



Gestion d'actifs
CIBC

INSTITUTIONNEL



Colloque annuel retraite, investissement institutionnel & finances personnelles

Gestion des devises,
du particulier à l'institutionnel

René R. Veillette, CFA, CAIA

Vice-président, Relations avec les clients
rene.veillette@cibc.com

1. Le risque des devises en actions étrangères
2. Comment adresser le risque de devises?
3. Comment être rémunéré pour le risque de devises?

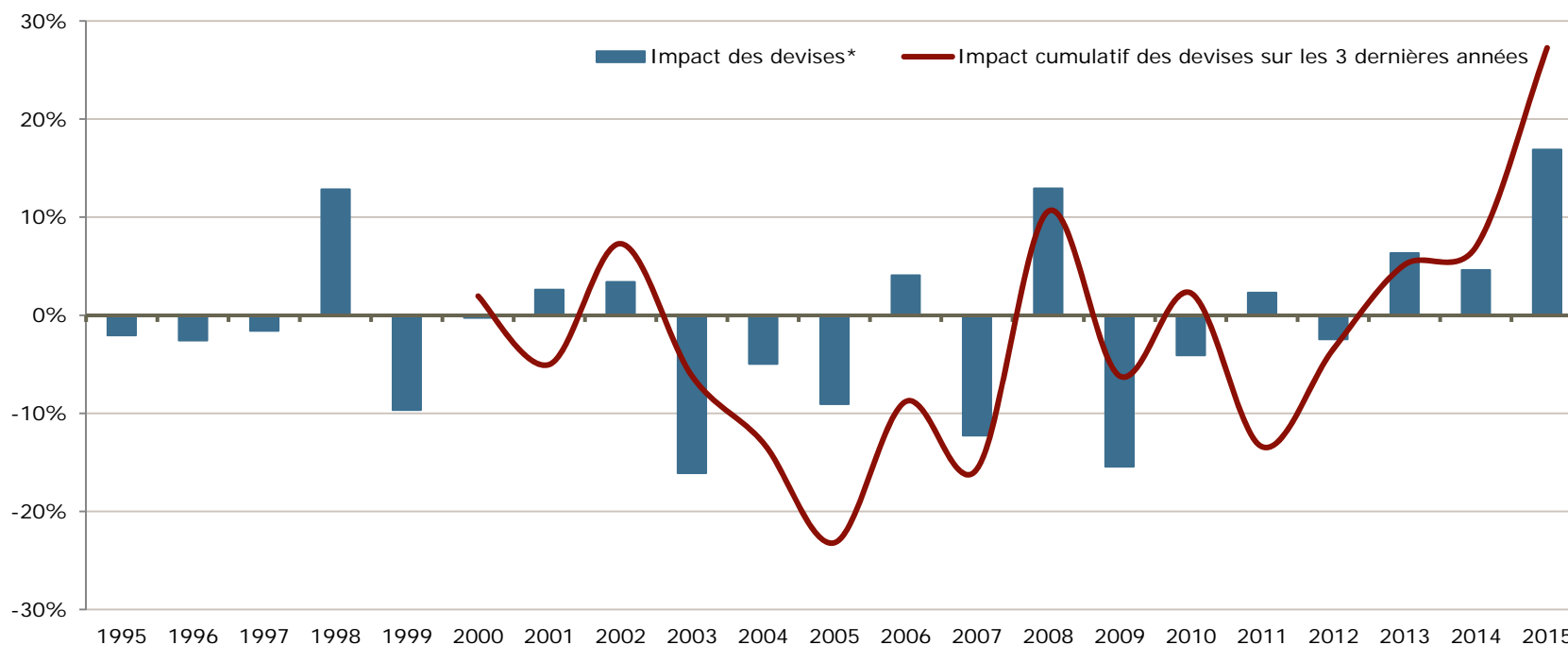


Le risque des devises en
actions étrangères

L'impact des devises n'est pas négligeable

À court terme

Impact des devises d'un portefeuille d'actions mondiales selon l'indice « MSCI Monde » (Perspective CAD)



*Différence entre le rendement en \$CA et le rendement local (couvert) de l'indice MSCI Monde

Au 31 décembre 2015

Sources : Thomson Reuters Datastream, MSCI Inc., Gestion d'actifs CIBC inc.

Pour un investisseur canadien, le taux de change a un impact significatif sur la performance des placements à l'étranger.

À long terme	10 ans : décembre 2005 à décembre 2015
Performance (<i>annualisée sur toute la période</i>)	
Rendement des devises (panier de devises)	1,88 %
Rendement local de l'indice (MSCI Monde - couvert)	5,53 %
Valeur ajoutée médiane d'un gestionnaire d'actions mondiales	0,90 %

Sur cette période de 10 ans, l'effet des devises a été deux fois plus grand que l'impact d'un gestionnaire actif ayant réalisé le rendement de la médiane

Caractéristiques de volatilité à long terme¹ (10 ans se terminant décembre 2012)

Pays de résidence de l'investisseur	Volatilité MSCI Monde Couvert	Volatilité des devises	Corrélation rendements devises vs. actions locales	Volatilité MSCI Monde Non-couvert	% de couverture visant à réduire le risque
Canada	14,15 %	7,73 %	-0,542	11,97 %	1 %
Europe (zone euro)	14,07 %	7,32 %	-0,374	13,32 %	28 %
États-Unis	14,16 %	4,47 %	0,499	16,79 %	100 %

¹ Recherche institutionnelle, Gestion d'actifs CIBC inc. « Être rémunéré pour le risque de devises », avril 2013
Sources : Thomson Reuters Datastream et Gestion d'actifs CIBC inc.

- Les devises créent un impact significatif sur la volatilité et le rendement;
- Les caractéristiques des principales positions (USD, JPY, CHF) pendant les périodes de crises justifient un faible ratio de couverture;
- Même sur de longues périodes, l'impact n'est pas nul.

En conséquence, une politique de couverture stratégique doit être complétée par une approche dynamique



Comment adresser le
risque de devises?

**Le choix de couvrir ou non et la
méthodologie de couverture exigent une
décision active**

Loi fondamentale de la gestion active

$$\text{Succès} = \text{Capacité à prévoir} * \text{Étendue des décisions} * \text{Facilité d'implantation}$$

$$\text{Ratio d'information} = \text{Coefficient d'information} * \sqrt{\text{étendue}} * \text{Coefficient de transfert}$$

$$\text{RI} = \text{CI} * \sqrt{N} * \text{CT}$$

(de -1 à +1) (de 0 à 1)

Hypothèses :
Possibilité de vendre les devises
en portefeuille seulement

Coefficient d'information = 0,1

Coefficient de transfert = 0,5

$$RI = CI * \sqrt{N} * CT$$

USD seulement

$$0,05 = 0,1 * \sqrt{1} * 0,5$$

4 devises

$$0,10 = 0,1 * \sqrt{4} * 0,5$$

25 devises

$$0,25 = 0,1 * \sqrt{25} * 0,5$$

Les chances de succès d'une stratégie de couverture passive ou dynamique sur un petit nombre de devises sont limitées

L'univers de placement en gestion des devises

Un univers vaste



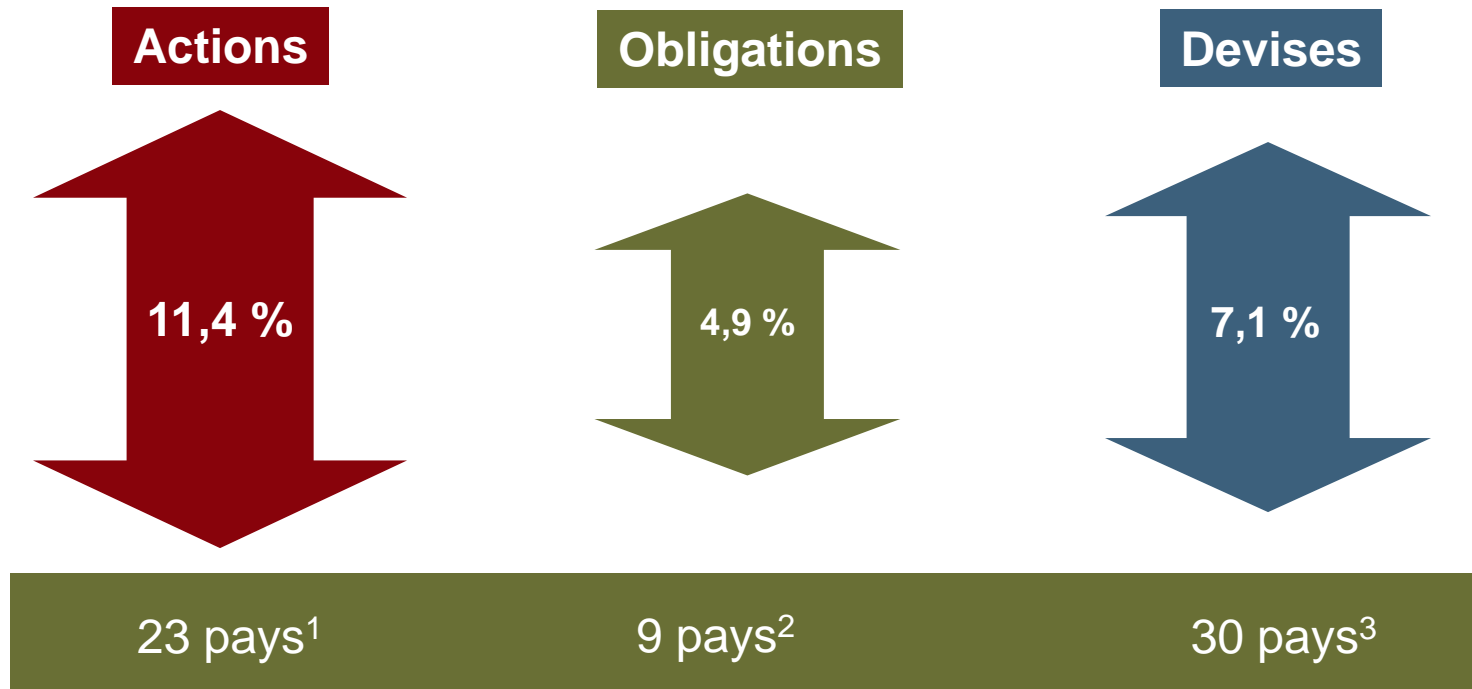
Devises des marchés développés

Dollar canadien (CAD)
Dollar américain (USD)
Dollar de Hong Kong (HKD)
Livre sterling (GBP)
Dollar de Singapour (SGP)
Yen (JPY)
Dollar australien (AUD)
Dollar néo-zélandais (NZD)
Couronne norvégienne (NOK)
Couronne suédoise (SEK)
Couronne danoise (DKK)
Euro (EUR)
Franc suisse (CHF)

Devises des marchés émergents

Real brésilien (BRL)	Nouv. shekel israélien (ILS)	Rupiah indonésien (IDR)
Peso mexicain (MXN)	Rouble russe (RUB)	Ringgit malaisien (MYR)
Peso chilien (CLP)	Livre turque (TRY)	Peso philippin (PHP)
Peso colombien (COP)	Rand sud-africain (ZAR)	Won sud-coréen (KRW)
Zloty (Pologne) (PLN)	Yuan (Chine) (CNY)	Nouv. dollar de Taiwan (TWD)
Couronne tchèque (CZK)	Roupie indienne (INR)	Baht thaïlandais (THB)
Forint hongrois (HUF)		

Dispersion des rendements annuels



La dispersion mesure l'écart-type des rendements totaux annuels des marchés mondiaux d'une même classe d'actifs sur une période de 10 ans, de 2005 à 2015.

Sur 10 ans de 2005 à 2015

¹ au, bd, bg, cn, dk, es, fn, fr, gr, hk, ir, it, jp, nl, nw, nz, oe, pt, sd, sg, sw, uk, et us

² au, cn, us, uk, jp, fr, bd, pt et it

³ au, br, ch, cl, cn, cz, dk, eu, hk, hu, id, in, il, jp, ko, mx, my, nw, nz, ph, po, ru, sa, sd, sg, sw, ta, tk, uk et us

Sources : Thompson Reuters Datastream et Gestion d'actifs CIBC inc.

Plusieurs participants ne cherchent pas à faire des bénéfices en transigeant les devises :

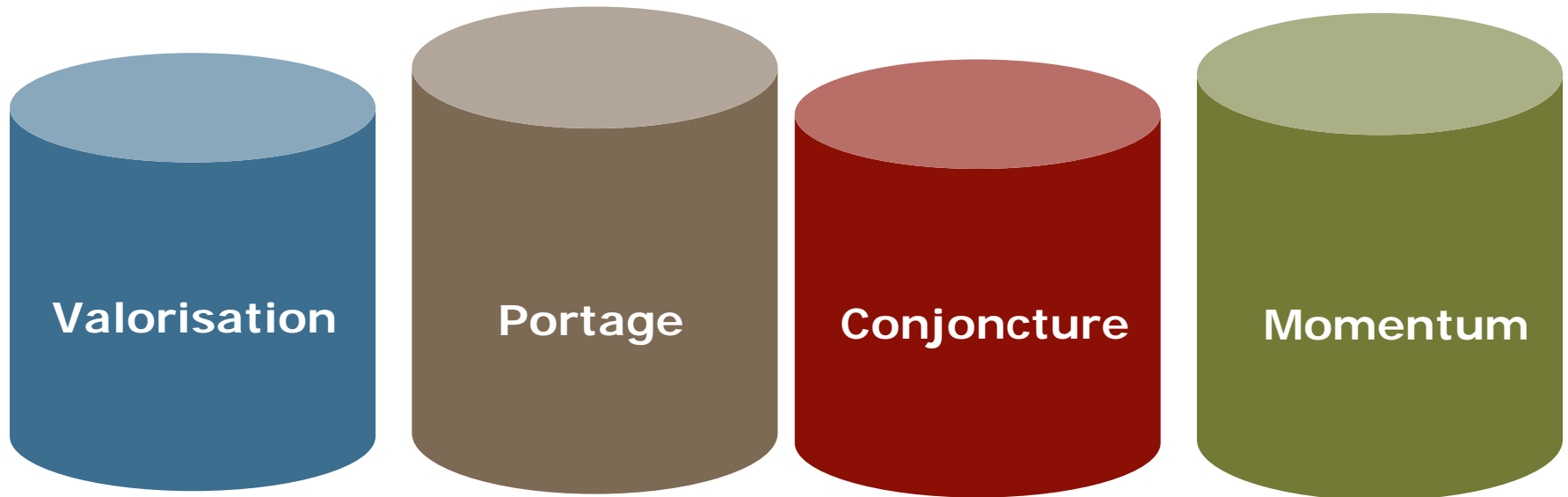
- Les voyageurs
- Les importateurs et les exportateurs
- Opérations liées aux fusions et acquisitions
- Les banques centrales et les gouvernements

Il y a donc des opportunités pour la gestion active



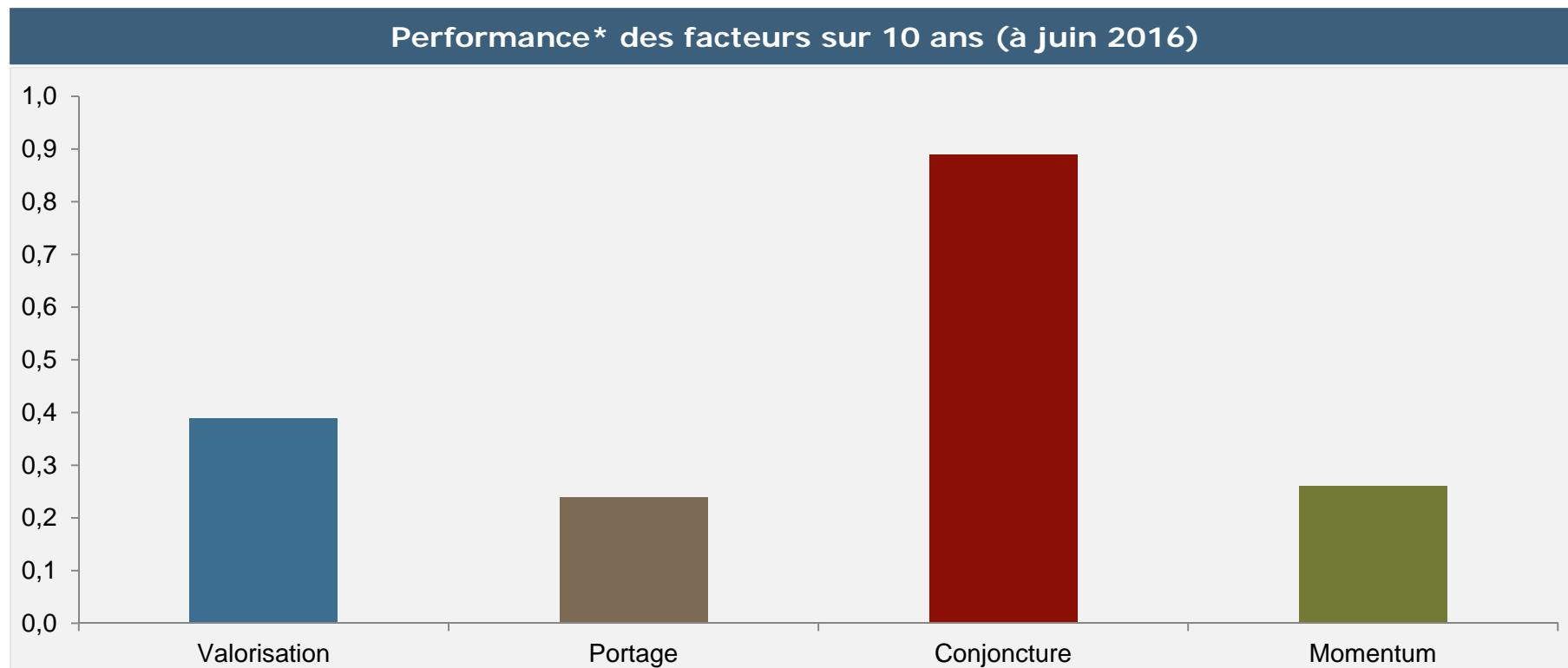
Comment être rémunéré pour
le risque de devises?

Les facteurs qui aident à expliquer le rendement des devises se regroupent en quatre grandes catégories :



Les devises sont généralement ordonnancées selon ces quatre critères

Chaque facteur a un ratio d'information positif.



*La performance des facteurs est mesurée par le ratio d'information (RI), rendement par unité de risque.

Sur 10 ans de juin 2006 à juin 2016

Source : Gestion d'actifs CIBC inc.

Corrélations avec les autres classes d'actifs sur 10 ans

	GS Portage, GS Valorisation et DB Momentum*
Actions canadiennes	0,11
Obligations canadiennes	0,11
Actions mondiales	0,07
Marchés émergents	0,13
Fonds de couverture	0,18
Infrastructure	0,05
Immobilier	0,03
Actions EAEO	0,06

*Portefeuille équilibré des facteurs Goldman Sachs Carry, Goldman Sachs Value et Deutsche Bank Momentum
 Au 30 juin 2016. Matrice de corrélation équilibrée.
 Sources : Thomson Reuters Datastream, Gestion d'actifs CIBC inc.

Conclusion

- L'impact des devises dans un portefeuille d'actions mondiales est grand et ne totalise pas à zéro;
- Les chances de succès d'une stratégie de couverture passive ou dynamique sur un petit nombre de devises sont limitées;
- La gestion active des devises par le biais d'un style de gestion multifactoriel est une alternative à considérer.

La devise peut être une source de valeur ajoutée et de diversification pour les investisseurs canadiens

Particuliers

Fonds négociés en bourse

Institutions

**Via un fonds
(avec capital)**

Fonds négociés en bourse

Fonds commun de devises

**Gestion distincte
(sans capital)**

Sur mesure
avec ou sans contraintes

Cette présentation vise à donner des renseignements généraux et ne doit pas être interprétée comme un conseil de placement. Elle ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés. L'information qui s'y trouve provient de sources jugées fiables et nous semble juste au moment de sa publication, mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude, l'exhaustivité, ni la fiabilité. Sauf indication contraire, toutes les opinions et estimations figurant dans le présent document datent du moment de sa publication et peuvent changer. Gestion d'actifs CIBC utilise plusieurs styles de placement pour ses différentes plateformes de placement. Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de l'équipe de gestion des devises et peuvent différer des opinions des autres équipes. Les informations communiquées ne constituent pas un conseil légal ou fiscal.

La valeur des fonds et des portefeuilles évolue; dès lors, les rendements antérieurs des fonds, portefeuilles ou stratégies peuvent ne pas se répéter et ne constituent pas nécessairement une indication de leurs rendements futurs.

Le contenu du présent document est la propriété exclusive de Gestion d'actifs CIBC inc. et ne doit pas être distribué sans son consentement préalable.

Les données de MSCI sont destinées uniquement à l'usage interne. Elles ne peuvent être reproduites ni retransmises d'aucune façon et ne peuvent servir à créer des instruments, produits ou indices financiers. Elles ne sauraient être considérées comme des conseils de placement ou une recommandation à prendre (ou à s'abstenir de prendre) une décision de placement et ne doivent pas être utilisées comme tels. Les données et les analyses historiques ne constituent nullement une indication ou une garantie des analyses et des prévisions de rendement futur. Les données de MSCI sont fournies « telles quelles » et leur utilisateur est pleinement responsable du risque lié à l'utilisation qu'il pourrait en faire. MSCI, ses sociétés affiliées ou toute autre personne ayant participé ou étant liée à la compilation, au calcul ou à la création des données de MSCI (collectivement, les « parties MSCI ») se dégagent de toute responsabilité (y compris et sans s'y limiter toutes les responsabilités liées à l'originalité, à l'exactitude, à l'exhaustivité, au caractère opportun, à l'absence de contrefaçon, à la qualité marchande et à l'adaptation à un usage particulier) à l'égard de ces données. Sans limiter ce qui précède, les parties MSCI ne seront en aucun cas tenues responsables des préjudices directs, indirects, particuliers, consécutifs, punitifs ou autres (y compris et sans s'y limiter les manques à gagner).

Les exemples inclus dans cette présentation ont été inclus à titre d'illustration uniquement et ne doivent pas être interprétés comme indicatifs de performances futures ou attendus d'être reproduits. Les performances et les exemples hypothétiques ont de nombreuses limites. Il peut y avoir des différences matérielles entre les performances hypothétiques et les rendements effectivement obtenus par l'investisseur. Une des principales limites des performances hypothétiques est qu'elles sont calculées avec du recul. De plus, le scénario n'inclut pas la capacité à résister aux pertes ou d'adhérer à une stratégie en particulier, ce qui peut impacter les résultats. Il existe de nombreux autres exemples pouvant avoir un impact sur les résultats et qui ne peuvent pas être prise en compte dans la préparation des résultats de performance hypothétique.

Le logo CIBC et Gestion d'actifs CIBC sont des Marques enregistrées de la Banque Canadienne Impériale de Commerce (CIBC).

INSTITUTIONNEL



Montréal

1000, rue De La Gauchetière Ouest
Bureau 3200
Montréal, Québec H3B 4W5
Tél. : 514.875.7040
Télééc. : 514.875.9364

Toronto

18 York Street
Suite1400
Toronto, Ontario M5J 2T8
Tél. : 416.364.5620
Télééc. : 416.364.4472