

18 Economie

«C'est un art d'ignorer le court terme»

FONDS Depuis dix ans à la tête d'un fonds qui gagne 10% par an, Marc Possa, gérant de SaraSelect, dévoile derrière sa performance celle de nombreux industriels suisses

PROPOS RECUEILLIS
PAR EMMANUEL GARESSUS

🐦 @garessus

Le fonds SaraSelect d'actions suisses moyennes et petites a gagné 9,8% par an en moyenne depuis vingt-trois ans. Son gérant actuel, Marc Possa, associé de VV Vermögensverwaltung AG à Zoug, le dirige depuis dix ans. Ses actifs sous gestion approchent 700 millions de francs. Le fonds évite les banques, les assurances, l'immobilier et les sociétés proches de l'Etat, privilégiant les patrons majoritaires dans leur entreprise et les industriels leaders dans leur métier aux financiers.

Vous êtes à la tête du même fonds en actions suisses depuis une décennie. Quel a été le principal changement? Est-ce le boom de la gestion indicielle? La tendance à l'investissement indiciel va se poursuivre, mais tôt ou tard ses inconvénients émergeront progressivement et le pendule repartira vers la gestion active.

Prenez l'exemple des banques: depuis 2003, elles ont perdu 13,7% en moyenne par an. L'investisseur dira bientôt non. Il refusera les modèles qui ne sont pas durables, les bonus déraisonnables, les destructions de valeur à long terme. L'actionnaire a perdu de l'argent sur deux décennies et le management en a gagné. Mieux vaut investir dans les entreprises dont l'investisseur est convaincu des perspectives favorables à long terme.

Doutez-vous lorsque, à l'image de 2018, vous perdez 21%? Non, parce que notre horizon d'investisseur est le long terme. S'il était de trois mois, je douterais de nos capacités. Nos concurrents restent proches de l'évolution de l'indice et minimisent l'écart avec celui-ci. Leur performance en souffre à moyen terme. Notre horizon est de cinq à sept ans. Nous nous concentrons sur la recherche de sociétés capables de surperformer à long terme. Par exemple la société genevoise LEM Holding, avec une hausse de 30% par an sur deux décennies. Pour moi, c'est un art d'ignorer le court terme.

LEM, dans la mesure des paramètres électriques, a perdu 50% l'automne dernier, est-ce que vous n'avez pas réagi? Nous sommes toujours attentifs au marché et nous rencontrons souvent le management, par exemple à l'assemblée générale. Nous nous apercevons généralement qu'une correction boursière ne change rien pour l'entreprise.

Est-ce la direction d'une entreprise qui vous convainc d'investir? La qualité d'une direction et sa stratégie doivent nous convaincre. Notre méthode repose sur l'analyse de compétitivité d'une entreprise établie par l'économiste Michael Porter. Nous aimons lorsque l'actionnaire majoritaire, à l'image de LEM, dépense ses capitaux avec discipline et évalue les projets sur la base de leur rendement plutôt que de leur chiffre d'affaires. Les indicateurs de performance (KPI) sont beaucoup plus raisonnables dans les entreprises de taille moyenne.

Pourquoi préférez-vous les entreprises qui n'ont pas un lien direct avec le consommateur? Nous préférons les relations entre industriels, le B2B, les entreprises avec un actionnaire majoritaire, sou-

vent une famille, qui a les mêmes intérêts à long terme que nous, et qui cherche à accroître progressivement son capital. De l'extérieur, il est impossible de connaître les entreprises à fond. J'ai besoin de développer un rapport de confiance avec le management pour être sûr qu'il a les mêmes intérêts que moi et ensuite les laisser travailler.

Vous êtes l'un des trois meilleurs fonds de votre catégorie sur trois et cinq ans. Est-ce grâce à cette stratégie de sélection ou au modèle de Porter? Nous avons profité de la réussite de ces entreprises. Notre part au succès consiste à pondérer correctement les bonnes entreprises. Le modèle de Porter souligne les forces compétitives sur un marché, comme les risques de substitution, l'analyse des fournisseurs et des concurrents. Cette approche reste valide. VAT, dans les semi-conducteurs, présente une part de marché très élevée et en hausse. Cela prouve que le groupe est meilleur que ses concurrents. Son modèle est bien protégé.

L'année passée, avez-vous acheté les titres en plus forte baisse? L'essentiel du portefeuille est resté stable. Lorsqu'une société, à l'instar de LEM, s'approche de la barre des 10%, la limite maximale définitive pour une position, nous devons prendre des bénéfices et réinvestir ailleurs. Mais si vous vendez toujours les stars, votre fonds ne compte plus que des cancre.

Votre capacité à ne pas vendre après une baisse de plus de 10% n'est-elle pas précisément la clé? Pour répondre, je prendrai l'exemple d'Interroll, spécialiste de la logistique interne pour Amazon et l'e-commerce. Pendant quinze ans, l'investisseur l'a ignoré. Nous étions déjà convaincus des capacités du modèle. A l'inverse de la théorie de l'efficacité, l'information a tardé à être reconnue par le marché, mais le cours a fini par exploser à la hausse. Le manque de liquidité et une perception erronée de ses risques cycliques ont empêché l'investisseur de le découvrir.

Que pensez-vous de la stratégie du retour à la moyenne, souvent employée en finance? Je déteste cette idée et la trouve fautive. Des sociétés comme LEM ou Interroll surperforment pendant des décennies. L'idée de retour à la moyenne ne fonctionne que pour des arbitrages entre Roche et Novartis ou UBS et Credit Suisse.

Vos principales positions sont par exemple Also, LEM, Sika, Bobst. Quelle est l'idée commune à ces choix? Nous essayons de trouver les champions mondiaux dans des niches globales. Ils se trouvent en Suisse grâce à une certaine culture d'entreprise.

Quelle est la formule magique de cette culture suisse? Elle comprend la formation duale, des universités très performantes, un système

«Le pouvoir de dire non est crucial. Nous ne voulons pas être dans chaque titre de l'indice»



«Notre horizon est de cinq à sept ans. Nous nous concentrons sur la recherche de sociétés capables de surperformer à long terme.» (RENÉ RUIS POUR LE TEMPS)

politique assez stable, un pays où les gens paient leurs impôts. Cette combinaison forme le terreau nécessaire aux meilleures entreprises et aux plus innovantes, capables de répondre à un besoin mondial. Qu'il suffise de citer Nespresso et son système à capsules. Daetwyler, un industriel au savoir-faire supérieur dans l'emballage, a été le premier à résoudre le défi d'une pression de 19 bars. Je crois au besoin de se concentrer sur un métier, mais aussi à une certaine diversification. Une société doit saisir des opportunités dans d'autres domaines. Une chaise à trois pieds est plus stable qu'à un pied, comme l'est Meyer Burger avec sa concentration sur le photovoltaïque.

Est-ce que cette formule magique est en danger avec l'augmentation des investisseurs américains et des consultants dans les actions suisses? Le besoin de gouvernance, illustré d'abord par l'initiative Minder, s'est traduit par une hausse des coûts pour tout le monde, investisseurs et consommateurs, mais le système n'a pas été amélioré.

L'objectif doit être un alignement des intérêts entre l'investisseur et les organes dirigeants. L'existence d'un actionnaire majoritaire offre la meilleure garantie, en disciplinant la direction et en établissant une culture de partenariat. Le pouvoir de dire non est crucial. Nous ne voulons pas être dans chaque titre de l'indice.

La réduction du nombre d'analystes et la force de la gestion indicielle vont-elles accroître ces inefficiences? Si l'objectif porte sur cinq ans, le marché reste efficient. Les sociétés ont aussi appris à mieux se présenter aux investisseurs, si bien que les informations sont davantage disponibles. Sika a longtemps été catalogué comme un groupe de matériaux de construction. Le marché a finalement compris que l'entreprise n'était pas aussi cyclique qu'on le pensait. D'ailleurs durant la crise de 2008, Sika a moins perdu que Nestlé, le groupe le plus défensif au monde.

Le problème résulte plutôt de la volonté des financiers à respecter scrupuleusement des règles

rigides (rule-based) en ignorant les émotions. Je ne crois pas à cette méthode.

Que pensez-vous des fonds thématiques (robotique, cybersécurité, par exemple), destinés à mieux identifier un besoin qu'un fonds basé sur une région? Je préfère l'entreprise qui fournit ses produits à tous les acteurs d'un marché que de sélectionner le plus performant. Prenez l'exemple de la ruée vers l'or. Les sociétés qui ont fait les meilleures affaires à l'époque ont été les fabricants de jeans (Levi's) et les vendeurs de pelles, mais pas les sociétés minières. Aujourd'hui, même avec les thèmes tels que l'intelligence artificielle ou la robotique, ce sont les fabricants de composants qui sont les plus intéressants.

Est-ce que vous calculez l'empreinte durable de votre portefeuille? Non, au sein des critères durables, nous privilégions l'aspect gouvernance et parlons régulièrement aux directions. Je crois que le système punira les sociétés dont

PROFIL

10 juillet 1965 Naissance à Zürich.

1993-1998 Credit Suisse First Boston.

1998-2002 Développement de la banque d'affaires de Deutsche Bank en Suisse.

2002-2005 Responsable de la vente d'actions suisses aux institutionnels auprès de Lombard Odier.

2005-2009 Responsable des placements d'une partie des fonds propres de la Banque cantonale de Zurich.

Dès 2009 Directeur et partenaire de VV Vermögensverwaltung à Zoug.

les procédés sont nocifs à l'environnement.

En finance, chaque banque offre des produits ESG (critères environnementaux, sociaux et de gouvernance), y compris de la part de sociétés dont rien ne laissait anticiper de telles décisions. On assiste à une inflation du terme «durable». Les critères de longévité à la direction me paraissent plus importants.

Est-ce que votre risque consiste à subir des sorties de fonds si vous n'êtes pas sur les listes de fonds recommandés par les grandes banques? Notre situation est extrême. Notre fonds diffère trop de l'indice aux yeux de nombreux financiers. La finance privilégie la médiocrité, le nivellement, la moyenne et le mainstream.

Nous travaillons depuis vingt-trois ans avec Safra Sarasin. La banque connaît notre modèle et sa particularité. Nous étions parmi les premiers fonds small et midcaps. Aujourd'hui chaque banque en possède un et reste assez proche de l'indice.

Nos investisseurs sont fidèles, comprennent et partagent notre raisonnement. Nous profitons d'ailleurs d'une saine croissance des actifs sous gestion.

La Suisse n'aime pas les têtes qui dépassent, pourtant elle regorge d'entreprises qui sont leaders mondiaux, mais peu connus. N'est-ce pas une contradiction? La majorité de ces PME sont dirigées par des patrons qui veulent sans cesse innover, essayer de nouvelles méthodes. Cette force, que l'on trouve chez Bobst ou Logitech, est capable de changer le monde. Mais le système financier est pénalisé par la volonté politique de protéger l'investisseur final. Il en résulte une augmentation des coûts des consommateurs et des investisseurs. Après une décennie d'obéissance à des règles, cet esprit suisse mériterait d'être redécouvert.

Quel est votre scénario pour les marchés? Des taux durablement bas, une faible croissance et une bourse modérément haussière? C'est effectivement notre scénario. Les taux d'intérêt ne peuvent pas monter en raison de l'étendue de la dette publique de beaucoup de pays. Nous aurons encore longtemps des taux négatifs. C'est un avantage pour les sociétés basées en Suisse parce qu'elles peuvent s'endetter à bas coût. ■