

D comme diversification maximale : une solution innovatrice

Publié par Alexandre Daudelin le 28 février 2012



À chaque débâcle financière, les caisses de retraite révisent leur portefeuille afin d'optimiser leur allocation d'actifs, de manière à mieux faire face à la prochaine crise. Afin d'éviter les catastrophes, plusieurs caisses de retraite favorisent une allocation suivant un indice de référence pour gérer le risque le plus efficacement possible.

Créée en 2005, TOBAM – qui signifie **Think Out of the Box** et **Asset Management** –, est une société européenne qui s'est penchée sur cette problématique à la suite de l'éclatement de la bulle technologique pour créer une solution innovatrice, misant sur une seule stratégie qui vise la diversification.

TOBAM gère aujourd'hui 2,3 milliards \$ d'actif. Son rendement en 2011 sur les actions canadiennes a été de 0,53 % contre -10,56 % pour l'indice durant la même période. Est-ce l'effet du hasard ? Pour les gestionnaires de TOBAM, la réponse est non, preuve à l'appui.

Mathématicien de formation et président de TOBAM, Yves Choueifaty œuvre dans la gestion d'actifs depuis plus de 20 ans. Il est à l'origine de ce concept, en instance d'être breveté au Canada. En compagnie d'une équipe d'une dizaine de gestionnaires et de chercheurs chevronnés, il a étudié diverses méthodologies pour construire le portefeuille le plus diversifié possible. Le point commun de toutes ces approches systématiques, c'est qu'elles sont plus diversifiées que le portefeuille de marché. L'Anti-Benchmark pousse cette logique à son maximum.

« Le portefeuille le plus diversifié n'est pas celui qui donne un poids égal à chaque valeur de l'univers, car un portefeuille simplement équilibré implique de manière évidente des concentrations, c'est-à-dire des risques, non rémunérées, explique-t-il.

L'Anti-Benchmark bénéficie des propriétés qui favorisent la diversification des portefeuilles à proportion constante, mais elle les utilise non pas pour donner un poids égal à chaque valeur, mais plutôt un poids égal aux facteurs de risque. »

Regarder le beta et non seulement l'alpha

Le processus systématique de TOBAM prend en compte tous les facteurs de risque ayant un impact significatif sur la performance des actifs, et alloue ces risques aux valeurs de l'univers afin de créer la diversification maximale.

Comme l'observe M. Choueifaty, la majeure partie du risque et de la rentabilité d'une caisse de retraite est issue de la partie systématique de son portefeuille, le beta, alors que les moyens les plus importants sont dévolus à la recherche de l'alpha. Pas étonnant dans ces conditions que les indices capi-pondérés soient toujours la norme, malgré la concentration des risques qu'ils impliquent sur les portefeuilles. « Passez plus de temps sur votre exposition au beta, conseille-t-il. Vous arriverez aux mêmes conclusions : l'inefficience des indices capi-pondérés et la nécessité de diversifier le beta. L'Anti-Benchmark devrait vraiment faire partie du cœur de votre portefeuille. D'ailleurs, votre conseil d'administration ne pourrait pas vous reprocher d'avoir trop diversifié ? ».

La priorité apportée aux facteurs de risque implique un taux de rotation du portefeuille Anti-Benchmark plus élevé que l'indice, soit jusqu'à 100 % par an. Mais les corrélations des facteurs de risque étant stables au cours du temps et le nombre de possibilités de portefeuille étant élevé, le portefeuille n'a pas besoin d'être rééquilibré fréquemment, un rééquilibrage mensuel voire trimestriel suffit. Cette caractéristique permet de profiter des périodes optimales en termes de coût de transactions pour mettre en place le rééquilibrage.

« Le pari constitue la seule solution possible si vous adoptez une autre approche que celle de la

diversification, prévient M. Choueifaty. Si un facteur de risque était plus rentable que les autres de manière permanente, le marché se concentrerait de manière infinie, pour finalement se porter en totalité sur ce facteur. Mais le S&P 500 reste le S&P 500, et non le S&P 1. Donc, si vous pensez que le marché ne va pas au bout du compte se concentrer en une seule valeur, vous devez vous diversifier. Je suis le seul gestionnaire d'actifs au monde qui peut affirmer à ses clients qu'il ne parie pas avec leur argent », affirme-t-il avec conviction.

Se diversifier géographiquement

La famille de produits de TOBAM comprend des actions canadiennes, américaines, européennes et japonaises, ainsi qu'en provenance du Royaume-Uni, de l'Asie Pacifique et des marchés émergents ainsi qu'un portefeuille international.

Pour le moment, les caisses de retraite de grande taille ainsi que les compagnies d'assurance, principalement situées en Europe, aux États-Unis et au Canada, ont utilisé le concept mis sur pied par le gestionnaire, qui compte parmi ses clients CalPERS, la caisse de retraite des employés de l'État de la Californie.

TOBAM travaille également avec des représentants au Canada, aux États-Unis et en Australie. « Ici, nous travaillons avec Investeam pour entrer en contact avec les clients canadiens. Investeam commercialise les fonds de gestionnaires indépendants. Son offre se compose principalement de produits à fort transfert d'alpha, gérés de manière active et particulièrement adaptés aux nouveaux besoins des investisseurs institutionnels. »

En terminant, M. Choueifaty a employé une analogie savoureuse pour nous convaincre des bienfaits de sa méthodologie. « Acheter l'indice, c'est comme conduire en regardant uniquement le rétroviseur. Ce n'est assurément pas la manière optimale. C'est la même chose lorsque vient le temps de construire un portefeuille dans lequel on veut tout prévoir. Mais comme je n'ai pas de boule de cristal, je préfère miser sur la diversification, c'est plus efficace », termine-t-il.
