



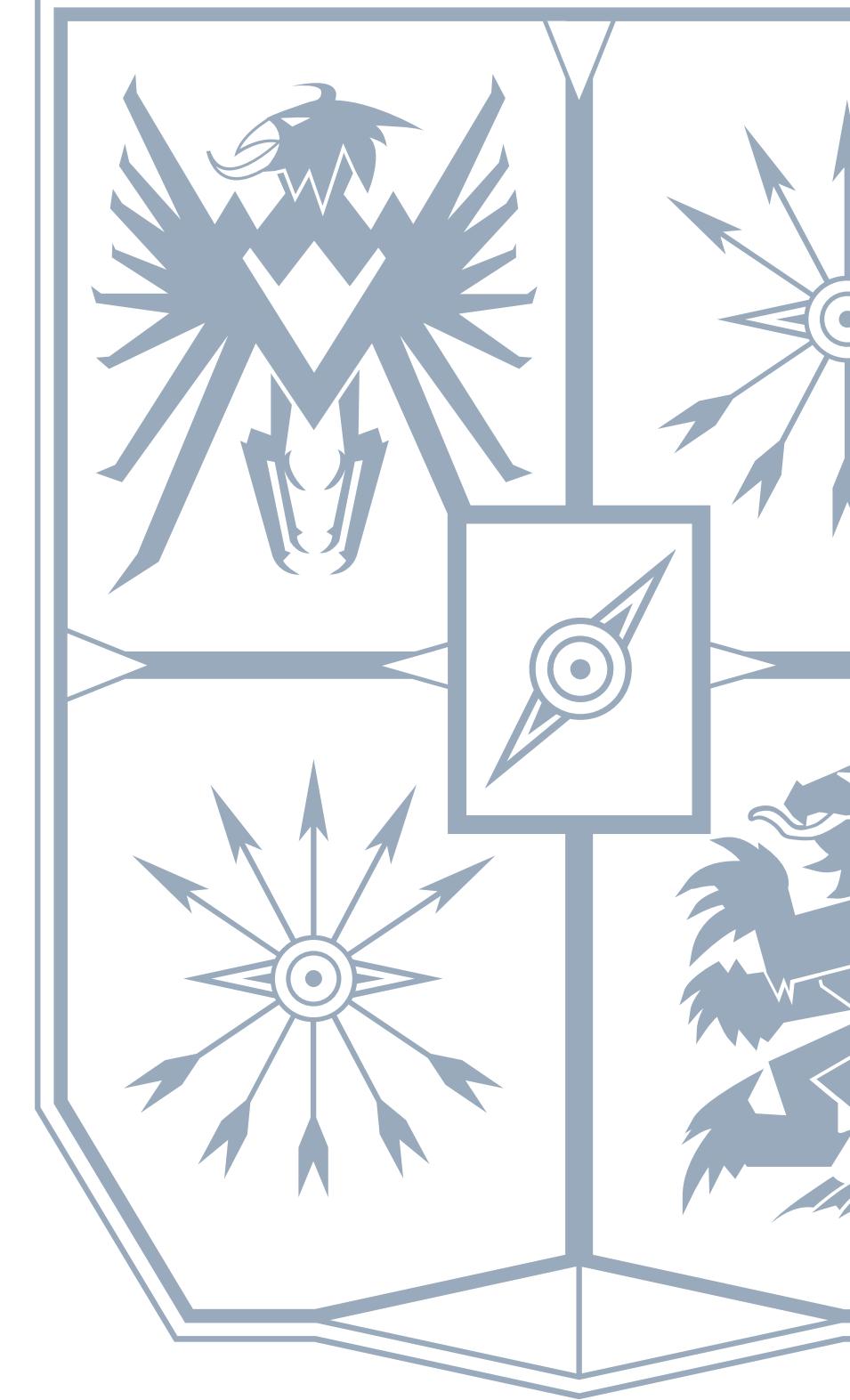
EDMOND  
DE ROTHSCHILD

# LA COUVERTURE DU RISQUE DE CHANGE

CONINCO MASTER CLASS 2024

Ce document est réservé aux clients professionnels tels que définis dans la loi fédérale sur les services financiers.

Le groupe Edmond de Rothschild décline toute responsabilité quant à l'utilisation qui pourrait être faite des informations contenues dans ce document.



# SOMMAIRE

- ▶ Impact du risque de change
- ▶ La fin du Franc suisse fort?
- ▶ Considérations pour la couverture de risque devise
- ▶ Optimisation des stratégies de couverture



EDMOND  
DE ROTHSCHILD

1

# IMPACT DU RISQUE DU CHANGE

# ÉTUDE DE RISQUE DE CHANGE

## Corrélation indices/devises

- Les coefficients de corrélation entre les indices et leur devise sous-jacente sont faibles

EQUITIES	S&P 500	Eurostoxx	FTSE	Nikkei	USDCHF	EURCHF	GBPCHF	JPYCHF
S&P 500	1							
Eurostoxx	0.78	1						
FTSE	0.77	0.78	1					
Nikkei	0.55	0.55	0.48	1				
USDCHF	-0.02	0.15	0.09	0.03	1			
EURCHF	0.21	0.22	0.17	0.17	0.39	1		
GBPCHF	0.16	0.23	0.04	0.22	0.54	0.56	1	
JPYCHF	-0.06	-0.01	0.02	-0.15	0.49	0.16	0.26	1

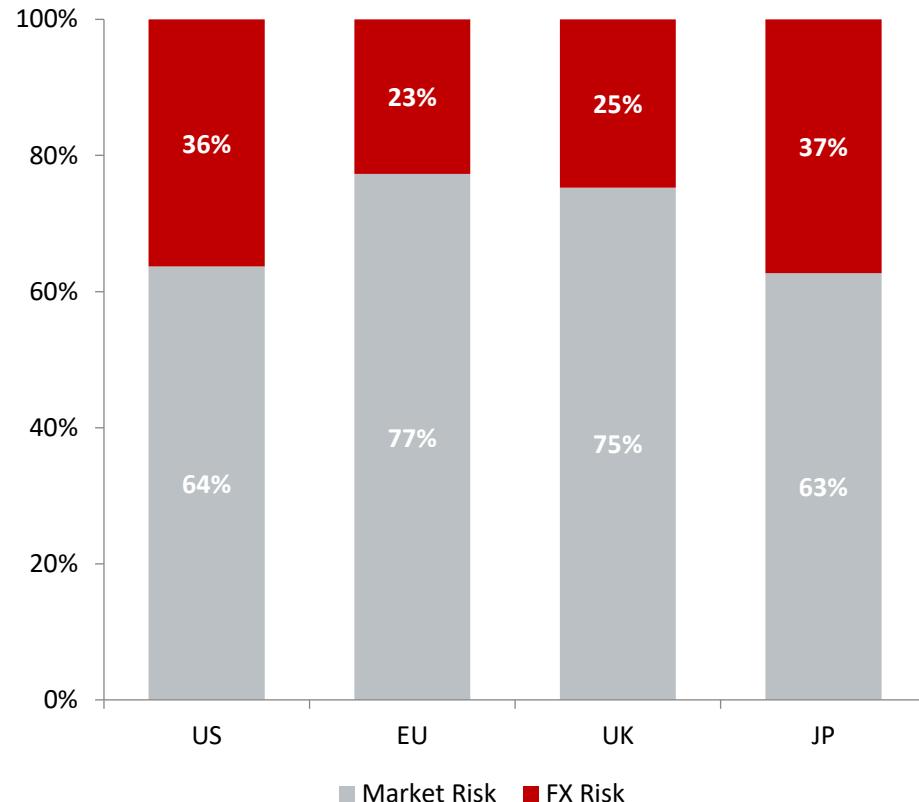
BONDS	US bonds	EU bonds	UK Bonds	JP bonds	USDCHF	EURCHF	GBPCHF	JPYCHF
US bonds	1							
EU bonds	0.67	1						
UK Bonds	0.65	0.83	1					
JP bonds	0.37	0.41	0.36	1				
USDCHF	-0.21	-0.03	-0.07	-0.14	1			
EURCHF	-0.12	-0.07	-0.14	-0.05	0.39	1		
GBPCHF	-0.22	-0.05	-0.15	-0.10	0.54	0.56	1	
JPYCHF	0.08	0.18	0.17	0.03	0.49	0.16	0.26	1

Les performances et la volatilité passées ne sont pas des indicateurs fiables des performances et de la volatilité futures et peuvent varier dans le temps. Source : Bloomberg, données au 31.12.2023.

N.b. : La date de départ du 01.01.1987 a été choisie afin que plusieurs cycles de marché soient impliqués dans l'analyse statistique des pages suivantes. Les conclusions ne varieraient pas de manière significative avec des périodes d'observation différentes.

# LE RISQUE FX REPRÉSENTE UN TIERS DU RISQUE GLOBAL POUR UN INVESTISSEUR BASE CHF

## Décomposition du risque



### Impact du risque de change

- Un portefeuille composé d'actions globales et d'obligations globales à parts égales présente une exposition au risque de change d'environ 23% à 37%.
- Une dégradation du ratio rendement/risque découle de ce constat.
- La faible corrélation entre les indices et les taux de change signifie qu'il n'y a pas d'effet de couverture naturelle.

Les performances et les volatilités passées ne présagent pas des performances et des volatilités futures qui ne sont pas constantes dans le temps. Actions : S&P500, Euro Stoxx 50, FTSE100 et Nikkei225 / Obligations : Index Citi Bond US, UK et JP. Source Bloomberg – données : de janvier 1987 à déc 2023. Le risque est exprimé en variance totale d'un portefeuille 50% actions & 50% obligations pour chaque région en utilisant le S&P500, FTSE 100, Nikkei 225 comme proxy

# ÉTUDE DE RISQUE DE CHANGE

## Conclusion

- ▶ L'exposition aux devises augmente la volatilité du portefeuille
  - Les devises sont une source additionnelle de risque, en plus du risque marché
- ▶ Dégradation de la performance moyenne du portefeuille
  - Aucun effet de couverture naturelle (faible corrélation entre indices actions/obligataires et taux de change)

**En conclusion, les portefeuilles globaux peuvent améliorer leur profil risque/rendement en couvrant le risque devise**



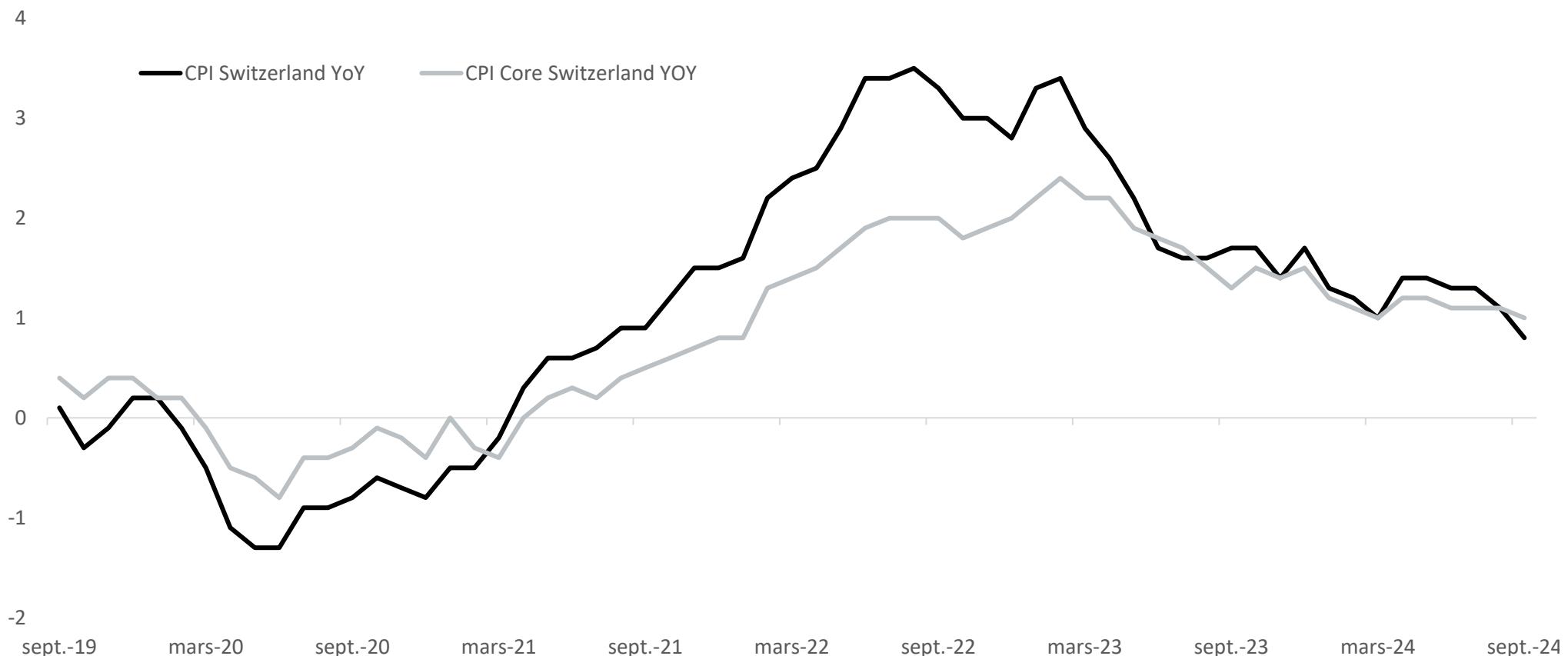
EDMOND  
DE ROTHSCHILD

2

## LA FIN DU FRANC SUISSE FORT?

# FIN DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE RESTRICTIVE

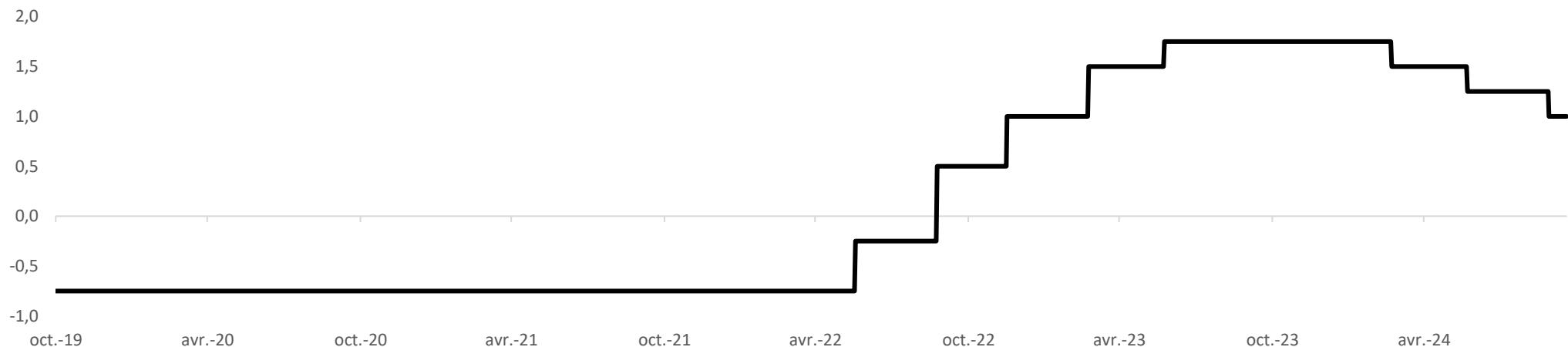
## L'inflation suisse sous contrôle



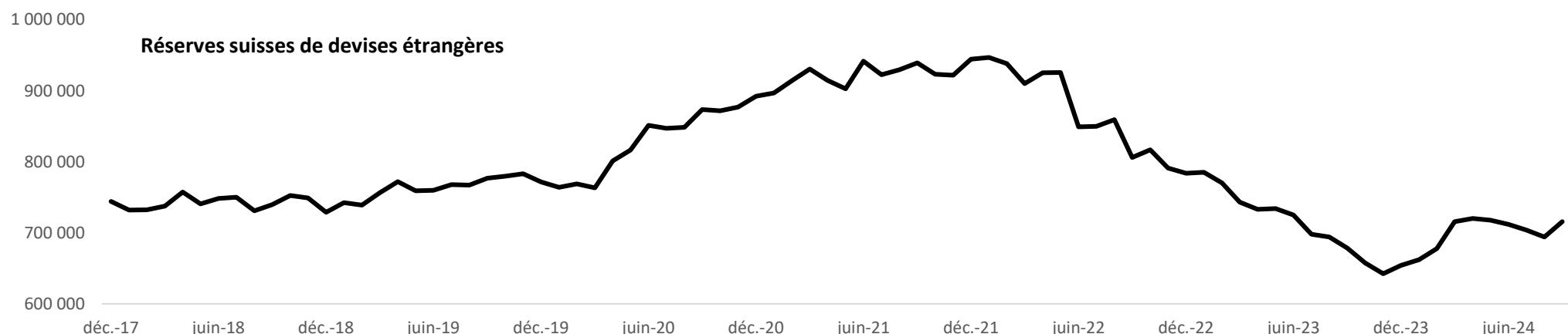
Source: Bloomberg. Données au 18.10.2024. Les performances et les volatilités passées ne présagent pas des performances et des volatilités futures qui ne sont pas constantes dans le temps et peuvent être indépendamment affectées par les cours.

# FIN DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE RESTRICTIVE

**75 bps de baisse de taux depuis mars 2024...**



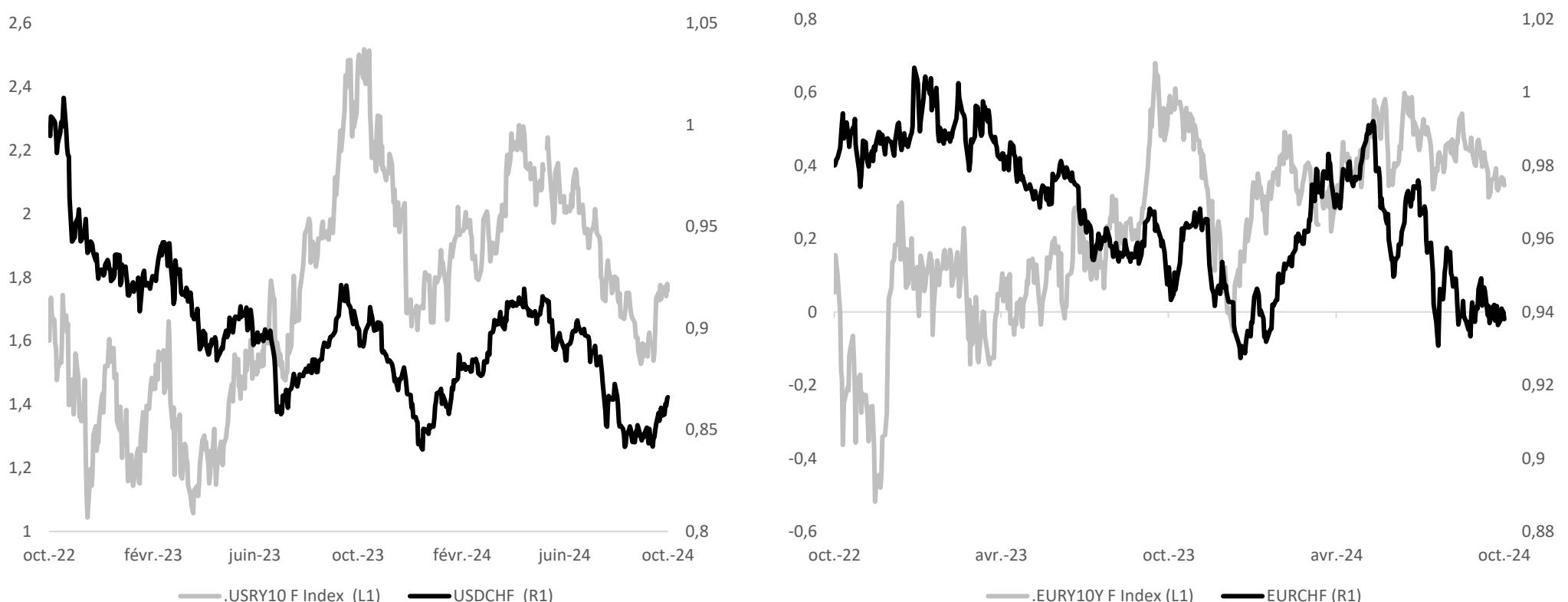
**...et rachat de devises étrangères par la BNS depuis décembre 2023**



Source: Bloomberg. Données au 18.10.2024. Les performances et les volatilités passées ne présagent pas des performances et des volatilités futures qui ne sont pas constantes dans le temps et peuvent être indépendamment affectées par les cours.

# IMPACT DE TAUX RÉELS SUR LES DEVISES

## Corrélation entre les taux réels et les devises



**Les taux réels américains et européens expliquent en grande partie l'évolution de l'USD/CHF et de l'EUR/CHF.**

Source: Bloomberg. Données au 18.10.2024. Les performances et les volatilités passées ne présagent pas des performances et des volatilités futures qui ne sont pas constantes dans le temps et peuvent être indépendamment affectées par les cours.

# LE FRANC SUISSE, DEVISE REFUGE

## Nombreux risques pèsent sur le marché devises

- ▶ «Dé-dollarisation» en marche
- ▶ Risque de «débasement» avec la problématique de la dette dans de nombreux pays
- ▶ Risques géopolitiques : conflit au Moyen-Orient, guerre Russie-Ukraine, tension Chine-Taïwan...

L'or et le Franc suisse apparaissent comme les principales valeurs refuges dans un tel contexte



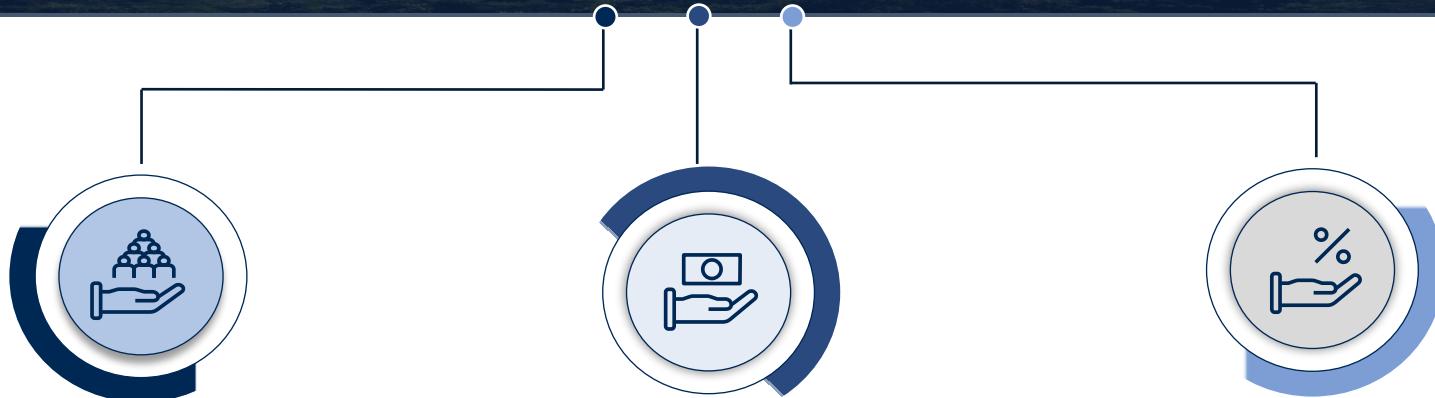
EDMOND  
DE ROTHSCHILD

3

## LES CONSIDÉRATIONS POUR LA COUVERTURE DU RISQUE DEVISES

# LES DÉFIS D'UNE COUVERTURE

► L'OVERLAY VISE À OPTIMISER CETTE RELATION TRIPARTITE



## ► RISQUE (EXTRACTION DE LA VOLATILITÉ)

- Le choix du benchmark détermine le niveau d'extraction de la volatilité.
- Le benchmark est exprimé sous forme de ratio de couverture compris entre 0% et 100% et représente la solution de couverture passive qui aurait autrement été utilisée

## ► FLUX DE TRÉSORERIE

- La couverture des risques de change a une incidence sur les flux de trésorerie, qui peut être gérée par des programmes de couverture innovants.

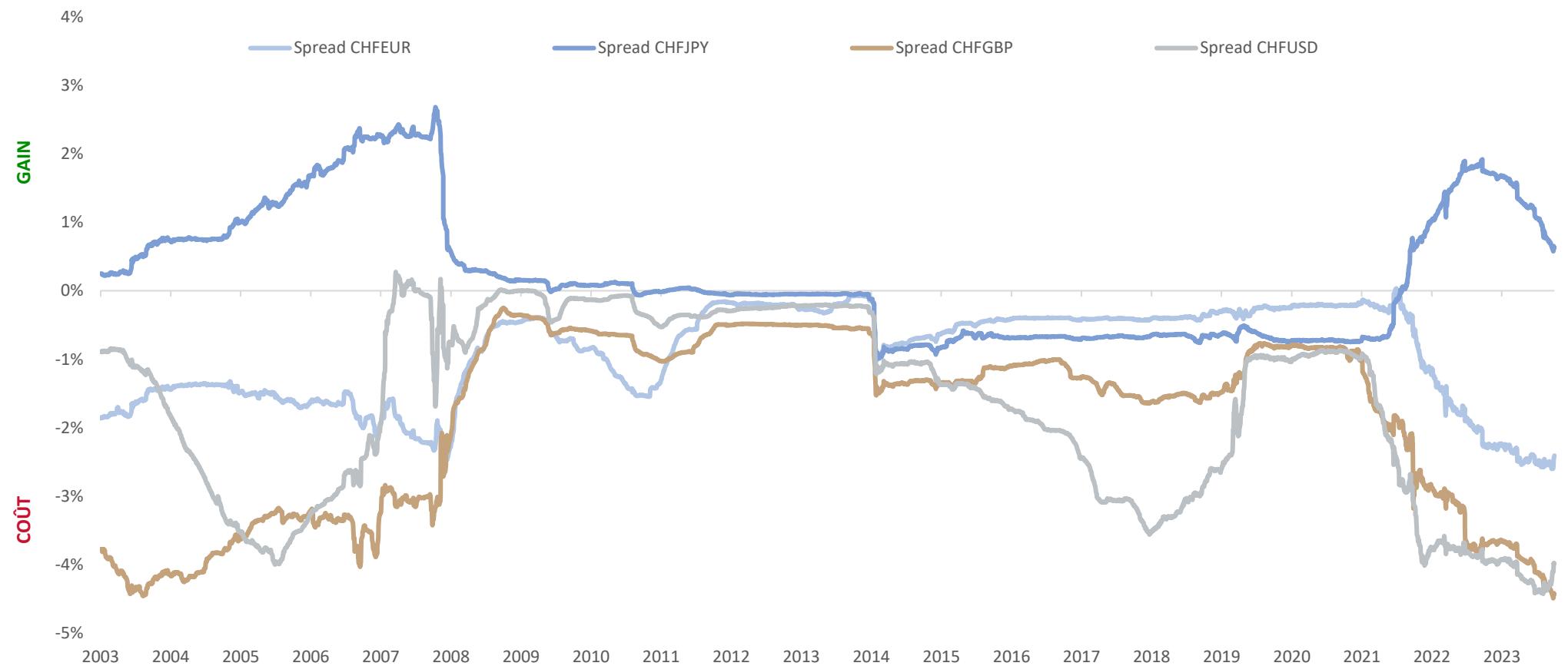
## ► COÛTS

- La gestion de l'échéance des contrats à terme peut contribuer à réduire les coûts de couverture

Source : Edmond de Rothschild : Edmond de Rothschild. Le processus d'investissement décrit dans ce document intègre différentes contraintes de gestion interne mises en place par l'équipe de gestion. Il reflète le processus d'investissement actuel, susceptible d'évoluer dans le temps.

# COÛT DE COUVERTURE

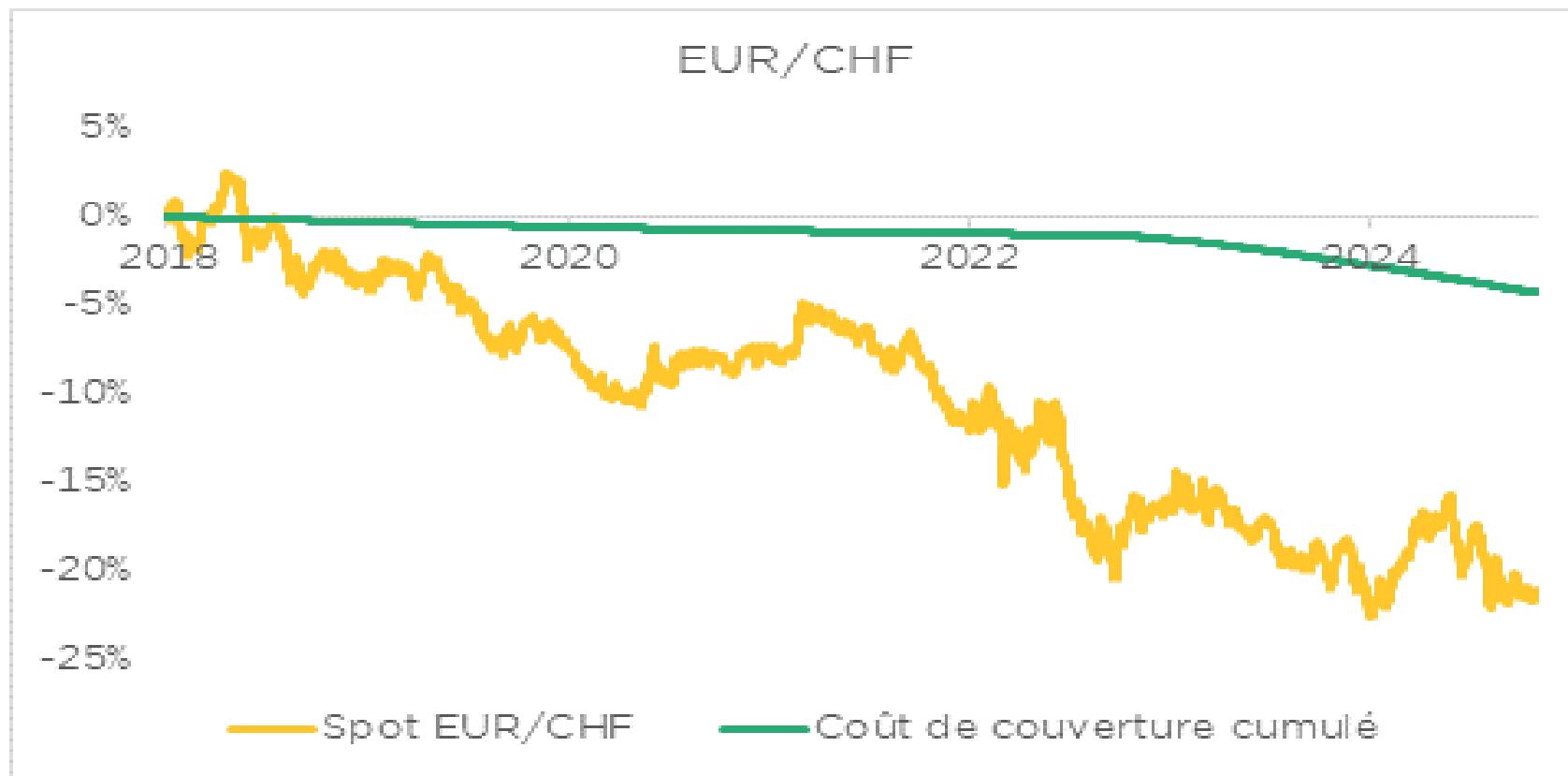
## Différentiel de taux d'intérêt pour les investisseurs basés en CHF



Source : Bloomberg. Les performances passées ne présagent pas des performances futures qui ne sont pas constantes dans le temps. Données au 30.09.2024

# COÛT DE COUVERTURE

## Impact depuis 2018

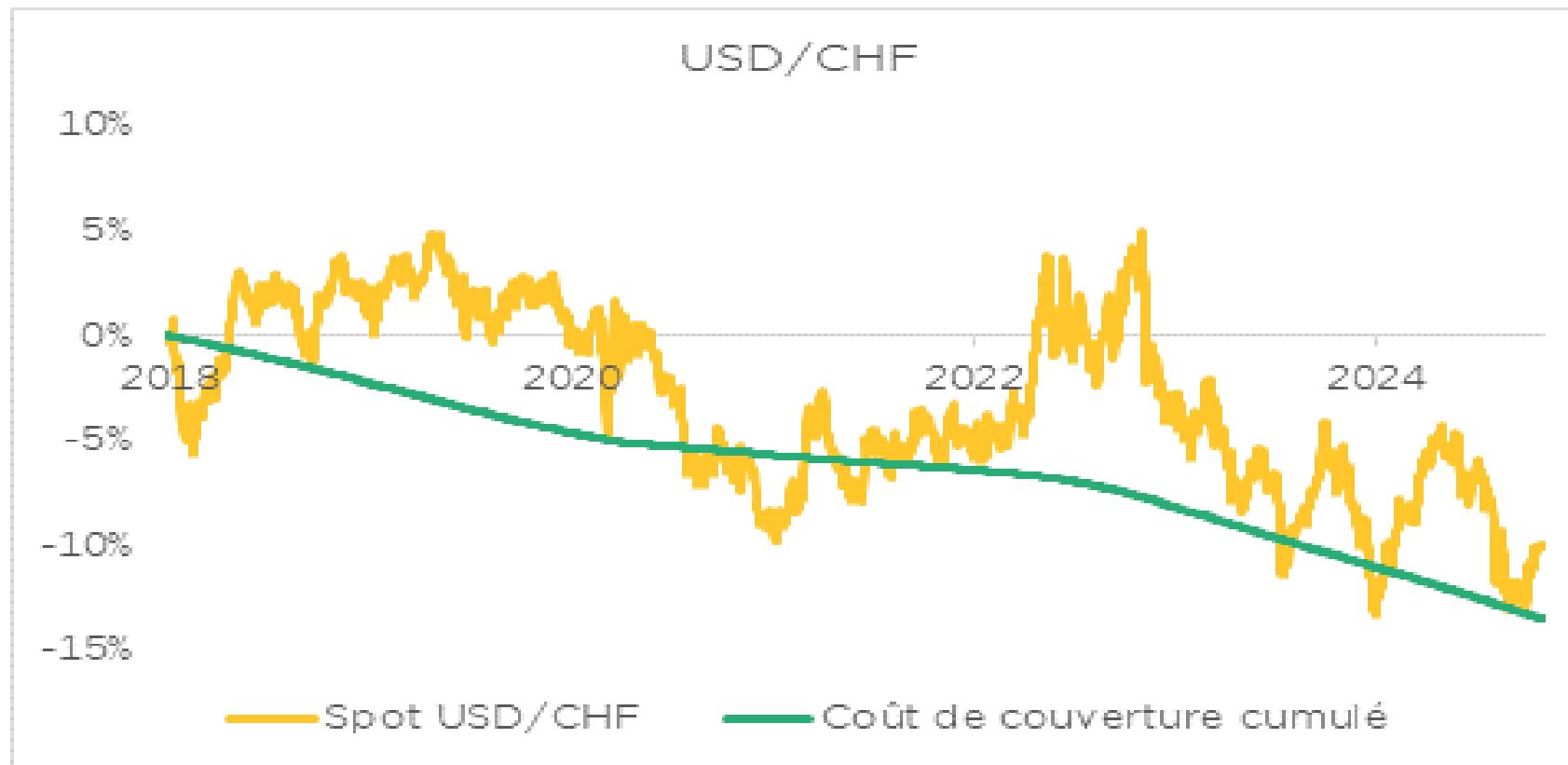


Source: Edmond de Rothschild

Données au 30.09.2024 Les performances et les volatilités passées ne présagent pas des performances et des volatilités futures qui ne sont pas constantes dans le temps et peuvent être indépendamment affectées par les cours.

# COÛT DE COUVERTURE

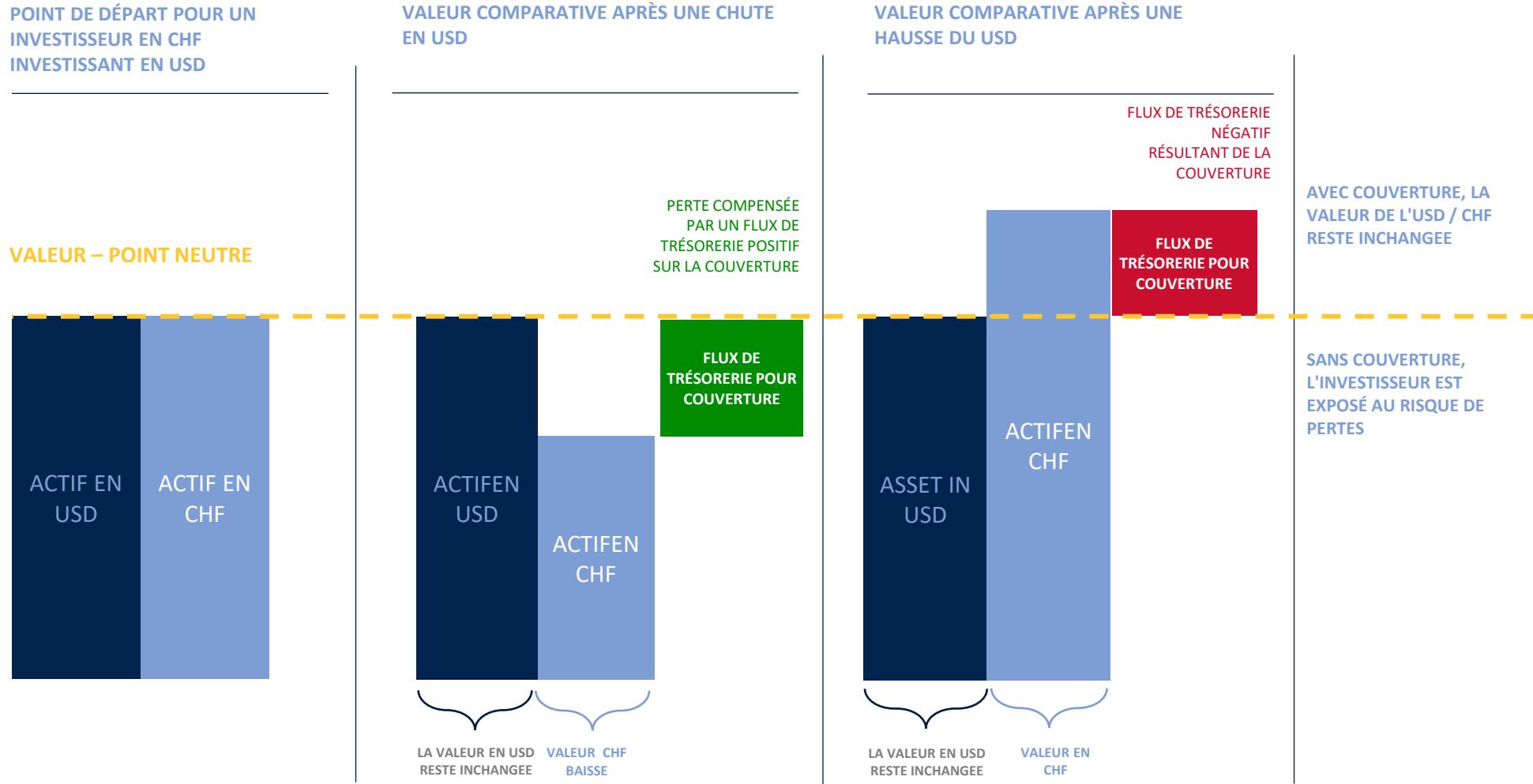
## Impact depuis 2018



Source: Edmond de Rothschild

Données au 30.09.2024 Les performances et les volatilités passées ne préparent pas des performances et des volatilités futures qui ne sont pas constantes dans le temps et peuvent être indépendamment affectées par les cours.

# PROFIT & PERTES VS FLUX DE TRÉSORERIE



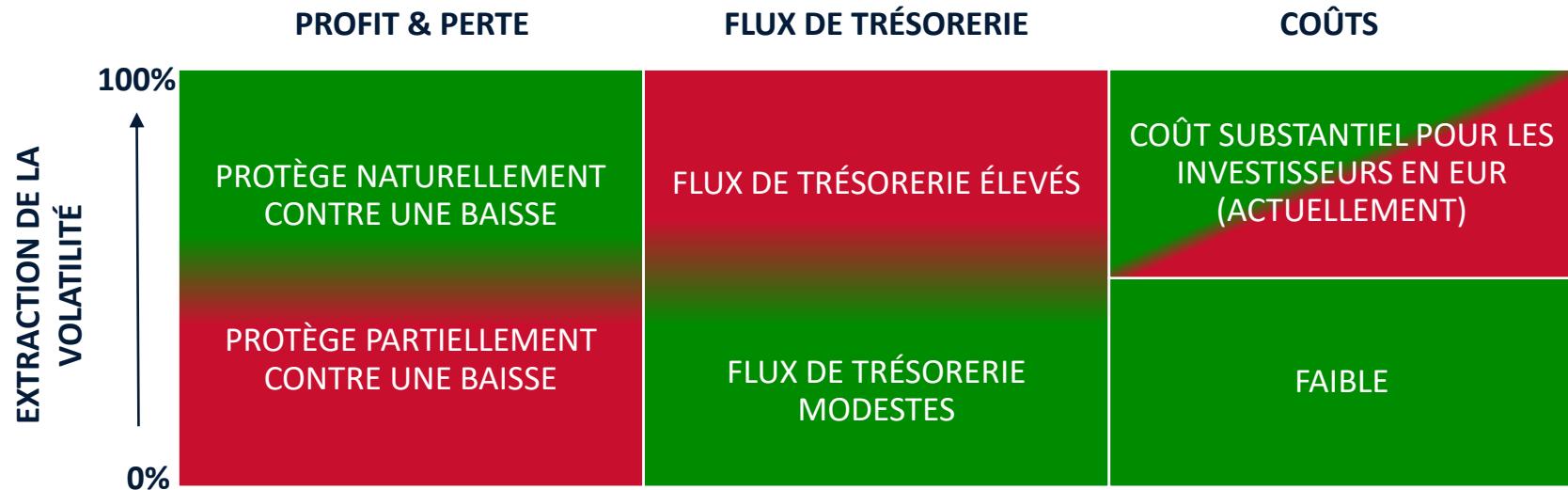
Source: Edmond de Rothschild Asset Management, données utilisées à des fins d'illustration uniquement.

# COUVERTURE DU RISQUE DE CHANGE

## Les différentes solutions pour un investisseur

	AVANTAGES	INCONVÉNIANTS	INSTRUMENT
COUVERTURE PASSIVE	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Annulation totale</b> du risque de change</li> <li>- Coût de couverture <b>prédéterminé et bloqué</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Pas de bénéfice</b> en cas des mouvements haussiers des devises d'investissement</li> <li>- <b>Coût de couverture</b> dépendant du différentiel de taux</li> <li>- <b>Cash-flows</b> potentiellement <b>significatifs</b></li> </ul>	Contrats à terme
COUVERTURE ACTIVE	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Optimisation des coûts de couverture et cash-flows</b> sur le long terme</li> <li>- <b>Participation aux mouvements favorables</b> des devises d'investissement</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Risque additionnel</b> lié à la gestion active</li> </ul>	Contrats à terme
COUVERTURE OPTIONNELLE	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Coût de couverture <b>prédéterminé et bloqué</b></li> <li>- <b>Risque limité</b> à la perte de la prime payée</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Coût de la prime très variable</b>, dépendance à la volatilité</li> <li>- <b>Stratégie coûteuse à long terme</b></li> </ul>	Options

# CARACTÉRISTIQUES DU BENCHMARK





EDMOND  
DE ROTHSCHILD

4

## OPTIMISATION DES STRATÉGIES

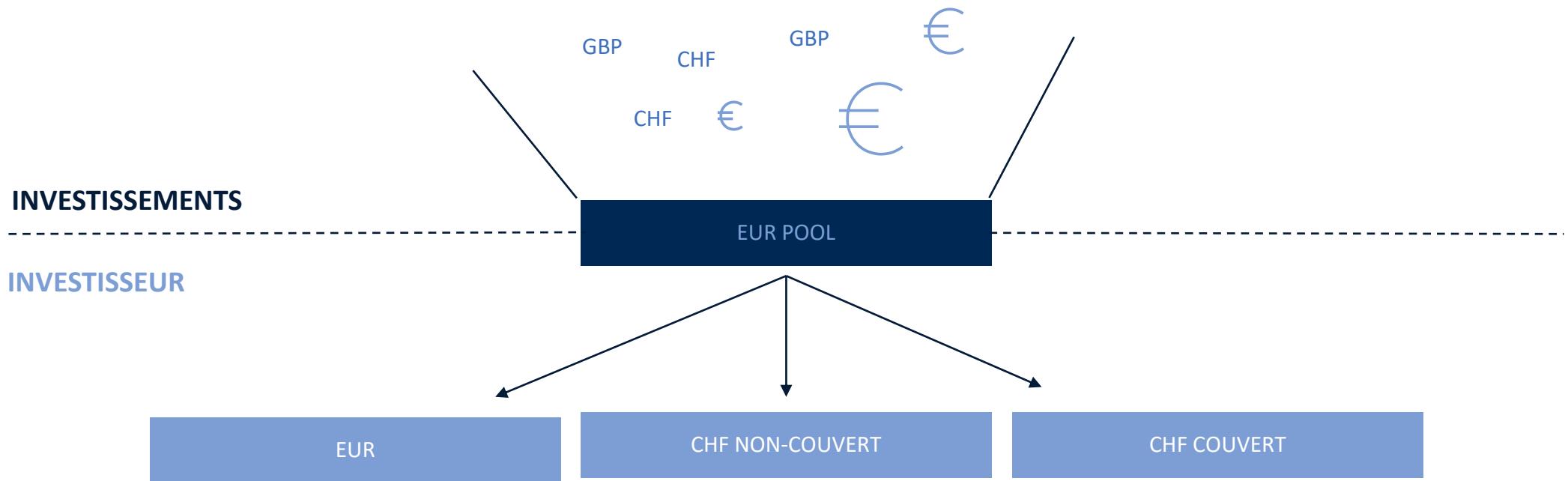
# ÉTUDE DE L'EXPOSITION DEVISES

## Une analyse régulière et en profondeur

- ▶ Tout écart entre les montants couverts et l'exposition devises réelles peut entraîner un impact significatif sur la performance
- ▶ La fréquence du suivi d'exposition FX doit être définie en fonction de la volatilité des sous-jacents, la fréquence de valorisation des instruments et de la rotation du portefeuille
- ▶ Une analyse en transparence («look through») est indispensable pour extraire l'exposition devise réelle du portefeuille

# ÉTUDE DE L'EXPOSITION DEVISES

Share class hedgée ne signifie pas une exposition devises couverte!

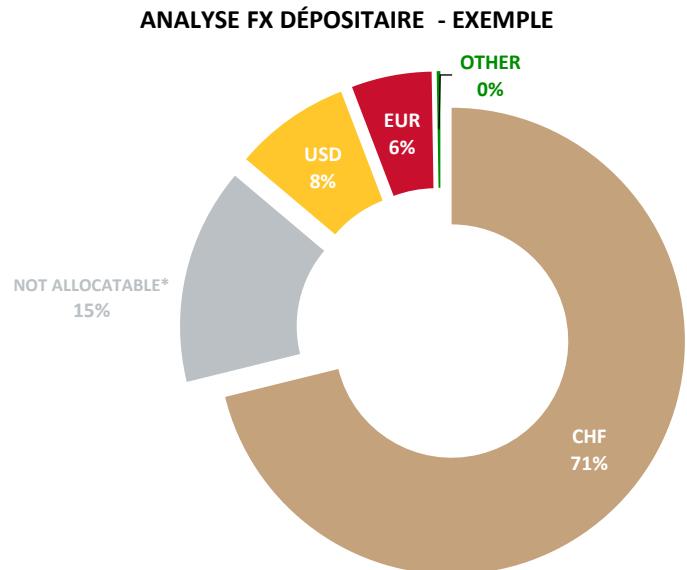


- ▶ Performance Euro: EUR Pool + Fees
- ▶ Performance CHF Non-couvert: EUR Pool + Frais + **EUR/CHF Variation Spot**
- ▶ Performance CHF Couvert : EUR Pool + Frais + **EUR-CHF Différentiel taux d'intérêt**

# ÉTUDE D'EXPOSITION DEVISES

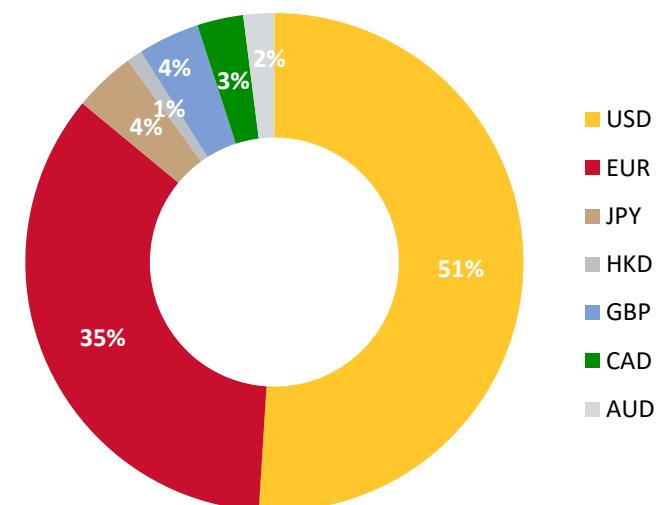
Afin de bien comprendre le risque FX

LE DÉPOSITAIRE FOURNIT L'EXPOSITION  
ÉCONOMIQUE PAR DEVISES



UNE ANALYSE PLUS APPROFONDIE POURRAIT  
RÉVÉLER DES VARIATIONS IMPORTANTES DU  
RISQUE FX  
(par ex.: fonds libellés en euros investis dans des actions  
américaines).

RESULTATS DE L'ANALYSE EN TRANSPARENCE ("Look  
through")



Source: Edmond de Rothschild Asset Management, données illustratives. \* « Not allocable » se réfère aux sous-jacents dont les expositions par devises ne sont pas disponibles.

# ÉTUDE DE L'EXPOSITION DEVISES

## Adaptation de la stratégie selon les sous-jacents

### ► Portefeuilles obligataires

- Faible volatilité et perspectives de rendement moindres par rapport aux autres classes d'actif
- Actif liquide

➔ Recommandation:

- stratégie active ou passive avec Benchmark élevé
- contrats à terme à maturité courte (1 à 6 mois)

### ► Portefeuilles actions:

- Volatilité et perspectives de rendement élevées
- Actif liquide

➔ Recommandation:

- stratégie active ou passive avec Benchmark faible
- contrats à terme à maturité courte (1 à 6 mois)

# ETTUDE DES EXPOSITIONS DEVISES

## Adaptation de la stratégie selon les sous-jacents

### ► Actifs réels

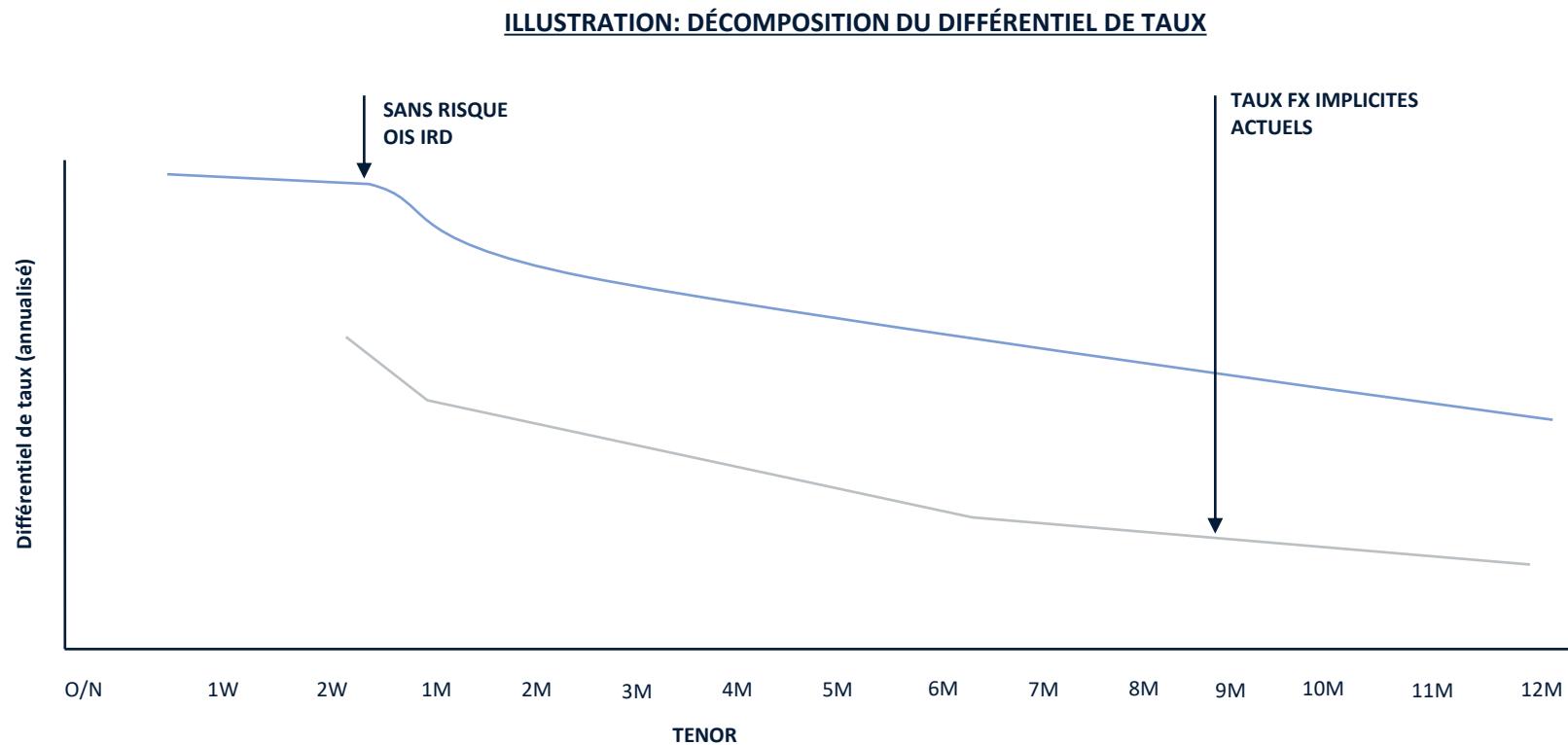
- Perspectives de rendement élevés
- Nécessité de prédéfinir le rendement
- Actifs illiquides

### ➔ Recommandation:

- stratégie active ou passive avec Benchmark élevé
- contrats à terme à maturité longue (> 1an)
- solution sans collatéral

# OPTIMISATION DES MATURITÉS

## Différentiel de taux et effet basis



Source : Edmond de Rothschild Asset Management.

# OPTIMISATION DES MATURITÉS

## Impact de la maturité des contrats à terme

- ▶ Coût d'une stratégie passive avec maturité constante des contrats à terme

USD/CHF

	Maturité des contrats à terme		
	1-mois	3-mois	6-mois
juillet 2023-juillet 2024	-3.90%	-3.89%	-3.78%
2022	-2.25%	-2.18%	-1.98%
2020	-1.50%	-1.64%	-1.82%

EUR/CHF

	Maturité des contrats à terme		
	1-mois	3-mois	6-mois
juillet 2023-juillet 2024	-2.34%	-2.30%	-2.10%
2022	-0.39%	-0.28%	-0.15%
2020	-0.29%	-0.29%	-0.28%

- ▶ Une stratégie d'optimisation des maturités des contrats à terme permet la réduction des coûts de couverture

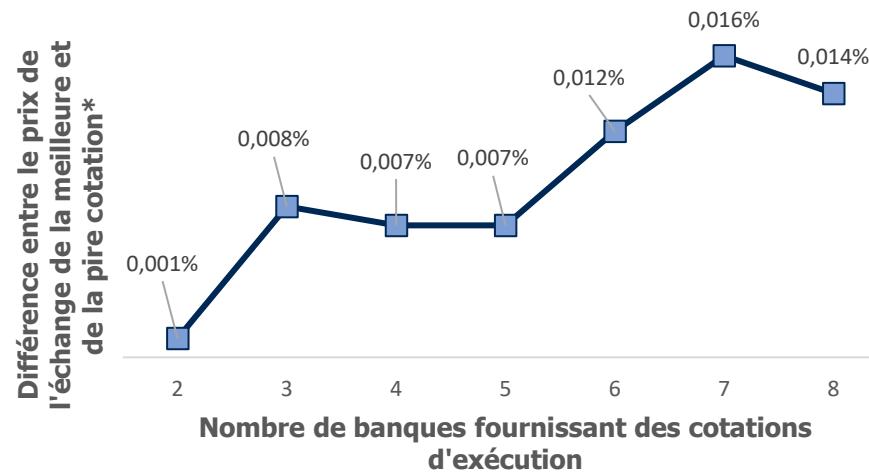
Source: Edmond de Rothschild

Données au 30.06.2024. Les performances et les volatilités passées ne présagent pas des performances et des volatilités futures qui ne sont pas constantes dans le temps et peuvent être indépendamment affectées par les cours.

# BEST EXECUTION

## Impact de la mise en compétition des brokers

- Il existe **une relation positive** entre le nombre de banques proposant des prix d'exécution et la dispersion des prix.
- Une tendance similaire est observée pour les prix Swap, Spot et Outright



Source : Edmond de Rothschild Asset Management : Analyse des mises en place de clients depuis 2017 \* en excluant le plus mauvais quartile de banques par transaction.



EDMOND  
DE ROTHSCHILD

# CONCLUSION

# CONCLUSION

## L'indispensable “sur-mesure” de la couverture du risque devises

► La stratégie de couverture devises doit être définie selon:

- Les limites réglementaires d'exposition devises
- L'aversion au risque de l'investisseur
- Les coûts
- La capacité de l'investisseur à faire face aux flux de trésorerie
- Les actifs sous-jacents du portefeuille

► Elle doit inclure:

- Un suivi régulier et une analyse en transparence de l'exposition devises du portefeuille
- Une optimisation de la sélection des maturité des contrats à terme
- Un processus de «Best Execution» strict pour optimiser la liquidité et les coûts d'exécution
- Une gestion du collatéral adaptée à la liquidité du portefeuille
- Un reporting détaillé pour pouvoir adapter la stratégie à tout moment



EDMOND  
DE ROTHSCHILD

# ANNEXE

# PRINCIPAUX RISQUES D'INVESTISSEMENT

- ▶ Les risques décrits ci-dessous ne sont pas exhaustifs.
  - **Risque de perte en capital** : La stratégie ne garantit ni ne protège le capital investi ; il se peut donc que l'investisseur ne récupère pas l'intégralité de son capital initial investi même s'il conserve ses parts pendant la durée de placement recommandée.
  - **Risque lié aux produits dérivés** : La stratégie peut utiliser des instruments financiers à terme (dérivés). L'utilisation de contrats financiers peut entraîner une baisse de la valeur liquidative plus importante et plus rapide que celle des marchés sur lesquels la stratégie est investie.
  - **Risque de contrepartie** : Le risque de contrepartie est lié à l'utilisation d'instruments financiers de gré à gré pour mettre en oeuvre la couverture du risque de change.
  - **Risque de sur/sous couverture** : Une situation de sur/sous couverture peut avoir un impact significatif sur la performance en cas d'évolution importante des devises.
  - **Risque de change** : Le risque de change est le risque de réduction de la valeur nette d'inventaire lorsqu'un investissement est effectué dans une devise autre que celle de la stratégie.

# AVERTISSEMENT

## Informations juridiques importantes

Document émis le 13.07.2024

Le présent support est émis par le groupe Edmond de Rothschild. Il n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information.

Ce support ne peut être communiqué aux personnes situées dans les juridictions dans lesquelles il serait constitutif d'une recommandation, d'une offre de produits ou de services ou d'une sollicitation et dont la communication pourrait, de ce fait, contrevenir aux dispositions légales et réglementaires applicables. Ce support n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction.

Les données chiffrées, commentaires, opinions et/ou analyses figurant dans ce support reflètent le sentiment du groupe Edmond de Rothschild quant à l'évolution des marchés compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations en sa possession à la date d'élaboration de ce support et sont susceptibles d'évoluer à tout moment sans préavis. Ils peuvent ne plus être exacts ou pertinents au moment où il en est pris connaissance, notamment eu égard à la date d'élaboration de ce support ou encore en raison de l'évolution des marchés.

Ce support a vocation uniquement à fournir des informations générales et préliminaires aux personnes qui le consultent et ne saurait notamment servir de base à une quelconque décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation. En aucun cas, la responsabilité du groupe Edmond de Rothschild ne saurait être engagée par une décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation prise sur la base desdits commentaires et analyses.

Le groupe Edmond de Rothschild recommande dès lors à chaque investisseur de se procurer les différents descriptifs réglementaires de chaque produit financier avant tout investissement, pour analyser les risques qui sont associés et forger sa propre opinion indépendamment du groupe Edmond de Rothschild. Il est recommandé d'obtenir des conseils indépendants de professionnels spécialisés avant de conclure une éventuelle transaction basée sur des informations mentionnées dans ce support cela afin de s'assurer notamment de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière et fiscale.

Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps et peuvent être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change.

Source d'informations : à défaut d'indication contraire, les sources utilisées dans le présent support sont celles du groupe Edmond de Rothschild.

Le présent support ainsi que son contenu ne peuvent être reproduits ni utilisés en tout ou partie sans l'autorisation du groupe Edmond de Rothschild.



EDMOND  
DE ROTHSCHILD

[www.edmond-de-rothschild.com](http://www.edmond-de-rothschild.com)