



TOBAM

Le phénix de Lehman Brothers

La structure française de Lehman Brothers s'émancipait déjà lors de la faillite de sa maison mère. Reprise à 100 % par Yves Choueifaty, la nouvelle entité poursuit sa gestion « antibenchmarkée » et tente de convaincre sur son modèle de gestion quantitative. Laure Closier

Entre finance et mathématiques, le divorce pourrait être prononcé, entend-on ici et là dans les coulisses des salles de marchés. La faute revenant aux mathématiques qui auraient manipulé la finance, entraînant en partie sa ruine. Mais tout le monde n'est pas de cet avis. Pour Yves Choueifaty, président-directeur général de TOBAM, « *les mathématiques peuvent servir à singer la gestion traditionnelle, mais elles sont autrement plus efficaces dans l'invention de nouveaux modèles* ». Sa toute jeune entité de gestion d'actifs cultive d'ailleurs l'idée qu'il faut éviter les comportements moutonniers. TOBAM est l'acronyme de « Think Out of the Box Asset Management ». Un nom déposé par son inventeur en juin 2005, avant même que l'aventure chez Lehman Brothers ne commence.

Un spin-off réussi

Mathématicien de formation, Yves Choueifaty devient d'abord, dès 1998, directeur de l'in-

génierie financière et de la gestion quantitative, puis directeur général délégué de Crédit Lyonnais Asset Management (CLAM). Lors de la fusion avec le Crédit Agricole, il quitte le groupe et se retourne vers la recherche mathématique. C'est à ce moment-là que l'ancien financier invente l'antibenchmark : un modèle de gestion quantitative basé sur des études empiriques. Une fois son idée brevetée en juin 2005, Yves Choueifaty a pour ambition de créer sa propre société de gestion. Approché par différentes banques américaines, c'est Lehman Brothers qui lui donne la possibilité de promouvoir son modèle en Europe. Sous sa houlette, LBAM (Lehman Brothers Asset Management) ouvre donc ses portes début 2006. En mars 2007, 1 milliard d'euros sont collectés auprès d'une clientèle institutionnelle européenne. Début 2008, alors que Lehman Brothers n'est pas encore au bord de l'asphyxie, Yves Choueifaty entame des discussions sur une prise de participation plus minoritaire de sa maison mère dans la filiale française. Les négociations sont précipitées par la faillite du géant américain. La disparition de la banque à peine digérée, le patron français reprend la totalité des activités de LBAM qu'il rebaptise TOBAM.

“ Nos clients nous ont fait confiance. Nous n'avons pratiquement pas connu de décollecte. ”



GESTION stratégie



Yves Choueifaty (TOBAM) :
« Nos clients nous ont fait confiance. Nous n'avons pratiquement pas connu de décollecte. »

« Nos clients nous ont fait confiance. Nous n'avons pratiquement pas connu de décollecte. La plupart savaient que nous étions en cours de spin-off de Lehman Brothers, tout comme le reste de l'asset management d'ailleurs », explique Yves Choueifaty. Les fonds TOBAM exclusivement investis en actions n'ont connu que 2 % de rachat. Les encours, aujourd'hui à 800 millions d'euros, devraient doubler cette année selon les projections de la nouvelle société de gestion, notamment auprès de sa principale

cible : les investisseurs institutionnels internationaux.

Pas de magie sur les résultats

Exposés sur les marchés de la triade (États-Unis, Union européenne, Asie), les fonds de TOBAM cherchent à s'extraire d'une gestion classique collée à un indice. « La gestion benchmarkée inclut de nombreux titres, mais reste assez concentrée sur certains facteurs de risques », souligne Yves Choueifaty. Ce dernier, à travers son fameux modèle antibenchmarké, mise donc sur la diversification de son portefeuille. Sa stratégie repose sur une redistribution de titres contenus dans un indice selon leur liquidité et leur volatilité et selon les résultats du modèle mathématique construit par le président de TOBAM. « Pour s'approcher de la frontière efficiente au sein du couple rendement-risque, il faut intégrer un degré de diversification qui se quantifie à

travers la formule que nous avons inventée. » Peu favorable à la recherche d'alpha, le considérant comme « trop aléatoire », Yves Choueifaty porte l'essentiel de l'effort sur la recherche du bêta, jugé plus efficace. Cependant, si les fonds antibenchmark de TOBAM font légèrement mieux que leurs indices de référence, il n'y a pas de miracle, les performances restent tout de même très proches de celles de l'indice. Le track record des fonds TOBAM montre en effet que le modèle a collé aux variations de l'indice de référence en atténuant légèrement le mouvement à la baisse en 2008. L'Anti Benchmark (AB) Euro Equity Strategy a ainsi fait -42,68 % l'an dernier, quand le DJ Eurostoxx Index accomplissait -44,58 %. Côté actions américaines et japonaises, même situation l'an dernier : l'AB US Equity Strategy a enregistré un recul de 35,88 % quand le S&P 500 plongeait de 37 %, et l'AB Japan Equity a réalisé une performance négative de -37,87 % contre un MSCI Japan Index qui a fait -42,56 %. Sur les actions japonaises, le modèle antibenchmarké a commencé l'année plus bas que son indice de référence (à -9,98 % contre -7,66 %).

Pas de surprise particulière donc en termes de performances pour ce modèle quantitatif. La martingale reste à trouver. Cependant, il faut reconnaître le point fort de cette structure qui tente de promouvoir l'investissement à long terme. « Une société de gestion a un rôle social, c'est le lieu de rencontre entre l'épargne et le travail, affirme Yves Choueifaty. Les investisseurs attendent une rémunération de leur épargne sur le long terme. Le rôle de la société de gestion est d'investir ses capitaux, non pas de spéculer sur le court terme. » Autre originalité, selon l'ancien modèle en vigueur chez Lehman Brothers : les salariés sont propriétaires de l'entreprise. Sous peu, Yves Choueifaty, aujourd'hui propriétaire à 100 % de TOBAM, en conservera seulement une part majoritaire, et la quinzaine de salariés se partagera le reste. ■■■