

amLeague: gérants et multigérants recherchent désormais des thèmes d'investissement

Jean-François Tardiveau 24/05/2013

Retour à la "normale". Lors de la dernière réunion amLeague-Newsmanagers qui s'est tenue la semaine dernière, et à la différence de ce qui avait été constaté en avril, les meilleurs performeurs de la période sous revue (de mi-avril à mi-mai) ont été de façon plus classique des gérants dont les portefeuilles affichent des bêtas élevés. De la même façon, contrairement à ce qui s'est passé au début d'année, les gérants quantitatifs présents dans les différents mandats sur le vieux Continent - Tobam, Ossiam, Swiss Life Asset Management et BNP IP – et bien classés jusqu'à présent, n'ont pas bien négocié la hausse des quatre semaines en question. Cela dit, la grande surprise de l'analyse réalisée à partir des données d'amLeague a porté sur un horizon de plus long terme : les gérants qui réussissent le mieux sont ceux qui, en moyenne, affichent la plus basse volatilité ou la plus basse "tracking error". De fait, au moins sur trois ans, le risque n'est donc pas la contrepartie de la performance... Par ailleurs, les meilleurs ne sont pas non plus ceux dont les portefeuilles affichent les bêtas les plus forts. En revanche, sur la zone Euro et sur l'Europe, les meilleurs gérants sont ceux présentant le meilleur alpha moyen. Le rôle de l'alpha est donc bien plus important que le rôle du bêta. Dans ce cadre, présents lors de la réunion qui s'est tenue la semaine dernière, Gérard Moulin, gérant de fonds chez Delubac AM, Laurent Inglebert, Assistant Investment manager et Christian Ginolhac, président de Gaspal Gestion, ont exprimé leurs convictions, notamment en matière de gestion. Après avoir détaillé l'intérêt de favoriser les sociétés disposant d'un "pricing power", en mesure de leur procurer une croissance « protégée », Gérard Moulin a été interrogé sur la présence dans son portefeuille de secteurs mieux représentés que d'autres. A ce jeu, le gérant a été clair : la nomenclature sectorielle classique datant du XXe siècle est dépassée, qu'il s'agisse de valeurs dites défensives, cycliques, ou de croissance. "Sur 10 ans, Pfizer le leader mondial d'un secteur dit défensif, affiche une perte de 53 % tandis que le Dow Jones sur la même période a progressé de 23 %", a indiqué Gérard Moulin. "Dans une décennie où trois

chocs majeurs ont lieu, peut-on donc qualifier de défensive une valeur qui fait -53 %" ?, s'est-il interrogé. Pour sa part, Laurent Inglebert a reconnu partager le fond de cette explication, en précisant que Aberdeen AM mène une gestion de long terme et investit dans des valeurs dans lesquelles la gestion se voit rester 5 ou 10 ans. Mais un critère reste essentiel à ses yeux : il faut privilégier les zones en croissance. De fait, plus que des caractéristiques de type défensif ou autres pour les valeurs, Aberdeen AM cherche avant tout des valeurs capables actuellement de s'affranchir de la zone Europe. "Pour que ces valeurs soient intéressantes, il faut aussi que la façon dont elles construisent leur business et qu'elles réalisent leur profit à l'étranger soient soutenables", a indiqué Laurent Inglebert. De son côté, Christian Ginolhac qui préside la société de gestion Gaspal Gestion intervenait en tant que sélectionneur de gérants. Le responsable s'est dit en phase avec le peu d'intérêt que représente un distinguo entre une gestion croissance ou value par exemple. En revanche, les problèmes de secteurs et l'impact sur eux de la macroéconomie sont devenus de précieux indicateurs. De la même façon, favorable à une approche top-down dans la gestion, Christian Ginolhac a indiqué avoir "bien aimé les gérants qui font de l'analyse sectorielle", tout en précisant qu'il n'est pas question d'allocation d'actifs mais de sectoriel au sens très large. Dans un même secteur; le multigérant rassemble toutes les sociétés qui vont avoir comme clients finaux des consommateurs dans les pays émergents par exemple. "Il faut trouver des thèmes plutôt que des secteurs", a-t-il ajouté. Gérard Moulin a enfoncé le clou : "nous cherchons à mettre des anciens schémas sur quelque chose qui ne correspond plus à cela". Cela dit, questionné sur la façon dont les investisseurs professionnels pouvaient choisir un gérant, le responsable de Delubac AM a été clair: par la performance ! "Nous sommes dans une profession où les raisonnements sont nombreux mais, à un moment, il faut bien que cela paye". D'autre part, "nos performances doivent être prédictibles pour l'investisseur, a rappelé Laurent Inglebert. Il ne faut donc pas que ce dernier soit surpris si, dans un cycle de retournement, nous sous-performons un temps". De son côté, le multigérant a trouvé que les performances passées sont intéressantes... si on peut les expliquer ! Cela revient à entrer dans la discussion de la méthode de gestion, mais aussi des convictions actuelles, des convictions du gérant pour l'avenir. "Si l'on est en phase avec l'analyse et avec la méthode qui sera utilisée pour essayer d'en profiter, le mariage est très bon", a rappelé président de Gaspal Gestion qui a s'est dit séduit par les approches "pricing power", et les sociétés qui ont une très bonne gestion de leur implantation dans le monde entier. "Le fait de privilégier ce type de sociétés ou d'investissements ne date pas d'il y a six mois. Cela fait peut-être trois ou quatre ans maintenant que raisonnablement nous devons positionner nos portefeuilles dans cette direction. "Je crois qu'il est important d'avoir un dialogue avec les gérants" a-t-il ajouté. Ce qui pose une difficulté : l'impossibilité de dialoguer avec des dizaines de

gérants en même temps, a indiqué Christian Ginolhac. Aussi ce dernier revoit-il ses gérants et leurs performances de manière graphique chaque semaine et suit aussi leurs résultats chiffrés. "L'idée est toujours de mélanger des classes d'actifs, de mélanger plusieurs gérants et de voir dans une même classe d'actifs, dans un même environnement, le comportement de chacun. Nous ne travaillons qu'avec des sociétés de gestion avec lesquelles nous avons un accès direct au gérant. Il faut donc se concentrer sur un petit nombre d'entre eux qui vous ouvrent leur porte", a conclu Christian Ginolhac.

