

BILANZ

Das Schweizer Wirtschaftsmagazin

Rating des gérants de fortune

Les vainqueurs et leurs meilleurs placements

**Tiré   part
de BILANZ 3/2019 et 3/2018
  BILANZ**

Éditorial

Mesdames, Messieurs,

Chaque année, le magazine économique suisse réputé BILANZ récompense les meilleurs gérants de fortune en Suisse. Nous participons à ce classement depuis 2018 et avons été la même année d'emblée désignés meilleurs gérants de fortune de la Suisse. Nous avons obtenu la première place dans deux catégories et la deuxième place dans une catégorie.

Cette année aussi nous en sortons excellemment. Dans la catégorie la plus pertinente de la période de plus de 5 ans, dans une catégorie, nous occupons la première place, dans deux catégories, la deuxième. Dans la dernière année boursière qui était difficile, nous sommes la seule entreprise à être parmi les quatre meilleurs dans toutes les classes de risque, un excellent résultat dont nous sommes heureux!

L'appréciation lors du classement a porté sur la rentabilité des dépôts réels des clients. Les gérants de fortune doivent continuellement présenter tous les justificatifs de transaction. Ces derniers sont évalués par Firstfive, un institut de controlling et de consulting spécialisé. Le critère décisif est alors la rentabilité par rapport au risque encouru, appelé ratio de Sharpe dans le jargon financier. Ce risque se mesure aux variations de valeur du dépôt. BILANZ établit un classement dans chacune des quatre catégories de risque.

Ces excellents positionnements prouvent la validité de notre concept de gestion de fortune active et indépendante avec une forte concentration domestique.

Nos portefeuilles présentent une forte proportion de francs suisses. Nous nous concentrons sur des rendements bien prévisibles des intérêts et dividendes, poursuivons un processus d'investissements solides et faisons confiance à nos propres opinions. Nous achetons pour nous mêmes toutes les valeurs mobilières que nous achetons pour nos clientes et nos clients. Et nous resterons fidèles à ce modèle de réussite à l'avenir.

Les distinctions de BILANZ sont des jalons de notre histoire. Les jalons qui nous motivent, nous rendent fiers et resteront gravé dans notre mémoire. Pour nos clientes et clients tant estimés, cela confirme qu'ils sont à la bonne adresse chez nous.

Lisez les deux articles ci-après parus dans les éditions de BILANZ du 22 février 2019, et du 23 février 2018. Les passages et les classements qui nous concernent sont marqués de [bleu](#).

Meilleures salutations



Timo Dainese
Fondateur / Partenaire dirigeant



Prof. Dr. Maurice Pedergnana
Partenaire dirigeant

LES TUEURS D'OURS

Classement de gérants de fortune Pour la huitième fois, BILANZ a désigné les meilleurs gérants de portefeuille. Celui qui a frappé au mieux sur le marché baissier, est en tête.

par ERICH GERBL

L'ours s'est mis sur ses pattes de derrière. La gueule grande ouverte, il avance ses canines acérées vers le taureau et rugit. Le prédateur assène au taureau un coup violent dans la nuque avec sa patte aux griffes dénudées. Les Romains ont immortalisé de telles scènes avec des mosaïques pour décorer leurs amphithéâtres. En Amérique du Sud, l'on organisait des combats d'animaux encore jusqu'au XIXe siècle. Aujourd'hui, les taureaux et les ours luttent uniquement en bourse. Ils sont devenus symboles des forces motrices des marchés financiers. Les taureaux encornent les cours vers le haut. Les ours les clouent au sol avec leurs pattes.

En 2018, les ours sont sortis de leur hibernation de plusieurs années et ont montré leurs forces. Les cours se sont effondrés sur un large front. Les experts ont parlé du retour du « marché des ours » (marchés baissiers). Soudainement, après une hausse de plusieurs années, les gérants de fortune ne devaient plus multiplier l'argent de leurs clients, mais de le conserver dans la mesure du possible. Pour la huitième fois, BILANZ désigne, en coopération avec l'institut de controlling allemand Firstfive, les meilleurs gérants de fortune suisses. Ceux qui se sont battus particulièrement bien contre les ours figurent dans le classement (voir la page 6).

En 2018, aucun gérant de fortune participant n'a pénétré dans la zone de bénéfices. Dans le contexte, Oddo BHF Trust a affiché les meilleurs résultats. Sur douze mois, l'entreprise s'est distinguée dans trois catégories sur quatre en devenant

ainsi le grand vainqueur du concours. Selon la catégorie, les pertes sont entre 5,9 et 7,0 pour cent. L'année précédente, le SMI a perdu 10,15 pour cent de valeur, les indices particulièrement cycliques comme le DAX en ont perdu 18. De même, dans la comparaison sur 60 mois, Oddo BHF devance la concurrence dans la catégorie modérément dynamique.

Le gérant de fortune est encore très peu connu en Suisse. Erich Pfister, chef d'Oddo BHF (Suisse) depuis six mois, veut changer cela. En ce moment, le fournisseur gère dans ce pays des placements pour deux milliards de francs. « Dans les deux à trois prochaines années, nous voulons au moins doubler les actifs », affirme Pfister. Si les projets se réalisent, la Suisse devrait devenir un des marchés principaux, à côté de l'Allemagne et de la France.

Sur douze mois, Zugerberg Finanz est parmi les 4 meilleurs dans toutes les quatre catégories.

ACCENT SUR LES ACTIONS

Oddo et BHF ont fusionné il y a quatre ans. Oddo a grandi dans la gestion des actifs des clients institutionnels en France, BHF était et reste concentré sur la gestion de fortune de la classe moyenne allemande. Les clients privés devraient apporter une fortune de près d'un million de francs.

Or, quelles stratégies ont permis à Oddo BHF d'atteindre ses bons résultats. En raison des insécurités conjoncturelles et politiques, les gérants de portefeuille ont réduit le poids des actions à partir d'octobre 2018. Géographiquement, l'on se concentre sur les Etats-Unis. Une grande partie des dépôts formaient des sociétés à croissance structurelle, surtout du domaine technologique. Bien que les actions technologiques aient laissé un peu de plumes au quatrième trimestre, elles ont quand même marqué un développement positif sur l'ensemble de l'année. L'on a tourné le dos aux titres orientés vers les exportations, comme l'industrie automobile. De même, les stratégies ont été peu tournées vers les titres financiers et de télécommunications. Pour les obligations, l'attention était portée aux emprunts d'entreprises.

Pour l'année 2019, l'on fait des prévisions positives chez Oddo BHF. Certes, le ralentissement économique mondial va se poursuivre. Pourtant, chez Oddo BHF, l'on prévoit des « taux de croissance correspondants ». L'accent est toujours mis sur les actions. Après une forte correction, elles auraient rejoint des niveaux intéressants à la fin de l'année. En raison des conditions cadres, le chef suisse Pfister s'attend à une volatilité persistante. La sélection de bons titres est redevenue décisive.



Géographiquement, Oddo BHF reste fidèle aux Etats-Unis. Ils seraient, comme toujours, le moteur de croissance. Selon Pfister, les marchés émergents, y compris la Chine, doivent lutter contre les intérêts croissants des Etats-Unis, les prix volatils des matières premières et le conflit commercial.

UNE SITUATION DIFFICILE

En ce qui concerne les stratégies dynamiques, Lakefield Partners a une longueur d'avance pendant une période de cinq ans. Même si les bénéfices de 2018 fondent, la stratégie de Swiss Mid & Small Cap Equity (numéro de valeur 43511352) a atteint pendant cette période un plus de 55,22 pour cent - la valeur de loin la plus élevée des 100 stratégies testées par Firstfive. L'ampleur des fluctuations, autrement dit, le risque, a atteint 12,6 pour cent pendant cette période.

L'année dernière, les stratégies dynamiques comme celles de Lakefield Partners

ont dû affronter un vent contraire particulièrement fort. Au milieu d'été, les perspectives se sont de plus en plus assombries sur les bourses. Les chiffres en provenance des Etats-Unis se sont empirés, comme déjà en Europe. « Les bourses ont commencé à anticiper un éventuel ralentissement », affirme Matthias Hug, partenaire gérant chez Lakefield Partners. Hug a commencé à vendre de nombreuses valeurs cycliques sensibles à la conjoncture comme Auto-neum. En contrepartie, il a ajouté au portefeuille des sociétés plus défensives comme Helvetia, Emmi ou Sonova. Au quatrième trimestre, les valeurs cycliques étaient en situation difficile. « Si une entreprise avait un accent cyclique et était éventuellement liée avec l'industrie automobile, elle en a été pénalisée à la bourse. Bien que nous eussions déjà réduit, cela nous a rattrapés nous aussi », explique Hug. Les sociétés comme SFS ou Georg Fischer ont perdu entre 30 et 40 pour cent. Hug n'a jamais

Méthode

Le test a été réalisé pour BILANZ par l'institut allemand de controlling et de consulting Firstfive. L'évaluation a porté sur la rentabilité des dépôts réels des clients. Les gérants doivent présenter en continu tous les justificatifs de transactions. Ces derniers sont examinés par Firstfive. Sont autorisés à participer les gérants de fortune suisses ou asset managers étrangers possédant des succursales en Suisse.

Le critère décisif est la rentabilité par rapport au risque encouru, appelé ratio de Sharpe dans le jargon financier. Il montre qu'un multiple du montant risqué a été gagné. Le risque se mesure aux variations de valeur du dépôt. Pour BILANZ, les données de près de 100 dépôts ont été analysées. L'ajustement de risque des rendements permet une comparaison équitable des performances.

Un classement a été dressé dans quatre catégories de risque, allant de conservatrice à dynamique. En règle générale, un potentiel de rentabilité plus haut s'accompagne de risques de perte plus élevés. La classification des risques des dépôts dépend des fluctuations de cours effectives des valeurs en dépôt. L'attribution d'une catégorie de risque dans le cadre de l'évaluation peut donc différer de celles auxquelles les gérants de fortune se sont inscrits. Lorsqu'un gérant modifie le risque au sein d'un portefeuille, la classification d'un dépôt peut changer au fil du temps.

Firstfive coopère avec la société suisse FinGuide pour intensifier la diffusion des mesures de performances objectives dans notre pays. Plus de gérants de fortune suisses participent au test, plus grande est la transparence.

Les meilleurs gérants de fortune en Suisse

D'excellentes performances sur un ou cinq ans

Les 2 meilleurs par classe de risque sur 12 mois :

Classe de risque	Place	Ratio de Sharpe ¹	Rentabilité en %	Risque en %	Gérant de fortune
conservateur	1	-0,09	-2,28	5,43	Hauck & Aufhäuser Privatbankiers, Francfort Stratégie : Renten international
	2	-0,19	-6,00	3,55	Zugerberg Finanz, Zoug Stratégie : Zugerberg Finanz R1
Place 3 : -0,20 Commerzbank, gestion de fortune, Francfort, Place 4 : -0,26 Oddo BHF Trust, Francfort, Place 5 : -0,36 Berenberg, Joh. Berenberg & Gossler, Hambourg					
équilibrée	1	-0,31	-5,90	5,97	Oddo BHF Trust, Francfort Stratégie : Dépôt de rendement individuel
	2	-0,37	-6,33	6,54	Helvetic Trust, Zurich Stratégie : Balanced
Place 3 : -0,37 Berenberg, Joh. Berenberg & Gossler, Hambourg, Place 4 : -0,46 Zugerberg Finanz, Zoug, Place 5 : -0,63 Hauck & Aufhäuser Privatbankiers, Francfort					
modérément dynamique	1	-0,54	-7,03	8,58	Oddo BHF Trust, Francfort Stratégie : Dépôt individuel d'actions / de rendement II
	2	-0,74	-10,25	7,76	Zugerberg Finanz, Zoug Stratégie : Zugerberg Finanz R3
Place 3 : -0,88 Hauck & Aufhäuser Privatbankiers, Francfort, Place 4 : -0,89 Eniso Partners, Zurich, Place 5 : -1,14 Berenberg, Joh. Berenberg & Gossler, Hambourg					
dynamique	1	-0,60	-6,68	9,98	Oddo BHF Trust, Francfort Stratégie : Modérément dynamique
	2	-0,60	-6,42	10,47	Milesi Asset Management, Bâle Stratégie : Mandat d'actions
Place 3 : -1,15 Zugerberg Finanz, Zoug, Place 4 : -1,48 Hauck & Aufhäuser Privatbankiers, Francfort, Place 5 : -1,52 Commerzbank, gestion de fortune, Francfort					
En comparaison	-10,73%	Rentabilité moyenne de toutes les classes de risque et de 81 dépôts			
	-10,15%	SMI			
	0,07%	Rendement total Swiss Bond Index (SBI, qualité de crédit la plus élevée AAA - BBB)			
Période de référence : du 1.1.2018 au 31.12.2018. Source : Firstfive, Bloomberg					

Les 2 meilleurs par classe de risque sur 60 mois :

Classe de risque	Place	Ratio de Sharp ¹	Rentabilité en %	Risque en %	Gérant de fortune
conservateur	1	0,70	22,50	6,74	Hauck & Aufhäuser Privatbankiers, Francfort Stratégie : Renten international
	2	0,56	10,68	4,68	Zugerberg Finanz, Zoug Stratégie : Zugerberg Finanz R1
Place 3 : 0,41 Milesi Asset Management, Bâle, Place 4 : 0,36 Oddo BHF Trust, Francfort, Place 5 : 0,11 Helvetic Trust, Zurich					
équilibrée	1	0,40	14,94	8,39	Zugerberg Finanz, Zoug Stratégie : Zugerberg Finanz R3
	2	0,39	15,43	8,80	Oddo BHF Trust, Francfort Stratégie : Aktien Total Return (individuel)
Place 3 : 0,22 Lakefield Partners, Zurich, Place 4 : 0,16 Hauck & Aufhäuser Privatbankiers, Francfort, Place 5 : 0,10 Premium Strategy Partner, Zurich					
modérément dynamique	1	0,42	21,81	10,88	Oddo BHF Trust, Francfort Stratégie : Modérément dynamique Total Return
	2	0,32	12,39	9,09	DJE Finanz, Zurich Stratégie : DJE CHF
Place 3 : 0,22 Berenberg, Joh. Berenberg & Gossler, Hambourg, Place 4 : 0,16 Commerzbank, gestion de fortune, Francfort, Place 5 : -0,21 Premium Strategy Partner, Zurich					
dynamique	1	0,77	55,22	12,62	Lakefield Partners, Zurich Stratégie : Swiss Mid & Small Cap Equity
	2	0,58	29,83	10,26	Zugerberg Finanz, Zoug Stratégie : Zugerberg Finanz R5
Place 3 : 0,55 Oddo BHF Trust, Francfort, Place 4 : 0,27 Eniso Partners, Zurich, Place 5 : 0,19 Commerzbank, gestion de fortune, Francfort					
En comparaison	8,31%	Rentabilité moyenne de toutes les classes de risque et de 81 dépôts			
	2,76%	SMI			
	10,36%	Rendement total Swiss Bond Index (SBI, qualité de crédit la plus élevée AAA - BBB)			
Période de référence : du 1.1.2014 au 31.12.2018. Source : Firstfive, Bloomberg					

¹ L'indicateur met en relation le rendement et le risque encouru.
Toutes les chiffres du classement : www.firstfive.com

La méthode du calcul : voir la page 5

encore vu d'aussi grand écart entre les évolutions des bénéfices et les cours comme en 2018.

D'après Hug, les jalons sont à peine posés sur les marchés. « Pour l'instant, il est très difficile à prévoir la direction des bourses en 2019. » L'évolution de nombreux risques serait décisive. « Si le conflit commercial s'aggrave, l'année sera vraisemblablement mauvaise. Si les Etats-Unis et la Chine se mettent d'accord, ce seraient alors de bonnes nouvelles. » Selon Hug, une entente est très probable. La Chine souffrirait des droits de douane, et la pression exercée sur Trump depuis le Shutdown est grosse. « En 2019, nous avons quelques sujets sur la table. Ce pourrait être une année bonne aussi bien que mauvaise », continue Hug.

LES GERMANO-CHINOIS SONT EXCELLENTS

En août 2016, Hauck & Aufhäuser a écrit l'histoire. Après un examen de plus d'une année, la Banque centrale européenne et l'autorité de surveillance financière allemande BaFin ont autorisé la vente à Fosun International. Ainsi, plus rien ne s'opposait à la première vente d'une banque allemande à une entreprise privée chinoise.

Sauf l'augmentation du capital en actions de la maisonnière allemande, le propriétaire chinois se fait à peine sentir, en particulier en Suisse. « Notre bureau à Zurich est un service spécialisé en placements durables », affirme Roman Limacher, le directeur de Hauck & Aufhäuser (Suisse). La filiale à 100 pour cent de H&A Global Investment Management est active depuis 1995. Dix collaborateurs travaillent à la Talstrasse à Zurich. À la banque dépositaire en Suisse sont proposées les stratégies durables de Hauck & Aufhäuser (Suisse). En cas de besoin, des stratégies allemandes y sont également utilisées, « raffinées » avec la durabilité à plusieurs reprises.

Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG occupe la première place avec un dépôt en provenance de Francfort. Sur un an, comme sur cinq ans, la maison a devancé la concurrence dans la classe de risque conservatrice avec une stratégie de Renten international. Le chef investisseur Burkhard Allgeier a garni la stratégie d'obligations. Il a achevé la turbulente année précédente avec un ratio de Sharpe de moins 0,09 et une performance de moins 2,28 pour cent. Aucune autre stratégie testée par Firstfive n'a perdu aussi peu d'argent.

La rétrospective sur cinq ans est encore plus réjouissante pour les investisseurs. Du début 2014 à la fin 2018, Allgeier a

fructifié les fonds de clients de 22,5 pour cent. La fluctuation était de 6,74 pour cent. La deuxième meilleure stratégie a presque douze pour cent en moins.

Allgeier a généré des bénéfices notamment grâce aux opérations monétaires, qui constituent une source de revenus appréciée avec les faibles taux d'intérêts actuels. Le portefeuille est composé globalement : 50 pour cent en dollars, 30 pour cent en euros, le reste est réparti sur les autres monnaies de G-10. Les monnaies scandinaves et la livre britannique en constituent les points forts.

Pour réduire les risques, Allgeier combine les emprunts d'Etat à faible risque avec un meilleur classement avec des emprunts d'entreprises à risque. En règle générale, si les uns perdent, les autres montent. « Cela permet un certain hedge. La combinaison a finalement fait ses preuves », affirme Allgeier. En ce qui concerne les titres High Yield, il répartit les valeurs sur un très grand nombre d'émetteurs. Cela permet de limiter les dommages en cas d'un défaut de paiement. Jusqu'à présent, aucun défaut de paiement n'est survenu dans le portefeuille.

2018 aurait déstabilisé. « L'on voit ce qu'une année peut apporter comme impacts », remarque Allgeier. L'on reconnaît de nouveau les risques sur les marchés, les indicateurs de tendance sont négatifs. Toutefois, Allgeier ne voit pas l'année 2019 « particulièrement négative ». Pour le chef investisseur, la « question à un million de dollars » est de savoir si les Etats-Unis entrent en une vraie récession ou non : « Si l'on considère qu'une récession est plutôt invraisemblable, l'on peut être optimiste pour le comportement des actions et des High Yield Bonds. » Le yen est aux yeux d'Allgeier « très bon marché ». La monnaie pourrait occuper une place plus grande dans son dépôt.

PETIT, MAIS MALIN

Bruno Milesi prouve que les sociétés de gestion de fortune ne doivent pas obligatoirement être grandes pour fournir de bons résultats. Lui et son équipe de cinq personnes occupent le devant aussi bien pour les stratégies les plus conservatrices que pour les stratégies les plus dynamiques. La stratégie équilibrée du Bâlois, classée comme conservatrice par Firstfive, a gagné 13,3 pour cent sur 60 mois et n'est devancé que par Hauck & Aufhäuser du point de vue des performances. Avec la stratégie dynamique, Milesi s'en est sorti le mieux sur douze mois parmi toutes les stratégies, mesuré sur les performances. Les pertes se sont limitées à 6,42 pour cent raisonnables.

Sur cinq ans, Hauck & Aufhäuser a atteint un rendement de 23 pour cent, douze pour cent de plus que le deuxième meilleur.

C'est seulement pour le ratio de Sharpe que Milesi est retombé dans la quatrième décimale juste derrière Oddo BHF.

Milesi a bien prévu, aussi dans BILANZ, la grande partie des turbulences pour 2018. « Après une super année 2017, je ne m'attendais pas à une bonne année 2018 », raconte-t-il. L'accent a été mis sur des valeurs défensives. Alors que de nombreux analystes conseillaient au printemps la vente des actions de Roche et de Novartis, Milesi a fait le contraire. À côté des géants pharmaceutiques, les dépôts étaient remplis de titres de Nestlé, Zurich, Lonza, Swiss Re et surtout Swiss Life. Seuls cinq pour cent étaient placés dans des entreprises provenant de l'Union européenne. « Nous avons eu le courage de souspondérer massivement l'Europe », raconte Milesi. En contrepartie, nous avons investi aux Etats-Unis avant tout dans les valeurs technologiques. Aux Etats-Unis, Milesi était en hausse encore de quatre pour cent même après la liquidation de décembre. Il est frappant de constater la ressemblance de cette orientation avec celle d'Oddo BHF qui présente dans le classement presque la même performance.

Le gérant de portefeuille garde à l'esprit la courbe de rendements. Si elle s'inverse, la récession menace. Cela a été presque le cas en novembre. Entre-temps, la courbe est revenue dans la zone normale. Par conséquent, le Bâlois croit une récession improbable dans les douze prochains mois. La conjoncture s'est essoufflée. « L'on constate un ralentissement. Les risques augmentent », affirme-t-il. Milesi prévoit pour l'économie mondiale une hausse de 2,5 à 3 pour cent, pour les marchés boursiers une évolution légèrement positive. L'accord entre la Chine et les Etats-Unis dans le conflit commercial serait décisif. « Je m'attends à un deal. Les deux ont besoin de l'accord », constate Milesi. Les cours comprendraient déjà l'accord. Si cela se passe

autrement, la correction menace.

La mer serait grosse sur les marchés en raison de ces incertitudes. Bruno Milesi continue à rester prudent en conséquence. Les valeurs défensives, comme Novartis ou Swiss Life, font partie des valeurs préférées du gérant de portefeuille.

Dans le classement des meilleurs gérants de fortune de l'année précédente, Zugerberg Finanz a été le grand vainqueur. Cette année aussi, le propriétaire de la société Timo Dainese occupe le devant de la scène. Sur douze mois, Zugerberg est la seule entreprise à être parmi les quatre meilleurs dans toutes les quatre classes de risque. Pendant cette période, les Zougais ont occupé deux fois la deuxième place. Sur 60 mois, le gérant indépendant occupe la première place dans une catégorie et la deuxième place dans deux catégories.

APPRIIS DE L'ANNÉE 2018

Si Dainese et son équipe avaient bien gagné en 2017 même avec des emprunts d'entreprise, contrairement à de nombreux concurrents, en 2018, ce n'était pas le cas. Sauf les emprunts d'Etat sûrs aux rendements majoritairement négatifs, toutes les classes d'actifs ont perdu en valeur en 2018, calculé en francs. « Cela a été une année extrêmement difficile. Les marchés se sont détachés des fondamentaux. Si l'on investissait, l'on était presque sûr de perdre », affirme Dainese.

Zugerberg a réduit deux fois la part des actions. Au sein de la classe d'actifs, les gérants de portefeuille se sont déplacés de plus en plus des valeurs cycliques en direction des valeurs défensives. Un pari important s'est ouvert sur Swiss Life (l'année précédente, une hausse de presque dix pour cent et publiée dans BILANZ comme conseil de Zugerberg). Les infrastructures et les investissements privés s'en sont tirés relativement bien. Début 2019, Dainese est légèrement confiant, mais plus défensif dans l'ensemble comparé à l'année précédente : « Nous avons tiré les leçons de l'année 2018. » L'on n'épuise les ampleurs possibles dans les stratégies qu'à moitié. Au sein des actions, l'accent est mis sur les actions avec des dividendes stables. En ce moment, il est favorable aux sociétés comme Partners Group, Lonza, Swiss Life, Orpea, Kühne + Nagel et HBM. Du côté des bons, l'on voit des opportunités entre autres dans les obligations en francs d'Autoneum et de MSC Croisiers. Jusqu'à leur échéance, elles offrent un rendement supérieur à deux, respectivement trois pour cent par an. De bonnes munitions dans la lutte contre les ours.

Coup de projecteur sur le rendement

Rating des gérants de fortune Pour la septième fois, BILANZ désigne les meilleurs gérants de fortune en Suisse. Les plus performants d'entre eux ont vu s'accroître l'engagement de leurs clients de plus de 80 pour cent au cours des trois dernières années. Les stratégies et les meilleurs conseils des gérants de portefeuille vainqueurs. par ERICH GERBL



ÉTOILES MONTANTES À ZOUG

Maurice Pedernana et Timo Dainese (en partant de la gauche), qui participent pour la première fois au rating, ont remporté d'emblée deux catégories.

Chez le gérant de fortune, une cloche à vache est suspendue au plafond. Quand elle sonne, les 30 collaborateurs de Zugerberg Finance SA se rassemblent dans une ferme transformée en bâtiment administratif moderne pour s'adonner à un rituel quelque peu singulier : ils versent du sable dans un tube en plastique de la taille d'un tronc d'arbre. Ce tube baptisé « Zugerberg AuM Barometer » mesure la quantité d'actifs gérés et aide le personnel à visualiser la croissance fulgurante de leur employeur.

Rien qu'au mois de janvier, l'entreprise a enregistré de nouveaux actifs à hauteur de 100 millions de francs, le niveau de sable est monté de dix centimètres. Ces cinq dernières années, le nombre d'actifs a doublé. Désormais, l'entreprise basée à Zoug gère des actifs à hauteur de 1,4 milliards de francs suisses en gestion et 600 millions en conseil sous forme de placements les plus rentables possible. Le baromètre a littéralement crevé le plafond et a vite été rallongé jusqu'à la grange depuis l'ancienne étable. Cet afflux d'argent n'est pas le fruit du hasard. Zugerberg Finance SA maîtrise très bien son « art » : dans le cadre du rating des meilleurs gérants de fortune réalisé par BILANZ cette année, le gérant de portefeuille a su s'imposer face à une centaine de candidats pour la période de 36 mois très significative dans deux catégories sur quatre.

Dans la classe de risque conservatrice, la société a augmenté la fortune de ses clients de près de 14 pour cent ; et ce, avec un risque et une marge de fluctuation de 5,4 pour cent seulement. Résultat : le ratio de Sharpe le plus élevé, autrement dit la meilleure rentabilité par rapport au risque encouru. Dans la classe de risque équilibrée, aucun des gérants de fortune

évalués n'est arrivé à la cheville de Zugerberg Finance SA. Bilan : une rentabilité de 23 pour cent pour un risque de 9 pour cent.

BONS RENDEMENTS AVEC LES OBLIGATIONS

Timo Dainese, associé-gérant, nous explique le succès de la société de Zoug : « Ce n'est pas un hasard si nous sommes en tête de file. A la différence de la majorité de nos concurrents, nous avons aussi obtenu de bons rendements avec les obligations. » Si la plupart des gérants de portefeuille n'ont dégagé aucun rendement avec les obligations en 2017, Zugerberg a enregistré environ six pour cent. Les obligations d'entreprises libellées en franc suisse sont la spécialité de la maison. En Suisse, il n'existe quasiment personne avec autant de savoir-faire en la matière.

Agé de 42 ans, Timo Dainese est le visage qui se cache derrière cette success story. A 22 ans, il quitte son poste dans une banque privée et fonde une société de gestion de fortune. « A l'époque, il n'y avait quasiment aucun millionnaire dans mon entourage mais beaucoup de jeunes qui voulaient constituer un patrimoine », raconte-t-il. C'est ainsi qu'est née l'idée d'une gestion accessible aux petites fortunes. Aujourd'hui encore, les plans d'épargne à partir de 100 francs font toujours partie des principales activités de l'entreprise où de gros investisseurs comme les caisses de pension, avec des mandats de plusieurs millions, entrent et sortent dans la ferme bicentenaire de Timo Dainese. Il n'a pas oublié ses origines. Voilà ce qui explique le grand nombre de clients qui s'élève à plus de 16 000.

Ce qui est semble-t-il bien perçu des clients petits et grands, c'est la focalisation sur le rendement. « Nous ne nous fions pas aux résultats en bourse », affirme Timo Dainese. Les titres sont essentiellement achetés en raison de leurs dividendes et coupons. Avec un rendement de base de trois à quatre pour cent, l'affaire est déjà dans le sac. Les dividendes déterminent aussi la durée de détention. Les titres sont vendus dès que les distributions risquent de baisser.

Pour les investissements, la société privilégie les entreprises possédant des « modèles d'affaires à long terme ». « Quand on donne son argent à Partners Group, on s'engage généralement pour dix ans », explique Timo Dainese. Il y a donc une bonne transparence vis-à-vis des futurs rendements et bénéfices. Partners Group est l'une des entreprises avec qui le gérant de fortune est en étroite relation et qu'il connaît de A à Z suite aux nombreuses conversations qui ont été menées avec la direction au fil des

années. A l'aide d'entreprises affichant une croissance supérieure à la moyenne, le gérant de portefeuille entend profiter outre mesure de l'essor économique mondial.

Malgré sa taille, Zugerberg n'a rien perdu de son agilité. L'été dernier, un tiers de la totalité des portefeuilles, d'une valeur de 450 millions francs, a été vendu en l'espace de deux jours ; les bénéficiaires ont été mis en sécurité. Cet argent a été réinvesti à la fin de l'automne, à temps pour profiter du rallye de fin d'année.

Lakefield Partners n'a pas manqué non plus cette dernière ligne droite. Dans un bâtiment vitré moderne, situé dans la Seefeldstrasse sur la « Goldküste » zurichoise, le gérant de fortune amasse de l'argent pour ses clients.

RENTABILITÉ DE 83 POUR CENT

Mais les professionnels ne se laissent pas distraire par la belle vue. Dans la catégorie « modérément dynamique », ils ont enregistré un bénéfice de 83 pour cent durant les trois dernières années. Berenberg, qui affiche la deuxième rentabilité dans cette catégorie, a été dépassé de près de 60 points de pourcentage ; et ce, avec des risques encore plus faibles. Le ratio de Sharpe se situe à 2,12, un résultat sans pareil dans la comparaison sur 36 mois.

Mais au vu des bénéficiaires importants, on aurait tort de penser que ce gérant de fortune aime courir des risques. Au contraire, Matthias Hug, porte-parole de Lakefield, parle comme un investisseur conservateur : « Nous ne risquons pas la décadence. Nous préférons éviter les entreprises susceptibles de connaître un turnaround. » Ces cinq dernières années, Lakefield Partners n'a réalisé aucun investissement engendrant des pertes supérieures à 20 pour cent. Pour éviter les mauvais investissements, le gérant de fortune se concentre sur les sociétés qui l'ont convaincu après une analyse approfondie. Il se focalise sur les petites et moyennes capitalisations suisses. 45 entreprises présélectionnées sont passées au crible, 20 à 30 d'entre elles sont intégrées au portefeuille.

Les critères de sélection sont sévères. La qualité de leur bilan joue un rôle essentiel. L'endettement et les écarts d'acquisition élevés sont éliminatoires. Un bilan solide permet de limiter les risques de déclin. Les actions avec une rentabilité de capitaux propres à deux chiffres comme Bossard ou Georg Fischer, par exemple, sont préférées. « En cas de mauvais résultats, les cours de ces actions connaissent une chute moins importante », affirme Monsieur Hug.

Malgré la concentration sur les bilans

La méthode d'évaluation

Pour la septième fois, BILANZ a effectué un rating des gérants de fortune en coopération avec l'institut allemand de controlling et de consulting Firstfive. L'appréciation a porté sur la rentabilité des dépôts réels des clients. Les gérants doivent continuellement présenter tous les justificatifs de transaction. Ces derniers sont examinés par Firstfive qui analyse les dépôts de clients depuis une vingtaine d'années en Allemagne. Sont autorisés à participer les gérants de fortune suisses ou asset managers possédant une succursale en Suisse. Le critère décisif est la rentabilité par rapport au risque encouru, appelé ratio de Sharpe dans le jargon financier. Le risque se mesure aux variations de valeur du dépôt. Pour BILANZ, les données de 101 dépôts ont été analysées. Un classement a été dressé dans quatre catégories de risque, allant de conservatrice à dynamique. En règle générale, un potentiel de rentabilité plus haut s'accompagne de risques de perte plus élevés. La classification des risques des dépôts dépend des fluctuations de cours effectives des valeurs en dépôt. L'attribution d'une catégorie de risque dans le cadre de l'évaluation peut donc différer de celles auxquelles les gérants de fortune se sont inscrits. Lorsqu'un gérant modifie les préférences vis-à-vis du risque au sein d'un portefeuille, la classification des risques d'un dépôt peut changer au fil du temps.

Les meilleurs gérants de fortune en Suisse

Excellentes performances sur un marché boursier haussier

Les trois meilleurs par classe de risque sur 36 mois :

Classe de risque	Place	Ratio de Sharpe ¹	Rentabilité en %	Risque en %	Gérant de fortune	
conservateur	1	0,94	13,63	5,40	Zugerberg Finance SA, Zoug Stratégie : conservatrice sous mandat ZAM R1	
	2	0,67	16,50	8,94	Von der Heydt & Co., Francfort Stratégie : II - équilibrée	
	3	0,62	14,48	8,64	Premium Strategy Partners, Zurich Stratégie : Actions Internationals	
Rentabilité moyenne de tous les dépôts conservateurs : 6,18%						
équilibrée	1	0,84	22,97	9,38	Zugerberg Finance SA, Zoug Stratégie : Mandat mixte balance ZAM R3	
	2	0,76	19,22	8,87	Oddo BHF Trust, Francfort Stratégie : Actions Total Return (individuel)	
	3	0,74	21,03	9,93	Von der Heydt & Co., Francfort Stratégie : Sujets d'actions global	
Rentabilité moyenne de tous les dépôts équilibrés : 9,30%						
modérément dynamique	1	2,12	82,70	10,84	Lakefield Partners, Zurich Stratégie : Swiss Mid & Small Cap Equity	
	2	0,71	20,28	9,96	DJE Finanz, Zurich Stratégie : DJE CHF	
	3	0,69	23,50	11,58	Berenberg Joh. Berenberg & Gossler, Hambourg Stratégie : Dynamique I	
Rentabilité moyenne de tous les dépôts modérément dynamiques : 18,31%						
dynamique	1	1,30	71,93	15,75	Berenberg Joh. Berenberg & Gossler, Hambourg Stratégie : Dynamique II ²	
	2	0,95	32,55	11,10	Zugerberg Finance SA, Zoug Stratégie : Mandat mixte dynamique ZAM R5	
	3	0,73	28,94	13,06	Oddo BHF Trust, Francfort Stratégie : Dépôt d'actions int.	
Rentabilité moyenne de tous les dépôts dynamiques : 21,20%						
En comparaison	Rentabilité moyenne de toutes les classes de risque et de 81 dépôts :					13,75%
	SMI					6,38%
	Rendement total Swiss Bond Index (SBI, qualité de crédit la plus élevée AAA - BBB)					3,25%
	Période de référence : du 1.1.2015 au 31.12.2017. Source : Firstfive, Bloomberg					

Les meilleurs dépôts par classe de risque sur 12 mois :

Classe de risque	Place	Ratio de Sharpe ¹	Rentabilité en %	Risque en %	Gérant de fortune	
conservateur	1	4,90	12,72	2,74	Milesi Asset Management, Bâle Stratégie : Équilibrée CHF	
	Rentabilité moyenne de tous les dépôts conservateurs : 11,02%					
équilibrée	1	3,77	18,54	5,10	Von der Heydt & Co., Francfort Stratégie : II - équilibrée	
	Rentabilité moyenne de tous les dépôts équilibrés : 13,36%					
modérément dynamique	1	4,01	25,64	6,57	Von der Heydt & Co., Francfort Stratégie : 50% Actions	
	Rentabilité moyenne de tous les dépôts modérément dynamiques : 18,28%					
dynamique	1	4,36	47,03	10,96	Berenberg Joh. Berenberg & Gossler, Hambourg Stratégie : Dynamiques II ²	
	Rentabilité moyenne de tous les dépôts dynamiques : 23,13%					
En comparaison	Rentabilité moyenne de toutes les classes de risque et de 101 dépôts :					16,45%
	SMI					16,26%
	Rendement total Swiss Bond Index (SBI, qualité de crédit la plus élevée AAA - BBB)					0,13%
	Période de référence : du 1.1 au 31.12.2017. Source : Firstfive, Bloomberg					

¹ L'indicateur met en relation le rendement et le risque encouru.

² Non disponible en Suisse.

solides, le gérant de portefeuille n'évite pas les entreprises présentant un taux de croissance élevé. Avec une approche à la fois valeur et croissance, il est prêt à déboursier un prix plus important pour acquérir le potentiel. « Une entreprise qui grandit et est rentable peut très bien coûter plus », précise-t-il. Mais quand on regarde vers l'avenir, on remarque que les pronostics des analystes sont basés sur leurs propres chiffres. Les prévisions de croissance du chiffre d'affaires et du bénéfice sur deux ans proviennent de la société elle-même.

CONSERVATEUR EN CAS DE DOUTE

Lorsque les actions deviennent trop chères, elles sont retirées du dépôt. « Nous sommes catégoriques et nous préférons être conservateurs en cas de doute », explique Matthias Hug. Par exemple, Kühne + Nagel est devenu trop cher. L'entreprise a été vendue, bien que Monsieur Hug en apprécie toujours la philosophie.

La distinction de Lakefield Partners dans le rating de cette année n'est pas chose exceptionnelle. L'entreprise a déjà remporté le rating de l'année précédente, et cela fait plusieurs années qu'elle sort du lot. En conséquence, les actifs gérés se sont accrus. L'équipe, composée de 13 membres, gère essentiellement les fonds de particuliers fortunés. A partir d'une fortune d'un million, le client bénéficie d'un service personnel.

Néanmoins, même des montants plus petits peuvent être investis dans les stratégies de la société zurichoise, cette dernière ayant lancé six fonds ouverts au public. Un cas rare pour un gérant de fortune de cette envergure. La stratégie distinguée par Firstfive se retrouve dans le Lakefield Swiss Mid & Small Cap Equity Fund (ISIN : LU1441977045). Ce fonds a été introduit il y a un an et demi. Aujourd'hui, 50 millions de francs sont investis dans ce produit. Il n'y a aucune commission de souscription ni commission de rachat. Les clients institutionnels ne sont pas privilégiés, il n'y a qu'une seule classe d'actifs. Les commissions sont limitées à un pour cent.

Bruno Milesi quitte volontiers Bâle pour recevoir ses clients dans le bureau zurichois qui se trouve juste à côté de la Paradeplatz. Mais entre le 19 et le 22 février 2018, quand bien même les affaires seraient très alléchantes : durant ces trois jours de l'année, il prend part activement au Carnaval de Bâle.

En revanche, le gérant de fortune ne plaisante pas quand il s'agit de sélectionner les bons investissements. Il a recours à un processus de sélection en trois phases qu'il a lui-même mis au point. Le momentum figure au premier plan. Si une action marche très bien pendant un certain temps, elle attire

l'attention du logiciel. Au cours des douze derniers mois, le programme a vraisemblablement sélectionné des titres très rentables. Dans la classe de risque conservatrice, Milesi Asset Management se distingue sur une période de douze mois avec une rentabilité de 12,7 pour cent et un risque de seulement 2,7 pour cent. Le ratio de Sharpe de 4,9 pour cent s'explique en partie par les faibles fluctuations en 2017, mais il est inégalé dans l'ensemble du rating des gérants de fortune. Les investissements sont concentrés en Suisse. L'une des principales raisons est que 90 pour cent des clients vivent en Suisse. Les risques de change sont ainsi écartés naturellement.

Si Bruno Milesi a obtenu la meilleure place au rating, il le doit notamment à des entreprises comme Actelion. Des années durant, cette société de biotechnologie a su convaincre. « Nous avons eu le courage de laisser courir les bénéfiques. La chance a certainement été de notre côté aussi », déclare-t-il. Et avec Sika et Lonza, les entreprises les plus rentables sur la bourse suisse, le gérant de portefeuille a aussi obtenu de bons résultats.

LES ALLEMANDS EN TÊTE

Dans le rating de BILANZ, les gérants de fortune allemands, actifs en Suisse sont aussi en tête de la course. Berenberg s'est démarqué dans la catégorie la plus risquée. La stratégie victorieuse appelée Dynamisch II brille depuis trois ans avec une rentabilité de 72 pour cent. Sur l'année, Berenberg se positionne en pole position avec cette stratégie. Andreas Strobl, Senior Portfolio Manager, préfère mettre dans le dépôt des moyennes entreprises allemandes. Monsieur Strobl est très exigeant vis-à-vis des entreprises. Le leadership technologique est une obligation. Il recherche des leaders mondiaux dans leur niche qui possèdent une gamme de produits brevetés. L'entreprise allemande de leasing informatique Grenke fait partie des plus rentables de l'année passée.

Le gérant de fortune allemand. Von der Heydt domine les classes de risque équilibrées et modérément dynamiques en comparaison annuelle. A la différence de ses concurrents suisses, la société de Francfort a recours à un modèle très distancé. Elle n'attache quasiment aucune importance aux rapports étroits avec les entreprises. Les actions individuelles sont essentiellement choisies sur une base quantitative. Les décisions d'investissement vis-à-vis de la répartition par classes d'actifs reposent principalement sur des analyses économiques, des évaluations de marché fondamentales et des études de sentiment, ces dernières portant sur le moral du marché et les attentes.

«Ce n'est pas un hasard si nous sommes en tête de file. À la différence de la majorité de nos concurrents, nous avons aussi obtenu de bons rendements avec les obligations.»

LE STOXX 600 LOIN DERRIÈRE

« En 2017, les actions européennes et les marchés émergents avaient le feu vert », affirme Michael Gollits, directeur de Von der Heydt, pour expliquer la bonne rentabilité. Monsieur Gollits est régulièrement en Suisse d'où proviennent environ 15 pour cent des actifs. A Zurich, il s'installe chez Regus dans la Dreikönigstrasse où il mène ses entretiens clients. La sélection quantitative des actions s'est concentrée sur les titres technologiques et les secteurs cycliques. Les valeurs défensives sont restées à l'écart, hormis le domaine de la santé. Les analyses ont apparemment délivré les bonnes données. En 2017, la stratégie actions européenne a enregistré des hausses deux fois plus importantes que l'indice Stoxx 600. La sélection n'a quasiment pas été modifiée pour la nouvelle année par rapport à 2017.

Pour Michael Gollits et ses concurrents suisses, il sera très difficile en 2018 de renouveler les performances de l'année précédente. Le début d'année catastrophique met à mal la rentabilité et donne un avant-goût des temps plus durs. « 2017 a été une année boursière particulièrement bonne. Mais cela ne se répètera pas en 2018 », pense Bruno Milesi. Il prévoit une hausse pour le marché suisse qui devrait néanmoins se limiter à cinq, voire six pour cent. Fini la tranquillité. D'après Monsieur Milesi, les investisseurs assisteront à des soubresauts toute l'année. Les élections en Italie devraient créer la polémique - l'occasion de remettre encore une fois la monnaie unique européenne en question. Lorsque le franc se renforce par rapport à l'euro, les exportateurs sont mis à rude épreuve. Milesi : « Certaines entreprises ne seront pas capables de répondre aux

attentes rigoureuses. »

Matthias Hug, directeur de Lakefield Partners, analyse la situation avec plus d'optimisme. Même si l'on se trouve dans la deuxième moitié du cycle économique, ce dernier pourrait bien durer encore trois ou cinq ans. Pour Monsieur Hug, la relance n'a pas encore touché à sa fin. La conjoncture n'a jamais été aussi bonne depuis dix ans, tant pour la Suisse qu'au niveau mondial. La dépréciation du franc suisse a, par ailleurs, l'effet d'un turbo pour les exportateurs suisses. Monsieur Hug accorde beaucoup de crédit aux entreprises suisses : « Les résultats pour le deuxième semestre 2017 seront très bons. » Pour lui, seule l'inflation risque de jouer les trouble-fêtes.

Chez Zugerberg Finance SA, on considère les récentes turbulences en bourse comme une opportunité. « C'est en période de difficulté que l'on fait la différence dans la gestion active », déclare Timo Dainese. L'entreprise a profité de l'abandon du taux plancher par rapport à l'euro ou du vote du Brexit pour acheter. C'est le cas d'Adecco par exemple. L'action a été sanctionnée alors que l'entreprise profite même du départ. Après la hausse quasi interrompue des cours en 2017, la correction est un « bon orage ». Les ventes massives ont été déclenchées par la crainte de voir les taux d'intérêts augmenter outre mesure. Aux Etats-Unis, le taux d'intérêts s'est nourri du plafond de trois pour cent, tandis que le rendement du dividende est tombé en dessous du plafond de deux pour cent en raison de la hausse des cours. Dainese : « Ce n'est pas étonnant de voir l'un ou l'autre investisseur troquer les actions américaines contre des obligations. » En Europe et en Suisse, la situation est tout autre : on attend toujours une hausse des taux. En Suisse, le rendement des obligations de la Confédération à dix ans se situe à tout juste 0,2 pour cent, celui des obligations d'Etat à dix ans de la zone euro étant toujours inférieur à un pour cent. Le taux de rendement s'élève çà et là à plus de trois pour cent, soit nettement au-dessus de ce niveau. La saison des résultats s'est bien passée. Chez Zugerberg, on est toujours convaincu de la croissance robuste de l'économie mondiale. « Rien n'a changé, les actions européennes et suisses sont toujours aussi attrayantes à moyen et à long terme », d'après Timo Dainese.

Si les autres acteurs du marché sont du même avis, beaucoup d'argent continuera de couler en bourse. Et parce que la situation devient de plus en plus difficile, les gérants de fortune habiles sont toujours demandés. Au Zugerberg, on va entendre encore souvent sonner la cloche à vache. Et les besoins de sable restent immenses.

Partenaires dirigeants :
Timo Dainese
Prof. Dr. Maurice Pedernana

Lüssiweg 47
CH-6302 Zoug

Téléphone 041 769 50 10
info@zugerberg-finanz.ch
www.zugerberg-finanz.ch

Zugerberg Finanz
est un gestionnaire de
fortune indépendant
réglementé par la FINMA,
qui aide les investisseurs
privés et institutionnels à
atteindre leurs objectifs
d'investissement.

ZUGERBERG FINANZ