

Coninco Master Class 2012

Devises et asset allocation

Swisscanto Asset Management SA

Thomas Liebi, économiste en chef

Vevey, 5-6 novembre 2012

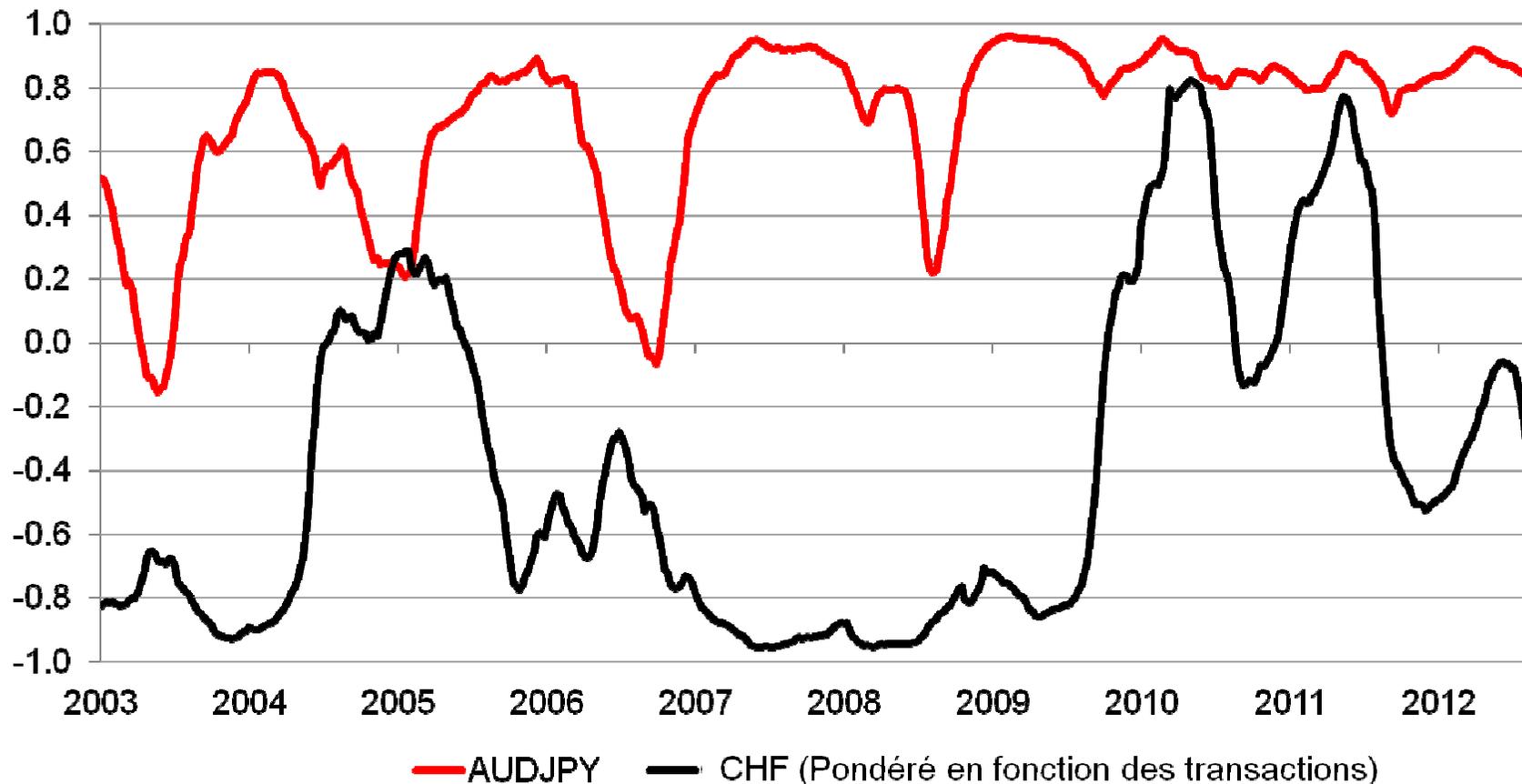


Faut-il couvrir les risques de change ?



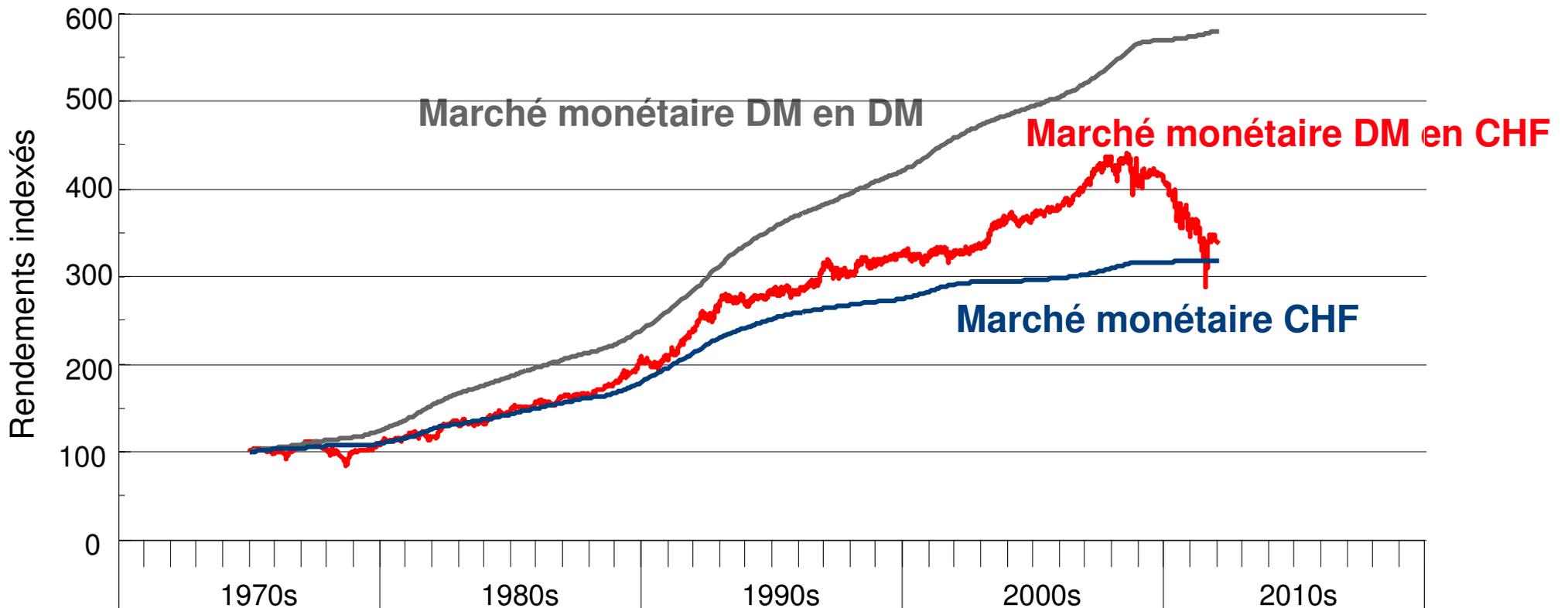
Le profil de risque d'une monnaie est décisif pour la question de la couverture du change

Corrélation roulante sur 12 mois avec l'indice MSCI World



Source : Bloomberg, Swisscanto

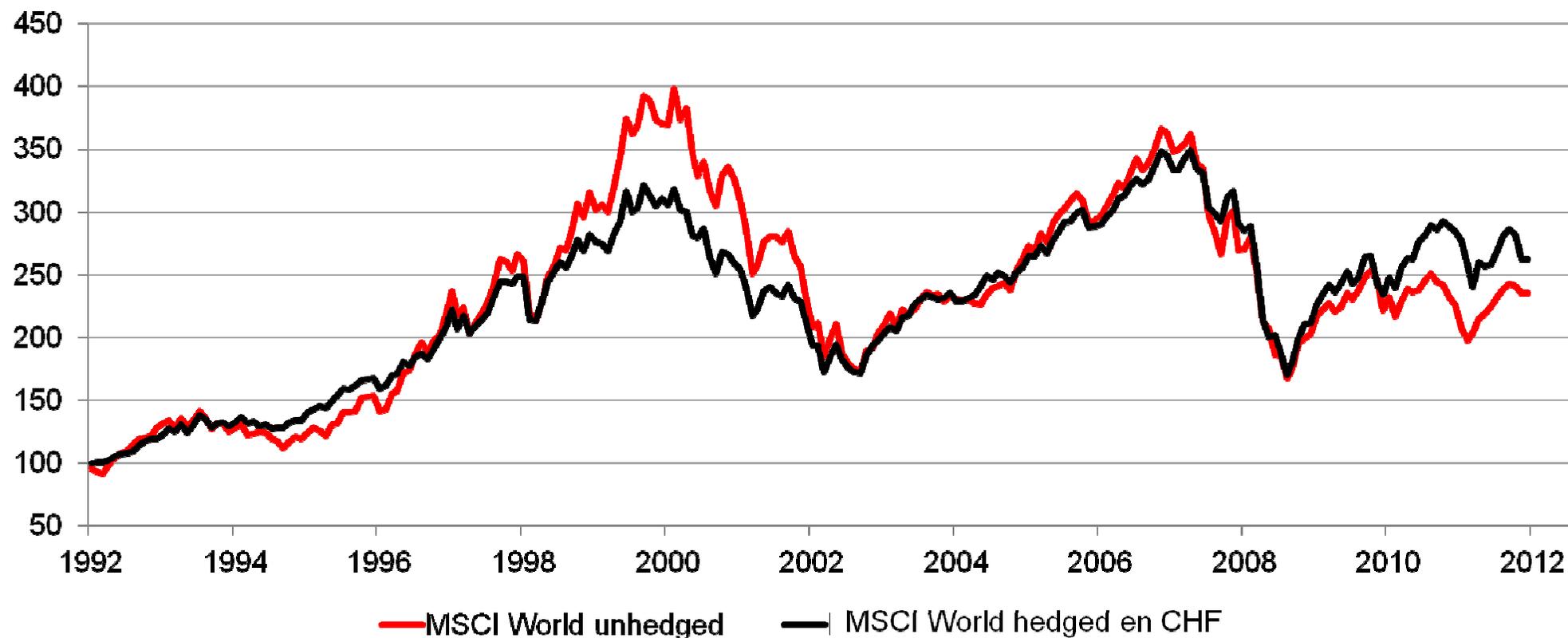
Qui dit prolongation d'une situation ne dit pas obligatoirement amélioration



Même si une couverture ne coûte de l'argent que sur une longue période, elle en vaudra très souvent la peine à long terme : le franc suisse en tant qu'assurance contre les tempêtes des marchés financiers

Source : Datastream, Swisscanto

Pour les actions, l'influence des monnaies est modérée



Les variations de change ont une influence relativement faible sur l'évolution de la valeur d'un portefeuille d'actions mondial

Source : Bloomberg

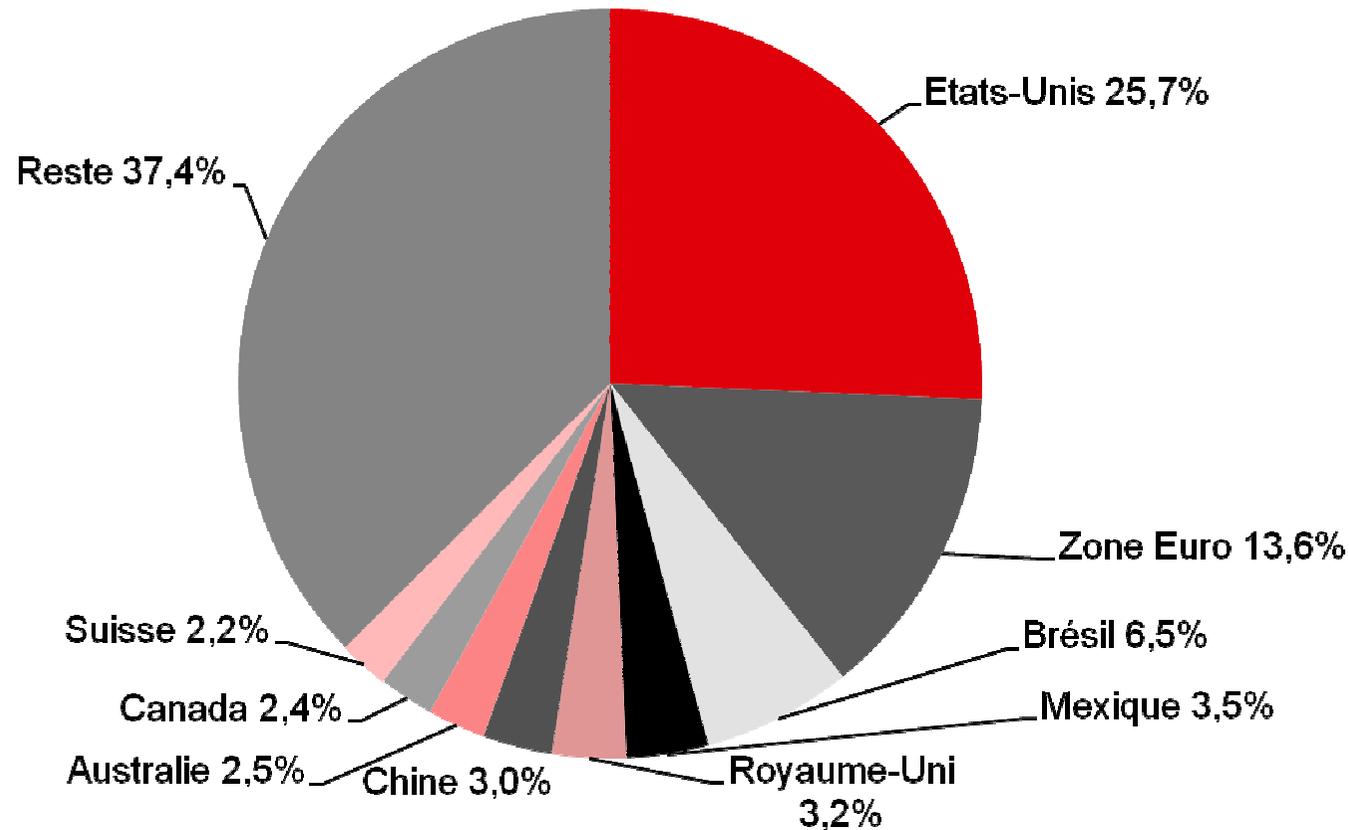
Le risque de change joue un rôle subordonné pour les actions ...

MSCI World (1992-2012)	Hedged	Unhedged
Rendement moyen annualisé	6,06%	6,02%
Volatilité annualisée	14,37%	17,45%
Drawdown maximal	51,31%	57,94%
Time to recover max. en années	6,8	11,8

Source : Bloomberg, Swisscanto

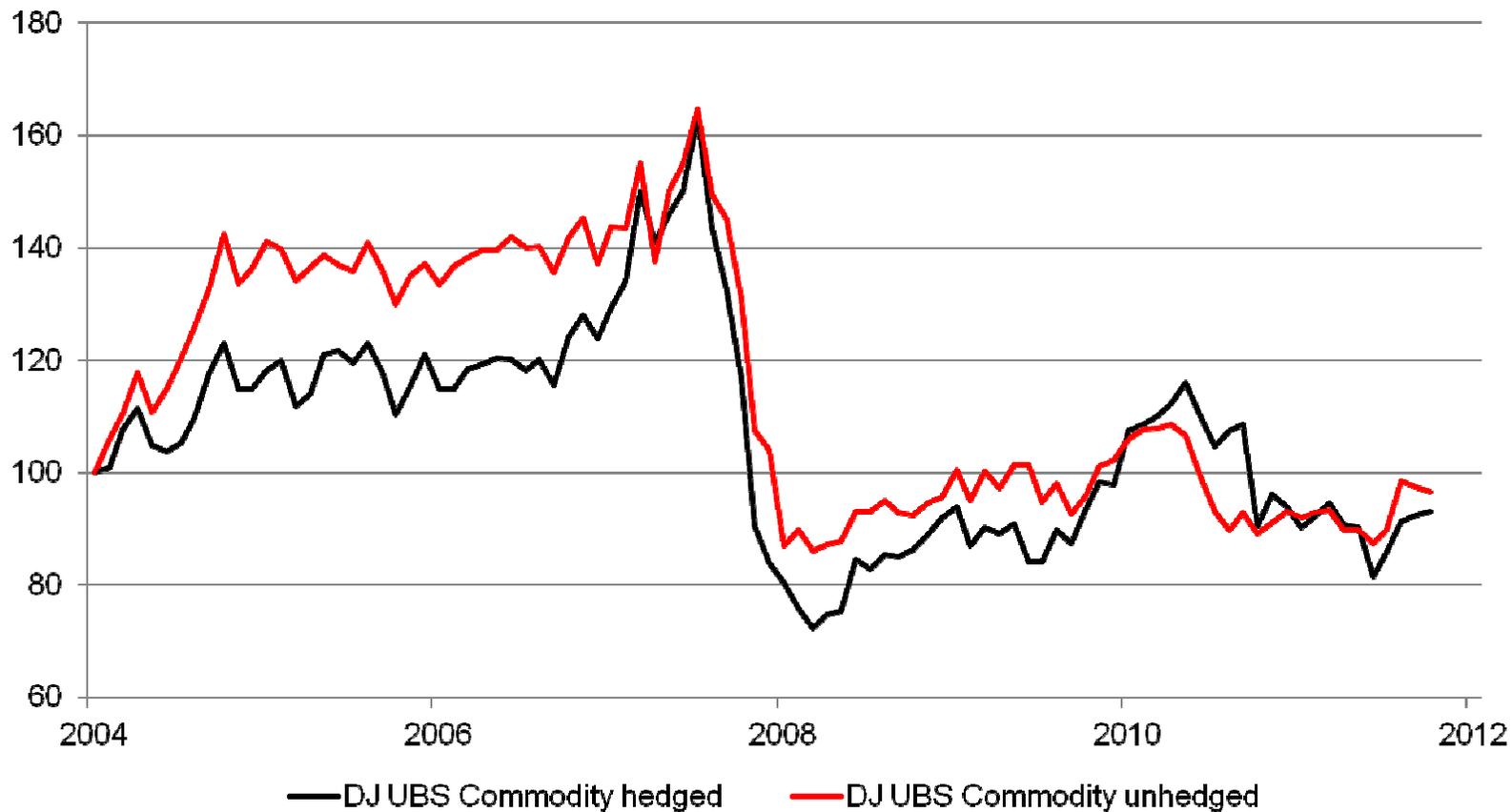
... notamment parce que les entreprises veulent elles-mêmes se protéger contre les risques de change

Parts de chiffre d'affaires Nestlé 2011



Source : Bloomberg

La couverture des monnaies n'a pratiquement pas apporté de plus-value pour les placements en matières premières

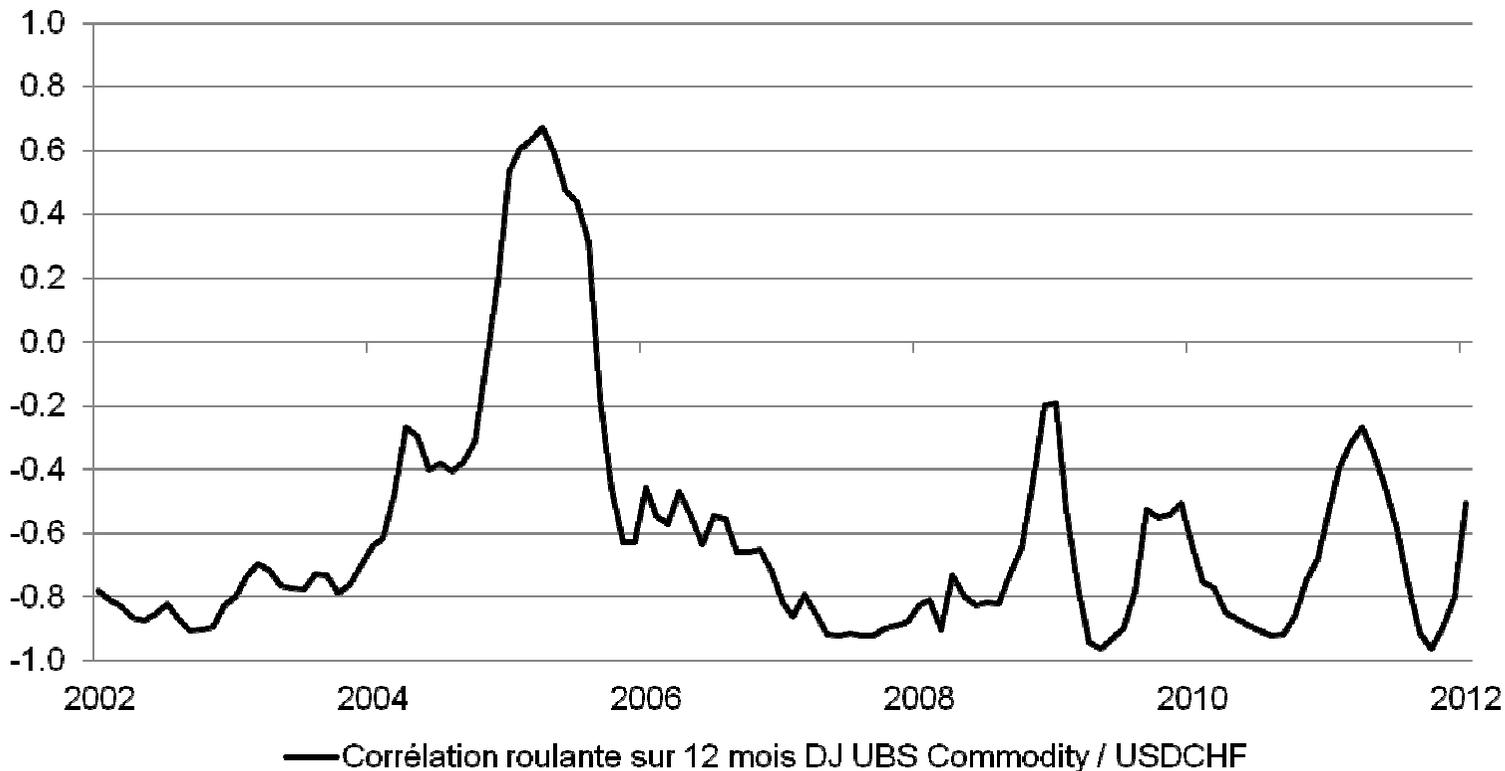


La contribution des monnaies étrangères au risque global est faible pour les matières premières

Source: Bloomberg, Swisscanto

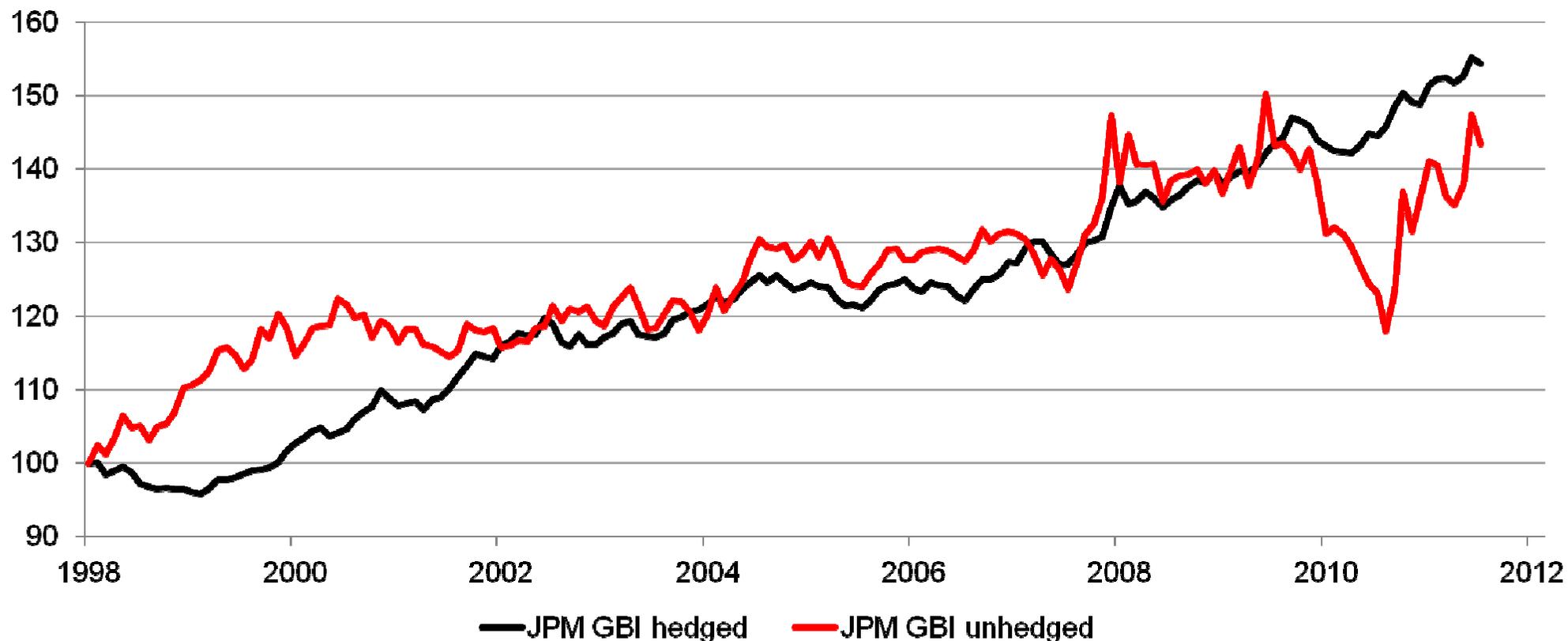
Pour les matières premières le hedging naturel diminue les risques de change

La plupart des matières premières sont négociées en dollars et cette monnaie présente souvent une corrélation négative avec le prix des matières premières, ce qui atténue son influence sur le portefeuille.



Source: Bloomberg, Swisscanto

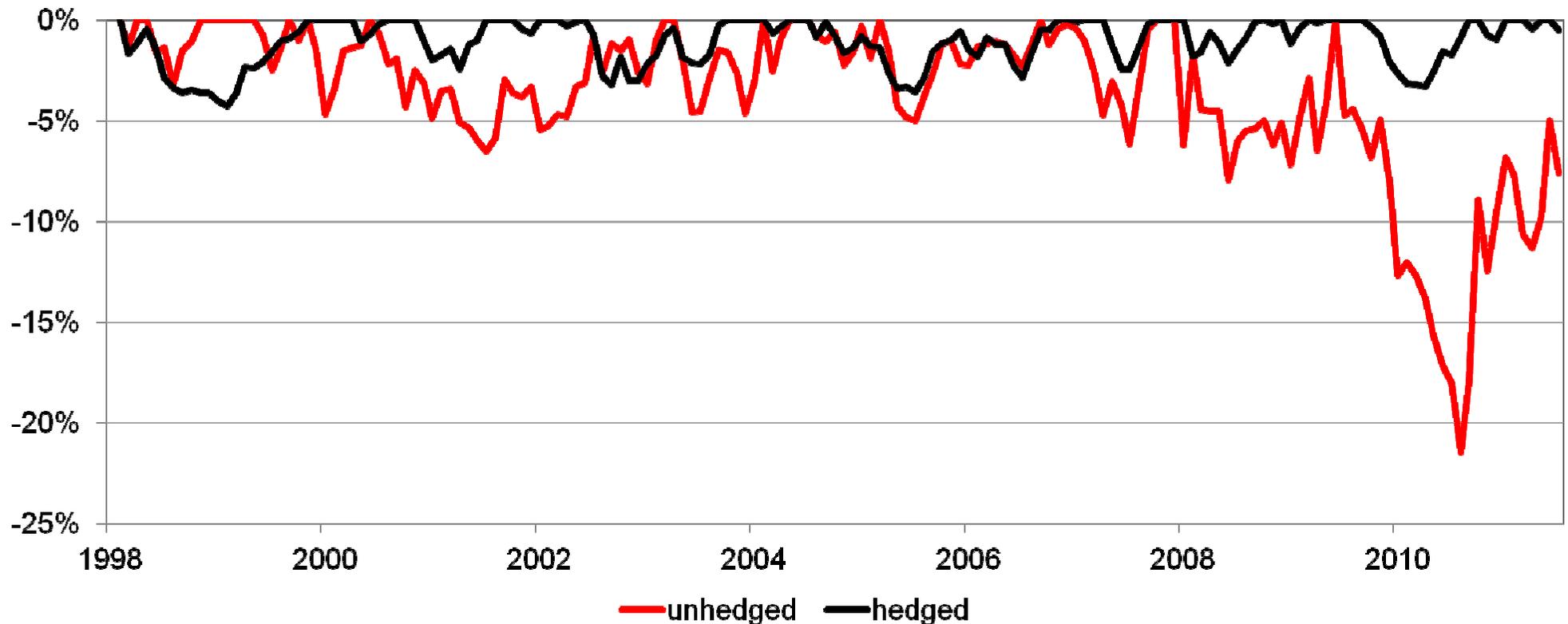
Pour les obligations, le risque de change représente une part importante du risque total



Le portefeuille obligataire non couvert contre les variations de change présente une évolution nettement plus volatile et n'a pas encore rattrapé ses pertes les plus récentes

Source : Bloomberg

Fluctuations massives de valeur dans le portefeuille obligataire non couvert



Le portefeuille obligataire non couvert contre les variations de change présente des fluctuations de valeur plus fortes ainsi que des périodes de récupération plus longues

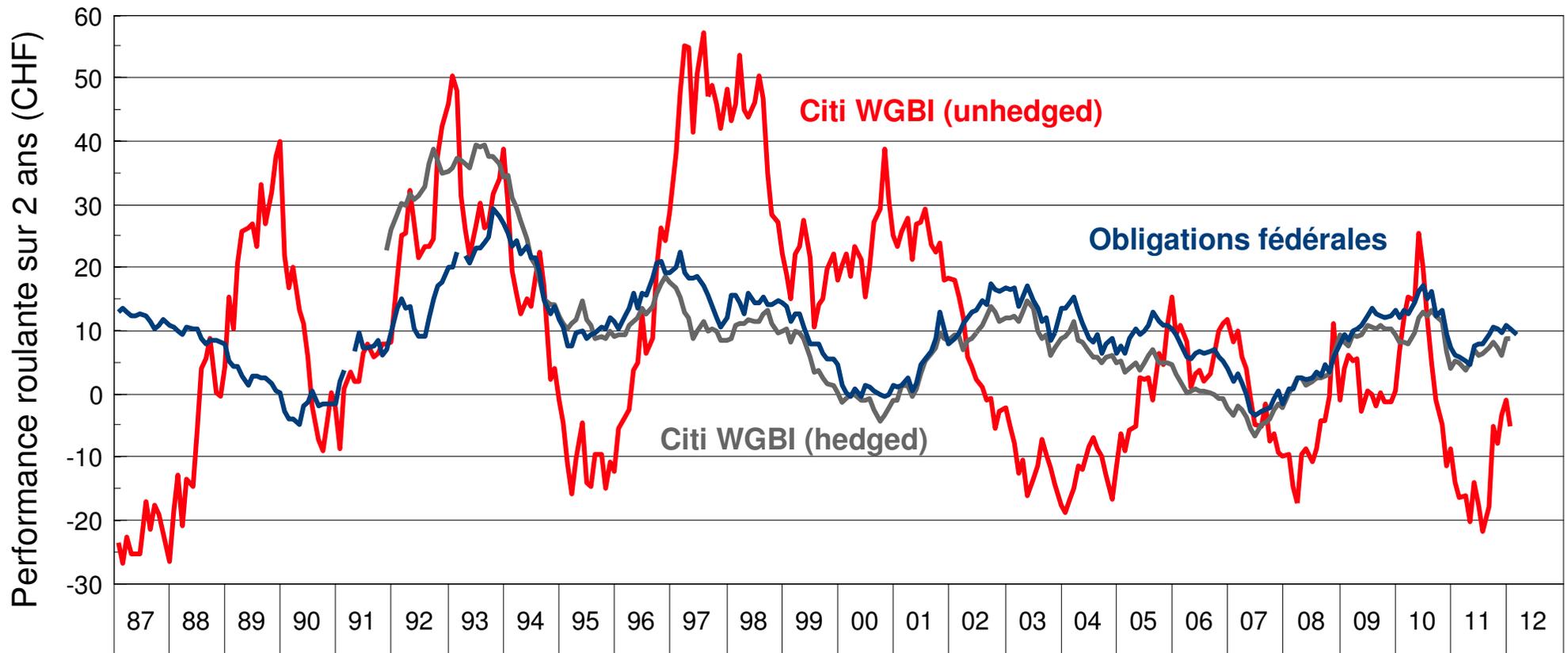
Source : Bloomberg

Le portefeuille obligataire non couvert présente clairement un moins bon profil rendement/risque

Indice JPM Global Bond (1998-2012)	Hedged	Unhedged
Rendement moyen annualisé	3,32%	3,03%
Volatilité annualisée	3,07%	8,07%
Drawdown maximal	4,26%	21,47%
Time to recover maximal en années	2,3	2,7

Source : Bloomberg, Swisscanto

Le plus souvent, il ne vaut pas la peine de courir des risques de change pour les obligations



Un portefeuille obligataire non couvert contre les variations de change a réalisé en moyenne un rendement moins élevé pour des risques plus importants

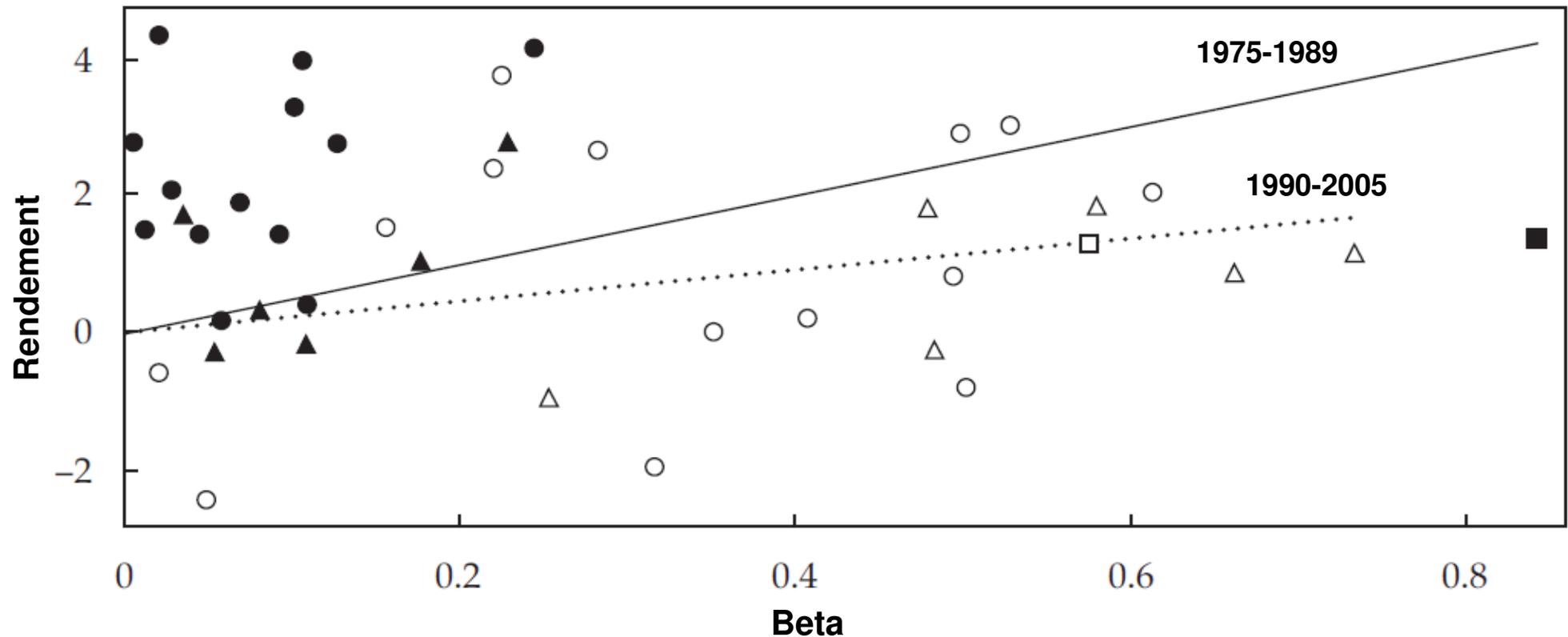
Source : Citigroup, Bloomberg

Les risques de variation et de perte sont nettement plus élevés dans le portefeuille obligataire non couvert contre les variations de change

Citi WGBI	Obligations en CHF	Obligations en monnaies étrangères hedged	Obligations en monnaies étrangères unhedged	50% Oblig. CHF + 50% Oblig. en monnaies étrangères hedged
Rendement par an	4,7%	5,4%	4,0%	5,1%
Volatilité par an	3,5%	3,7%	8,5%	3,2%
Risque de perte	8,8%	6,5%	33,0%	5,3%

La probabilité d'un rendement annuel négatif (risque de perte) a été d'environ un tiers dans le portefeuille non couvert

En règle générale, les risques de change sont insuffisamment rémunérés

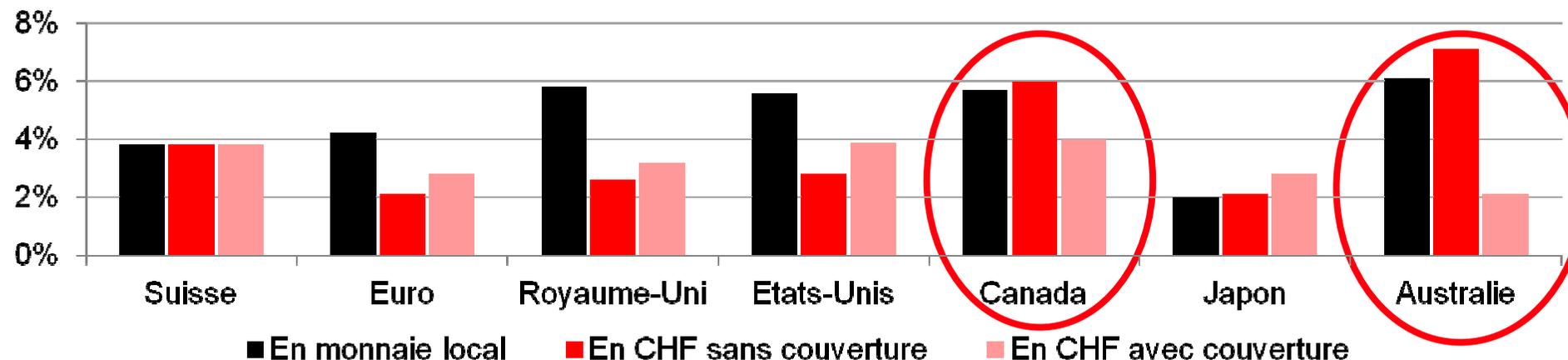


Pour les portefeuilles internationaux non plus, en moyenne, les risques de change plus élevés n'ont pratiquement pas été récompensés par un rendement supérieur – comme on l'a clairement vu ces dernières années

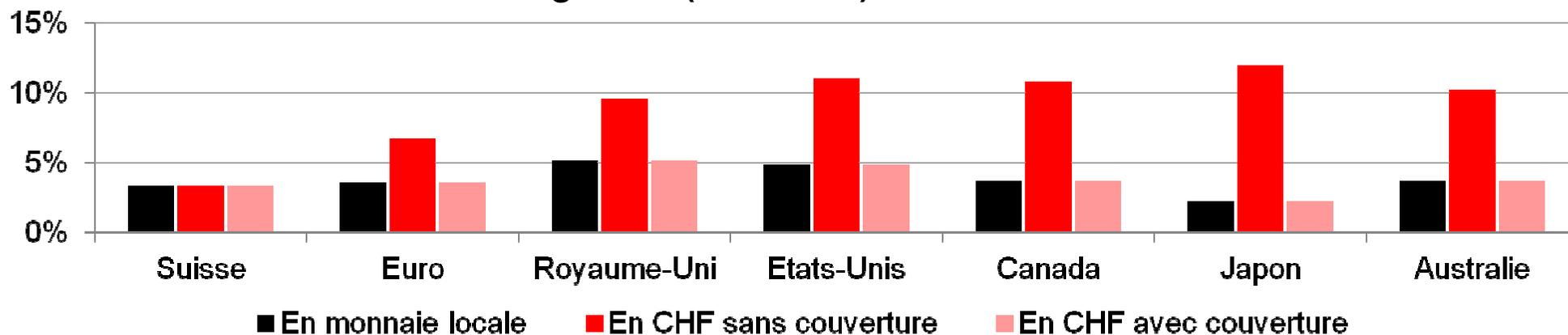
Source : Campbell

Rendements supplémentaires pour les monnaies de portage (carry-trade) ...

Rendements des obligations (1999-2012)

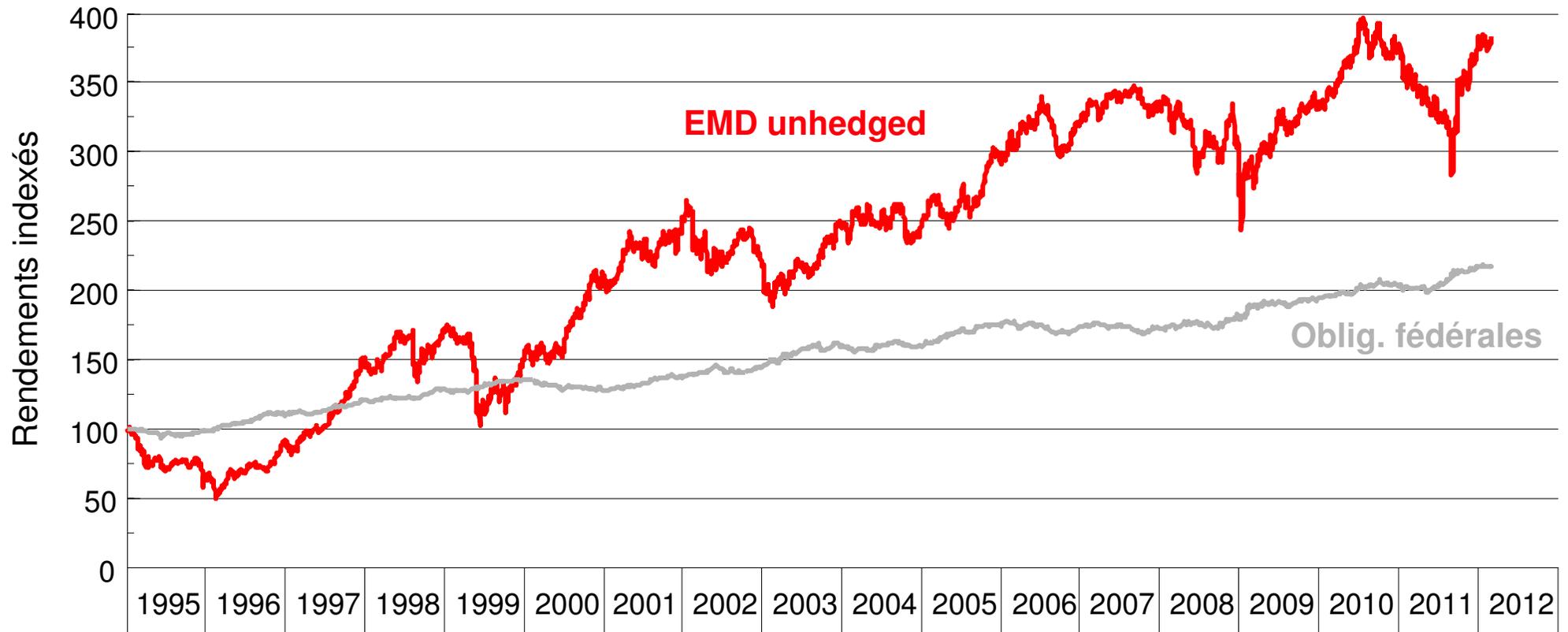


Volatilité des rendements des obligations (1999-2012)



Source : ZKB

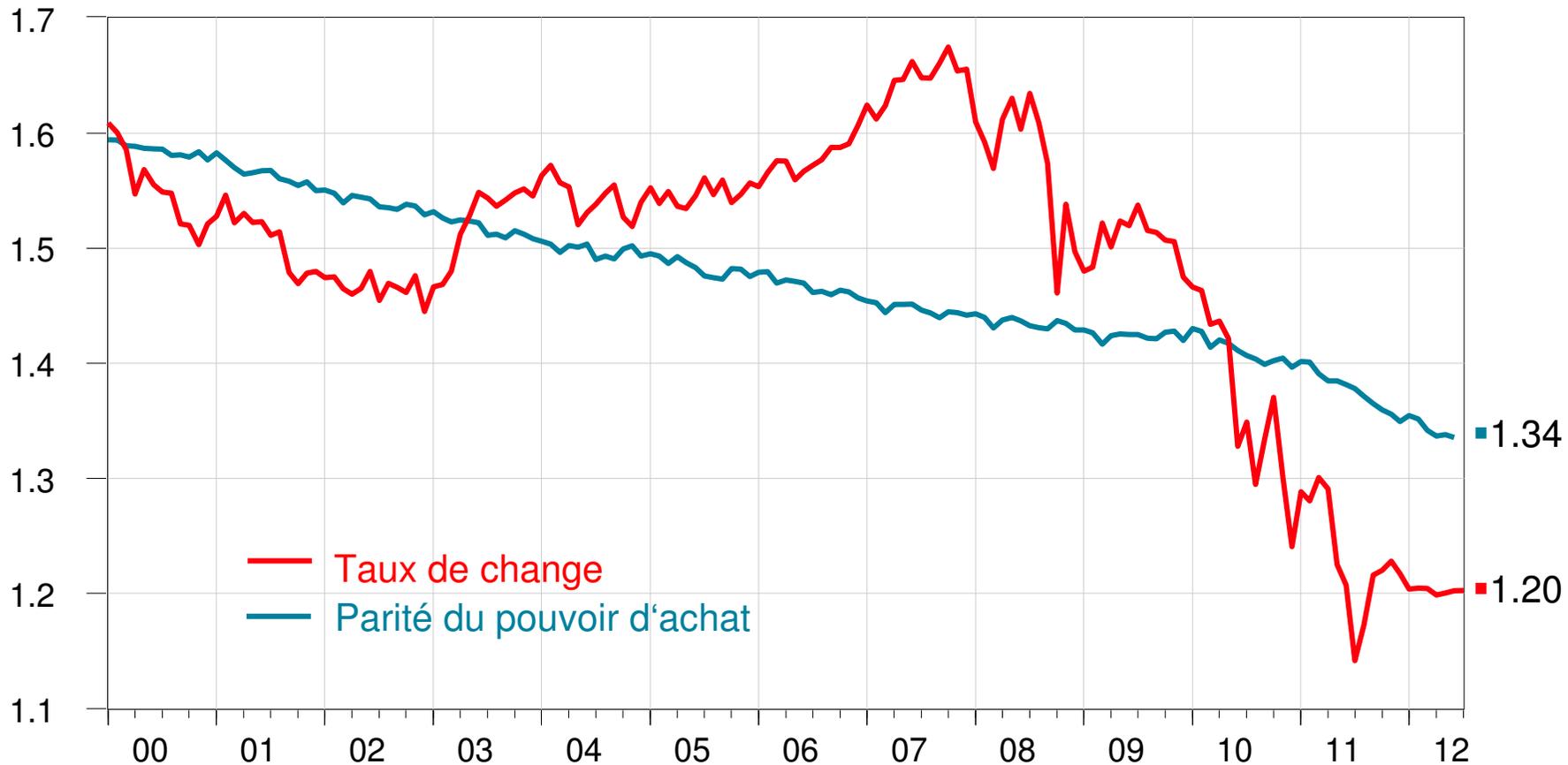
... et sur les marchés émergents



Les primes de risque plus élevées dans les pays émergents dédommagent également les investisseurs obligataires pour le risque de change qu'ils encourent

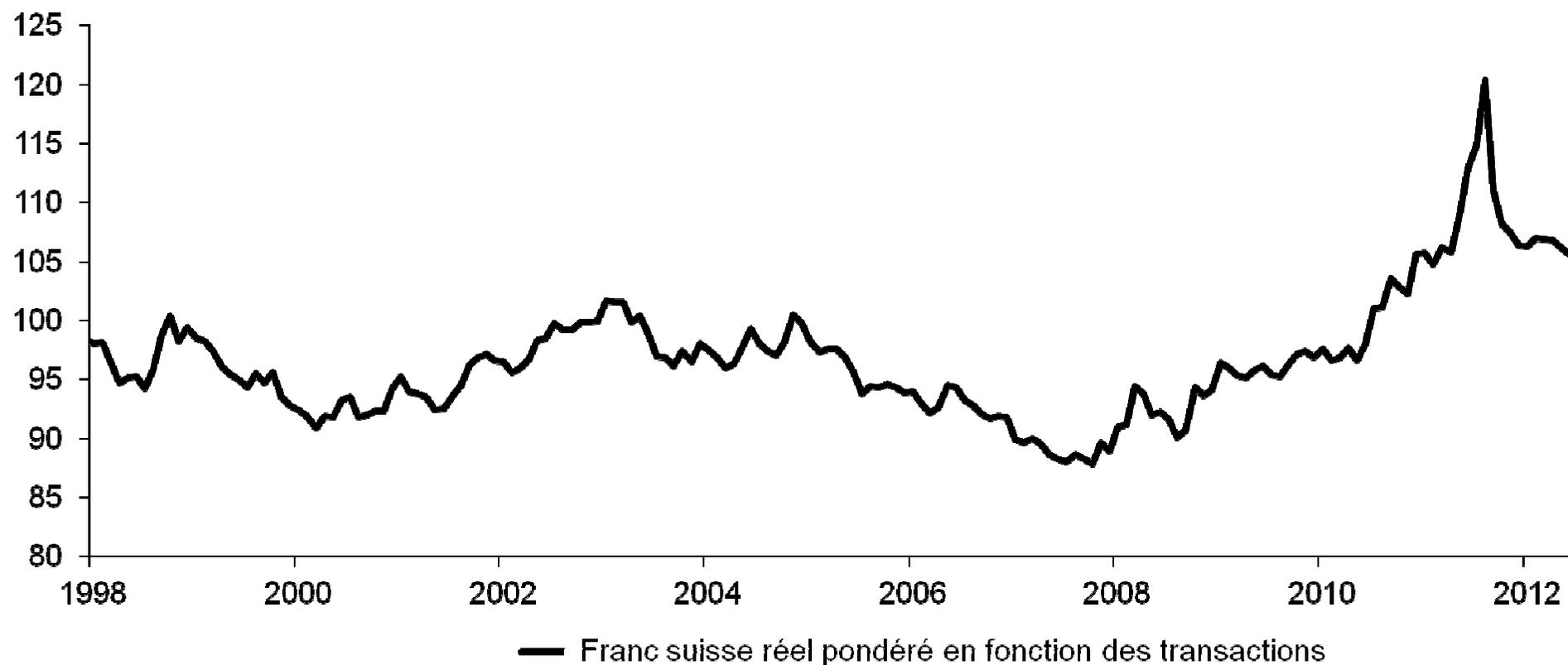
Source : Bloomberg

Faut-il couvrir les placements en Euro malgré le cours plancher de la BNS ?



Source : Datastream, Swisscanto

La politique de la Banque nationale suisse porte ses fruits



Le franc suisse pondéré en fonction des transactions reste cher et devrait continuer à se déprécier à long terme

Source : Bloomberg

Conclusion

- La contribution des monnaies au risque global est nettement moindre pour les actions que pour les obligations
- Les risques de monnaies ne sont pas systématiquement payants à long terme. Il vaut mieux se couvrir et utiliser un budget-risque supplémentaire pour des catégories de placements plus lucratives
- La couverture coûte une différence d'intérêts : à long terme, on paye celle-ci, même sans la couverture, sous forme de dépréciation de la monnaie bénéficiant d'un intérêt plus élevé (Les monnaies de portage (carry) peuvent cependant réaliser une prime de risque positive sur une période prolongée)

Notre recommandation : un hedging stratégique de toutes les catégories de placements à l'exception des obligations des marchés émergents et des actions

Exclusions

Swisscanto a apporté le plus grand soin à la composition du présent document. Les informations proviennent de sources fiables. En dépit de tout le professionnalisme dédié à sa démarche, Swisscanto ne peut garantir ni l'exactitude, ni l'intégralité, ni l'actualité des indications fournies. Les chiffres relatifs aux performances se réfèrent au passé et ne doivent pas être interprétés comme une garantie de résultats futurs. Swisscanto décline toute responsabilité pour des investissements qui auraient été effectués sur la base du présent document. La reproduction et la distribution de copies du présent document sont interdites sans l'autorisation de Swisscanto sauf à des fins internes. Les présents documents ont été conçus exclusivement pour des investisseurs/intermédiaires qualifiés de Swisscanto. Toute autre utilisation ou duplication est strictement interdite. Les documents ne devront en aucune circonstance servir de matériel publicitaire pour la distribution au public ni être mis à disposition de tiers, que ce soit de manière directe ou indirecte, sans accord préalable écrit de Swisscanto. L'intermédiaire est seul responsable, en particulier vis-à-vis de l'investisseur et de Swisscanto, de l'utilisation d'informations issues de ces documents. Les indications figurant dans le présent document sont exclusivement destinées à des fins de publicité et ne constituent en aucun cas un conseil en placement ou toute autre recommandation. Les seules sources d'information faisant foi pour l'acquisition de parts de fonds Swisscanto sont les prospectus de vente et les rapports d'activité correspondants. Le prospectus de vente, le prospectus de vente simplifié ainsi que le rapport annuel et le rapport semestriel sont gratuitement mis à disposition par la Swisscanto Asset Management AG, Nordring 4, case postale 730, 3000 Berne 25, par toutes les agences des banques cantonales en Suisse et par la Bank Coop AG, Bâle, ou sur le site www.swisscanto.ch.