

PEUT-ON ENCORE *être indépendant en 2009 ?*

Face aux rapprochements qui s'opèrent, reste-il une place pour les sociétés de gestion indépendantes ? Des succès tels que ceux de Carmignac, la Financière de l'Echiquier et quelques autres peuvent-ils se reproduire dans un contexte aussi complexe ?

Anne Lejeune-Lorenzini



Arnaud Raimon

président d'Aliénor Capital :

« Aujourd'hui, il faut créer la performance grâce à une gestion typée et ne pas se contenter de suivre une tendance haussière. »

Avec 2,2 milliards d'euros d'actifs sous gestion, dix-huit ans d'existence et quelques crises derrière eux, Didier Le Ménestrel et la Financière de l'Echiquier comptent parmi « les valeurs sûres » de l'indépendance. Pourtant, rien n'était joué à l'heure du lancement. « En 1991, la situation était tendue et les marchés difficiles, se souvient Didier Le Menestrel. Je commençais avec juste 14 millions de francs, les sociétés de gestion n'existaient quasiment pas et les investisseurs n'avaient pas l'intention de nous signer des chèques en blanc. Pendant deux ans, je n'ai pas gagné d'argent. Il fallait, pour réussir, être capable de s'inscrire dans la durée, dans la discipline mais aussi dans la créativité, et justifier la pertinence de ses choix par des performances. » Une recette pérenne qui s'applique parfaitement à la situation actuelle. Cet entrepreneur veut résolument croire aux vertus de la liberté de gestion. Alors, quel avenir pour la gestion d'actifs en France ? Le fondateur de la financière de l'échiquier voit le marché se scinder en deux pôles : « D'un côté les grands réseaux qui proposeront le meilleur tracker ou qui s'approprieront le marché de la gestion benchmarkée et, face à eux, les gestions typées, growth value, stock-picking et autres qui

resteront l'apanage des indépendants. » Un avis tranché, donc, basé sur une expérience réussie. Un enthousiasme que ne partagent pas tous les acteurs de la Place, à commencer par les investisseurs. « Dans un contexte de crise, les structures indépendantes ne se trouvent pas d'emblée totalement disqualifiées, mais elles suscitent des interrogations tant sur leur pérennité que sur leur capacité à modifier leur fonctionnement interne, précise Patrice Billaut, délégué général de l'AF2i (Association française des investisseurs institutionnels). Avec des marges qui s'érodent, auront-elles les moyens de conserver leur indépendance ?

« Les structures indépendantes suscitent des interrogations tant sur leur pérennité que sur leur capacité à modifier leur fonctionnement interne. »



Didier Le Ménestrel
président de la Financière
de l'Echiquier :

« Il fallait, pour réussir, être capable de s'inscrire dans la durée, dans la discipline mais aussi dans la créativité, et justifier la pertinence de ses choix par des performances. »

de réponse universelle sur le sujet, mais des éléments de réflexion à travers quelques retours d'expériences.

Le prix de l'autonomie

Associer une liberté de gestion à la créativité des produits, c'est aussi le choix opéré par Médéric de Vasselot, fondateur de Prim'Alternative en 2002. Pour laisser pleinement s'exprimer ses talents (fonds monoproduit, gestion en Kappa, etc.), il a dû se montrer flexible et revenir sur le principe d'une indépendance absolue. Ancien de BNP, il a retenu dès le début cette structure comme dépositaire. Simultanément, la banque a proposé d'entrer au capital de sa société, à hauteur de 10 % : une offre difficile à refuser. « *Quand on affiche son indépendance, la qualité des partenaires qui s'associent à vous prend une autre dimension*, précise Médéric de Vasselot. *La filiale de BNP Paribas comme dépositaire et BNP AM comme actionnaire, cela apporte une valeur et une fiabilité importantes pour convaincre certains investisseurs institutionnels.* »

Je me permets de rappeler que les investisseurs apprécient peu les fusions qui viennent toujours modifier les styles de gestion initiaux pour les fondre dans un ensemble qui n'est jamais celui que l'investisseur a retenu lors de ses allocations. » Investisseurs, indépendants, chacun défend sa position et ses objectifs. Pas

La réglementation AMF au secours des indépendants

« *Nous sommes heureux d'avoir choisi, à l'origine, la structure française Aria EL pour notre fonds alternatif plutôt que de concevoir un hedge fund off-shore* », explique David Lenfant, de Laffitte Capital. Lancé en décembre 2007, avec 24 millions d'euros levés en six mois, l'aventure aurait pu tourner court, son dépositaire, RBC Dexia, se trouvant

pris dans la tourmente Lehman Brothers. Une décision de justice a rappelé ses obligations à ce dernier : RBC Dexia devra assumer son obligation de restitution des actifs du fonds, gelés suite au défaut de Lehman Brothers International (Europe). « *Nous sommes confortés par cette décision qui démontre la sérénité et la solidité du cadre réglementaire des fonds al-*

ternatifs français. Cette réglementation soutient clairement des structures comme la nôtre », poursuit David Lenfant, soulagé par l'annonce du déblocage de l'unique fonds de l'entreprise : une période de crise qui aura tout de même duré sept mois.



L'équipe de Laffitte Capital

Cet épisode n'entame en rien la volonté d'indépendance des quatre associés qui s'apprentent à lancer leur second produit.

“ La raison de notre existence et de notre valeur ajoutée consiste à concevoir des produits de niche qui exigent qu'on aille jusqu'au bout de sa logique d'investissement, sans concession. ”

À l'automne 2008, Médéric de Vasselot a donné un autre petit coup de canif à son indépendance en cédant à OFI la distribution et le nom de son fonds vedette devenu OFI PrimKappaStocks. « Il était primordial pour Prim'Alternative de prendre cette décision, précise Médéric de Vasselot. L'accord fonctionne parce qu'il correspond à un besoin de part et d'autre. Prim'Alternative y gagne une puissance de collecte importante (l'encours sous gestion a doublé en six mois). Pour OFI, c'est une façon de rentrer dans une forme de gestion qui manquait à son porte-

feuille. » Chez OFI, Thierry Callault aimerait bien pousser plus loin le partenariat. Pour Médéric de Vasselot, on s'arrête là, en tout cas aujourd'hui.

La gestion libre

L'indépendance, l'autonomie, la liberté : Arnaud Raimon, président d'Aliénor Capital, en a fait sa stratégie. Une aventure entamée il y a deux ans seulement. À l'image de son fonds Aliénor Capital, librement investi, c'est-à-dire de 0 à 100 %, en actions, obligations ou monétaire, Arnaud Raimon s'appuie sur son indépendance pour se différencier : « J'ai fait le choix d'un style de gestion libre. Il s'agit d'un process assumé et expliqué. Notre objectif n'est pas de développer une gamme qui couvrirait tout le marché. La raison de notre existence et de notre valeur ajoutée consiste à concevoir des produits de niche qui exigent qu'on aille jusqu'au bout de sa logique d'investissement, sans concession. » La période actuelle lui semble particulièrement favorable à une telle stratégie. « Aujourd'hui, il faut créer la performance grâce à une gestion typée et ne pas se contenter de suivre une tendance haussière, conclut Arnaud Raimon. Une bonne gestion se doit d'être autonome et non sous influence. L'indépendance du capital apporte ce premier élément d'autonomie. » ■■■■



Médéric de Vasselot

fondateur de Prim'Alternative :

« Quand on affiche son indépendance, la qualité des partenaires qui s'associent à vous prend une autre dimension. »