La couverture de devises dynamique

DEVONS-NOUS COUVRIR NOS INVESTISSEMENTS À L'ÉTRANGER ?

Les déboires du dollar canadien, depuis 3 ans, remettent au premier plan, au sein des comités de placement, l'éternel débat sur la couverture de devises. Ces discussions sont d'autant plus importantes dans le contexte où les investisseurs institutionnels canadiens, tels que les régimes de retraite et les fondations, ont maintenant une plus grande exposition de leurs actifs aux marchés étrangers. Que ce soit en obligations, en actions, en immobilier ou autres types de placements, les détenteurs d'actifs libellés en devises étrangères doivent considérer l'impact des variations des taux de change sur leurs rendements en dollars canadiens et doivent aussi considérer la contribution du risque provenant des fluctuations des devises sur leurs portefeuilles.

Les investisseurs canadiens qui possèdent des placements internationaux peuvent opter pour une des options suivantes :

1. Ne pas couvrir leurs placements à l'étranger et être sujets aux variations des taux de change ;
2. Couvrir à 100 % leurs placements à l'étranger contre la volatilité occasionnée par l'effet de la devise ;
3. Couvrir partiellement leurs placements à l'étranger afin de pouvoir bénéficier des gains potentiels causés par la variation des taux de change. Si la décision est prise de couvrir seulement une partie des investissements étrangers, un ratio optimal de couverture doit être déterminé.

SE COUVRIR CONTRE LES VARIATIONS DES TAUX DE CHANGE

Lorsque la valeur des investissements à l'étranger augmente en monnaie locale et que le dollar canadien se déprécie, nous obtenons le meilleur scénario pour un investisseur canadien qui a investi à l'étranger, comme ce fut le cas en 2015. Par contre, le pire scénario se produit lorsque la valeur des investissements à l'étranger baisse en même temps que le dollar canadien prend de la valeur.

Le rendement d'un portefeuille international (en monnaie locale) est composé de deux éléments : le rendement du marché local et le rendement provenant de la variation des taux de change. La couverture de devises ajoute un troisième élément au calcul de rendement qui peut être utilisé par les investisseurs pour diminuer ou complètement annuler le risque causé par les fluctuations des taux de change. Ceci peut être réalisé en accordant un mandat de couverture passive à un gestionnaire externe spécialisé dans la gestion de la devise ou, simplement, en investissant dans un fonds de placement couvert.

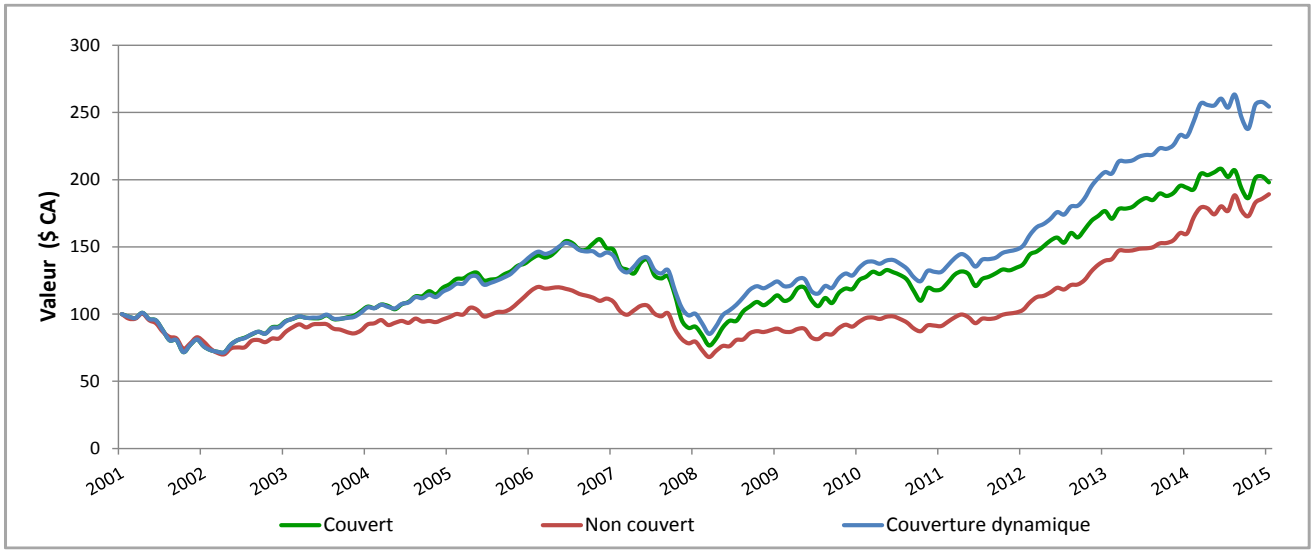
Une fois que la décision de couvrir les devises étrangères est prise, les investisseurs doivent déterminer le niveau de la couverture. Ils peuvent choisir de couvrir les investissements étrangers en totalité ou partiellement. La couverture partielle se fait soit en établissant un ratio de couverture statique (par exemple 50 %), soit en utilisant un ratio de couverture dynamique qui peut varier entre 0 % et 100 %. La couverture dynamique peut être déterminée selon le taux de change du dollar canadien par rapport à une autre devise, telle que le dollar américain, ou bien par rapport à plusieurs devises. Un panier de plusieurs devises peut être constitué afin de représenter une grande proportion de l'exposition aux principales devises utilisées dans l'indice de référence de la stratégie concernée. Par exemple, le dollar américain, la livre sterling, l'euro, le dollar australien et le yen japonais représentent environ 90 % des devises qui se retrouvent dans l'indice MSCI Monde pour une stratégie d'actions mondiales.

Droits d'auteur © 2016 par PBI Conseillers en actuariat ltée. Tous droits réservés.

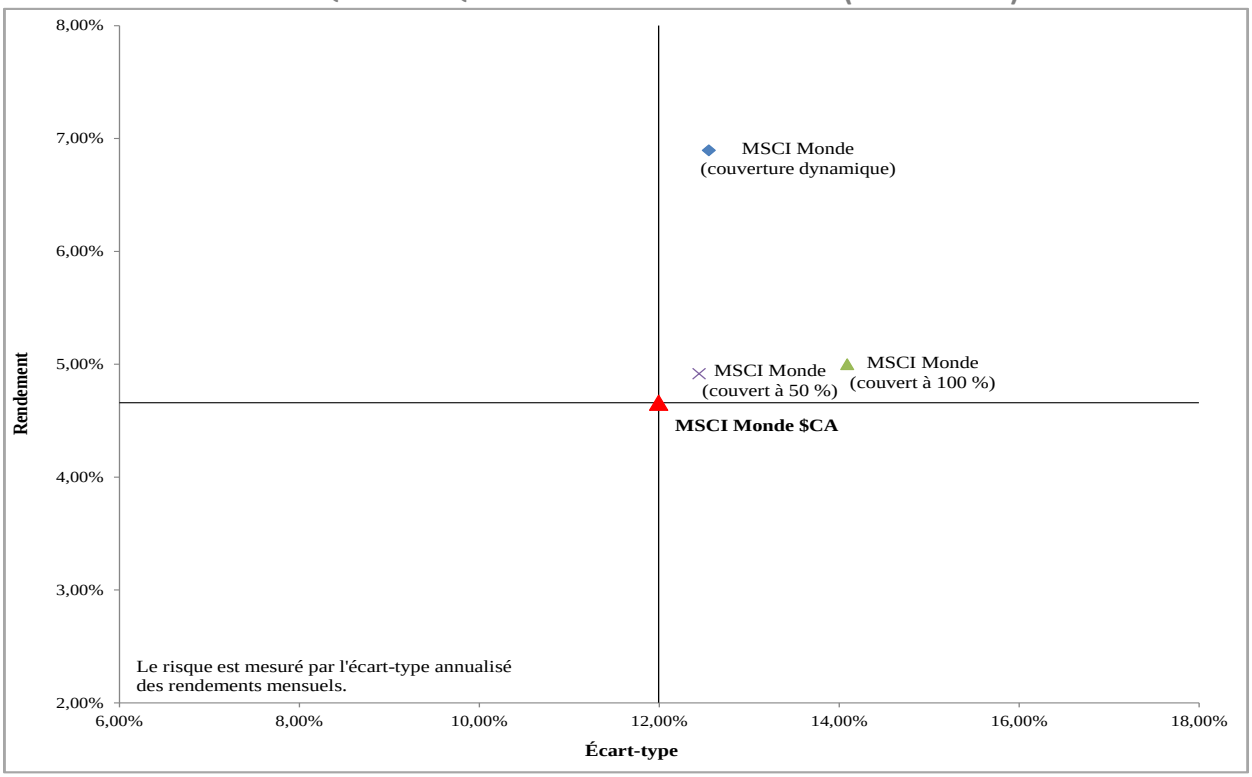
MONTRÉAL : Phone 514-317-2338 ▪ 1-877-748-4826 ▪ Fax 514-281-6945 ▪ www.pbiactuariat.ca
VANCOUVER : Phone 604-687-8056 ▪ 1-877-687-8056 ▪ Fax 604-687-8074 ▪ www.pbiactuarial.ca
TORONTO : Phone 416-214-7748 ▪ Fax 416-369-0515 ▪ www.pbiactuarial.ca

Nous avons effectué une comparaison entre trois portefeuilles d'actions mondiales sur une période de 14 ans, entre les années 2002 et 2015 (voir les graphiques ci-dessous). Cette analyse a démontré que, pour un investisseur canadien, la couverture dynamique a considérablement amélioré la performance d'un portefeuille d'actions mondiales par rapport à une situation de non-couverture, tout en minimisant l'impact sur la volatilité. Pour ce qui est d'une stratégie de couverture à 100 %, l'analyse démontre que, malgré une légère amélioration de la performance à long terme (par rapport à aucune couverture), la pleine couverture a eu pour résultat d'augmenter la volatilité du portefeuille.

GRAPHIQUE 1 : INVESTISSEMENT DE 100 $ EN ACTIONS MONDIALES (2002 À 2015)



GRAPHIQUE 2 : RISQUE ET RENDEMENT MSCI MONDE (2002 À 2015)



Droits d'auteur © 2016 par PBI Conseillers en actuariat ltée. Tous droits réservés.

Nous pouvons donc conclure que si les investisseurs canadiens choisissent d'adopter une politique de couverture de devises pour leurs investissements à l'étranger, la politique de couverture devrait être dynamique et ajustée au fur et à mesure que le taux de change fluctue. La politique de couverture peut facilement être intégrée à la politique de placement en prévoyant divers niveaux de couverture en fonction du dollar canadien par rapport à un panier de devises. Plus le dollar se déprécie (s'apprécie), plus le niveau de couverture devrait augmenter (diminuer), car plus la probabilité qu'il s'apprécie (se déprécie) de nouveau augmente.

Cet article est écrit par Michel Charron, conseiller en gestion d'actifs, et Guy Beaulieu, conseiller principal, de notre bureau de Montréal. Un article écrit par Michel Charron sur le même sujet a déjà été publié en janvier 2016 en anglais sur le site de Benefits and Pensions Monitor sous le titre « A Look at Currency Exposure for Canadian Pension Plans ».

À PROPOS DE PBI

PBI Conseillers en actuariat ltée est une firme dynamique et en croissance, se spécialisant dans les services-conseils en matière de régimes de retraite, de régimes d'assurance collective et de gestion d'actif au Canada. PBI sert des clients dans l'ensemble du Canada depuis ses bureaux à Montréal, Vancouver et Toronto, avec une attention particulière aux régimes interentreprises, aux régimes à prestations cibles de même qu'aux organisations du secteur public ou privé à but non lucratif.

Consultez notre site Web à www.pbiactuariat.ca pour en savoir plus sur nos services ou communiquez avec nos spécialistes pour obtenir d'autres précisions.

PBI publie régulièrement des articles, des commentaires et des guides. Pour vous abonner à nos bulletins d'information, faites-nous parvenir vos coordonnées complètes par courriel à : pbi.actuariat@pbiactuariat.ca.

Droits d'auteur © 2016 par PBI Conseillers en actuariat ltée. Tous droits réservés.