

Les gérants de fonds au crible de la science

Recherche Les gérants travaillant dans un centre financier obtiennent de meilleurs résultats

A défaut de pouvoir produire en laboratoire le gérant de fonds de placement parfait, la science cherche à déterminer ce qui peut faire d'un gérant un bon gérant. A en croire Sergei Sarkissian, professeur à l'Université McGill à Montréal, nul besoin de tests génétiques, d'examen de curriculum vitae ou autre analyse de pedigree pour dénicher les meilleurs: un annuaire suffit. Une des principales conditions pour obtenir de meilleurs résultats est l'installation dans un centre financier. Ces travaux se basent sur l'analyse de données américaines, et centre financier est ici synonyme de New York, Boston, Philadelphie, Chicago, San Francisco et Los Angeles.

«La performance d'un gérant s'améliore de manière plus nette au fil des ans lorsqu'il travaille dans une telle ville ou à proximité immédiate. Mais le plus surprenant est que le rendement n'augmente pas au prix de risques plus importants, au contraire: la volatilité diminue d'année en année», explique le coauteur de l'article «City Size and Fund Performance». Interrogé

en marge d'une présentation organisée par le Swiss Finance Institute (SFI) à Genève, il souligne que l'expérience glanée dans un centre financier semble plus importante que la qualité de l'université où le gérant a obtenu sa licence.

Informations privées?

Conformément à ce que d'autres travaux ont montré, la qualité de la formation est certes importante. Mais pas lorsque le gérant travaille dans un centre financier. «Un diplômé de Harvard qui irait gérer un fonds dans le Mississippi ferait mieux que ses confrères locaux. Mais pas s'il reste à Boston», relève Sergei Sarkissian. Celui-ci explique cette particularité par l'expérience que l'on peut acquérir dans un centre financier. «Cette expérience peut prendre différente formes, mais nous ne pouvons pas dire laquelle. Elle peut venir du réseau de relations, du climat d'émulation ou de l'accès à des informations privées.»

L'analyse, réalisé avec une collègue de McGill, Susan Christoffer-

sen, et primée l'an dernier par le SFI, porte sur dix années (1992-2002) de données sur 2182 fonds en actions américaines gérés aux Etats-Unis. Des recherches similaires, s'appuyant sur des bases de données, existent depuis plusieurs années. Ces résultats sont à considérer avec prudence, en raison de divers biais. Par exemple, des analyses sur un marché haussier ou sans tendance peuvent produire des conclusions diamétralement opposées. En outre, les recherches portent quasiment exclusivement sur des fonds américains.

De plus, les résultats sont des moyennes. Et qui dit moyenne, dit exception. A l'exemple de Warren Buffet, certes plus un investisseur qu'un gérant de fonds, qui travaille hors des centres financiers. Cependant, à défaut de pouvoir donner des réponses simples, les travaux académiques fournissent des pistes intéressantes à intégrer dans un processus de sélection.

Prestige du MBA

Par exemple, Aron Gottesman et Matthew Morey, de la Pace Uni-

versity de New York, ont montré en 2006 que les gérants américains titulaires d'un MBA d'une des trente meilleures écoles aux Etats-Unis (selon le classement de Business Week) obtiennent de meilleures performances. En moyenne, ils font mieux que ceux qui n'ont pas de MBA ou un MBA d'une université moins bien cotée. Par ailleurs, d'autres formations postgrades, comme un diplôme d'analyste CFA ou un doctorat, sont sans influence sur la performance du fonds.

Le consultant britannique Jim Hunter a montré, dans le cadre d'une recherche réalisée à l'Université de Westminster, que le travail en équipe ne contribue pas à la performance. L'analyse des rendements de fonds britanniques montre que les meilleurs résultats sont obtenus par les gérants opérant seuls. Une combinaison de travail en équipe et de responsabilités de portefeuille individuelles donne de moins bonnes performances, mais toujours meilleures que celles du pur travail en équipe. Et plus l'équipe est grande, moins les résultats sont bons. **J.-P. B.**