, la performance d'un gérant peut être simplement le résultat d'un gros coup de chance. Reconnaître la virtuosité d'un gestionnaire nécessite du temps. Plus une performance excelle sur le long terme, moins elle est susceptible d'être le fruit du hasard, et vice versa. Il est ainsi très difficile de juger de la qualité d'un rendement sur trois ans. Pourtant, il est crucial d'arriver à reconnaître l'excellence d'un gestionnaire avant qu'elle n'éclate au grand jour, car on se heurte alors à d'autres écueils: une masse sous gestion gigantesque, une fortune personnelle considérable, ou une détérioration de la liquidité du portefeuille pour n'en citer que trois.

LA SOLUTION à cette équation demande plus d'attention. Elle consiste à décortiquer soigneusement le processus d'investissement du gérant. Il s'agira de comprendre sa méthodologie pour avoir un angle favorable sur le marché (par exemple à travers une analyse fondamentale pour établir la valeur d'une action par rapport à son prix de marché). Il faudra ensuite comprendre la capacité de ce gérant à maîtriser ses biais comportementaux (overconfidence, anchoring, confirmation trap). Enfin, il sera important d'éviter les gestionnaires dont l'objectif est de construire un business plutôt que des rendements ou qui ne mettent pas leur peau en jeu en refusant d'investir dans leur propre fonds.

En finance, savoir reconnaître le talent est un talent qui nécessite son lot de sueur... ■