



Yves Chouiefaty, Tobams CIO

## "Passiv förvaltning är som varm snö - det existerar inte"

Det är inte aktiva förvaltares jobb att slå index, utan att driva det. Det anser den Franska förvaltaren Tobams vd Yves Chouiefaty som slår tillbaka mot kritiken mot de aktivt förvaltade fonderna. "Om alla bara replikerar ett index innebär det att ingen gör någonting och det innebär i sin tur slutet för kapitalismen".

---

mån, 2016-05-02 16:09

De senaste åren har enormt mycket kapital flödat in i passiva fonder och strategier, både från institutionella investerare och mindre kapitalstarka privatinvestorer. Låga kostnader är en av huvudskälen till trenden, där bland annat många ETF-förvaltare upplevt stora öknings i sina tillgångar under förvaltning.

Men för franska Tobams vd Yves Chouiefaty är detta inte en positiv trend. Dessutom finns det enligt hans åsikt inte något som heter passiv förvaltning.

– Jag tycker passiv förvaltning är en perfekt oxymoron. Hur kan man vara passiv och förvalta eller förvalta och vara passiv? Passiv förvaltning är som varm snö, det existerar inte. Det är viktigt att komma ihåg att passiva förvaltare inte gör någonting egentligen, säger Chouiefaty till Realtid.se

Mycket av diskussionen kring aktiv kontra passiv förvaltning har handlat om de aktiva förvaltarens oförmåga att slå index. Det är ett fokus som enligt Chouiefaty visar att många missförstått marknaden.

Hans tes är att det inte är aktiva förvaltares jobb att slå ett index, utan att driva indexet uppåt. Eftersom passiva förvaltare enbart följer ett index, eller en så kallad benchmark, och inte driver dess riktning, är en benchmark summan av alla aktiva förvaltares positioner. Allokeringar de till bolag som skapar värde går en benchmark upp och investerar de i ett bolag som inte skapar värde så går det ner istället, menar Choueifaty.

– I slutändan är det aktiva förvaltare som driver ekonomin. Försök föreställa dig kapitalismen utan aktiva förvaltare. Om alla bara replikerar ett index innebär det att ingen gör någonting och det innebär i sin tur slutet för kapitalismen, säger han.

Tobam startades 2006 och nu äger franska förvaltarjätten Amundi 12 procent i bolaget medan Nordamerikas största pensionsfond Calpers - till en början investerar i Tobams fonder - äger runt 8 procent. Förvaltaren förknippas ofta med den växande så kallade smart beta-förvaltningen men vd:n Yves Choueifaty föredrar att kalla placeringsstrategin, som han själv utvecklat med hjälp av matematiska formler, för "anti-benchmark". Målet är maximal diversifiering med minimal korrelation till andra tillgångar i portföljen.

– Egentligen tycker jag att det inte finns någon smart beta. Det finns bara en dum beta och det är marknadsviktade benchmark-drivna investeringar. Indexinvesteringar är inte neutrala, de är systematisk snedvridna mot det som är dyrast på marknaden. En benchmark är investerad i vad som är inne, vilket då innebär att det är dyrt.

– Det finns enligt mig två sätt att investera på aktiemarknaden. Antingen kan du differentiera mellan vad som är billigt och dyrt. Eller så finns mitt sätt - kan du inte gissa vad som är billigt eller dyrt så har du inget val än att vara diversifierad, säger Choueifaty.

Tobam har 13 olika geografiska strategier och enligt vd:n gick två av dem sämre än index förra året, en gick sämre året innan och inga var sämre två år innan. I genomsnitt går förvaltarens strategier sämre två till fyra år varje 15-årsperiod. I den amerikanska portföljen går Tobam i år sämre än index med 2,5 procent på grund av att alla är ute efter lågvolatilitetsaktier och högutdelande aktier. Men Japanportföljen går bättre än index i år så avkastningen beror på vilken strategi man tittar på, menar Choueifaty.

I början av året höll Fondbolagens förening en pressträff för att presentera resultat om utvecklingen av Sveriges fondbransch förra året. Där nämnde ett antal aktiva förvaltare att trenden mot passivt var här för att stanna och att det hela började med de stora institutionerna. Choueifaty håller med om det sistnämnda men tror att de stora rör sig bort från passiv förvaltning nu.

– Jag pratar med många institutionella investerare globalt och jag kan säga att vägen bort från passivt har börjat nu. De sofistikerade stora investerarna har alla börjat titta på annat. Svenska investerare var till exempel tidiga med att intressera sig för smart beta-strategier men allt fler även i USA börjar göra det. Så jag tror passivt hör till det förflutna. Det tar fortfarande in kapital från mindre sofistikerade investerare men så fort de blir mer sofistikerade gällande investeringsstrategier förstår de att det på lång sikt är bättre att vara aktiv. Det av skäl jag redan förklarat, passiv förvaltning är överviktad dyra aktier och underviktad i billiga. Om du behöver dina pengar tillbaka om två veckor så är den bra eftersom den är likvid. Det är den enda fördelen med passiv förvaltning,

säger han.

Den franska kapitalförvaltaren har 9 miljarder dollar under förvaltning i sina aktie- och räntestrategier. Bolaget har haft kunder i Norden i 6 år och jobbar bland annat med två av AP-fonderna. En svensk institution var dessutom en av såddinvesterarna i Tobams största fond, en anti-benchmarkfond i tillväxtmarknader som nu har två miljarder dollar.

Det finns ett fortsatt stort intresse i Norden för liknande anti-benchmarkportföljer, vilket enligt Choueifaty beror på två saker, stora institutionella investerare som kan investera i forskning inom området och en större öppenhet.

– Det är en av fördelarna med Norden för oss. Investerare här har inget behov av att placera oss inom ramar som många andra har. Vissa vill alltid kategorisera en, antingen är man en värdeinvestor eller small- eller large cap-investerare, men jag tycker att vi är utanför ramarna och diversifierade och då måste man ha ett synsätt där man accepterar det. Man behöver inte vara en innovatör för att acceptera innovation. Så här kan vi prata med investerare och bygga något, avslutar han.

---

**Mirza Gazic**

08 420 030 63

[mirza.gazic@realtidmedia.se](mailto:mirza.gazic@realtidmedia.se)

