

Allocation dynamique Risque contrôlé Approche durable

Andrew Harmstone, responsable des stratégies Global Balanced Risk Control (GBaR), gère des portefeuilles reposant sur le contrôle du risque depuis plus de dix ans. Dans un entretien récent, Andrew nous a présenté les singularités de GBaR par rapport aux autres gérants multi-actifs.

Félicitations, cela fait maintenant 10 ans que vous gérez des portefeuilles basés sur le contrôle du risque. Mais si je ne me trompe pas, cela fait bien plus longtemps que vous travaillez dans la gestion d'actifs ?

Qu'est-ce qui vous différencie des autres gérants multi-actifs du secteur ?

Votre équipe est connue comme celle du « contrôle du risque ». Expliquez-nous ce que cela signifie.

Concrètement, comment parvenez-vous à maintenir la volatilité dans une fourchette précise ?

Oui, vous avez raison. Je suis le gérant principal de la stratégie GBaR depuis 10 ans mais j'ai de 30 ans d'expérience dans la gestion de portefeuilles multi-actifs. J'ai connu des marchés en plein effervescence, des marchés stables ou encore des marchés en pleine déconfiture. Avec mon équipe, nous avons beaucoup appris au fil des années mais nous restons ouverts aux nouvelles idées.

Nous sommes différents sur de nombreux aspects. Notre stratégie se distingue surtout par l'approche du risque, qui est le point de départ de nos réflexions et non une conséquence. Nos expositions aux risques sont fixées sciemment et font l'objet d'un contrôle strict. Nous avons pour habitude de dire que nous appliquons dans le monde réel une approche d'investissement académiquement rigoureuse. Je suis absolument convaincu que nous possédons à la fois d'excellentes connaissances académiques et de marché.

Toutes nos décisions reposent sur les principes de la théorie de portefeuille et sont enrichies par une analyse minutieuse de la frontière efficiente. Nous les complétons par une approche d'investissement flexible sur le plan fondamental, des outils quantitatifs et, surtout, les idées de chaque membre de l'équipe. J'ai essayé de créer un environnement encourageant l'indépendance de pensée et des débats constructifs. Les années passant, cette approche nous a permis d'attirer et de fidéliser les meilleurs talents.

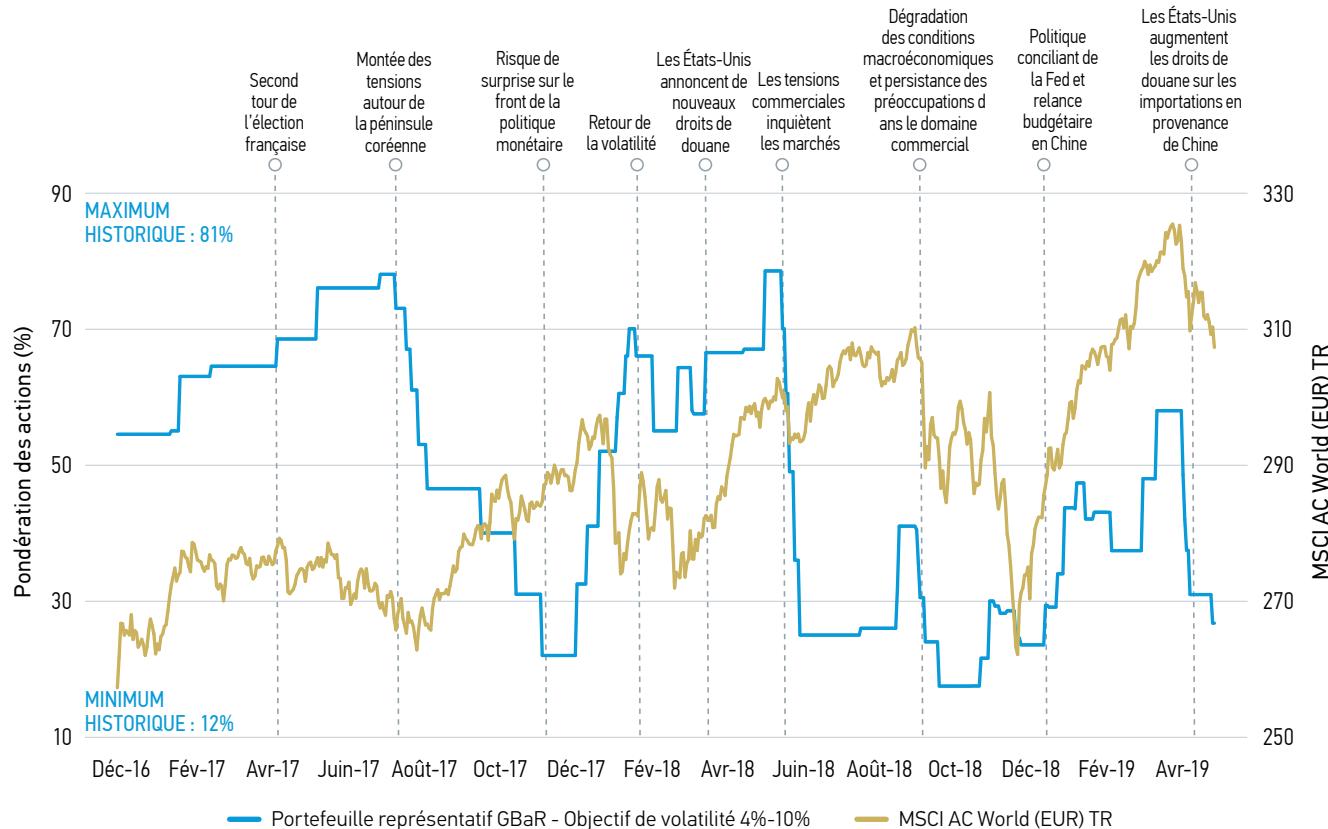
Pour nous, la prise de risque doit être intentionnelle et bien rétribuée car c'est la meilleure manière d'optimiser la performance par rapport au risque pris.

Concrètement, pour y parvenir, nous définissons la répartition globale entre actions, obligations, matières premières et liquidités, les trois grandes classes d'actifs qui contribuent à la diversification des portefeuilles. En ajustant de manière dynamique notre exposition à chacune d'entre elles, nous pouvons faire évoluer facilement notre allocation d'actifs en fonction de nos anticipations des conditions de marché. Dans le même temps, nous contrôlons le montant de risque que nous prenons au sein d'une fourchette préétablie, afin de conserver un profil de risque stable.

Nous fixons d'abord un objectif de volatilité pour chacun de nos portefeuilles, lesquels sont ensuite gérés en fonction de cet objectif. Autrement dit, nous faisons notre maximum pour anticiper les événements susceptibles d'accroître la volatilité des marchés. Dans un second temps, nous ajustons de manière dynamique les actifs composant les portefeuilles afin de respecter notre objectif de volatilité. En règle générale, cela se traduit par une exposition élevée aux actions si les marchés sont calmes et par une exposition plus faible si nous anticipons une augmentation de la volatilité. L'objectif final est d'atténuer le risque baissier via un positionnement défensif.

GRAPHIQUE 1

L'exposition aux actions est ajustée en fonction de l'évolution de la volatilité que nous anticipons



Source : Portefeuille représentatif GBaR, MSIM, DataStream, 31 mai 2019. Sous réserve de variations quotidiennes. Fourni à titre informatif seulement et ne doit pas être considéré comme une recommandation d'acheter ou vendre les titres dans la classe d'actifs indiquée ci-dessus. Chaque portefeuille peut différer en raison de restrictions d'investissement et de directives spécifiques. Par conséquent, les résultats individuels sont susceptibles de varier.

Donnez-nous un exemple d'« événement à risque » vous ayant obligé à modifier l'allocation du portefeuille.

Au second semestre 2018, les tensions commerciales ont augmenté et nous nous sommes dit que la croissance mondiale pourrait finir par souffrir, comme pouvait en témoigner notamment le ralentissement des investissements fixes des entreprises. Au mois de septembre, nous avons également remarqué que l'écart de performance entre les marchés actions américains et ceux du reste du monde s'approchait de niveaux très élevés. Cette surperformance s'expliquait notamment par l'image de « refuge » attribuée aux marchés américains, que les investisseurs jugeaient immunisés des tensions commerciales. Anticipant un mouvement de correction, nous avons allégé notre allocation aux actions pour réduire le niveau global de risque de nos portefeuilles. Ce qui nous a permis de protéger nos portefeuilles lors de la phase de correction qui a suivi en octobre (Graphique 1).

Votre processus d'investissement a-t-il évolué au cours des 10 dernières années ?

Nous avons appris beaucoup de choses ces 10 dernières années, mais rien ne nous a contraints à modifier notre processus fondamental et notre stratégie d'investissement. Cela ne nous empêche pas de chercher en permanence à améliorer nos expertises actuelles, notre capacité à identifier des segments de marché capables de surperformer, de continuer à innover et d'anticiper les grandes tendances.

Par exemple, nous savons l'importance des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) en matière d'investissement. Nous avons d'ailleurs lancé notre premier fonds ESG il y a trois ans. Aujourd'hui, un nombre croissant de gérants parlent d'approche ESG, mais comme nous avons intégré ces facteurs bien plus tôt, nous pensons disposer d'un avantage compétitif. Nous continuons à rechercher et à développer des expertises dans ce domaine en évolution perpétuelle.

Avez-vous des projets pour les 10 prochaines années ?

A l'avenir, nous avons l'intention de concevoir de nouvelles solutions pour répondre aux nouveaux besoins de nos clients. J'aime la rigueur académique de ce métier ainsi que l'idée de devoir prendre des décisions d'investissement dans un monde qui évolue jour après jour. Pour être honnête, je ne me vois pas faire autre chose !

A propos du gérant de portefeuille



**ANDREW
HARMSTONE**
Managing Director

Andrew Harmstone est gérant de portefeuille senior au sein de l'équipe Global Multi-Asset et dirige la stratégie Global Balanced Risk Control (GBaR). Il a rejoint Morgan Stanley Investment Management en 2008 et a 38 ans d'expérience en gestion d'actifs. Il a accumulé les expériences en allocation d'actifs au début de sa carrière, durant les années qu'il a passées chez JP Morgan Investment Management (1986–1997). Durant cette période, il a également affûté ses compétences en utilisant des dérivés dans l'allocation d'actifs, et a été nommé consultant au groupe de travail présidentiel américain sur les mécanismes de marché qui enquêtait sur le krach de 1987. Il a ensuite travaillé chez Bear Stearns et Lehman Brothers, où il a dirigé la recherche européenne sur le quantitatif et les dérivés, qui a été élue numéro 1 par l'*Institutional Investor Survey 2004* sur la recherche européenne sur les dérivés. Andrew est titulaire d'un master (MA) en économie des affaires de l'Université de Pennsylvanie, ainsi que d'une licence (BA, avec mention) en économie de l'Université du Wisconsin.

Considérations sur les risques

Rien ne garantit que la stratégie atteigne son objectif d'investissement. Les portefeuilles sont soumis au risque de marché, c'est-à-dire à la possibilité que la valeur des titres détenus par le portefeuille diminue et que la valeur des actions du portefeuille soit donc inférieure à celle que vous avez payée. En conséquence, ce portefeuille expose l'investisseur à des pertes potentielles. Nous attirons votre attention sur le fait que cette stratégie peut contenir d'autres types de risques. Le risque existe que la méthodologie et les hypothèses en matière d'allocation d'actifs du gérant s'agissant des portefeuilles sous-jacents soient incorrectes au regard des conditions de marché du moment et que le portefeuille n'atteigne pas son objectif d'investissement. Les cours des actions ont également tendance à être volatils et il existe une possibilité importante de perte. Les investissements du portefeuille dans des titres liés aux matières premières comportent des risques substantiels, y compris le risque de perte d'une partie significative de leur valeur en capital. Outre le risque lié aux matières premières, ils peuvent être soumis à des risques particuliers supplémentaires, tels que le risque de perte des intérêts et du capital, l'absence de marché secondaire et le risque de volatilité accrue, qui n'affectent pas les actions et obligations traditionnelles. Les fluctuations de change peuvent annuler les gains ou augmenter les pertes. Les placements obligataires comportent un risque de défaillance de la part d'un émetteur qui manquerait à ses obligations de remboursement du principal et des intérêts aux échéances prévues (risque de crédit), de fluctuation des taux d'intérêt (risque de taux d'intérêt), de solvabilité de l'émetteur et de liquidité générale du marché (risque de marché). Dans un contexte de hausse des taux d'intérêt, les prix des obligations pourraient chuter. En général, la valeur des actions varie également en fonction des activités spécifiques d'une entreprise. Les investissements sur les marchés étrangers s'accompagnent de risques particuliers, notamment les risques de change, politiques, économiques et de marché. Les actions des sociétés de petite capitalisation présentent des risques spécifiques, tels que des gammes de produits, des marchés et des ressources financières limitées, et une volatilité supérieure à celles des entreprises de grandes capitalisations plus solidement établies. Les risques associés aux investissements dans les pays émergents sont plus élevés que sur les marchés développés étrangers. Les actions d'Exchange traded funds (ETF) présentent de nombreux risques identiques aux investissements directs dans des actions ou des obligations ordinaires, et leur valeur de marché fluctuera comme la valeur de l'indice sous-jacent. En investissant dans des ETF et d'autres fonds, le portefeuille absorbe à la fois ses propres frais et ceux des ETF et des fonds dans lesquels il investit. L'offre et la demande d'ETF et de fonds d'investissement peuvent ne pas être corrélées à celles des titres sous-jacents. Les instruments dérivés peuvent être illiquides, augmenter les pertes de façon disproportionnée et avoir un impact négatif important sur la performance du portefeuille. L'utilisation de l'effet de levier peut accroître la volatilité du portefeuille. La diversification ne vous protège pas contre une perte sur un marché particulier, cependant, elle vous permet de répartir ce risque entre différentes catégories d'actifs.

INFORMATIONS

Les opinions et les points de vue exprimés sont ceux de l'auteur à la date de publication : ils peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique et ne pas se concrétiser. En outre, les opinions ne seront pas mises à jour ou corrigées dans le but de refléter les informations publiées a posteriori, des situations existantes ou des changements se produisant après la date de publication. Les opinions exprimées ne reflètent pas celles de tous les gérants de portefeuille de Morgan Stanley Investment Management (MSIM) ou celles de la société dans son ensemble. Elles peuvent ne pas être prises en compte dans toutes les stratégies et les produits proposés par la société.

Les prévisions et/ou estimations fournies dans le présent document sont susceptibles de changer et pourraient ne pas se matérialiser. Les informations concernant les rendements attendus et les perspectives de marché sont basées sur la recherche, l'analyse et les opinions des auteurs. Ces conclusions sont de nature spéculative, peuvent ne pas se concrétiser et ne visent pas à prédire le rendement futur d'un produit de Morgan Stanley Investment Management en particulier.

Sauf indication contraire, les opinions exprimées dans ce document sont celles de l'équipe de gestion du portefeuille, elles sont fondées sur des faits tels qu'ils existent à la date de préparation et non à une quelconque date ultérieure, et ne seront pas mises à jour ni révisées pour tenir compte d'informations disponibles ou de circonstances, ou de changements survenant après la date de rédaction.

Certaines informations fournies dans le présent document sont fondées sur des données obtenues de sources tierces jugées fiables. Nous n'avons cependant pas vérifié ces informations et ne fournissons aucune garantie quant à leur exactitude ni à leur exhaustivité.

Cette information constitue une communication générale, qui n'est pas impartiale et a été préparée uniquement à des fins d'information et d'éducation et ne constitue pas une offre ni une recommandation d'achat ni de vente d'un titre en particulier ni d'adoption d'une stratégie de placement particulière. Les informations contenues dans le présent document ne s'appuient pas sur la situation d'un client en particulier. Elles ne constituent pas un conseil d'investissement et ne doivent pas être interprétées comme constituant un conseil en matière fiscale, comptable, juridique ou réglementaire. Avant de prendre une décision d'investissement, les investisseurs doivent solliciter l'avis d'un conseiller juridique et financier indépendant, y compris s'agissant des conséquences fiscales.

La performance passée n'est pas un indicateur fiable des performances futures. Les graphiques et diagrammes fournis dans le présent document le sont uniquement à titre d'illustration.

Cette communication n'est pas un produit du département de recherche de Morgan Stanley et ne doit pas être considérée comme une recommandation de recherche. Les informations contenues dans le présent document n'ont pas été préparées conformément aux exigences légales visant à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement et ne font l'objet d'aucune interdiction de négociation avant leur diffusion.

Le présent document s'adresse et doit être distribué exclusivement aux personnes résidant dans des pays ou territoires où une telle distribution ou mise à disposition n'est pas contraire aux lois et réglementations locales en vigueur. Il n'y a aucune garantie qu'une stratégie d'investissement fonctionnera dans toutes les conditions du marché et il incombe à chaque investisseur d'évaluer sa capacité à investir à long terme, surtout pendant les périodes de détérioration du marché. Avant de réaliser un placement, les investisseurs sont invités à lire attentivement le document d'offre relatif à la stratégie ou au produit. Les divers supports d'investissement présentent des différences importantes dans la mise en œuvre de la stratégie.

DISTRIBUTION

Le présent document s'adresse et ne doit être distribué exclusivement qu'aux personnes résidant dans des pays ou territoires où une telle distribution ou mise à disposition n'est pas contraire aux lois et réglementations locales en vigueur.

Irlande: Morgan Stanley Investment Management (Ireland) Limited. Siège social : The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irlande. Société enregistrée en Irlande sous le numéro 616662, et réglementée par la Banque centrale d'Irlande. **Royaume-Uni :** Morgan Stanley Investment Management Limited est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Enregistrée en Angleterre. Numéro d'enregistrement : 1981121. Siège social : 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres E144QA, autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority. **Dubaï :** Morgan Stanley Investment Management Limited (bureau de représentation, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701 et 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubaï, 506501, Émirats arabes unis. Téléphone : +97 (O) 14 709 7158).

Allemagne : Morgan Stanley Investment Management Limited Niederlassung Deutschland, Grosse Gallusstrasse 18, 60312 Francfort (Allemagne) **Italie :** Morgan Stanley Investment Management Limited, succursale de Milan (Sede Secondaria di Milano) est une succursale de Morgan Stanley Investment Management Limited, une société enregistrée au Royaume-Uni, agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority (FCA), dont le siège social est au 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres, E14 4QA. Morgan Stanley Investment Management Limited succursale de Milan (Sede Secondaria di Milano) dont le siège est situé à Palazzo Serbelloni Corso Venezia, 16 20121 Milan, Italie, est enregistré en Italie sous la référence et le numéro de TVA 08829360968. **Pays Bas :** Morgan Stanley Investment Management, Tour Rembrandt, 11e étage Amstelplein 11096HA, Pays-Bas. Téléphone : 31 2-0462-1300. Morgan Stanley Investment Management est une succursale de Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni. **Suisse :** Morgan Stanley & Co. International plc, Londres, succursale de Zurich. Autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (« FINMA »). Enregistrée au registre du commerce de Zurich sous le numéro CHE-115.415.770. Siège social : Beethovenstrasse 33, 8002 Zurich, Suisse, Téléphone : +41 (O) 44 5881000. Télécopie Fax : +41 (O) 44 588 1074.

Hong Kong : Le présent document est publié par Morgan Stanley Asia Limited aux fins d'utilisation à Hong Kong et ne peut être diffusé qu'àuprès d'« investisseurs professionnels » au sens du Securities and Futures Ordinance (décret sur les valeurs mobilières et les contrats à terme) de Hong Kong (Cap 571). Le contenu du présent document n'a été révisé ni approuvé par aucune autorité de réglementation, y compris la Securities and Futures Commission de Hong Kong. En conséquence, à moins que la loi en vigueur ne prévoie des exceptions, ce document ne devra pas être publié, diffusé, distribué ni adressé aux particuliers résidant à Hong Kong, ni mis à leur disposition. **Singapour :** Ce document ne doit pas être considéré comme faisant l'objet d'une invitation à souscrire ou à acheter, directement ou indirectement, au public ou à tout membre du public à Singapour autre que (i) un investisseur institutionnel en vertu de l'article 304 des Futures Act, chapitre 289 de Singapour (« SFA »); (ii) une « personne concernnée » (qui comprend un investisseur qualifié) en vertu de l'article 305 de la LFT, et cette distribution est conforme aux conditions précisées à l'article 305 de la LFT; ou (iii) conformément aux conditions de toute autre disposition applicable de la SFA. Ce document n'a pas été vérifié par l'Autorité monétaire de Singapour. **Australie :** La présente publication est diffusée en Australie par Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited ACN: 122040037, licence AFS No 314182, qui accepte la responsabilité de son contenu. La présente publication, ainsi que l'accès à celle-ci, est réservée aux « clients wholesale » selon l'acception de ce terme dans la loi sur les sociétés en vigueur en Australie.

Taiwan : Ce document est fourni à titre d'information uniquement et ne saurait constituer une sollicitation lorsque cette dernière est contraire à la loi. Les produits dont il est fait mention dans le présent document peuvent avoir ou ne pas avoir fait l'objet d'un enregistrement auprès du Securities and Futures Bureau de la Financial Supervisory Commission de Taiwan (république de Chine), conformément à la législation et aux réglementations en vigueur sur les valeurs mobilières. Ces produits ne sont disponibles en république de Chine que (a) lorsqu'ils ont été enregistrés à la vente publique en république de Chine ou (b) lorsqu'ils sont utilisés dans le cadre d'un placement privé auprès d'organismes financiers et autres personnes morales et physiques répondant à certains critères spécifiques relevant des dispositions en matière

de placements privés selon les règles de la république de Chine régissant les fonds offshore.

Corée : Ce document n'est pas, et ne doit en aucun cas être interprété comme une offre de titres en Corée. Aucune garantie n'est donnée s'agissant de l'éligibilité des lecteurs de ce document aux lois coréennes, notamment mais sans limitation, à la Loi et aux Règlements portant sur les Opérations de Change. Les Fonds mentionnés dans ce document peuvent ou non avoir été enregistrés auprès de la Commission des Services Financiers de Corée, en vertu de la Loi sur les Services d'Investissement Financier et les Marchés de Capitaux, et pourraient ou non être proposés, directement ou indirectement, en Corée ou à tout résident coréen, sauf en vertus des lois et règlements de Corée.

Japon : Pour les investisseurs professionnels, ce document est distribué à titre informatif seulement. Pour ceux qui ne sont pas des investisseurs professionnels, ce document est fourni par Morgan Stanley Investment Management (Japan) Co., Ltd. (« MSIMJ ») dans le cadre de conventions de gestion de placements discrétionnaires (« IMA ») et de conventions de conseils en placement (« AAI »). Il ne s'agit pas d'une recommandation ni d'une sollicitation de transactions ou offre d'instruments financiers particuliers. En vertu d'une convention IMA, en ce qui concerne la gestion des actifs d'un client, le client prescrit à l'avance les politiques de gestion de base et charge MSIMJ de prendre toutes les décisions d'investissement en fonction de l'analyse de la valeur des titres et MSIMJ accepte cette mission. Le client doit déléguer à MSIMJ les pouvoirs nécessaires à l'investissement. MSIMJ exerce les pouvoirs délégués en fonction des décisions d'investissement de MSIMJ, et le client s'interdit d'émettre des instructions individuelles. Tous les profits et pertes d'investissement reviennent aux clients ; le principal n'est pas garanti. Les investisseurs doivent étudier attentivement les objectifs d'investissement, la nature des risques et les frais associés à la stratégie avant d'investir. À titre de commission de conseils en investissement pour une gestion conseillée (IAA) ou une discrétionnaire (AMIIIMA), le montant des biens assujettis au contrat multiplié par un certain taux (la limite supérieure est de 2,16% par année (taxes comprises)) sera engagé proportionnellement à la durée du contrat. Pour certaines stratégies, des honoraires conditionnels peuvent être compris en plus des frais mentionnés ci-dessus. Des frais indirects peuvent également être supportés, tels que des commissions de courtage pour des titres émis par des personnes morales. Étant donné que ces frais et dépenses sont différents selon le contrat et d'autres facteurs, MSIMJ ne peut pas préciser les taux, les limites supérieures, etc. à l'avance. Tous les clients doivent lire attentivement les documents fournis avant la conclusion et l'exécution d'un contrat. Ce document est diffusé au Japon par MSIMJ, enregistrée sous le n° 410 (Directeur du Bureau des Finances Locales de Kanto (Entreprises d'Instruments Financiers)), membres : la Japan Securities Dealers Association, l'Investment Trusts Association, Japon, la Japan Investment Advisers Association et la Type II Financial Instruments Firms Association.

INFORMATION IMPORTANTE

EMEA: Cette communication promotionnelle a été publiée par Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Siège social : 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA, Royaume-Uni. Enregistrée en Angleterre. Numéro d'enregistrement : 1981121.

Les informations contenues dans cette communication ne constituent pas une recommandation de recherche ou une « recherche d'investissement » et sont classées comme « communication marketing » conformément à la réglementation européenne ou suisse applicable. Cela signifie que cette communication promotionnelle a) n'a pas été préparée conformément aux exigences légales visant à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement et b) ne fait l'objet d'aucune interdiction de négociation avant sa diffusion.

MSIM n'a pas autorisé les intermédiaires financiers à utiliser ni à distribuer le présent document, à moins que cette utilisation et cette distribution ne soient effectuées conformément à la législation et à la réglementation en vigueur. MSIM ne peut être tenu responsable et rejette toute responsabilité en cas d'utilisation abusive de ce document par tout intermédiaire financier. Si vous êtes un distributeur des fonds d'investissement Morgan Stanley, une partie ou la totalité des fonds ou des actions de fonds individuels peuvent être disponibles pour la distribution. Veuillez-vous reporter à votre contrat de sous-distribution pour obtenir ces informations avant de transmettre les informations relatives au fonds à vos clients.

Tout ou partie de ce travail ne peut être reproduit, copié ou transmis, ni tout ou partie de son contenu, à des tiers sans l'autorisation écrite expresse de MSIM. Toutes les informations contenues dans le présent document sont la propriété des auteurs et sont protégées par la loi sur les droits d'auteur.

Morgan Stanley Investment Management est la division de gestion d'actifs de Morgan Stanley.

Ce document peut être traduit dans d'autres langues. Lorsqu'une telle traduction est faite, seule la version anglaise fait foi. S'il y a des divergences entre la version anglaise et une version de ce document dans une autre langue, seule la version anglaise fait foi.

Visitez notre site sur www.morganstanley.com/im