

Yves Choueifaty, président et fondateur de Tobam



"L'abus de morphine produit des junkies, pas des économies performantes"

Erick Jarjat 07/11/2016

Dix ans déjà. Dix années qui ont permis à Tobam et à Yves Choueifaty, son président et fondateur, de passer du statut d'"extraterrestre", selon ses propres termes, à celui de gestionnaire "mainstream", qui a su imposer son approche Anti-Benchmark, à l'époque jugée aberrante. La société de gestion, en passe de franchir la barre des 10 milliards de dollars d'actifs sous gestion, entend poursuivre son développement en élargissant son offre et en diversifiant sa clientèle au-delà du cercle très restreint des investisseurs les plus sophistiqués de la planète.

Newsmanagers : Après dix ans d'existence, est-ce que la raison d'être de Tobam a changé ?

Yves Choueifaty : Pas du tout. Tobam a une seule et unique vocation celle de proposer des solutions d'investissement rationnelles et professionnelles aux investisseurs de long terme dans le contexte de l'efficacité des marchés. Je dis bien dans le contexte de l'efficacité des marchés. Nous ne serons jamais dans le domaine de l'exploitation des inefficiences de marché. Il y a des inefficiences que nous ne contestons absolument pas. Nous sommes des investisseurs core. Les satellites sont là pour exploiter les inefficiences.

NM : La décennie écoulée a-t-elle modifié la perception des institutionnels sur votre approche ?

Y.C. : Il y a dix ans, nous étions perçus comme des extraterrestres. Affirmer que le benchmark n'est pas efficace était considéré comme une aberration. Aujourd'hui, même les gérants passifs admettent que le benchmark n'est pas un investissement efficace sur le long terme. Ils se sont tous mis au smart beta. Nous sommes devenus mainstream. C'est une évolution majeure.

NM : Quelles sont les principales caractéristiques de votre approche ?

Y.C. : Notre approche repose sur une idée simple. L'efficacité des marchés signifie qu'ils ne sont pas prédictibles. Et s'ils ne sont pas prédictibles, alors la meilleure solution

d'investissement est de diversifier. Notre approche Maximum Diversification[®] fondée sur de solides bases de recherche mathématique brevetées permet de fournir le portefeuille le plus diversifié possible quel que soit l'univers d'investissement. Ainsi le portefeuille Anti-Benchmark[®] est en fait facile à définir: sur quelque univers d'investissement que ce soit, il s'agit du portefeuille le plus diversifié, géré dans une perspective de long terme, qui soit «long-only», 100% investi et sans levier. La seule et unique priorité de l'Anti-Benchmark[®] est la diversification.

NM : Quelle a été la stratégie de développement de TOBAM ?

Y.C. : Nous l'avons conçue en deux étapes. Une première étape qui a consisté à bâtir notre légitimité, en démontrant que les investisseurs les plus sophistiqués du monde pouvaient nous allouer de l'argent. C'est pour cette raison que nous nous sommes concentrés sur les investisseurs les plus emblématiques dans chacun des pays où nous sommes présents. Cela est chose faite, nous avons comme clients, dans le monde entier, les investisseurs parmi les plus grands et prestigieux (fonds de pensions publics et privés, fonds souverains, banques centrales...). Cela ne constitue pour autant qu'une petite partie du marché et il est temps que nous nous intéressions maintenant au reste du marché, afin de toucher le plus grand nombre. C'est la deuxième étape de développement de Tobam qui consiste à mettre en levier la légitimité acquise auprès de ces nouveaux segments de clientèle, notamment en s'appuyant sur des partenariats.

NM : Quels sont ces partenariats ?

Y.C. : Notre premier partenaire est Amundi, c'est aussi un actionnaire. Depuis la signature de l'accord de distribution avec Amundi, en mai 2012, les encours levés en collaboration avec le groupe français s'élèvent à 1,2 milliard de dollars. Nous avons ensuite conclu un partenariat en juin dernier avec le canadien MacKenzie, l'un des plus grands gérants canadiens, filiale de Power Corporation of Canada (1,4 trillions d'encours gérés) pour le lancement de 6 ETF et de 6 fonds basés sur nos indices Maximum Diversification[®]. Grâce à ce partenariat, 5 ETF et 6 mutual funds ont déjà été lancés sur le marché canadien. Nous avons également passé un accord avec l'américain McMorgan pour la couverture des investisseurs du régime TaftHartley aux EtatsUnis et venons ainsi de lancer le premier mutual fund américain commercialisé par Tobam.

NM : Votre capital a-t-il évolué ?

Y.C. : Au départ, Tobam était à 100% contrôlé par les salariés. Nous étions 7 au départ, dont 5 chercheurs.

CalPERS en 2011, puis Amundi en 2012 sont devenus actionnaires. Le capital est contrôlé à 80% par les salariés. Et il faut souligner que 100% des salariés sont actionnaires de la société. Amundi et CalPERS détiennent à ce jour respectivement 12% et 8% du capital. Notre effectif est aujourd'hui de 47 personnes, dont une quinzaine de chercheurs. Les deux derniers recrutements sont d'ailleurs deux chercheurs, ce qui fait que Tobam compte un tiers de chercheurs. Nous avons toujours réinvesti une partie de notre croissance dans la recherche.

NM : Comment votre offre se présente t'elle?

Y.C. : Notre offre se décline en deux dimensions principales. Les stratégies Anti-Benchmark[®] au nombre de quatorze (treize stratégies actions, et une stratégie obligataire) qui permettent de couvrir à peu près l'ensemble de la planète même si des possibilités de développement existent encore. L'autre dimension de notre offre est le développement d'indices. Une activité que nous comptons bien développer au cours des prochaines années. Nous proposons actuellement onze indices dans l'univers actions.

NM : Quid de l'obligataire ?

Y.C. : Nous avons lancé il y a deux ans un fonds obligataire, notre premier fonds obligataire. Il a été ouvert à la distribution en début d'année. Le fonds affiche un encours de 330 millions de dollars au bout de 10 mois de commercialisation ! Les investisseurs sont pour l'essentiel nord-américains et européens. C'est un fonds de crédit que nous avons gardé en incubation pendant 18 mois avec 30 millions de dollars. Nous atteindrons probablement les 500 millions de dollars d'ici à la fin de l'année, compte tenu des mandats remportés qui n'ont pas encore été activés. Le fonds est investi à hauteur d'environ 20% dans le high yield et 80% dans l'investment grade.

NM : Comment envisagez-vous votre développement dans l'obligataire ?

Y.C. : Nous pensons continuer de développer notre offre sur le crédit. L'obligataire souverain ne présente pas, à ce stade, d'intérêt à nos yeux. Nous souhaitons évoluer dans un contexte de marchés efficients et le marché obligataire souverain est aujourd'hui dominé par l'interventionnisme des agents irrationnels que sont les gouvernements et les banques centrales.

NM : Les autres classes d'actifs vous intéressent également ?

Y.C. : Nous nous intéressons beaucoup à d'autres classes d'actifs porteuses de primes de risque mais également à la combinaison des classes d'actifs. Ce sont deux dimensions sur lesquelles nous avons déjà longuement travaillé. La prochaine stratégie que nous lancerons, nous le ferons avec un client prêt à s'engager.

C'est ce que nous avons fait sur les actions émergentes en 2011, une classe d'actifs que nous n'avions jamais gérée. Un client a investi 135 millions de dollars sur la stratégie qui affiche maintenant un encours de 2 milliards de dollars...

NM : Où en êtes-vous en termes d'actifs sous gestion ?

Y.C. : Les actifs sous gestion s'élèvent à 9 milliards de dollars. Nous devrions franchir la barre des 10 milliards de dollars début 2017. Notre activité se caractérise par sa très forte internationalisation. Les actifs français ont augmenté dernièrement pour représenter 11,5% des encours. A souligner également, la part croissante de l'Amérique du Nord qui représente 35,8% à fin septembre 2016 contre seulement 23% à fin juin 2014. Et nous pensons atteindre la barre des 50% l'an prochain. Comme je vous le disais, nous avons lancé en septembre le premier mutual fund américain, et par ailleurs notre partenariat avec Mackenzie au Canada est porteur de beaucoup d'opportunités. L'Asie et le Moyen-Orient, qui ne pesaient presque rien il y a deux ans (moins de 1%) représentent désormais une part de 6,5%.

NM : Comment votre clientèle a-t-elle évolué au fil des années ?

Y.C. : Si l'on se penche sur les encours par type de clients, ce qui me frappe est l'extraordinaire stabilité du tableau. Les entités publiques représentent à fin septembre 50,4%, les fonds de pension privés 27,5%, la distribution 22%.

NM : Quelle est votre approche de l'investissement durable, a priori essentiel pour votre clientèle d'investisseurs de long terme ?

Y.C. : L'investissement responsable est au coeur de notre offre et de notre stratégie corporate. Nos clients sont en effet des investisseurs de long terme qui requièrent une approche d'investissement de long terme. Nous avons adhéré aux UNPRI en 2010 et avons intégré un filtre ESG dans tous les fonds et indices dès 2007. Mais nous avons aussi décliné une application maison de l'investissement durable. Nous avons donc depuis 2010 calculé l'empreinte carbone de la société et avons décidé de mettre en oeuvre une compensation de 150% des émissions de

la société. Par ailleurs, nous avons également mis en place un mécanisme innovant au sein de notre fonds actions émergentes : Tobam redistribue une partie des revenus issus de ce fonds à des associations de défense des droits humains. Nous considérons en effet qu'il est dans l'intérêt économique de nos clients, investisseurs de long terme, de promouvoir le respect des droits humains, porteurs d'innovation, de liberté d'entreprendre, de concurrence et de lutte contre la corruption.

NM : Les performances sont-elles à la hauteur de vos attentes ?

Y.C. : Nos stratégies sont presque toutes gagnantes par rapport à leur indice de référence. Plus précisément, 11 stratégies sur 14 affichent une surperformance par rapport à leur indice de référence depuis leur lancement; 13 stratégies sur 14 réduisent la volatilité par rapport à leur indice de référence et enfin 12 stratégies sur 14 augmentent le ratio de Sharpe depuis leur création, toujours par rapport à leur indice de référence.

NM : La volatilité des marchés, et le Brexit en particulier, ont-ils eu un impact sur vos performances ?

Y.C. : Pour ce qui est de l'épisode du Brexit, tous nos fonds se sont bien comportés, à l'exception d'une stratégie dédiée aux actions britanniques et pour une raison simple : compte tenu du contexte accru d'aversion au risque, les concentrations de l'indice britannique dans les valeurs liés au cours de l'or ont été récompensées.

Actuellement, les marchés actions sont à peu près efficients. En revanche, il existe des bulles d'inefficience importantes dans l'obligataire, notamment l'obligataire d'Etat. On sait pourquoi. La banque centrale a fait un bon travail d'anesthésiste mais elle ne peut pas prendre l'habit du chirurgien. Nous n'avons pas profité des marges de manœuvre pour faire les réformes nécessaires... L'interventionnisme de la banque centrale se prolonge. A force d'anesthésie, on finit par penser pouvoir se passer de chirurgie... mais l'abus de morphine produit des junkies, pas des économies performantes. En l'absence de véritables réformes, le réveil et le sevrage pourraient être douloureux.