



## INTERVIEW JEAN KELLER

QUAERO CAPITAL



*Jean Keller a rejoint Quaero Capital en 2011, en tant que CEO et Associé.*

*Avant cela, il a dirigé 3A, la division de gestion alternative du groupe bancaire Syz. Sous sa direction, 3A a connu un fort développement, passant de 1 à plus de 4 milliards de dollars. Jean Keller était*

*également responsable du développement du groupe en Asie, notamment à travers l'acquisition d'Oria Capital à Hong Kong. Avant de rejoindre le groupe Syz, Jean Keller a assumé pendant 11 ans plusieurs responsabilités au sein du groupe Lombard Odier à Genève, New York et Londres. De*

*2002 à 2004, il a officié en tant que CEO de LODH Asset management à Londres et il a également été membre du comité de direction du groupe. Il a co-dirigé par ailleurs la division de gestion institutionnelle de Lombard Odier.*

# «IL FAUT CRÉER UN ENVIRONNEMENT QUI FAVORISE BEAUCOUP PLUS LA CONCURRENCE»

Entre small caps européennes, actions asiatiques et infrastructures, QUAERO Capital s'est imposée ces dernières années en Suisse comme l'une des boutiques les plus attrayantes du secteur. Jean Keller, son directeur général, aimerait cependant pouvoir encore mieux valoriser son offre, dans un marché qu'il voudrait plus concurrentiel.



Jérôme Sicard

**Dans cet univers ultra concurrentiel de l'asset management, comment s'y prendre pour développer une boutique avec succès?**

■ **Jean Keller:** Autant commencer par remarquer qu'il est tout à fait possible de développer une boutique avec succès sur le marché suisse, bien que les conditions ne soient pas toujours idéales. Ces dix dernières années, de belles marques ont réussi à s'imposer. Je pense par exemple à Fisch, Unigestion, Decalia, Atlanticomnium, Domi-

nicé ou LT Funds à Genève avec Jean-Pascal Rolandez. Je pourrais rajouter aussi Partners Group, Mirabaud Asset Management et quelques autres.

Tous ces gérants ont en commun qu'ils ont su année après année démontrer leur capacité à générer une performance crédible et régulière. J'insiste sur ces deux mots. Crédible parce qu'il ne faut pas que vos clients ou prospects puissent penser que vous avez su exploiter une tendance éphémère dans le marché. Régulière, parce qu'il y a invariablement des hauts et des bas dans vos performances et vos compétences ne peuvent s'exprimer que sur la durée. Il faut beaucoup de modestie dans ce métier. Pour maximiser la rentabilité en fonction d'un certain niveau de risque, ou inversement, notre travail consiste plus à éviter les pièges et les erreurs qu'à rafler la mise sur un investissement chanceux. >>>

« Le secret d'une boutique comme la nôtre, c'est aussi d'avoir un regard contrariant, contre-cyclique sur les choses. »



>>> **Faut-il une stratégie de niche pour s'assurer une place sur le marché?**

■ Evidemment, il est beaucoup plus facile de sortir du lot en se positionnant sur une niche, et en étant le meilleur sur 10 que sur 1'000. Il y a 2'600 fonds en ce moment sur les Large Caps européennes. C'est un univers très concurrentiel. Chez Quaero, nous avons par exemple une stratégie Micro Caps européennes. Dans cette catégorie, les gérants doivent probablement se compter sur les doigts d'une main. Alors oui, la niche a ses avantages mais c'est quand même plus la façon dont vous l'exploitez qui importe au final. On espère que c'est ce que nos clients pensent de Quaero en tout cas.

**C'est-à-dire?**

■ Le secret d'une boutique comme la nôtre, c'est aussi d'avoir un regard contrariant, contre-cyclique sur les choses. Et de savoir se montrer très curieux. Dans notre fonds micro caps, nous avons des entreprises polonaises de dimension européenne qui se négocient à moins de dix fois les bénéfices alors que vous devez payer le double pour des sociétés comparables quand elles sont basées en Allemagne.

Je ne voudrais pas donner l'impression de n'être qu'opportuniste avec ces niches. Elles nous intéressent parce que nous sommes des value managers. Nous savons exploiter leurs inefficiences. Nous sommes exactement comme ces antiquaires qui préfèrent les vide-greniers de province parce qu'ils paieront moins cher pour une commode Louis XVI que s'ils devaient aller aux enchères à Drouot !

**La concentration dans le secteur de l'asset management et la montée en puissance des majors vous inquiètent-elles?**

■ Enormément. Pour le monde de l'épargne, c'est forcément préjudiciable. Lorsque vous favorisez la domination de quelques acteurs, il en résulte une baisse de la compétitivité et un tassement de la performance de quelques points de base. Sur les 850 milliards de la prévoyance, le point de base c'est quand même 85 millions ! ça chiffe vite ! De manière générale, les industries ou les secteurs qui se transforment en oligopoles ont tendance à voir la qualité de leurs produits diminuer. Il y a certainement des majors qui font très bien leur boulot, mais il y en a aussi d'autres qui sont juste assises sur une manne



en terme de distribution. Je pense que les plateformes devraient être aujourd'hui considérées comme un service public, sans qu'il leur soit possible d'en exclure les petites maisons.

**Comment faire?**

■ Il faut créer un environnement qui favorise beaucoup plus la concurrence. Je n'arrête pas de le répéter, et parfois je dois en devenir ennuyeux, mais pour avoir une politique de place il serait bon d'avoir d'abord un souci de place. Sur ce point, j'en attends beaucoup plus de l'Assét Management Platform de l'ASB et de la SFAMA. On manque cruellement d'initiatives pour mettre en avant les meilleurs gestionnaires suisses. Il nous faudrait une belle vitrine, dans laquelle on pourrait mettre en évidence un fonds de place par exemple. Ensuite, nous devrions aussi nous faire davantage confiance entre nous. Michel Dominicé souligne très justement que les gens préfèrent prendre l'avion que le tram pour sélectionner un gérant ! C'est tellement vrai ! Et tellement frustrant ! Si Lombard Odier a le meilleur produit convertible, pourquoi Pictet ne le proposerait pas à ses clients plutôt que du Blackrock, du Pimco ou autre ! Encore une fois, il y a de très bons produits ici en Suisse mais ils ne sont pas suffisamment mis en valeur.

« Je n'arrête pas de le répéter, et parfois je dois en devenir ennuyeux, mais pour avoir une politique de place il serait bon d'avoir d'abord un souci de place. »



« Ce qui nous motive, c'est de trouver des gestionnaires qui aient du talent, qui soient un peu des libres penseurs, et de les accueillir dans un environnement de travail où le tout est plus important que la somme de ses parties. »

**De votre passage chez Syz, quelles recettes avez-vous gardé pour les appliquer à Quaero?**

■ Surtout le mode de gouvernance. Je prends très souvent exemple sur ce qui était appliqué là-bas lorsque j'y travaillais. Il y avait à la tête du groupe trois co-actionnaires qui avaient su mettre en place entre eux un environnement de travail consensuel et positif, où les décisions étaient prises à l'unanimité. Chez Quaero, nous nous y prenons de la même façon. Nous sommes cinq co-actionnaires qui prenons nos décisions dans un esprit de collégialité comme chez Syz. Du coup, les nouvelles idées émergent plus facilement que lorsqu'une personne seule dit la messe.

**Quels sont les flagships de Quaero?**

■ Nous avons trois principaux domaines d'expertise. Le premier, ce sont les small caps européennes que nous déclinons de différentes manières. Le deuxième, c'est l'infrastructure, où nous sommes en train d'acquérir une forte crédibilité. Et le troisième, ce sont les actions asiatiques avec une très grande connaissance du marché japonais.

**Quels sont les segments de clientèle que vous privilégiez?**

■ Les institutionnels, en nous concentrant sur les fonds de pension et les fonds de dotation.

Ils constituent à ce jour la moitié de notre clientèle. L'autre moitié englobe les banques privées et les gérants indépendants.

**Quels sont les axes de développement sur lesquels vous pensez pouvoir assurer votre croissance?**

■ Nous n'avons certainement pas l'intention de nous éparpiller en partant dans tous les sens et nous n'avons pas réellement de stratégies Produit. Nous avons plutôt une stratégie de personnes. Ce qui nous motive, c'est de trouver des gestionnaires qui aient du talent, qui soient un peu des libres penseurs, et de les accueillir dans un environnement de travail où le tout est plus important que la somme de ses parties. Nous ne nous sommes pas lancés dans l'infrastructure parce que nous avons décidé qu'il s'agissait d'un axe fort. Nous nous sommes lancés parce que nous avons rencontré les bonnes personnes, un peu par hasard, dans la salle d'attente d'un aéroport ! C'était en 2014. Cinq ans plus tard, nous avons un premier fonds capé à 250 millions et nous en avons lancé un deuxième qui devrait atteindre les 600 à 650 millions de francs.

**Quelles sont les thématiques qui vous semblent les plus captivantes en ce moment?**

■ Alfred Marshall, qui était le professeur de Keynes à Cambridge, a donné une extraor-

dinaire définition de l'économie : c'est l'étude de l'humanité dans sa conduite de la vie quotidienne. Or, dans ce quotidien, il y a tout lieu aujourd'hui de s'inquiéter de la montée des populismes et d'un certain repli sur soi. Je pense que si nous surmontons ces difficultés, si nous laissons entrer avec bienveillance de nouvelles puissances comme la Chine et l'Inde dans le concert des nations, nous contribuerons très vraisemblablement à un monde meilleur. Auquel cas, les marchés émergents poursuivront leur ascension, avec de belles opportunités pour les gérants et pour les investisseurs. En dehors des émergents, je suis également convaincu que l'infrastructure va rester un thème fondamental pour encore longtemps.

**Que conseillerez-vous aux gérants de portefeuille sur la façon dont ils décident de leur allocation?**

■ Je leur recommanderais forcément de porter davantage d'attention aux producteurs locaux. Le « Swiss inside » a une réelle valeur. De manière plus large, je leur conseillerais également d'approfondir leur travail de sélection et de garder à l'esprit que ce ne sont pas forcément les grands fonds qui performant. Les travaux universitaires démontrent plutôt le contraire. Il est vrai qu'aucun wealth manager ne se verra reprocher d'avoir investi dans du BlackRock ou du Fidelity mais, pour générer de meilleures performances, il faut étendre son champ d'investigation. Il y a et il y aura toujours une prime à la diversification.

