



# MULTI-ASSET

## MARC AMYOT

CHIEF EXECUTIVE OFFICER  
TRILLIUM



Marc Amyot est le **Chief Executive Officer de Trillium**, qu'il a créée en 2002 après avoir travaillé pour de grands établissements bancaires comme HSBC et SBS. Il s'est spécialisé dans l'allocation tactique d'actifs et les arbitrages de marché. Trillium, qui a obtenu en 2010 l'agrément de gestionnaire LPCC délivré par la Finma, est depuis deux ans le pôle asset management du groupe Citadel. Marc a par ailleurs été membre de la direction de l'Organisme d'Autorégulation de l'Association Suisse des Gérants de Fortune (ASG) et du comité romand de l'ASG de 2007 à 2014. Il est diplômé de l'Université de Western Ontario au Canada.

## LE MOMENT D'AVOIR DES CONVICTIIONS

Dans des environnements de marchés que les banques centrales rendent difficiles d'accès, la gestion multi-asset a le mérite, au-delà du simple et efficace effet de diversification, de permettre aux gérants d'exprimer de fortes convictions. Il en va ainsi de l'or et de la livre sterling, comme nous l'explique Marc Amyot, de Trillium.

**D**ans le paysage de l'asset management, les fonds multi-asset connaissent depuis plusieurs années un engouement croissant. En Europe, selon une récente étude, les investisseurs privés y ont placé un euro sur deux entre 2002 et 2017. En l'espace de quinze ans, ils ont ainsi enregistré 870 milliards d'euros de collecte nette, loin devant les produits obligataires qui se sont limités aux environs des 500 milliards.

Ces statistiques ne surprennent pas au vu de l'environnement de marché qui prévaut depuis la crise de 2008 et les premiers secours qui lui ont été administrés. Les revirements risk on – risk off qui ont animé les places financières et l'érosion des rendements obligataires ont rendu de plus en plus difficile et parfois aléatoire la recherche de rendements. Il en a résulté une diversification accrue, dans une logique de décorrélation, qui reste forcément d'actualité. Entre la gestion du Brexit, le ralentissement économique en Allemagne, les tensions sino-américaines et les numéros d'équilibriste des banques centrales, les investisseurs veulent élargir leur spectre.

En sus de la diversification intrinsèque du multi-asset, le principal avantage de sa gestion porte sur la performance que génère l'allocation, ce deuxième cylindre sur lequel tourne un fonds, en plus de la sélection. De

nombreux travaux ont démontré qu'elle explique plus de 90% de la performance, ne laissant ainsi que quelques miettes au stock picking. L'allocation est un dosage d'autant plus délicat qu'elle couvre parfois une dizaine de classes qui nécessitent chacune une approche spécifique incluant scénarios de marché, mesures de volatilité et calculs de corrélation.

Les fonds multi-asset ne sont surtout pas un quelconque fourre-tout. Leur gestion se fonde sur des convictions qui se traduisent par les habituelles sous et surpondérations. Dans le contexte actuel, pour le moins complexe, susceptible de changer aussi rapidement que significativement, ces adaptations demandent une certaine flexibilité. Elle est possible grâce à la liberté dont disposent les gérants pour adapter les positions des portefeuilles selon les conditions du marché et il leur faut parfois se montrer contrariant pour saisir les meilleures opportunités. Ces dernières ont de moins en moins l'habitude de tambouriner aux portes pour annoncer leur arrivée.

Deux exemples méritent d'être cités. L'or, sur le segment des métaux précieux, et la livre sterling, sur le front des devises. Au-delà de son statut de valeur-refuge en périodes d'incertitudes économiques et politiques, l'or, ou plus exactement l'or physique,

« Si le déficit de sa balance commerciale plombe quelque peu la Grande-Bretagne, sa dette publique, en proportion du PIB, reste cependant l'une des plus faibles d'Europe et sa capacité de récupération ne laisse planer aucun doute. »



*Quelle que soit l'issue donnée au Brexit par Boris Johnson, le potentiel de rebond de la livre sterling reste fort au vu des solides structures de l'économie britannique.*

s'inscrit dans une dynamique singulière. Les banques centrales, un peu partout dans le monde, en ont beaucoup acheté récemment. Près de 150 tonnes pour le seul premier trimestre de cette année. La Russie avait ouvert la voie l'an passé en augmentant son stock de 275 tonnes, tout en se débarassant des quelques Treasuries qui lui restaient sur les bras. Fin 2018, elle n'en possédait plus qu'une dizaine de milliards alors que ses réserves, avant les sanctions, avoisinaient les 200 milliards en 2010. Bien évidemment, pour la Russie, comme pour la Chine et quelques autres, il ne s'agit pas de se prévenir d'une quelconque crise systémique mais plus prosaïquement de dédollariser leur économie, de réduire leur dépendance au billet vert et de prendre

leurs distances vis-à-vis de Washington. Il se forme là une tendance qui mérite d'être prise en considération d'une manière ou d'une autre dans l'allocation multi-asset. Il en va de même pour la livre sterling. Certes, elle a dernièrement pris un sacré bouillon. Cet été, elle a d'ailleurs approché ses plus bas historiques, se négociant sous la barre des 1,10 euros. Cependant, cette chute abyssale laisse perplexe au vu de la résilience de l'économie britannique. Malgré une contraction au deuxième trimestre, due à un coup de mou du secteur manufacturier, la Grande-Bretagne affiche des fondamentaux moins catastrophiques qu'annoncés. Le chômage se maintient sous le seuil des 4% et l'inflation sous celui des 2%. Bien que la consommation des ménages déçoive, les prévisions de

croissance sont supérieures à celles des ténors de la zone euro, à en croire les propos tenus récemment par le Chancelier de l'Echiquier.

Aux lendemains du vote sur la sortie de l'Union Européenne, les conséquences du Leave sont donc moins alarmantes que les manchettes des journaux ne veulent bien le laisser paraître. Si le déficit de sa balance commerciale plombe quelque peu la Grande-Bretagne, sa dette publique, en proportion du PIB, reste cependant l'une des plus faibles d'Europe et sa capacité de récupération ne laisse planer aucun doute. La structure de l'économie britannique, plus malléable que celle de l'Union Européenne, lui permet en effet de se remettre plus vite sur pied. Ses marchés actions sont peut-être moins attrayants qu'ils n'ont pu l'être voilà cinq ans, mais le possible rebond de sa devise s'avère une opportunité attrayante dans le cadre de stratégies multi-asset parfaitement conçues pour mettre en œuvre ce type de convictions.

■