

Comprendre l'incidence des devises

Le rendement des devises peut avoir une incidence importante pour l'investisseur qui fait l'acquisition d'un actif non canadien. Comme l'acquisition des placements sous-jacents de ces actifs se fait dans une monnaie étrangère, l'appréciation ou la dépréciation de celle-ci par rapport au dollar canadien peut augmenter ou réduire le rendement total.



L'objectif de la couverture de change est d'éliminer l'effet des fluctuations des devises, en donnant à l'investisseur canadien un rendement qui se rapproche de celui du marché local.

Les fournisseurs de FNB offrent des options couvertes et non couvertes qui donnent aux investisseurs canadiens plus d'outils pour réaliser de manière efficace leurs stratégies de placement. Une approche institutionnelle courante consiste à utiliser une application combinée, habituellement avec la moitié des titres sous-jacents avec couverture et la moitié sans. Certains gestionnaires de portefeuille peuvent adopter une approche active pour

générer de l'alpha à partir des fluctuations de devises, tandis que d'autres peuvent choisir de maintenir une couverture à 100 % et d'éliminer les risques de change.

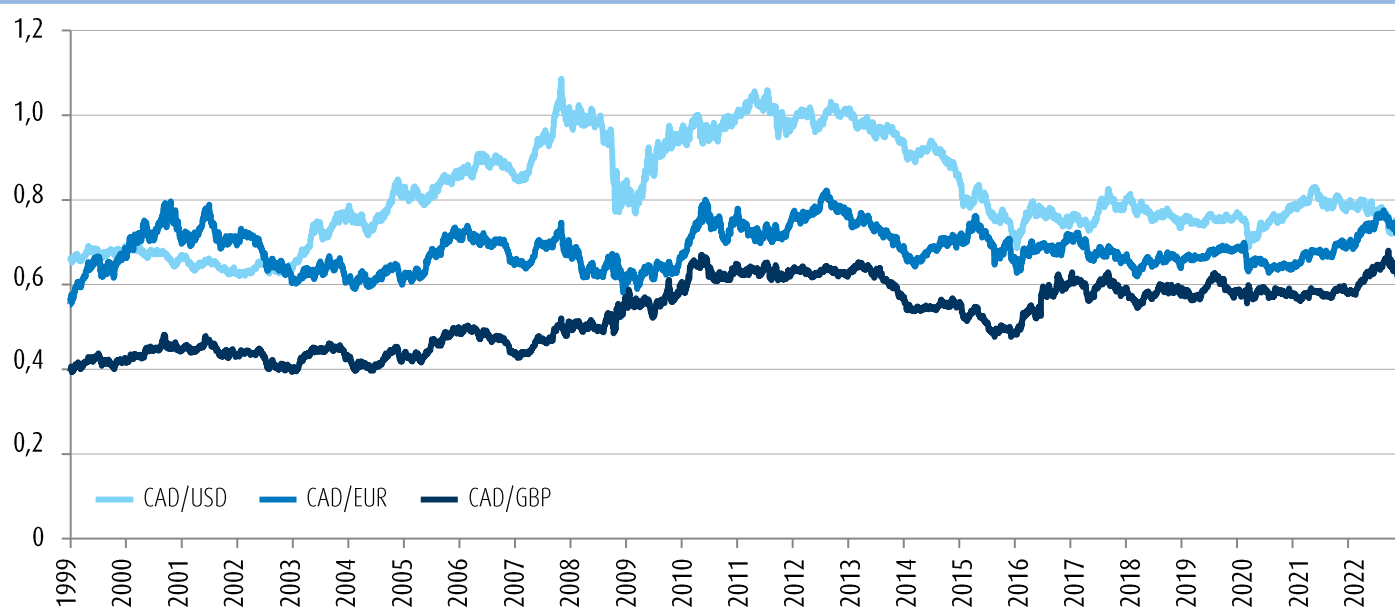
La couverture est assurée en prenant, dans la monnaie étrangère, une position vendeur qui correspond à la valeur du portefeuille sous-jacent. Si la devise sous-jacente du placement étranger perd de la valeur par rapport au dollar canadien, ces pertes seront compensées par les gains du contrat de change à terme. À l'inverse, si la devise sous-jacente s'apprécie par rapport au dollar canadien, ces gains seront contrebalancés par les pertes du contrat de change à terme.

L'incidence du rendement des devises ne doit pas être négligée

En théorie, il y a entre deux monnaies une parité du pouvoir d'achat (PPA), qu'elles retrouveront au cours du temps. Cependant, dans la pratique, les monnaies peuvent s'échanger au-delà de leur PPA pendant de longues périodes et tous les investisseurs ne cherchent

pas à détenir un placement sur le long terme. À court terme, l'incidence de la devise peut donc être assez importante et accentuer la volatilité. Le graphique ci-dessous présente un aperçu historique de la valeur du dollar canadien par rapport aux autres grandes devises.

Volatilité des devises – un portrait sur 20 ans du dollar canadien par rapport aux autres grandes devises



Rendement du dollar canadien par rapport aux autres grandes devises

Année	Dollar américain	Euro	Livre sterling	Yen japonais
2009	15,90 %	13,00 %	4,54 %	18,76 %
2010	5,41 %	12,89 %	9,28 %	-7,96 %
2011	-2,31 %	0,85 %	-1,89 %	-7,35 %
2012	2,96 %	1,18 %	-1,48 %	16,06 %
2013	-6,60 %	-10,35 %	-8,37 %	13,39 %
2014	-8,59 %	3,84 %	-2,83 %	3,96 %
2015	-16,01 %	-6,43 %	-11,22 %	-15,71 %
2016	2,96 %	6,25 %	22,92 %	0,17 %
2017	6,91 %	-6,28 %	-2,34 %	3,04 %
2018	-7,83 %	-3,50 %	-2,40 %	-10,31 %
2019	4,99 %	7,37 %	1,06 %	4,00 %
2020	2,01 %	-6,36 %	-1,03 %	-2,99 %
2021	0,75 %	8,17 %	1,71 %	12,26 %
2022	-6,75 %	-0,86 %	4,38 %	6,24 %
Rendement moyen sur 20 ans	1,24 %	1,00 %	2,57 %	2,09 %
Écart-type sur 20 ans	9,11 %	8,50 %	8,59 %	12,15 %

Source : BMO Gestion d'actifs inc., Bloomberg. Au 28 février 2023.

Examinons de plus près l'incidence de la devise sur le rendement au Canada

	Indice composé de rendement total S&P 500 couvert par rapport au dollar canadien	Indice composé de rendement total S&P 500 non couvert par rapport au dollar américain
2008	-39,02 %	-21,20 %
2009	24,08 %	7,39 %
2010	13,55 %	9,06 %
2011	1,71 %	4,64 %
2012	16,26 %	13,43 %
2013	33,33 %	41,27 %
2014	14,32 %	23,93 %
2015	0,91 %	21,59 %
2016	11,40 %	8,09 %
2017	21,16 %	13,83 %
2018	-5,70 %	4,23 %
2019	29,87 %	24,84 %
2020	15,79 %	16,32 %
2021	28,29 %	21,61 %
2022	-19,10 %	-12,16 %
Moyenne	9,79 %	11,76 %
Écart-type	16,53 %*	12,53 %*

Sources : BMO Gestion d'actifs inc., Bloomberg.

Risque de change : avec ou sans couverture

La décision peut tenir compte d'un certain nombre de facteurs différents qui sont propres à l'investisseur.

1. Perspective des investisseurs concernant la devise

Prenons comme exemple un investisseur qui pense que le dollar américain va s'apprécier par rapport au dollar canadien. Si cette personne cherche à investir dans des actions américaines, un FNB non couvert en actions américaines conviendra mieux. Si la supposition de l'investisseur est avérée, il recevra à la fois les rendements des titres sous-jacents et le gain de change. En revanche, si un investisseur pense que la devise perdra de la valeur par rapport au dollar canadien, un FNB d'actions américaines couvert sera plus approprié. Si la supposition est avérée, l'investisseur récoltera les rendements des titres sous-jacents, toutefois la perte du dollar américain par rapport au dollar canadien sera atténuée.

2. Horizon de placement

Sur des périodes plus courtes, il est plus probable que les devises s'écartent de leurs valeurs d'équilibre telles que mesurées par la PPA. Étant donné le caractère imprévisible plus élevé sur un horizon plus court, la couverture des risques de change est à considérer pour ces investisseurs.

3. Corrélation entre placements et monnaie

La compréhension de la corrélation entre les placements et la devise peut également influencer sur la décision. Certaines devises, comme le dollar américain, tendent à avoir une corrélation inverse avec les marchés boursiers. Par conséquent, la devise peut permettre d'ajouter une source de diversification pour les investisseurs. Une position non couverte pourrait éventuellement réduire la volatilité du portefeuille de l'investisseur.

Par contre, l'investisseur pourrait souhaiter couvrir le risque de change associé à l'euro, car cette devise a tendance à avoir une corrélation directe avec les marchés boursiers. Lorsqu'une devise tend à avoir une corrélation positive avec les actions, elle risque d'accroître la volatilité du portefeuille.

Corrélation entre les catégories d'actif et la monnaie

Catégorie d'actif	États-Unis Dollar	États-Unis Actions	Titres à revenu fixe américains
Dollar américain	1,000	-0,550	-0,156
Actions américaines	-0,550	1,000	0,295
Titres à revenu fixe américains	-0,156	0,295	1,000

Indice représentatif des actions américaines : indice S&P 500
Indice représentatif des titres à revenu fixe américains : indice Barclays US Aggregate Bond, corrélation sur 10 ans, au 28 février 2023

Sources : BMO Gestion d'actifs inc., Bloomberg, au 28 février 2023.

4. Coût de la couverture sous-jacente

Les contrats de change à terme très liquides, comme celui sur le dollar américain, sont une couverture moins coûteuse. En revanche, la couverture de l'exposition au change devient plus coûteuse et moins efficace dans le cas des devises sous-jacentes moins liquides, comme celles des marchés émergents.

Ces dernières années, les FNB ont facilité l'accès aux marchés américain et internationaux pour les investisseurs. Toutefois, la décision de couvrir les risques de change tend à être négligée par de nombreux

investisseurs. Comme les devises peuvent contribuer ou nuire considérablement au rendement global d'un placement étranger, cette décision ne devrait pas être prise à la légère.

Le nombre de FNB couverts et non couverts offre aux investisseurs plus d'occasions de réaliser leurs objectifs de placements.

Grille sommaire des devises des FNB BMO

Actions											
FINB BMO S&P 500 ZUE (couvert en \$ CA) ZSP (non couvert) ZSP.U (non couvert, parts négociées en \$ US)			FINB BMO S&P sociétés américaines à moyenne capitalisation ZMID.F (couvert en \$ CA) ZMID (non couvert) ZMID.U (parts en \$ US)			FINB BMO S&P sociétés américaines à moyenne capitalisation ZSML.F (couvert en \$ CA) ZSML (non couvert) ZSML.U (parts en \$ US)			FINB BMO actions du NASDAQ 100 ZQQ (couvert en \$ CA) ZNQ (non couvert) ZNQ.U (parts en \$ US)		
FINB BMO américain de dividendes ZUD (couvert en \$ CA) ZDY (non couvert) ZDY.U (parts en \$ US)			FINB BMO MSCI américaines de haute qualité ZUQ.F (couvert en \$ CA) ZUQ (non couvert) ZUQ.U (parts en \$ US)			FINB BMO d'actions américaines à faible volatilité ZLH (couvert en \$ CA) ZLU (non couvert) ZLU.U (parts en \$ US)			FINB BMO équilibré banques américaines ZUB (couvertes en \$ CA) ZBK (non couvertes)		FINB BMO équilibré américain de la santé ZUH (couvertes en \$ CA) ZHU (non couvertes)
FINB BMO MSCI USA ESG Leaders ESGY (non couvert) ESGY.F (couvert en dollars \$ CA)			FINB BMO MSCI EAFE ZDM (couvertes en \$ CA) ZEA (non couvertes)			FINB BMO japonais ZJPN (non couvert) ZJPN.F (couvert)		FINB BMO internationales de dividendes ZDH (couvertes en \$ CA) ZDI (non couvertes)		FINB BMO d'actions internationales à faible volatilité ZLD (couvertes en \$ CA) ZLI (non couvertes)	
Axés sur le taux de rendement											
FINB BMO vente d'options d'achat couvertes de banques canadiennes ZWB (couvert en \$ CA) ZWB.U (parts en \$ US)			FINB BMO vente d'options d'achat couvertes de dividendes élevés de sociétés américaines ZWS (couvert en \$ CA) ZWH (non couvert) ZWH.U (non couvert, parts négociées en \$ US)			FINB BMO vente d'options d'achat couvertes de dividendes élevés de sociétés américaines ZWE (couvert en \$ CA) ZWP (non couvert)			FINB BMO vente d'options de vente de sociétés américaines ZPH (couvert en \$ CA) ZPW (non couvert) ZPW.U (non couvert, parts négociées en \$ US)		
FINB BMO à rendement bonifié ZPAY.F (couvert en \$ CA) ZPAY (non couvert) ZPAY.U (non couvert, parts négociées en \$ US)			FINB BMO revenu mensuel ZMI (non couvert) ZMI.U (parts en \$ US)			BMO Fonds d'actions privilégiées américaines ZHP (couvert en \$ CA) ZUP (non couvert) ZUP.U (non couvert, parts négociées en \$ US)			FINB BMO échelonné actions privilégiées ZPR (non couvert) ZPR.U (parts en \$ US)		
Titres à revenu fixe											
FINB BMO obligations du Trésor américain à court terme ZTS (non couvert) ZTS.U (parts en \$ US)				FINB BMO obligations du Trésor américain à moyen terme ZTM (non couvert) ZTM.U (parts en \$ US)				FINB BMO obligations du Trésor américain à long terme ZTL (non couvert) ZTL.F (couvert) ZTL.U (parts en \$ US)			
FINB BMO obligations américaines à très court terme ZUS.U (parts en \$ US) ZUS.V (accumulation des parts en \$ US)		FINB BMO obligations de sociétés américaines à haut rendement ZHY (couvert en \$ CA) ZJK (non couvert) ZJK.U (non couvert en \$ US)		FINB BMO obligations de sociétés américaines de qualité à moyen terme ZMU (couvert en \$ CA) ZIC (non couvert) ZIC.U (parts en \$ US)		FINB BMO TIPS à court terme ZTIP.F (couvert en \$ CA) ZTIP (non couvert) ZTIP.U (parts en \$ US)					
FINB BMO ESG obligations de sociétés américaines couvertes en dollars canadiens ESGF (couvert en \$ CA)		FINB BMO ESG obligations de sociétés américaines à haut rendement ESGH (non couvert) ESGH.F (couvert en dollars \$ CA)		Nouveau FINB BMO TIPS américain TIPS (non couvert) TIPS.F (couvert en \$ CA) TIPS.U (parts en \$ US)			FINB BMO obligations totales américaines ZUAG (non couvert) ZUAG.F (couvert en \$ CA) ZUAG.U (parts en \$ US)				

La présente communication constitue une source générale d'information. Elle n'est pas conçue comme une source de conseils en placement ou en fiscalité et ne doit pas être considérée comme telle. Les placements particuliers ou les stratégies de négociation doivent être évalués en fonction de la situation de chaque investisseur. Il est recommandé aux particuliers de demander l'avis de professionnels compétents au sujet d'un placement précis.

MSCI ne parraine et n'endosse pas les FNB mentionnés dans les présentes, n'en fait pas la promotion et n'assume par ailleurs aucune responsabilité à l'égard de ces FNB ou de tout indice sur lequel se fondent ces FNB. Le prospectus du FNB renferme une description plus détaillée des liens limités que MSCI a avec le gestionnaire et les FNB associés.

L'indice est un produit de S&P Dow Jones Indices LLC ou de ses filiales (« SPDJ ») et est utilisé sous licence par le gestionnaire. S&PMD, S&P 500MD, US 500, The 500, iBoxxMD, iTraxxMD et CDXMD sont des marques de commerce de S&P Global, Inc. ou de ses sociétés affiliées (« S&P »), et Dow JonesMD est une marque déposée de Dow Jones Trademark Holdings LLC (« Dow Jones »). Ces marques de commerce ont été octroyées sous licence par SPDJ et ont fait l'objet d'une sous-licence octroyée au gestionnaire à certaines fins. Le FNB n'est ni commandité, ni cautionné, ni vendu, ni promu par SPDJ, Dow Jones, S&P et leurs sociétés affiliées; elles ne font aucune déclaration sur l'opportunité d'investir dans ces produits et ne sont aucunement responsables des erreurs, omissions ou interruptions de l'indice.

Nasdaq^{MD} est une marque déposée de Nasdaq, Inc. (qui représente, avec ses sociétés affiliées, les « Sociétés ») utilisée par le gestionnaire en vertu d'une licence. Les Sociétés ne se sont pas prononcées sur la légalité et la convenance des FNB. Les FNB ne sont ni émis, ni cautionnés, ni vendus, ni promus par les Sociétés. Les Sociétés ne donnent aucune garantie et n'assument aucune responsabilité à l'égard des FNB.

Les placements dans des fonds négociés en bourse peuvent comporter des frais de courtage, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire l'Aperçu du FNB ou le prospectus des FNB BMO avant d'investir. Les fonds négociés en bourse ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement futur.

Pour connaître les risques liés à un placement dans les FNB BMO, veuillez consulter les risques spécifiques énoncés dans le prospectus du FNB BMO. Les FNB BMO s'échangent comme des actions, ils peuvent se négocier à escompte à leur valeur liquidative et leur valeur marchande fluctue, ce qui peut augmenter le risque de perte. Les distributions ne sont pas garanties et sont susceptibles d'être changées ou éliminées.

Les FNB BMO sont gérés par BMO Gestion d'actifs inc., qui est une société gestionnaire de fonds d'investissement et de portefeuille et une entité juridique distincte de la Banque de Montréal.