

# Pourquoi la gestion des devises n'est pas un jeu à somme nulle

de Tom Nakamura et Mark Stacey



MARS 2018



**Tom Nakamura, CFA**  
Vice-président et gestionnaire de portefeuille  
Placements AGF



**Mark Stacey\*, MBA, CFA**  
Vice-président principal, chef de la gestion des portefeuilles et co-chef des investissements  
AGFiQ

**Les marchés boursiers mondiaux peuvent accroître le rendement des placements et diversifier les portefeuilles, mais les investisseurs doivent surveiller de près les marchés des changes s'ils veulent tirer le maximum des occasions de placement. Les fluctuations des devises, en particulier, peuvent rendre un titre étranger beaucoup plus volatil et, si vous n'y portez pas attention, elles peuvent nuire au rendement de votre placement.**

Autrefois, la valeur de la monnaie locale par rapport aux devises étrangères n'aurait pas été une source de préoccupation pour de nombreux investisseurs, particulièrement ceux dont la totalité de l'actif était investie dans des actions et des obligations nationales. Parallèlement, dans le cas de ceux qui investissaient à l'étranger, les marchés des changes étaient relativement stables et les fluctuations avaient moins de conséquences que les variations soudaines dont nous sommes témoins depuis quelques années, du fait de l'interconnexion grandissante des marchés mondiaux.

Prenons le dollar canadien, par exemple. En ce moment, le huard se négocie à près de 0,80 \$US, mais sa valeur par rapport au dollar américain a été tout sauf statique au cours de la dernière décennie, passant de près de 1,06 \$US en 2011 à un creux d'environ 0,68 \$US au début de 2016.

**Fluctuations du huard (par rapport au dollar américain)**



Source : Bloomberg LP et Placements AGF, au 26 février 2018

L'un des meilleurs moyens de gérer d'aussi fortes fluctuations est d'utiliser une stratégie de couverture active qui vise à réduire la volatilité, sans manquer les occasions de générer de l'alpha.

D'un point de vue tactique, les investisseurs peuvent bénéficier d'une couverture de change lorsque la devise étrangère se déprécie par rapport à leur monnaie locale. Cette stratégie repose sur l'idée que l'absence de

couverture de change éroderait une partie du potentiel de rendement du placement sous-jacent. Inversement, les investisseurs qui ne couvrent pas leurs positions de change peuvent être avantagés si la devise étrangère s'apprécie par rapport à leur monnaie locale.

Cependant, de nombreux investisseurs choisissent de couvrir intégralement leurs positions de change en tout temps afin de neutraliser la volatilité potentielle associée aux mouvements des devises. D'autres préfèrent ne jamais couvrir leurs positions de change parce qu'ils sont persuadés que les fluctuations des devises s'équilibrent au fil des ans et représentent un jeu à somme nulle à long terme.

Notre méthode de gestion des devises consiste à trouver le juste équilibre entre le risque et le rendement en couvrant les positions de change du portefeuille à divers degrés selon les conditions du marché. Les positions couvertes de notre Catégorie Secteurs américains AGF, par exemple, varient habituellement entre zéro et 50 % de la position de change totale de la Catégorie, mais ces positions sont réévaluées quotidiennement et peuvent changer rapidement si nécessaire. Rien que l'année dernière, le pourcentage de la position couverte de la Catégorie a été ajusté à plusieurs reprises.

**Catégorie Secteurs américains AGF : Variations du taux de couverture cible**



Source : Bloomberg et Placements AGF, au 10 janvier 2018

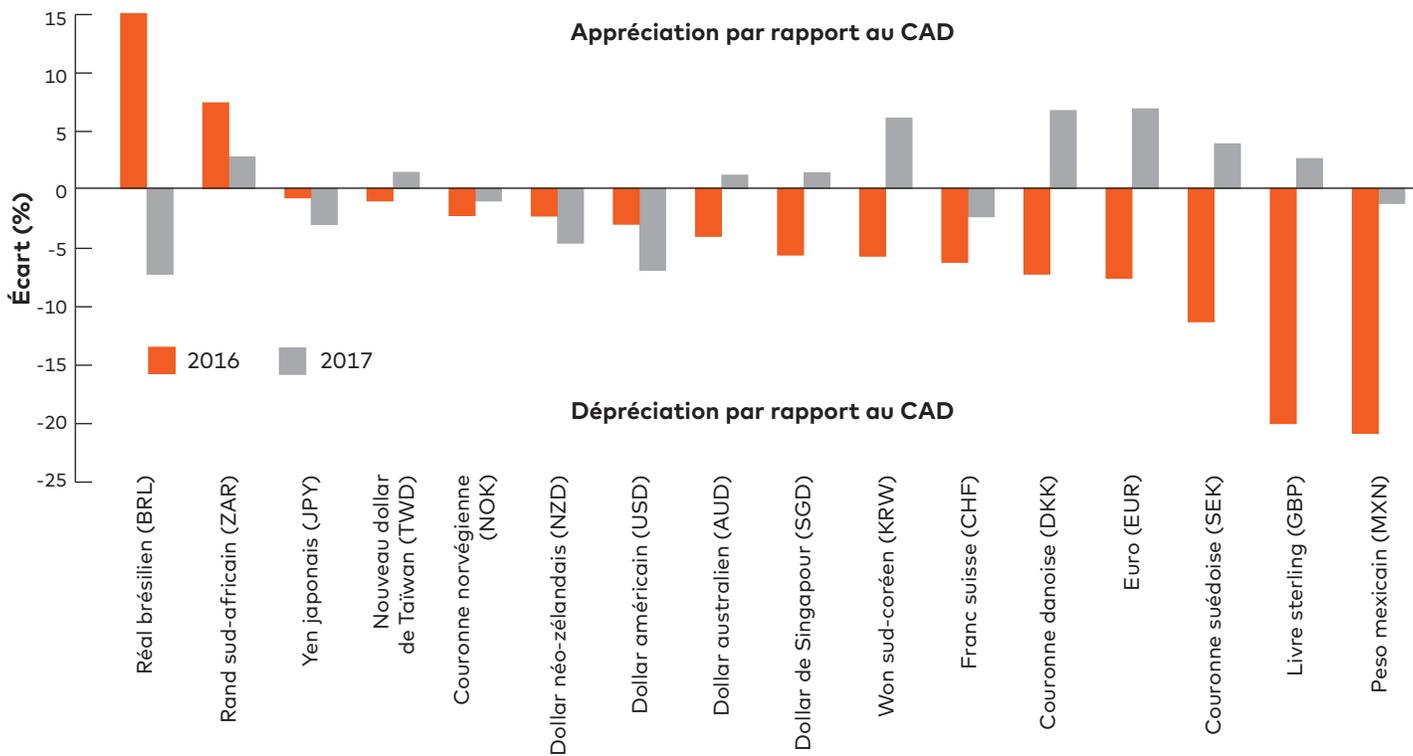
Pour trouver la combinaison idéale de positions couvertes et non couvertes dans nos mandats mondiaux, nous analysons un certain nombre de facteurs susceptibles d'avoir une incidence sur la valeur relative du dollar canadien par rapport aux autres devises. Cela étant dit, nous sommes conscients que les mouvements du huard ne dépendent pas systématiquement d'un seul facteur. Le prix du pétrole, par exemple, a été fortement corrélé à la valeur du huard ces dernières années et pourrait continuer de l'influencer. Les écarts de taux d'intérêt, quant à eux, pourraient avoir un impact encore plus grand, alors que les banques centrales comme la Réserve fédérale américaine et la Banque du Canada réfléchissent à leurs propres échéanciers de resserrement de la politique monétaire.

Outre ces deux principaux facteurs, il peut également être payant d'examiner les positions spéculatives sur

les marchés des changes (en l'occurrence les positions acheteur nettes spéculatives) et de comparer les mouvements récents de la valeur relative d'une devise par rapport aux mouvements antérieurs pour évaluer son élan. La parité de pouvoir d'achat, qui compare les devises de différents pays en fonction d'un « panier de biens », peut être un autre bon indicateur à suivre.

Souvent, ce type d'analyse est effectué pour aider à déterminer la valeur future prévue du dollar canadien par rapport au dollar américain, mais dans un portefeuille véritablement mondial, la valeur relative des autres devises doit également être prise en considération. Par exemple, le huard pourrait se déprécier par rapport au billet vert, mais s'apprécier par rapport à l'euro, ce qui pourrait mener à deux décisions de couverture très différentes.

Où se situe le dollar canadien?



Source : Bloomberg et Placements AGF

Il est tout aussi important de prendre en considération la corrélation de certaines devises avec différentes catégories d'actifs. Le dollar canadien tend à suivre la direction des marchés boursiers mondiaux, mais ce n'est pas toujours le cas pour le dollar américain, en raison de son statut de valeur refuge. Ainsi, lorsque les actions se replient, le huard est susceptible de se déprécier par rapport au billet vert. Le cas échéant, un portefeuille d'actions américaines couvert à 100 % en dollars

canadiens pourrait être plus volatil qu'un portefeuille doté d'un programme de couverture plus active bénéficiant d'une certaine exposition au dollar américain.

En somme, la gestion des devises exige une méthode rigoureuse qui repose sur la prise de risques calculés appuyés par des recherches approfondies. Si elle est bien exécutée, il s'agit d'une démarche intéressante qui peut accroître les avantages d'investir à l'étranger en réduisant la volatilité, tout en encaissant des gains additionnels.

Les commentaires que renferme ce document sont fournis à titre de renseignements d'ordre général basés sur des informations disponibles le 6 février 2018 et ne devraient pas être considérés comme des conseils personnels en matière de placement, une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières. Nous avons pris les mesures nécessaires pour nous assurer de l'exactitude de ces commentaires au moment de leur publication, mais cette exactitude n'est pas garantie. Les conditions du marché peuvent changer et le gestionnaire n'accepte aucune responsabilité pour des décisions de placement prises par des individus découlant de l'utilisation ou sur la foi des renseignements contenus dans ce document. Nous invitons les investisseurs à obtenir les conseils d'un conseiller financier.

Placements AGF est un groupe de filiales à propriété à part entière de La Société de Gestion AGF Limitée, un émetteur assujéti au Canada. Les filiales faisant partie de Placements AGF sont Placements AGF Inc. (AGFI), AGF Investments America Inc. (AGFA), AGF Asset Management (Asia) Limited (AGF AM Asia) et AGF International Advisors Company Limited (AGFIA). AGFA est inscrite auprès des autorités en valeurs mobilières aux États-Unis à titre de conseiller. AGFI est inscrite à titre de gestionnaire de portefeuilles auprès des commissions des valeurs mobilières canadiennes. AGFIA est aussi réglementée par la Banque centrale d'Irlande et inscrite auprès de la Commission australienne des valeurs mobilières et de l'investissement. AGF AM Asia est inscrite à Singapour à titre de gestionnaire de portefeuilles. Les filiales faisant partie de Placements AGF sont responsables de la gestion de plusieurs mandats comprenant des actions, des titres à revenu fixe et des éléments d'actif équilibrés.

Date de publication : le 14 mars 2018.