

"Si vous ne pouvez pas prédire l'avenir, diversifiez vos avoirs"

24 avril 2019 06:00
Peter Van Maldegem



©REUTERS

"Si vous vous basez sur les indices et que voulez investir dans des actions américaines, vous devez investir 30% de votre portefeuille dans le secteur technologique. Nous estimons qu'il s'agit là d'une concentration de risques élevée." C'est pour cette raison que la maison de fonds française TOBAM a développé des portefeuilles qui visent une diversification maximale.

"Les marchés sont aujourd'hui extrêmement concentrés", lance d'emblée Christophe Roehri, directeur général de TOBAM. Roehri fait allusion au secteur technologique qui représente 30% de l'indice américain S & P500. "Une telle concentration au niveau d'un secteur n'est pas nouvelle. En 1980, le secteur énergétique représentait 30% de l'indice. En 2000, les secteurs TMT (Technologie, Médias et Télécoms) représentaient 34% et en 2007, à la veille de la crise financière, les banques prenaient à leur compte 23% de l'indice", explique-t-il.

Pour Roehri, cette concentration élevée n'est pas sans risque. *"Les indices comprennent souvent les gagnants d'hier, mais pas nécessairement ceux de demain. La crise financière et l'éclatement de la bulle internet l'ont démontré", poursuit-il.*

Selon l'expert, les gestionnaires de fonds créent souvent un faux sentiment de sécurité. *"Beaucoup disent qu'ils sont positionnés de manière neutre. Pour eux, cela veut dire qu'ils accordent à un secteur le même poids que l'indice de référence, mais le problème, c'est que l'indice lui-même n'est pas neutre. L'indice est une moyenne du marché, mais pas une référence pour un portefeuille représentatif."*

Roehri propose deux options: *"Si vous êtes gestionnaire actif, vous pouvez essayer vous-même de prédire l'avenir et choisir vos positions sans tenir compte de l'indice de référence. Mais les chiffres démontrent à quel point c'est difficile."*

"Vu que personne ne possède de boule de cristal, nous pensons que la seconde option est la meilleure et seule véritable solution: se diversifier au maximum. C'est la seule façon de minimiser les risques et d'améliorer les prestations", poursuit-il. TOBAM a ainsi développé son propre modèle de gestion quantitative.

Anti-Benchmark

"Sur la base de ce modèle, nous avons créé nos propres portefeuilles Anti-Benchmark. Nous partons des indices d'actions MSCI existants et nous calculons la corrélation sous-jacente des actions – en d'autres termes la manière dont elles évoluent les unes par rapport aux autres. Nous modifions ensuite leur pondération de manière à diversifier le portefeuille au maximum."

Il poursuit avec un exemple: "Imaginez que nous ayons le choix entre trois actions françaises: BNP Paribas, Société Générale et Renault. La corrélation des actions BNP Paribas et Renault sera beaucoup plus faible que celle entre les actions bancaires BNP Paribas et Société Générale. Renault obtiendrait donc un poids relatif plus important que les deux actions bancaires." Dans un indice où les poids relatifs des actions sont déterminés par la capitalisation boursière, les banques obtiendraient une part plus importante.

TOBAM applique déjà cette stratégie à une quinzaine d'indices MSCI. "Le degré de diversification des portefeuilles Anti-Benchmark est de 2 à 3 fois supérieur à celui du benchmark lui-même", ajoute Roehri.

Pour démontrer que cette méthodologie non seulement limite les risques, mais peut aussi générer du rendement, Roehri nous ramène trente ans en arrière "Au début des années '90, nous avons par exemple Yahoo! qui était une jeune entreprise internet dans un nouveau secteur. La corrélation de Yahoo! avec les autres actions de l'indice était faible. Via notre méthodologie, l'action aurait donc pu obtenir une pondération importante et nous aurions profité de sa croissance. À la fin des années '90, les indices comptaient beaucoup plus de sociétés internet. La corrélation avec les autres membres de l'indice a donc augmenté et le poids de Yahoo! aurait donc été proportionnellement réduit dans notre portefeuille, ce qui nous aurait rendus moins vulnérables à la crise internet", explique-t-il.

Bulle spéculative

Pour Roehri, cela démontre que la méthodologie d'une part surfe sur les premières années de croissance et d'autre part limite à temps les pertes en cas de bulle spéculative. "Ce n'est qu'à la fin du cycle de concentration que nous voyons nos portefeuilles Anti-Benchmark afficher de moins bons résultats. C'est aussi la raison pour laquelle ils se sont moins bien comportés en 2018 que les indices américains. Nous sommes moins investis dans les Apple, Google et Microsoft de ce monde. Apple peut encore poursuivre sur sa lancée, mais cela s'arrêtera un jour", pense Roehri.

Le fait que TOBAM passe à côté d'une partie du rallye avec ses portefeuilles Anti-Benchmark ne semble pas perturber Roehri: "Si nous voyons les choses à long terme, nos portefeuilles offrent un meilleur rendement-profil de risque que les indices traditionnels."

Risque moindre

Le graphique ne dit pas autre chose: au cours de la période 2000-2017, l'indice mondial d'actions de TOBAM affichait un rendement supérieur et un profil de risque moins élevé que son homologue MSCI World et faisait également mieux que le MSCI World Minimum Variance, qui vise également un minimum de volatilité. "Avec notre indice, les investisseurs sont également plus diversifiés par rapport à la composition de nombreux portefeuilles qui suivent le 'hype' du jour", conclut-il. TOBAM dispose en Belgique de huit fonds enregistrés sur huit indices d'actions.