

» Minst innsiktsfulle forvalter i verden

FINANS: Forvalter Yves Chouefaty liker hverken å følge indeksen eller å satse tungt på enkelte strategier. I stedet vil han slå markedet gjennom maksimal diversifisering.

JONE FRAFJORD
JONE.FRAFJORD@FINANSAVISEN.NO

– På en måte sitter du overfor den minst innsiktsfulle forvalteren i verden. Hvis jeg hadde vært innsiktsfull, ville jeg ikke diversifisert, sier Yves Chouefaty, sjef og grunnlegger av det Paris-baserte forvaltningsselskapet TOBAM Core Investments (TOBAM: Think Out of the Box Asset Management).

Selskapet har rundt 8 milliarder dollar under forvaltning, hvorav 11 prosent fra kunder i Norden. Offentlige institusjoner står for 56 prosent av forvaltningskapitalen. Chouefaty mener aksjemarkedet er ganske effisient, men avviser at passiv indeksforvaltning er måten å oppnå diversifisering på.

For sikkerhet skyld har alle TOBAMs fond «Anti-Benchmark» i navnet.

IT i 2000, bank i 2008

Han viser en graf over S&P 500-indeksen fra 1962 til 2016, brutt ned på delindekser.

– Ifølge indeksen, når skulle du hatt maksimal allokering til *consumer discretionary* som General Motors? På dagen for det første oljepris-sjokket. Så skulle du hatt maksimal overvekt i energiselskaper under kontrastjokket, sier han.

Indeksinvestorer skulle så hatt maksimal vekt i IT-aksjer rett før det smalt i 2000, og maksimal vekt i finansaksjer rett før det smalt i 2008.

– I dag er du ment å ha maksimal overvekt i Apple og aksjer som er korrelerte med Apple. Den markedsvektede indeksen er ikke en nøytral allokator av risiko. Dette er etter min mening den giftigste sammenblandingen i vår bransje: Sammenblandingen mellom å være passiv og å være nøytral, sier Chouefaty.

– Kjøper du indeksen, er du langt fra å være nøytral. Da er du svært partisk.

Og indeksens partiskhet endrer seg over tid og er dynamisk, understreker Chouefaty.

– Som franskmann vet jeg én ting om moter. Du vil alltid være på selgersiden. Benchmarken er systematisk på kjøpersiden av mote, og allokere bare til det som er dyrt.

Det er to måter å forvalte en portefølje på, ifølge Chouefaty:

– Å vite hva som er dyrt og billig, og min måte. Jeg er den eneste forval-

teren som ikke har noen idé om hva som er billig og dyrt, og som derfor er diversifisert.

Alle i fondsbransjen snakker riktignok om diversifisering, medgir Chouefaty.

– Vi kan måle volatilitet, tracking error, alfa, beta, theta, rho – men det er ikke mål for diversifisering. Men det er det jeg har funnet opp, og patentert over hele verden. Det betyr at jeg kan se på din portefølje og si hvor diversifisert den er. Det betyr også at jeg kan bygge en portefølje som maksimerer det målet, og den porteføljen vil være nøyaktig den mest diversifiserte porteføljen, sier han.

– Det vil være en portefølje som er virkelig *unbiased*. Ingen på denne planeten kan si at denne porteføljen har en vridning.

Den maksimale diversifiseringen skal sikre at forvalteren fanger opp den fulle risikopremien, uansett hvilke risikofaktorer det er som driver markedet.

– Hvor vanskelig er det ganske enkelt å kopiere din strategi?

– Hvis du kopierer meg, beviser du at jeg har rett, sier Chouefaty.

Gjør det dårlig når finans er bra

Indeksen vil ha høy eksponering mot enkelte risikodrivere og lav eksponering mot andre.

– Den eneste måten benchmarken kan slå meg på, er hvis benchmarken har overvekt i vinneraksjene, sier Chouefaty.

Aksjene som har størst vekt i indeksen må fortsette å gjøre det best.

– Jeg har bare ett negativt scenario. Enten forsvinner S&P 500 og blir til S&P 1, eller så vinner jeg.

TOBAMs vekstmarkedsfond, som har rundt 2 milliarder dollar under forvaltning, har hengt etter markedet i ett av fire år.

– Når slår benchmarken meg? Når benchmarken blir ytterligere konsentrert, sier Chouefaty.

Finansaksjer og IT har begge store andeler MSCI World-indeksen, og finansaksjer er dessuten sterkt korrelerte med hverandre. Som en konsekvens gjorde Chouefatys fond det dårlig i fjor og i 2009, begge år da finansaksjer gjorde det bra.

– I gjennomsnitt har vi slått markedet med 3 prosentpoeng, og redusert risikoen med 20 prosent, sier Chouefaty.

■ Er alltid litt eksponert mot viktigste driver



GIFTIG FORVEKLSING: Å være passiv er ikke det samme som å være nøytral, sier Yves Chouefaty i TOBAM Asset Management.