

# GESTION DES DEVISES, DU PARTICULIER À L'INSTITUTIONNEL

YUSUKE KHAN,  
Conseiller principal et stratège en  
investissement,

Pavilion Groupe Conseils



8 novembre 2016



PAVILION



# Cours du dollar canadien sur 20 ans



# Rendements annuels en dollars canadiens. Quel est l'actif risqué?

	Dollar US	MSCI Monde
1990	0,2	-16,9
1991	-0,4	17,8
1992	9,9	4,1
1993	4,3	27,7
1994	5,9	11,3
1995	-2,8	17,4
1996	0,5	14,0
1997	4,4	20,9
1998	7,3	33,5
1999	-5,5	18,1
2000	3,5	-10,2
2001	6,3	-11,6
2002	-1,0	-20,7
<b>Écart Type</b>	<b>4,4</b>	<b>17,6</b>

	Dollar US	MSCI Monde
2003	-18,2	8,9
2004	-7,3	6,4
2005	-2,5	6,7
2006	-0,4	19,6
2007	-15,2	-7,5
2008	25,1	-25,8
2009	-15,1	10,4
2010	-5,2	5,9
2011	2,5	-3,2
2012	-2,2	13,3
2013	6,7	35,2
2014	9,0	14,4
2015	19,9	18,9
<b>Écart Type</b>	<b>13,0</b>	<b>14,7</b>

# Rendements annuels en dollars canadiens. Quel est l'actif risqué?

	Dollar US	MSCI Monde
1990	0,2	-16,9
1991	-0,4	17,8
1992	9,9	4,1
1993	4,3	27,7
1994	5,9	11,3
1995	-2,8	17,4
1996	0,5	14,0
1997	4,4	20,9
1998	7,3	33,5
1999	-5,5	18,1
2000	3,5	-10,2
2001	6,3	-11,6
2002	-1,0	-20,7
<b>Écart Type</b>	<b>4,4</b>	<b>17,6</b>

	Dollar US	MSCI Monde
2003	-18,2	8,9
2004	-7,3	6,4
2005	-2,5	6,7
2006	-0,4	19,6
2007	-15,2	-7,5
2008	25,1	-25,8
2009	-15,1	10,4
2010	-5,2	5,9
2011	2,5	-3,2
2012	-2,2	13,3
2013	6,7	35,2
2014	9,0	14,4
2015	19,9	18,9
<b>Écart Type</b>	<b>13,0</b>	<b>14,7</b>

# Les différentes approche de gestion des devises étrangères. Les investisseurs peuvent...

1. ...ne pas couvrir la devise.

# Les différentes approche de gestion des devises étrangères. Les investisseurs peuvent...

1. ...ne pas couvrir la devise.
2. ...préconiser un ratio de couverture fixe (ex: 50% ou 100%).

# Les différentes approche de gestion des devises étrangères. Les investisseurs peuvent...

1. ...ne pas couvrir la devise.
2. ...préconiser un ratio de couverture fixe (ex: 50% ou 100%).
3. ...mettre en place de stratégies de couverture dynamique.



# Les différentes approches de gestion des devises étrangères. Les investisseurs peuvent...

1. ...ne pas couvrir la devise.
2. ...préconiser un ratio de couverture fixe (ex: 50% ou 100%).
3. ...mettre en place de stratégies de couverture dynamique.
4. ...créer une allocation à des stratégies actives de devises, comme classe d'actifs.

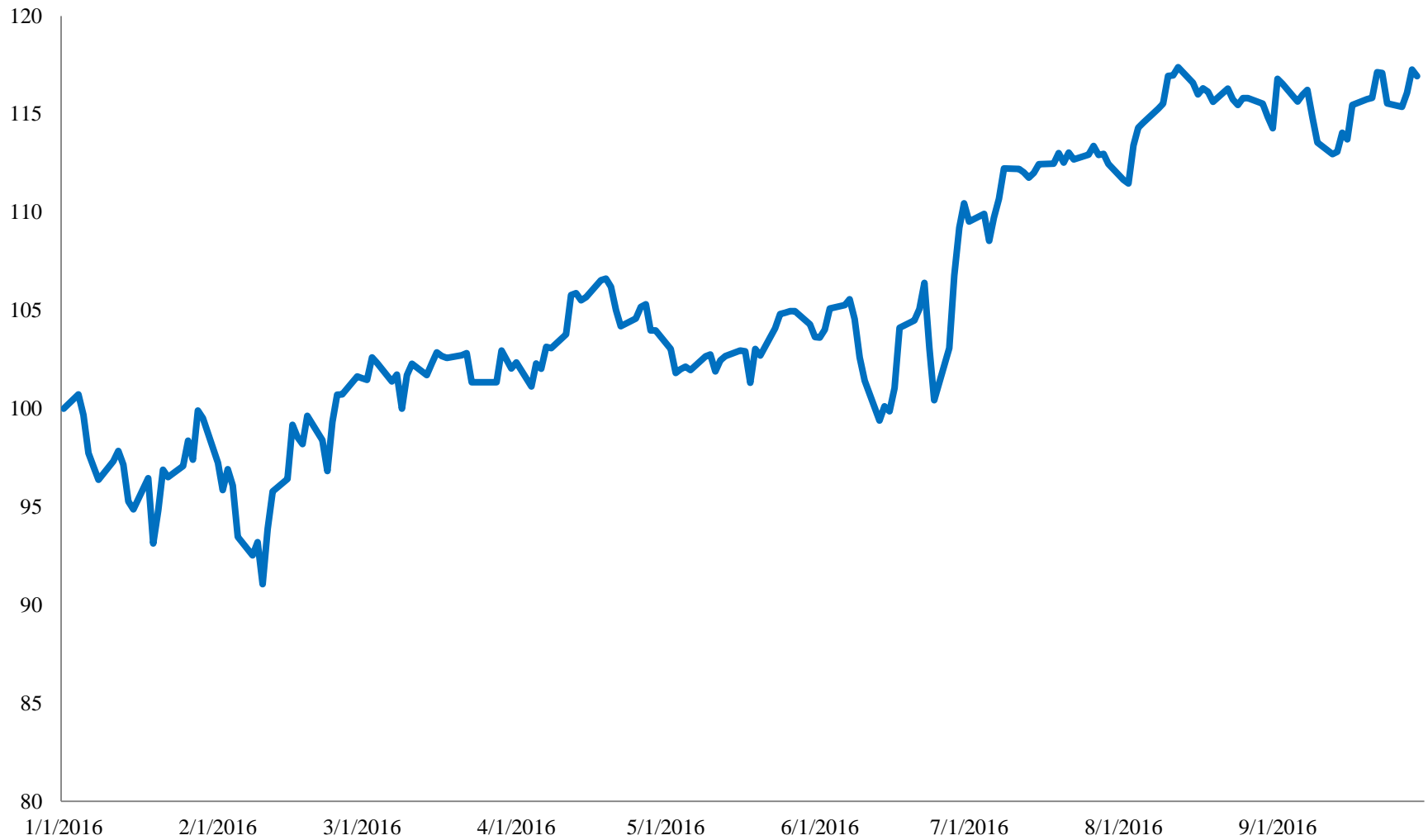
# Pas de couverture de devises

- Rendement attendu de 0% à long terme pour les principales devises des marchés développés.
- Variations déjà reflétées dans le prix, en particulier pour les actions.
- Effet de diversification productive, souhaitée et sans travail ou coût additionnel.
- Possibilité même de rendements attendus positifs à long terme sur certaines devises (marchés émergents).
- Option la plus simple.
  - Attention, les relations du passé ne sont pas stables à travers le temps, ni garantes du futur.

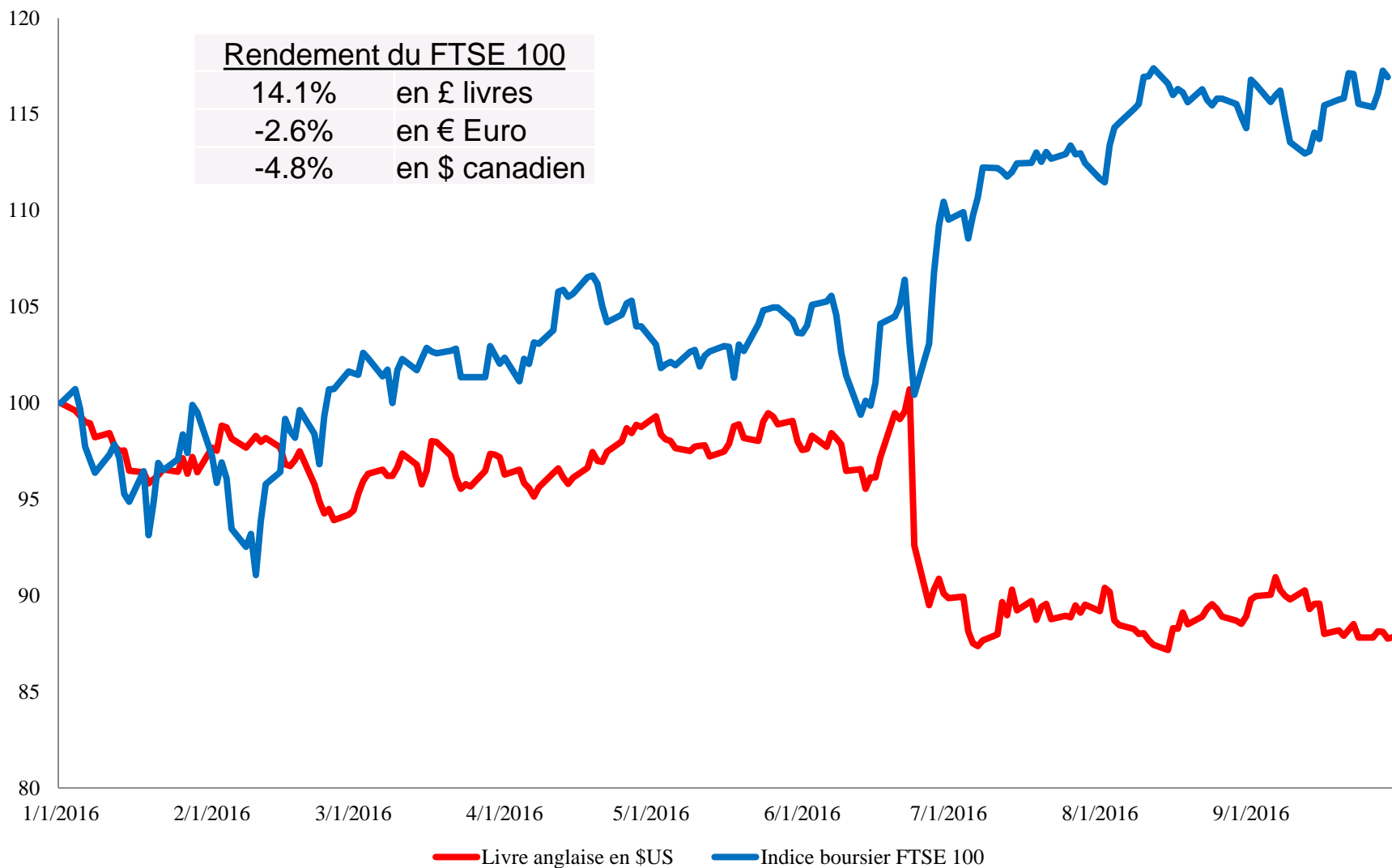
# La devise depuis janvier 2016



# La bourse depuis janvier 2016



# La bourse et la devise britannique depuis janvier 2016



# Ratio de couverture fixe

- Risque non rémunéré puisque le rendement attendu à long terme est nul tout en nous exposant à de la volatilité.
- Tout à fait pertinent pour les investissements dans des classes d'actifs où la volatilité de la devise est plus importante que la volatilité de la stratégie sous-jacente.
- Stratégie « ni trop chaud, ni trop froid » possible pour les actions de dépendamment de la proportion du portefeuille total investi en actifs étrangers afin de profiter de l'effet de diversification – couverture à 50%.
- Besoin de faire appel à des intervenants spécialisés et coûts associés.
- Ampleur de l'impact de la stratégie est grandement variable.
- Difficultés d'accès pour de plus petites caisses.

# L'impact sur la volatilité des fluctuations de devises n'est pas uniforme

	MSCI Monde
	Actions mondiales
Rendement annualisé 10 ans en \$US	4.5%
Rendement annualisé 10 ans en \$C	6.2%
	+1.8%
Écart Type 10 ans en \$US	16.5%
Écart Type 10 ans en \$C	11.8%
	-4.7%

# L'impact sur la volatilité des fluctuations de devises n'est pas uniforme

	MSCI Monde	Gestionnaire X
	Actions mondiales	Fonds de Couverture (fermé)
Rendement annualisé 10 ans en \$US	4.5%	11.4%
Rendement annualisé 10 ans en \$C	6.2%	13.2%
	+1.8%	+1.8%
Écart Type 10 ans en \$US	16.5%	5.2%
Écart Type 10 ans en \$C	11.8%	10.2%
	-4.7%	+5.0%



# L'impact sur la volatilité des fluctuations de devises n'est pas uniforme

	MSCI Monde	Gestionnaire X	Indice JP Morgan EMBI+
	Actions mondiales	Fonds de Couverture (fermé)	Obligations des marchés émergents (dette externe)
Rendement annualisé 10 ans en \$US	4.5%	11.4%	7.6%
Rendement annualisé 10 ans en \$C	6.2%	13.2%	9.4%
	+1.8%	+1.8%	+1.8%
Écart Type 10 ans en \$US	16.5%	5.2%	8.9%
Écart Type 10 ans en \$C	11.8%	10.2%	9.1%
	-4.7%	+5.0%	+0.2%

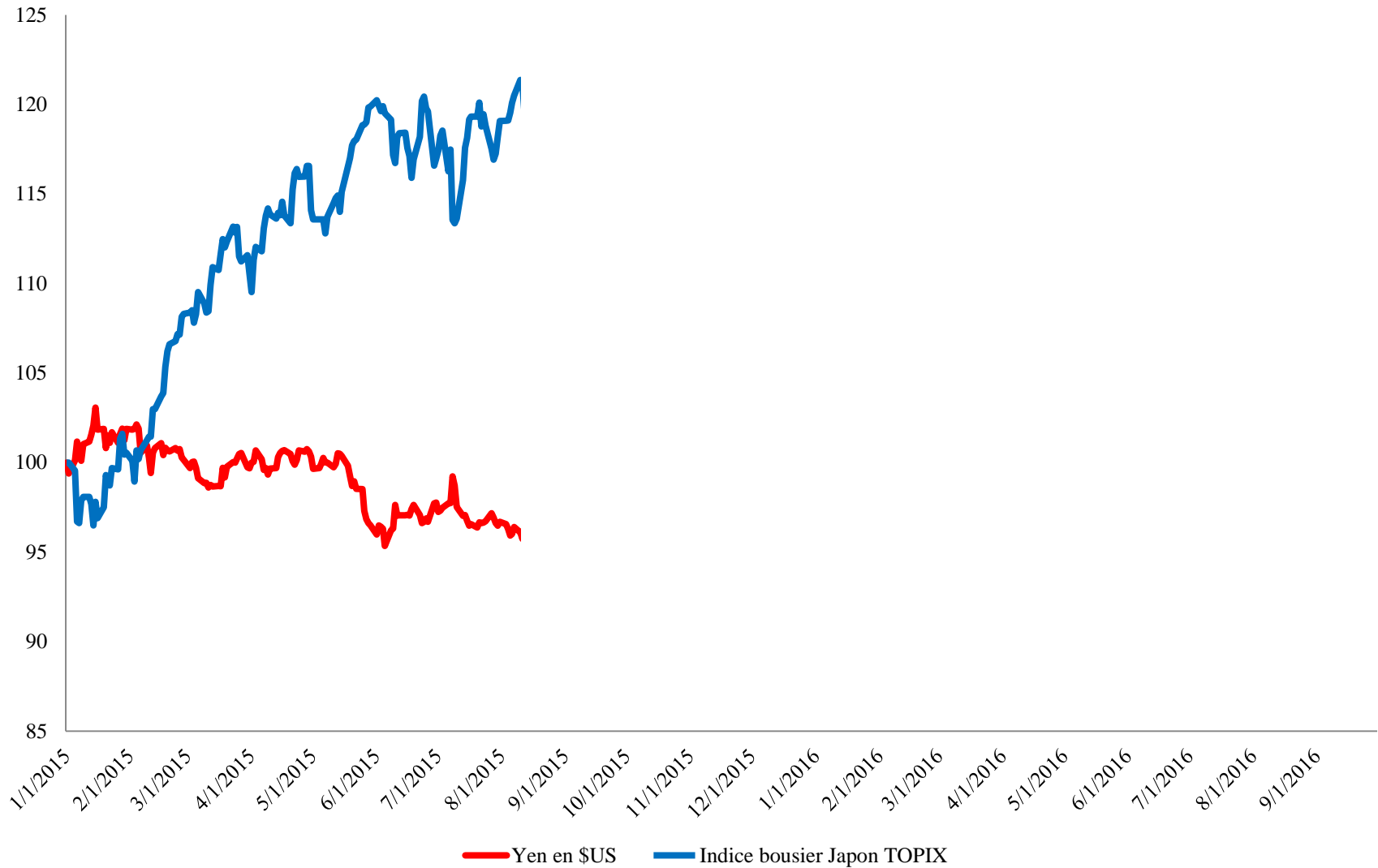
# Couverture dynamique (0% - 100%)

- Une stratégie de gestion de risques, mais aussi de valeur ajoutée.
- Stratégies actives, souvent construites sur mesure, basées sur des règles préétablies et/ou sur une appréciation qualitative de l'investisseur, à l'intérieur de contraintes. (e.g. Couverture de 0% - 100%).
- Besoin d'expertise spécialisée.
- Travail de suivi essentiel.
- Difficultés d'accès pour de plus petites caisses.

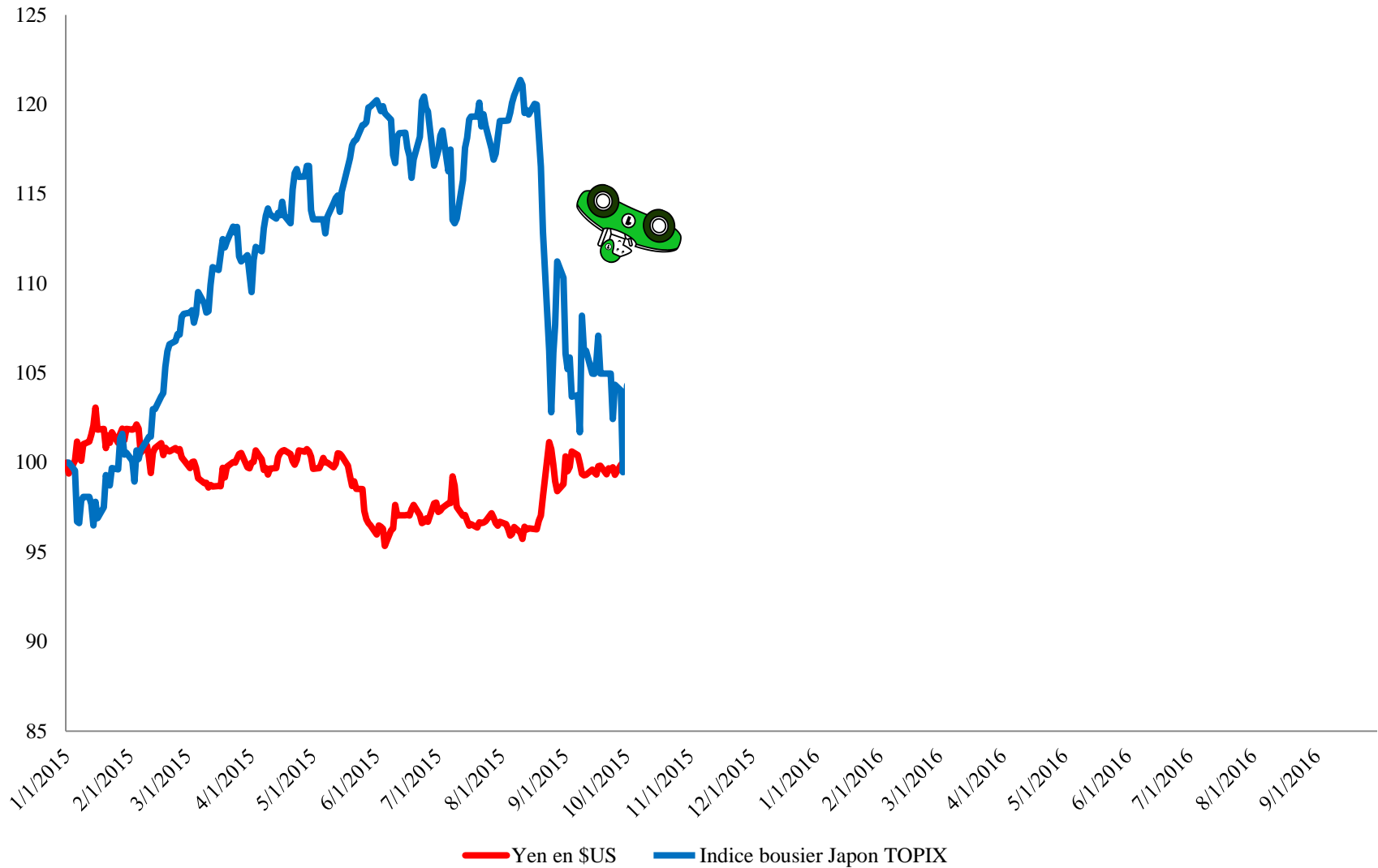
# Devises comme classe d'actifs

- Approche active à rendement absolu ayant peu de contraintes.
- En principe, aucun besoin de tenir compte des allocations aux devises du portefeuille sous-jacent.
- Bien comprendre qu'il s'agit d'une stratégie active, qui devrait être étudiée en même temps que d'autres stratégies actives diversificatrices à rendement absolu, dans le contexte d'hypothèses de risque et de rendement.
- Besoin de choisir un gestionnaire spécialisé, qui offrira un rendement attrayant après leurs honoraires.
- Stratégies potentiellement complexes, faisant usage de l'effet levier.
- Plus accessible pour les plus petites caisses à travers des fonds communs.

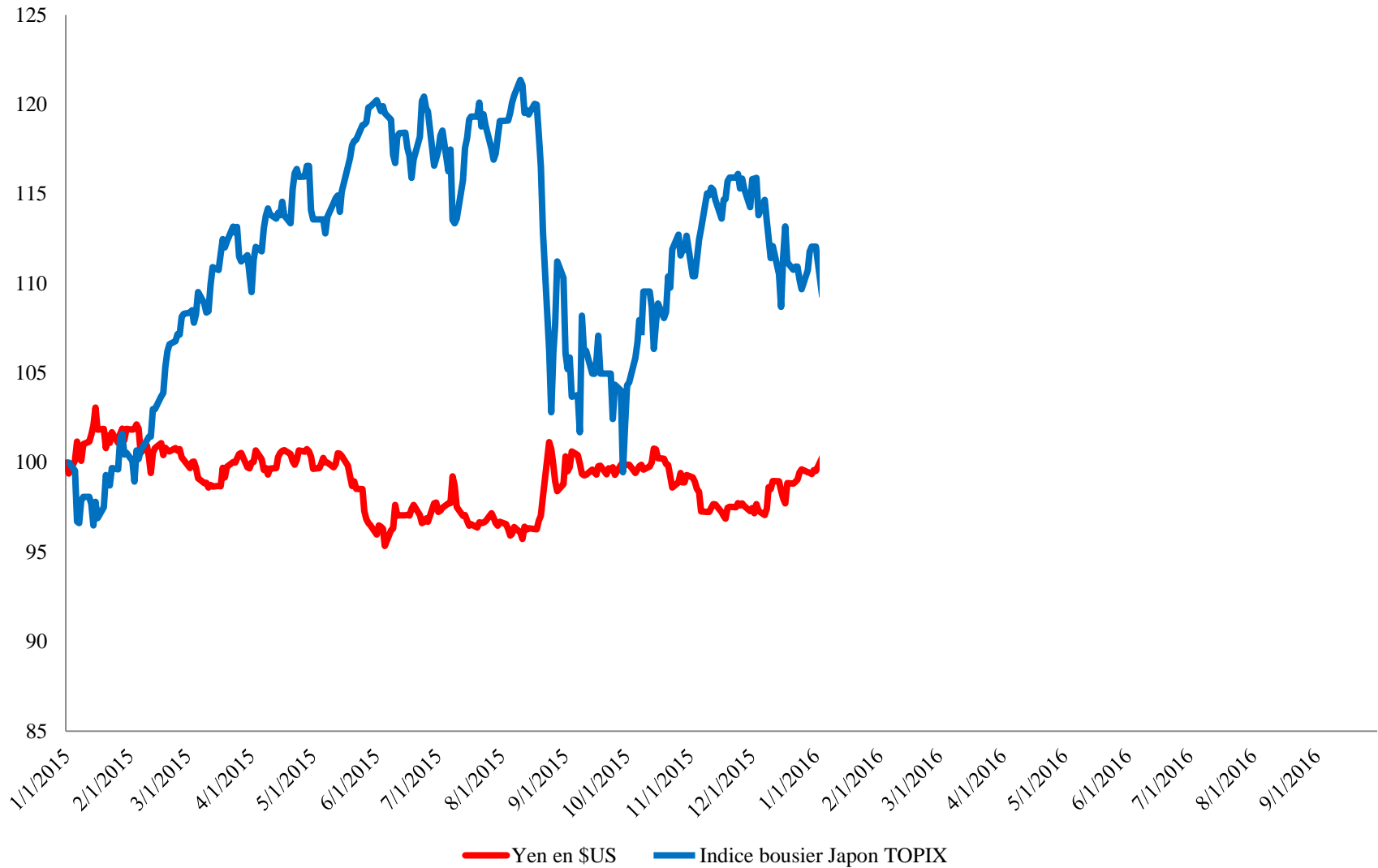
# La bourse et la devise japonaise depuis janvier 2015



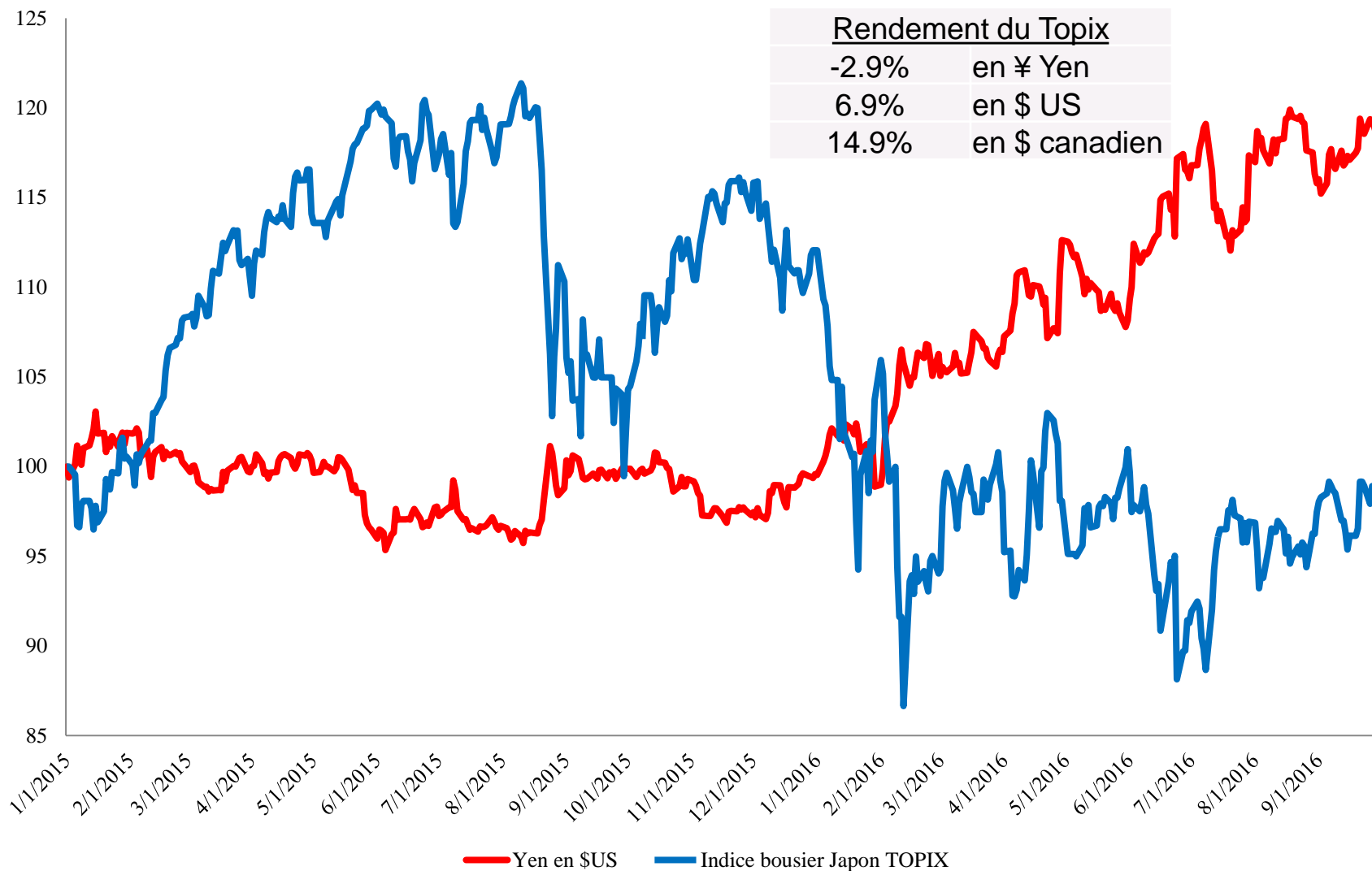
# La bourse et la devise japonaise depuis janvier 2015



# La bourse et la devise japonaise depuis janvier 2015



# La bourse et la devise japonaise depuis janvier 2015



# Les enjeux

- Commencer par bien comprendre les objectifs visés.
- Bien assigner et comprendre les rôles et les responsabilités.
- Choisir quoi couvrir. Certaines devises sont très difficiles et chères à couvrir.
- Importance de comprendre l'impact potentiel sur le rendement à court terme du portefeuille en effectuant une analyse de scénarios.
- Évaluer les conséquences administratives et opérationnelles, tels les besoins de liquidité.