

# ANTI-BENCHMARK®

NOTRE SEUL PARI: LA DIVERSIFICATION



**TOBAM\***

CORE INVESTMENTS

# TOBAM & L'approche Maximum Diversification®

TOBAM est une société de gestion quantitative indépendante, créée en 2005 par Yves Choueifaty, et détenue majoritairement par ses salariés. TOBAM a deux actionnaires minoritaires: CalPERS (*California Public Employees Retirement System*), actionnaire minoritaire depuis avril 2011, et Amundi, actionnaire minoritaire et partenaire de distribution depuis mai 2012.

Considéré comme l'un des pionniers du mouvement Smart Beta, TOBAM propose des solutions d'investissement innovantes dont l'objectif est de maximiser la diversification.

## L'approche Maximum Diversification®

Le processus de gestion quantitatif Maximum Diversification® de TOBAM est unique et breveté, et vise à accéder à la prime de risques d'une classe d'actifs en évitant les risques de concentration et les biais des indices traditionnels.

Les équipes de recherche de TOBAM ont inventé une mesure du niveau de diversification d'un portefeuille: le Ratio de Diversification®. Le processus d'investissement de TOBAM vise à maximiser cette mesure sur un univers d'investissement donné pour obtenir la portefeuille Anti-Benchmark®.

## Les stratégies Anti-Benchmark®

Les stratégies Anti-Benchmark® offrent une exposition diversifiée aux marchés actions ou obligataires corporate.

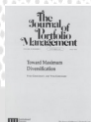
TOBAM a initié sa démarche avec des stratégies actions dès 2006, puis a développé son approche sur l'univers du crédit obligataire à partir de 2014.

Le dernier né de la gamme Anti-Benchmark® issu de la double expertise actions et crédit, est un fonds multi-asset combinant l'approche Anti-Benchmark® au sein de poches mais également entre les classes d'actifs.

## La Recherche TOBAM

TOBAM s'est construit et développé sur ses capacités de recherche. Près de deux tiers<sup>1</sup> des équipes sont engagés au quotidien dans la recherche quantitative, afin de développer des solutions dédiées pour nos clients ou accélérer la recherche fondamentale autour des propriétés des stratégies Anti-Benchmark®.

Deux articles de recherche fondateurs ont ancré TOBAM dans les bases académiques du mouvement Smart Beta.

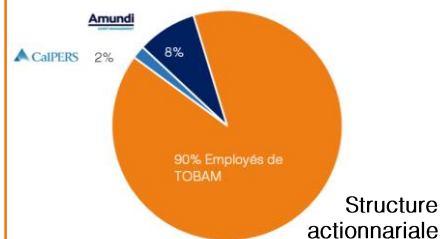


"Toward Maximum Diversification"  
Journal of Portfolio Management  
Yves Choueifaty et al.  
Edition Automne 2008



"Properties of the Most Diversified Portfolio"  
Journal of Investment Strategies  
Choueifaty, Froidure et al.  
Edition Printemps 2013

## Chiffres Clés<sup>1</sup>



- \$10.2 milliards sous gestion
- 48 employés, dont 21 en Gestion & Recherche
- Acteur international: 4 bureaux, 17 nationalités

## Récompenses

2020

- Globe d'Or Gestion Flexible, Paris



2019

- "Emerging Equity Manager of the Year"  
UK Pensions Awards 2019, London



2018

- "European Smart Beta Manager of the Year"  
Funds Europe Awards 2018, London



2017

- "European Asset Manager of the Year"  
Funds Europe Awards 2017, London

2016

- "AM Leader of the Year"  
Grands Prix de la Gestion d'Actifs 2016 - Paris



- "European Asset Manager of the Year"  
Funds Europe Awards 2016 - London



2015

- "Equities Manager of the Year"  
CIO Industry Innovation Awards 2015 - New York



(1): Données au 30 décembre 2020.





**Philippe Bigeard**  
Managing Director  
France & Benelux

# « Il est temps de dé-GAFAMiser votre portefeuille »

Interview réalisée en septembre 2020

## TOBAM est l'un des pionniers du Smart Beta, en deux phrases comment définiriez-vous le Smart Beta?

Il y a un peu plus de dix ans, un certain nombre d'asset managers dont TOBAM, ont fait le constat que les indices de référence, pondérés par la capitalisation boursière, ne sont pas efficaces comme base d'allocation pour un portefeuille d'investissements; même s'ils sont par ailleurs pertinents dans leur rôle de "référence", car ils sont la somme des paris des investisseurs.

Par construction, ces indices ne sont pas optimaux, ils laissent de côté une grande partie de la prime de risque et engendrent potentiellement d'importants biais, ou concentrations de risque, et à ce titre ne délivrent pas l'intégralité du "Béta". D'où le développement du "Smart Beta" en opposition aux indices capi-pondérés qui représentent le "Dumb Béta", le bêta idiot en quelque sorte!

## Avez-vous des exemples de ces concentrations de risque dans les indices capi-pondérés?

Le graphique ci-dessous montre de façon concrète et dans un contexte historique les concentrations sectorielles des indices capi-pondérés.

La concentration la plus visible et dont tout le monde se souvient est la bulle technologique du début des années 2000.

Graphique 1: Poids des secteurs au sein du marché actions US



Le secteur des valeurs technologiques, au pic de la bulle c'est à dire au pic de son poids dans l'indice, représentait près de 34% de l'indice. Nous pouvons rappeler que par construction, les indices capi-pondérés vont maximiser le poids d'une valeur ou d'un secteur dans le portefeuille au moment où cette valeur ou ce secteur est au plus haut de son prix - au pic de son succès auprès des investisseurs.

Cela signifie que quiconque était investi de façon passive, ou sur des gestions traditionnelles se démarquant peu des indices, avait à l'époque plus d'un tiers de son portefeuille investi sur un seul secteur (sans parler de tous les autres secteurs très fortement liés au secteur IT). On a connu mieux comme diversification!

Ce phénomène ne s'est pas créé avec la bulle technologique. Au début des années 70, les investisseurs ne juraient que par le succès de l'industrie automobile aux Etats-Unis, "Ce qui est bon pour General Motors est bon pour l'Amérique". Le choc pétrolier des années 1970 a mis fin à ce mythe de façon assez violente et constitue le premier exemple d'éclatement de bulle sur l'indice dans notre graphique.

## En quoi ces paris sont-ils problématiques s'ils sont rémunérateurs?

Ces paris implicites des indices ne posent effectivement pas de problème tant qu'ils sont gagnants. Le problème, c'est que l'indice parie sur une surperformance perpétuelle de son pari, et que le CAC 40 ne deviendra jamais le CAC1!

Par ailleurs, par construction l'indice augmente la taille de son pari jusqu'à la maximiser exactement au pire moment (2000 pour les technos), c'est-à-dire que le pari sera le plus élevé exactement au moment où il cessera d'être rémunérateur.

## Quelle est l'analyse de TOBAM sur les concentrations actuelles sur les marchés d'actions?

Fin septembre 2020, le top 5 du MSCI USA représentait 21% de l'indice. Sachant que la moitié de ce top 10 appartient aux GAFAM, ces fameuses valeurs à mi-chemin entre les valeurs technologiques et le commerce en ligne, donc avec des mouvements de marché très corrélés.

Sans débattre sur l'aspect révolutionnaire ou non de cette industrie, il s'agit de souligner qu'être investi en actions américaines aujourd'hui de façon passive signifie être exposé à plus de 45% sur trois secteurs hautement corrélés: Télécommunications, IT et Consommation de biens cycliques (les corrélations sont au même niveau que Energie & Matières Premières par exemple).

Nous ne portons pas de jugement sur la performance future de ces valeurs, puisque le slogan de TOBAM est de ne pas avoir de boules de cristal et aucune capacité de prévision, mais nous analysons les concentrations et alertons sur ce très fort pari des indices américains.

Il est temps de dé-GAFAMiser vos portefeuilles!



# « L'Anti-Benchmark® est à ce titre en quelque sorte un portefeuille Anti-Bulle »

## En quoi l'approche Maximum Diversification® résout-elle cette problématique?

L'approche de TOBAM est complètement agnostique vis-à-vis des indices. Nous partons d'un univers d'investissement et cherchons à construire le portefeuille le plus diversifié possible et ce de façon complètement systématique. Nous cherchons à capturer toutes les sources de risque disponibles sur le marché, sans avoir de biais ni prendre de pari.

## L'Anti-Benchmark® est à ce titre en quelque sorte un portefeuille Anti-Bulle.

La stratégie Anti-Benchmark® vise à améliorer la performance vis-à-vis de son indice de référence capi-pondéré, réduire le risque, et être diversifiant vis-à-vis des autres stratégies traditionnelles présentes dans les portefeuilles des investisseurs.

## Comment un portefeuille Anti-Benchmark® doit-il s'insérer dans une allocation traditionnelle patrimoniale?

La vertu de notre approche repose en partie sur sa décorrélation avec les autres approches traditionnelles. Ajouter un portefeuille comme le nôtre au sein d'une allocation permet de ne pas dupliquer les mêmes paris sous-jacents, les expositions aux mêmes concentrations.

Le succès de TOBAM auprès des grands institutionnels, notamment les grands fonds de pensions américains, repose notamment sur cette qualité.

### Contact Paris

49-53, Avenue des Champs-Élysées  
75008 Paris  
France

### New York Dublin Hong Kong

Client Service  
clientservice@tobam.fr

## Disclaimer

*Ce document est confidentiel et à l'attention exclusive du destinataire.*

*Ce document ne représente en aucun cas une offre de vente de parts de fonds à un investisseur US (tel que défini par la Régulation S du « 1933 Act »). Ce document est fourni à titre d'information uniquement et ne constitue en aucun cas une recommandation, sollicitation, offre, conseil ou invitation à réaliser une transaction et ne doit pas être interprété comme tel. Les informations fournies renvoient aux stratégies gérées par TOBAM, société de gestion française agréée par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) et enregistrée auprès de la SEC (U.S. Securities and Exchange Commission) conformément au « U.S. Investment Advisers Act of 1940 ». Son siège social est situé au 49-53 avenue des Champs Élysées, 75008 Paris, France. Investir comporte des risques. Tout investisseur potentiel doit obtenir le conseil 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. Ce document 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. Les performances passées et les prix accordés à TOBAM ne préjugent pas des rendements futurs et ne constituent pas un indicateur fiable des performances, prévisions ou prédictions futures.*

*Le processus d'investissement quantitatif de TOBAM s'appuie de manière extensive sur un code informatique privé. Les chercheurs, les développeurs de logiciel et l'équipe informatique de TOBAM suivent un processus de conception, développement, tests, contrôle des changements et de revue structuré durant le développement de ses systèmes et l'implémentation à travers le processus d'investissement. Ces contrôles et leur efficacité font l'objet de revues internes régulières. Cependant, en dépit de ces contrôles poussés, il est possible que des erreurs s'insèrent dans le codage et à travers le processus d'investissement, comme cela peut être le cas avec tous les logiciels complexes ou les modèles orientés données, et le fait qu'un modèle d'investissement quantitatif est entièrement exempt d'erreur ne peut en aucun cas être assuré ou garanti. De telles erreurs pourraient avoir un impact négatif sur les résultats de l'investissement.*

*TOBAM rejette toute responsabilité, directe ou indirecte, qui puisse dériver de l'utilisation des informations contenues dans ce document. Ce document et les informations qu'il contient 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.*

AGPB