



INNOVATION FINANCIÈRE

EXPERTISE

L'Anti-benchmark s'attaque aux matières premières

La théorie, mise au point par Tobam, consiste à redistribuer le poids des titres selon le risque qu'ils portent. Un concept étendu à un nouveau compartiment.

PAR VALÉRIE RIOCHET

La société de gestion française Tobam élargit son expertise « anti-benchmark » à l'univers des matières premières. Vendue par l'intermédiaire de mandats de gestion, la stratégie « Anti-benchmark Long/Short commodities » décline un concept mis sur pied par Yves Choueifat, fondateur de la maison de gestion. L'ancien président de Lehman Brothers Asset Management France avait créé, en 2005, un concept quantitatif en réponse à l'inefficacité des indices pondérés des capitalisations boursières. « Malgré la présence de très nombreux titres, les indices sont insuffisamment diversifiés », explique Yves Choueifat. Ils sont en fait hautement concentrés en matière d'exposition à certains risques. « Un indice étant par essence capi-pondéré, « cela revient à augmenter le poids d'une action à mesure que sa capitalisation boursière augmente et inversement, poursuit Christophe Roehri, directeur commercial France de Tobam. De fait, l'allocation du risque à un titre augmente au fur et à mesure de son ascension boursière. Du coup, les indices souffrent par exemple d'un biais sectoriel et ont tendance à prendre les bulles ». Ainsi, au moment de l'éclatement de celle de l'internet, les TMT (technologies-médias-télécoms) ne pesaient pas moins de 30 % du S&P 500. « La solution est donc d'éviter les biais en maximisant la diversification, ce qui permet de préserver la prime de risque réelle du marché des actions, détruite par l'indice », résume-t-il. La pondération des valeurs constitutives d'un indice est ainsi revisitée en fonction de leur volatilité et de leur corréla-

tion. « Contrairement à un fonds actions traditionnel, nous n'hésitons pas à annoncer à nos investisseurs que nous ne sommes pas un moteur d'alpha », lance, un brin ironique, Yves Choueifat. Simplement parce qu'ici, aucun pari sur la valorisation des titres n'est pris.

Une troisième voie

Cette idée n'est pas sans rappeler celle défendue par les fonds Minimum Variance (L'Agefi Hebdo n°193), « à la différence que dans cette dernière théorie, ne sont privilégiés que les titres présentant un profil de risque le plus bas possible, là où la théorie Anti-benchmark estime que chaque source de risque doit contribuer de manière égale au risque global du portefeuille et vise à répartir le risque de manière à être la plus diversifiée possible », compare le patron de Tobam.

Vendue en Europe, cette stratégie a rencontré l'intérêt de fonds de

Les spéculateurs en ligne de mire

Une volée de bois vert pour les financiers ? En tout cas, les spéculateurs continuent d'être tenus pour responsables de la forte volatilité observée sur les matières premières. Outre-Atlantique, la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) envisage de fixer des limites aux positions prises par les ETF (exchange traded funds). En attendant plus de clarté de la part du régulateur américain, Barclays Global Investors a pris les devants et a arrêté de vendre son fonds

côté iShares indexé sur l'indice S&P GSCI Commodity, tandis que Deutsche Bank annonçait fermer son ETN (exchange traded note) PowerShares DB Crude Oil Double Long (L'Agefi Hebdo n°194). Pour Tobam, aucune inquiétude à l'horizon : « Contrairement à un fonds indicial, nos fonds anti-benchmark ne suivent justement pas la hausse spéculative des valeurs », explique Christophe Roehri, directeur commercial France de Tobam. CQFD.



Le nouveau produit lancé par Tobam permet d'être investi sur vingt matières premières dont le coton.

pension nordiques et anglo-saxons et se décline sur toutes les classes d'actifs : actions, obligations et donc tout récemment sur les matières premières (coton, maïs, sucre, or, argent, pétrole...). Cette technique de gestion, « Anti-benchmark Long/Short commodities », a été commercialisée auprès d'un grand fonds de pension néerlandais. Outre la fonction originale de ce marché - une immunisation contre l'inflation et une diversification des traditionnelles classes d'actifs -, Tobam propose ainsi un autre moyen d'être exposé aux commodities. A côté des traditionnels fonds dit « long only » (exclusivement acheteurs) et des fameux CTA (commodity trading advisors), des fonds alternatifs adossés à des futures, ce produit, qui a lui aussi recours à ce type d'instruments financiers, est acheteur et vendeur sur une vingtaine de matières premières et privilégie là aussi la diversification des facteurs de risques plutôt que les paris à effet de levier généralement important dans les hedge funds. Ici, l'effet de levier brut est limité à 1,33 et le fonds devrait afficher sur le long terme une volatilité contenue de 10 %. ■