



L'antenne des sélectionneurs de fonds

# David Kalfon : "En 2016, nous avons investi sur 27 nouveaux fonds gérés par 20 sociétés de gestion différentes"

## 27.03.17



Avec des encours qui ont progressé de plus de 30% en 2016 et un pourcentage d'allocation en fonds externes dépassant la barre des 85%, David Kalfon, président et fondateur d'Amaïka Asset Management, nous parle, dans le cadre du Questionnaire des Coupoles 2017, de ses initiatives et méthodologies en matière de processus de sélection de fonds.

### **Distrib Invest : Êtes-vous en architecture ouverte et comment la définissez-vous ?**

**David Kalfon :** Nous sommes en architecture ouverte depuis la création de la société. La multigestion est une expertise cœur et historique d'Amaïka Asset Management. Avec plus de 85% de fonds externes, notre multigestion adopte une véritable approche en architecture ouverte. Ce pourcentage n'est pas gravé dans le marbre. Notre volonté est d'être libre de proposer à nos clients les supports d'investissement qui vont leur apporter de la valeur. Ainsi, dans certaines configurations de marché et selon nos convictions, nous pouvons privilégier des expertises que nous n'avons pas en interne ou, au contraire, penser que nos fonds maisons sont plus pertinents. Historiquement, toutefois, le poids des fonds maisons dans nos allocations n'a jamais dépassé les 15% au global.

### **Affichez-vous le taux d'ouverture ?**

**D.K. :** C'est une donnée qui est totalement transparente et que nous communiquons aux investisseurs qui nous la demande. Avec plus de 85% de fonds externes, notre multigestion est clairement en architecture ouverte !

## **Avec combien de gérants externes travaillez-vous ?**

**D.K. :** Nous travaillons actuellement avec 70 gérants externes cela représente une centaine de fonds sélectionnés pour l'ensemble de notre multigestion. Les 20 fonds externes, les plus utilisés représentent la moitié de nos encours en multigestion. Ces nombres ne sont pas figés et évoluent dans le temps selon nos choix en matière d'allocation d'actifs ou en fonction des besoins spécifiques sur certaines expertises.

## **Combien de gérants rencontrez-vous chaque année ?**

**D.K. :** L'ensemble de l'équipe fait entre 250 et 300 rendez-vous par an avec des gérants externes, soit pour une mise à jour, soit pour la présentation d'un nouveau fonds. Ces rencontres se font sous la forme de visites sur site, d'entretiens individuels avec le gérant, de points téléphoniques ou de meeting lors de conférences. Ces moments d'échanges avec les gérants sont cruciaux et viennent compléter notre analyse quantitative des fonds. Pour chacun de nos investissements, nous nous assurons de la possibilité à tout moment d'avoir un contact avec l'équipe de gestion, directement ou au travers de spécialistes produits. Ceci nous permet d'obtenir rapidement toute information sur la gestion d'un fonds lorsque son comportement dévie de ce qui est attendu. Ce contact humain nous permet également de capter des informations qualitatives qu'aucune base de données ne pourrait nous restituer. C'est ainsi que nous nous assurons, entre autres, que tous les éléments qui ont conduit au track record que nous avons analysé sont toujours en place. Nous pouvons alors confirmer ou infirmer notre sentiment sur un fonds.

## **Quels outils ou bases de données utilisez-vous pour la sélection des fonds ?**

**D.K. :** Les outils classiques du sélectionneur de fonds se révèlent souvent difficiles d'accès malgré les gros efforts récents des différents fournisseurs en la matière. Nous utilisons ces outils principalement pour nous aider à définir nos univers d'investissement ou pour alimenter nos bases de données internes en termes d'historiques et de caractéristiques des fonds. Quand il en revient à leur classification dans des groupes comparables ou à l'analyse purement quantitative des track records, nous privilégions nos outils internes. Il s'agit d'un investissement qui nous assure de posséder des analyses propres et originales, dont nous maîtrisons le fonctionnement et qui répondent exactement aux différents types de recherches que nous pouvons mener.

## **Quel est le pourcentage d'intégration de nouveaux fonds dans la liste de suivi ? dans la buy list ? Quel est le pourcentage de fonds sortis chaque année de la buy list ? de la watch list ?**

**D.K. :** Nous n'avons pas véritablement de notion de buy list ou de watch list. Chaque recherche est spécifique et correspond à un besoin identifié et décrit sous la forme d'un objectif de gestion. Notre sélection de fonds est active et réactive dans la mesure où elle intégrera des fonds qui répondent aux objectifs et n'hésitera pas à « sortir » ceux qui s'éloignent des guidelines prédéfinis. En matière de gestion nous n'aimons pas beaucoup les surprises. Notre sélection de fonds repose sur le principe de compréhension et de lisibilité de la structure de la performance dans la durée. Tous les fonds ont des périodes de sous-performance. Nous sommes moins sensibles à ces périodes qu'aux écarts de comportement par rapport à nos attentes. Ainsi par exemple, un fonds qui a l'habitude d'avoir des faibles drawdowns ne sera pas sorti de notre sélection lorsque ceux-ci surviendront. En revanche, si les drawdowns constatés s'écartent en ampleur ou en fréquence des drawdowns historiques (modification

dans le comportement du fonds), cela déclenchera automatiquement une vigilance accrue (contact avec la gestion, revue du cas d'investissement etc.). Pour plus de précisions voire la question sur le suivi des fonds sélectionnés.

## **La mise en avant de nouvelles offres de gestion proposant en majorité des fonds externes constitue-t-elle un axe de développement dans les 12 mois à venir ?**

**D.K. :** Oui, c'est un enjeu majeur et un axe de développement stratégique pour Amaïka Asset Management. Avec l'augmentation des contraintes réglementaires liées aux arbitrages dans le cadre de l'assurance-vie et une volatilité toujours plus grande sur les marchés actions, nous avons développé une solution de mandats d'arbitrage qui permet d'accompagner nos partenaires CGPI dans une gestion plus active des contrats d'assurance vie de leurs clients.

Nous avons été pionnier en 2013 avec Axa Thema dans la mise en place de cette offre de service et nous sommes aujourd'hui l'une des rares sociétés de gestion entrepreneuriales à pouvoir afficher plus de 3 ans de track record sur cette solution d'investissement. Nous avons d'ailleurs connu une progression significative de nos encours sur cette activité qui ont doublé en 2015. Malgré un contexte de marché difficile en 2016, nos encours ont malgré tout progressé de plus de 30% et représentent à ce jour près du quart des encours totaux gérés par notre société.

Notre offre de mandats d'arbitrage s'appuie sur notre expertise historique en multigestion et s'opère en complète architecture ouverte. En effet, nos profils de gestion sont composés en moyenne de 80% de fonds externes incluant au total plus d'une trentaine de sociétés de gestion. Nous nous sommes fixés une limite de 25% de fonds maisons même si certaines plateformes nous autorisent à aller jusqu'à 40%. De même, ces 25% ne constituent pas un objectif à atteindre. Ainsi, les fonds maisons ne représentent aujourd'hui que 20% en moyenne dans l'ensemble de nos profils de gestion. Cela va de 7% pour le profil de gestion qui en contient le moins à 25% pour le profil qui en contient le plus. Notre décision de sélectionner des fonds maisons est basée uniquement sur l'intérêt du client final et de sa performance. Notre offre de mandats d'arbitrage est maintenant disponible auprès de 5 compagnies d'assurance : Axa Thema, Swiss Life, La Mondiale Partenaires, Intencial, Sélection 1818 et fort de ces expériences nous continuons de nouer d'autres partenariats selon les besoins de nos partenaires CGPI.

Nous avons de fortes ambitions pour le développement de cette activité. Amaïka Asset Management fait partie des leaders incontournables sur les mandats d'arbitrage et nous souhaitons devenir la référence sur le marché.

## **Quelle initiative avez-vous menée récemment en matière d'architecture ouverte ?**

**D.K. :** Nous avons mené 3 types d'initiatives autour de cette thématique d'architecture ouverte. La première concerne la recherche quantitative. A partir de 2015, nous avons privilégié un développement d'outils en interne pour bénéficier de fonctionnalités spécifiques et sur mesure. Ces développements font d'ailleurs partie du périmètre de développement défini dans le cadre de l'obtention du Crédit Impôt Recherche (CIR) et de la qualification de Jeune Entreprise Innovante auquel Amaïka Asset Management va pouvoir prétendre cette année. Dans ce contexte, nous avons travaillé sur la catégorisation des fonds car l'offre de l'industrie de la gestion est gigantesque et fait preuve d'une grande diversité. Par conséquent, la première problématique de la sélection de fonds dans le cadre d'une architecture ouverte est une problématique de catégorisation et de tri. Dans la mesure où les différentes catégories de fonds

proposées par les outils des fournisseurs de données classiques sont rarement satisfaisantes, nous avons choisi d'utiliser des méthodes de classification hiérarchique éprouvées afin de répartir les fonds d'un univers quelconque en un nombre de catégories défini à l'avance. Il s'agit d'un processus itératif qui permet d'identifier de façon objective des similarités entre les différents track records et de les regrouper dans des classes homogènes.

Ainsi, par exemple, cette méthodologie peut permettre de distinguer parmi des fonds dont le couple performance-risque est similaire, ceux dont la corrélation avec le marché est la plus faible. Ou bien encore, parmi les fonds d'une catégorie globale, de distinguer ceux qui semblent spécialisés sur un secteur particulier ou ceux qui possèdent une véritable sensibilité aux pays émergents. Ces analyses de similarité permettent de définir des « peer groups » homogènes, relatifs à des critères de recherche prédéfinis. Ces analyses sont réalisées en indépendance totale par rapport aux classes d'actifs sur lesquelles les fonds sont investis. Ainsi par exemple, un fonds obligataire prudent pourrait se retrouver dans le même « peer group » qu'un fonds long-short actions si leurs comportements sont similaires.

Nous avons également effectué une analyse approfondie des track records grâce à notre outil propriétaire développé par Amaïka AM et totalement intégré. A partir d'une recherche bien formalisée, il permet dans un premier temps et selon les analyses de similarité décrites précédemment d'identifier un peer group de fonds éligibles. Ensuite, l'idée n'est pas d'aller choisir systématiquement au sein de ce peer group le ou les fonds les plus performants. Chaque recherche est spécifique et si certaines vont axer leur sélection sur des critères de volatilité, d'autres vont donner davantage d'importance à des notions de régularité, ou encore de perte maximale. L'outil permet une analyse très précise des track records, individuellement ou comparé au sein d'un peer group, de façon absolue ou relativement à un benchmark et sur des historiques courts, longs ou spécifiques à un environnement de marché. Nous aimons à dire qu'au travers de cet outil nous analysons quantitativement la qualité de la performance de nos gérant externes.

Notre seconde initiative porte sur le marketing. Afin de démontrer l'intérêt de notre offre de mandats d'arbitrage mis en place depuis plus de 3 ans, nous avons décidé d'organiser des événements réunissant les différents intervenants dans la mise en place de ces mandats. Ainsi, depuis l'année dernière nous n'avons pas hésité à inviter certains de nos confrères, parfois concurrents mais dont nous apprécions la qualité de la gestion. Il s'agit de présentations conjointes avec des sociétés de gestion telles que JPMorgan et Amiral Gestion pour mettre en valeur des « cas d'investissements ». L'originalité de l'exercice est de se replacer avec les informations dont nous disposons au moment de l'investissement et confronter les attentes de l'époque avec les résultats obtenus tout en mettant en évidence les questions qui se posent à nous en tant que multigérant.

Enfin, notre troisième initiative se concentre sur la partie commerciale. Nous avons, dans cet objectif, accompagné le succès grandissant de notre offre de mandats d'arbitrage par la mise en œuvre d'une dynamique commerciale sur différents axes. Tout d'abord, par l'élargissement du nombre de plateformes partenaires. Ainsi, en 2016, nous avons élargi notre partenariat auprès des compagnies Intencial et Sélection1818. Nous avons également été sélectionné comme société de gestion partenaire dans le cadre de l'offre de gestion sous mandat collective du nouveau contrat Coralys d'Axa Thema. En tant que partenaire privilégié de Generali pour 2017, nous participons à un appel d'offre sur la mise en place d'une gestion pilotée à destination du réseau d'agents/courtiers du groupe Generali avec une extension potentielle de l'offre aux CGPI.

Nous avons également renforcé des animations commerciales en organisant à Paris et en région des événements commerciaux avec Axa Thema afin de promouvoir notre offre de mandats d'arbitrage auprès des indépendants du patrimoine. Nous organisons aussi des réunions en partenariat avec d'autres sociétés de gestion dont nous sélectionnons les fonds dans le cadre de notre gestion profilée afin d'apporter notre expertise de multigérant et un contenu original aux partenaires CGPI.

## **Combien de nouveaux gérants avez-vous proposé à vos clients en 2016 par rapport à 2015 ?**

**D.K.** : Par rapport à nos investissements de fin 2015, nous avons investi en 2016 sur 27 nouveaux fonds gérés par 20 sociétés de gestion différentes.

## **Comment entretenez-vous le suivi des fonds sélectionnés (due diligences) ?**

**D.K.** : Le suivi des supports sélectionnés est à la fois qualitatif et quantitatif. L'analyse des performances relative à l'objectif de gestion s'effectue au fil de l'eau avec des observations au minimum hebdomadaires. Lorsque le fonds s'écarte en termes de comportement de ce que l'on pouvait s'attendre compte tenu de notre connaissance de la philosophie et de la stratégie de gestion, nous prenons contact avec la société afin d'en identifier les raisons. Par comportement, nous comprenons, non seulement des sur ou sous performances mais aussi des changements en termes de régime de volatilité, de sensibilité aux marchés ou encore d'autres indicateurs caractérisant l'évolution du fonds. Mais généralement, nous faisons un point avec le gérant et le spécialiste produit au minimum une fois par an. Un changement dans l'équipe de gestion ou une progression rapide de l'encours du fonds sont autant de facteurs qui vont éveiller notre vigilance.

A titre d'exemple, les analyses d'enveloppes permettent de vérifier l'évolution de la surperformance d'un fonds vis-à-vis de ses objectifs de gestion et de risque. Le positionnement par rapport aux enveloppes donne une idée objective du caractère exceptionnel ou non de la performance réalisée. Ce type d'analyse peut servir à définir des niveaux de « Stop Loss » ou bien à préciser les seuils d'entrée ou de sortie du fonds.

*Propos recueillis par Marine Quillaud*

---