

« Nous sommes probablement les seuls gérants d'actifs au monde à pouvoir dire à nos clients : nous ne nous parions pas avec votre argent. »

Yves Choueifaty

Président fondateur, TOBAM

Qu'est-ce que l'Anti-Benchmark® ?

L'Anti-Benchmark® est un portefeuille extrêmement facile à définir: sur quelque univers d'investissement que ce soit, qu'il s'agisse par exemple d'actions britanniques, japonaises, émergentes, suisses ou encore suédoises, c'est tout simplement le portefeuille le plus diversifié possible, 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.

Que faut-il entendre par « être diversifié » ?

Lorsque vous ne présentez aucun parti pris, aucun biais. Si vous marquez une nette préférence pour les actions américaines, ou le secteur bancaire, ou encore les valeurs de style « value », vous ne pouvez dès lors plus affirmer être diversifié dans la mesure où vous êtes exposé à un nombre limité de sources de risque. En résumé, un portefeuille diversifié est un portefeuille dont la volatilité est également répartie entre toutes les sources de risque disponibles. Si je construis un tel portefeuille, par définition, vous ne pourrez pas me dire que j'ai un biais; je suis donc diversifié.

Toutefois, la diversification n'est pas un concept bien défini. En effet, nous savons tous comment calculer la volatilité, la tracking error, l'alpha, le bêta, le gamma, le delta, etc. Avant TOBAM, il n'existait pas de mesure de la diversification. Nous avons inventé une mesure de la diversification, le Ratio de Diversification (DR), utilisable pour tout portefeuille.

Cette mesure est brevetée aux États-Unis, au Japon et en Australie. Nous attendons à ce qu'elle le soit probablement bientôt dans d'autres pays.



Maximiser le Ratio de Diversification (« DR ») nous permet d'obtenir le portefeuille le plus diversifié possible dans un univers d'investissement donné.

Quels sont les avantages de l'approche Maximum Diversification® ?

Le graphique ci-contre illustre l'univers d'investissement sur la base de la performance ajustée du risque, ainsi que la frontière efficiente, représentée par la partie supérieure de la ligne orange. Il est aujourd'hui largement reconnu que, quelle que soit la zone géographique ou la période de temps considérée, un indice de référence pondéré par la capitalisation boursière est toujours très éloigné de la frontière efficiente à horizon deux ou trois ans.

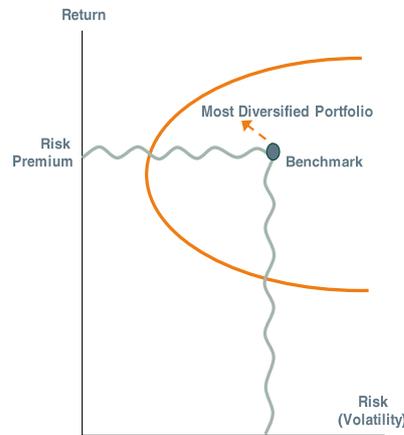
La première conséquence de la diversification est la réduction du risque : le portefeuille se déplace ainsi vers la gauche du graphique à mesure que le risque diminue. Nous sommes également convaincus que la diversification permet d'améliorer la performance, et ce, pour deux raisons.

Premièrement le portefeuille le plus diversifié (« MDP »), dont la contribution au risque est la même pour tous les facteurs de risque disponibles dans l'univers d'investissement, peut être défini comme le portefeuille sans pari. Il est important de comprendre que si l'objectif est de capturer la prime de risque, l'outil de collecte est la diversification.

Prenons deux exemples. Lorsque vous jouez au casino, vous ne pouvez prétendre collecter la prime de risque du casino, même si vous avez fait un pari gagnant. La seule personne qui collecte effectivement de la prime de risque est le propriétaire du casino, dont la stratégie repose sur la diversification.

Si vous opérez un casino avec une seule machine à sous, vous ferez inévitablement faillite. Le joueur reste celui qui paie la prime de risque, lorsque, par exemple il pose ses jetons sur le nombre ou la couleur choisie à la table de

L'Anti-Benchmark définit et maximise la diversification



Source : TOBAM

roulette. Ensuite, son pari peut être gagnant ou perdant, mais dans les

deux scénarios, il a dû payer une prime de risque pour pouvoir implémenter sa stratégie.

Un autre exemple est celui des compagnies d'assurance. De mes lointains cours d'actuariat, je me souviens que les premiers enseignements consistent à préciser que le rôle d'une compagnie d'assurance n'est jamais de s'essayer à l'art de la prévision, mais à valoriser et à diversifier les risques qu'elle couvre.

Il en va de même avec les marchés actions. Si vous construisez un portefeuille différent du portefeuille le plus diversifié, vous implémentez implicitement ou explicitement certains paris et, ce faisant, vous avez déjà détruit une partie de la prime de risque.

En fonction de la pertinence de vos prévisions, vous allez créer ou détruire de la richesse. Mais, dans les deux cas, vous aurez détruit une partie de la prime de risque plutôt que de la recevoir dans son intégralité.

La seconde raison pour laquelle la diversification permet d'améliorer la performance peut être illustrée par les pondérations sectorielles de l'indice S&P 500. Les poids des

- Le portefeuille Anti-Benchmark® offre une exposition diversifiée aux marchés d'actions.
- Les résultats empiriques, confortés par la recherche académique mettent en évidence, non seulement une diminution des risques mais aussi une amélioration des performances.
- L'Anti-Benchmark capture la totalité de la prime de risque du marché
- Notre conviction : la surperformance relative est le résultat de cet accès à la prime de risque

valeurs au sein de l'indice évoluent au gré des fluctuations des cours.

Ainsi, par exemple, après le premier choc pétrolier, les cours des valeurs pétrolières ont fortement rebondi.

L'indice pondéré par la capitalisation boursière conduit à ce moment à un renforcement du poids des valeurs du secteur de l'énergie jusqu'à ce que le poids culminant soit atteint, précisément le jour du contre-choc pétrolier, c'est-à-dire le jour de l'explosion de la bulle soit le plus mauvais jour pour les détenir.

Un indice de référence capi-pondéré n'est pas un allocataire de risque neutre, il est biaisé. Et, non seulement il est biaisé, mais ces biais évoluent dans le temps : l'indice capi-pondéré est en réalité un allocataire de risque dynamique.

Quelle est la stratégie d'investissement de l'Anti-Benchmark® ?

L'Anti-Benchmark® n'est pas une stratégie d'investissement, mais plutôt l'absence de stratégie. C'est le portefeuille agnostique, le véritable allocataire de risque neutre, le seul portefeuille que vous devriez acheter si vous n'êtes pas capable de faire des prévisions. Si vous n'avez pas de boule de cristal,

vous n'avez d'autre choix que de diversifier.

Nous sommes probablement les seuls gérants d'actifs au monde à pouvoir affirmer à nos clients que nous ne créerons jamais d'alpha. Nous ne pouvons pas créer d'alpha tout simplement parce que nous n'avons même pas de stratégie.

L'indice capi-pondéré lui, lorsqu'il est comparé à un véritable allocataire de risque neutre, génère un alpha très négatif, en détruisant de la prime de risque. Si l'indice était resté parfaitement diversifié, sans biais, s'il n'avait pas implémenté de paris, l'intégralité de la prime de risque aurait été collectée.

Notre expérience montre qu'après six à neuf mois, nos clients cessent de demander si l'Anti-Benchmark® a surperformé ou sous-performé l'indice de référence. Ils ont intégré les biais du benchmark et demandent à juste titre si l'indice de

référence a surperformé ou sous-performé l'Anti-Benchmark® parce qu'ils prennent conscience que nous ne faisons pas de paris et que c'est bien l'indice qui se concentre et implémente des paris. Notre stratégie est un portefeuille diversifié, le portefeuille le plus ennuyeux qui soit.

Quand l'Anti-Benchmark® sous-performe-t-il ?

Le portefeuille Anti-Benchmark® sous-performe lorsque l'indice de référence le surperforme en raison de son allocation de risque dynamique! Toutefois il existe un environnement défavorable à l'Anti-Benchmark®, ce sont précisément les phases de concentration de l'indice, la phase montante, lorsque les paris s'avèrent être des paris gagnants.

Lorsque cela arrive, et dans la mesure où l'indice de référence est de type « buy and hold », les paris vont tout simplement grossir, les

concentrations de l'indice s'intensifient, pour à l'arrivée se retrouver au plus haut niveau, à la veille du retournement de tendance.

Au final le scénario défavorable pour l'Anti-Benchmark® est la totale concentration de l'indice de référence, que le S&P 500 devienne le S&P 1.

Disclaimer

Ce document est à l'attention d'investisseurs professionnels exclusivement. Il n'a pas vocation à être distribué auprès du public dans quelque juridiction que ce soit. Ce document est exclusivement destiné à la personne à qui il a été communiqué.

Les informations concernant éventuellement les fonds et/ou la SICAV ont uniquement été transmises afin d'illustrer l'expertise de TOBAM dans les stratégies présentées. Les fonds et/ou la SICAV qui peuvent être mentionnés dans ce document sont susceptibles de ne pas être éligibles à la vente dans certains pays et de ne pas être adaptés à tous les types d'investisseurs. Ce document est fourni à titre d'information uniquement et ne constitue en aucun cas ni une recommandation, sollicitation, offre, conseil ou invitation à acheter ou vendre des parts de fonds ou de SICAV, ni à entrer dans une transaction et ne doit pas être interprété comme tel.

Les informations fournies dans la présentation renvoient aux stratégies gérées par TOBAM, société de gestion agréée par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) et par la SEC (U.S. Securities and Exchange Commission). Son siège social est situé au 49-53 avenue des Champs Elysées, 75008 Paris, France.

Investir comporte des risques. Tout investisseur potentiel doit obtenir le conseil de juristes, de conseillers fiscaux et/ou de conseillers financiers avant de prendre une quelconque décision d'investissement. La valeur et les revenus issus d'une stratégie d'investissement peuvent être impactés défavorablement par les taux de change, les taux d'intérêt, et d'autres facteurs ; en conséquence l'investisseur est potentiellement susceptible de récupérer moins que ce qu'il a investi.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne constituent pas un indicateur fiable de celles-ci. Les objectifs de performance sont uniquement destinés à exprimer un objectif-cible de rendement sur investissement. Ils ne représentent pas et ne doivent pas être interprétés comme la garantie, la promesse ou l'assurance d'un rendement spécifique d'investissement. Le rendement actuel peut différer sensiblement de l'objectif de performance et il n'est offert aucune garantie que les rendements affichés seront atteints. Les Back tests ne sont pas le résultat d'un portefeuille réel et TOBAM ne garantit pas l'exactitude des données sur lesquelles ils sont fondés. Des contraintes et des frais applicables à un portefeuille réel affecteraient ces résultats.

Ce document, y compris les Back tests, repose sur des sources que TOBAM considère comme fiables à une date donnée, mais TOBAM ne garantit pas la complétude ou la pertinence des données, informations, opinions et résultats. TOBAM continue et continuera ses efforts de recherche, amendant les processus d'investissement dans le temps. TOBAM se réserve le droit de révision ou de modification sans avertissement de l'univers d'investissement, des données, des modèles, des stratégies, des opinions. TOBAM rejette toute responsabilité, directe ou indirecte, qui puisse dériver de l'utilisation des informations contenues dans ce document. En aucun cas, TOBAM ne peut être tenu pour responsable d'une décision ou d'un investissement réalisés à partir des informations contenues dans ce document. Les allocations et les répartitions, ainsi que les points de vue, stratégies, univers d'investissement, données, modèles et opinions de l'équipe de gestion sont valables à une date donnée et sont sujets à modification.

Ce document et les informations qu'il contient vous sont communiqués de façon confidentielle et ne doivent pas être reproduits, modifiés, traduits ou distribués sans le consentement express de TOBAM ou de TOBAM NORTH AMERICA, et dans la mesure où cet accord a été donné, sa reproduction doit refléter fidèlement les informations présentées dans ce document.

Droits d'auteur : tous les textes, graphiques, interfaces, logos, œuvres, incluant mais ne se limitant pas à la structure, la sélection, la coordination, l'expression et les arrangements contenus dans cette présentation sont détenus par TOBAM et sont protégés en vertu des droits d'auteur, ainsi que de divers droits de la propriété intellectuelle et des lois sur la concurrence déloyale.

Marques : "TOBAM," "MaxDiv," "Maximum Diversification," "Diversification Ratio," "Most Diversified Portfolio," "Most Diversified Portfolios," "MDP" et "Anti-Benchmark" sont des marques déposées.

Le fait qu'il manque un nom de produit ou de service à cette liste ne constitue pas une renonciation à la marque TOBAM ou à d'autres droits de propriété intellectuelle concernant ce nom.

Brevets : L'Anti-Benchmark, MaxDiv, les stratégies de maximum diversification, les méthodes et systèmes pour la sélection et la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières, les processus et les produits sont brevetés ou en attente de brevet.

Connaissances, processus et stratégies : l'Anti-Benchmark, MaxDiv et les stratégies de maximum diversification, les méthodes et systèmes pour la sélection et la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières, les procédés et les produits sont protégés contre la concurrence déloyale, la contrefaçon et par les lois sur le détournement de la propriété.

Conditions d'utilisation : TOBAM détient tous les droits, titres de propriété et intérêts dans les produits et services TOBAM, dans leur marketing et leur promotion, marques, brevets, y compris et sans limitation dans tous les droits de propriété intellectuelle associés.

Toute utilisation de la propriété intellectuelle, des connaissances, des processus et des stratégies de TOBAM quel qu'en soit le but et quelle qu'en soit la forme (connue et/ou inconnue) en relation directe ou indirecte avec des produits financiers, y compris, mais sans s'y limiter, des certificats, des indices, des notes, des obligations, des options de gré à gré, des warrants, des fonds communs de placement, des ETF et polices d'assurance (i) est strictement interdite sans le consentement écrit préalable de TOBAM et (ii) nécessite une licence.