

Bulletin de Russell

Russell couvre les risques liés au \$ US dans les Portefeuilles LifePoints

Investissements Russell Canada Limitée (Investissements Russell) s'engage à perfectionner son processus de façon continue en visant l'amélioration de l'expérience de placement pour nos clients. L'une des façons pour y parvenir est le suivi continu de l'univers des placements afin de dénicher des occasions permettant d'accroître le rendement ou de réduire le risque. Selon nous, les devises offrent cette occasion pour les raisons suivantes :

- Les rendements de placements étrangers détenus par des investisseurs canadiens peuvent être nettement affectés lorsque ces rendements sont reconvertis en dollars canadiens (\$ CA).
- Pour un investisseur possédant un portefeuille équilibré à l'échelle mondiale, l'une des plus grandes sources de risque de change est la position en actions américaines, puisque celle-ci représente probablement la plus importante exposition à un pays particulier.
- Les produits de base sont devenus l'élément moteur dans la détermination du taux de change entre le dollar canadien et américain.
- Bien que les actions mondiales non américaines puissent poser des défis similaires, lorsque l'on considère cette participation dans son ensemble (à la région EAEO¹ par exemple), la position multi-pays/multi-devises dans ce panier a tendance à neutraliser une certaine partie de la volatilité associée à l'exposition directe à un seul pays.

De ce fait, Investissements Russell a décidé de couvrir ses positions en actions américaines pour les clients détenant des fonds équilibrés². Le présent article examine l'univers actuel des placements et souligne les raisons qui justifient cette décision d'un point de vue risque/rendement.

¹ EAEO renvoie aux régions suivantes : Europe, Australie et Extrême-Orient. En juin 2007, l'indice MSCI EAEO comprenait les 21 indices des pays développés suivants : Australie, Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, France, Allemagne, Grèce, Hong Kong, Irlande, Italie, Japon, Pays-Bas, Nouvelle-Zélande, Norvège, Portugal, Singapour, Espagne, Suède, Suisse et Royaume-Uni.

² Le Portefeuille équilibré de revenu LifePoints, le Portefeuille équilibré LifePoints, le Portefeuille équilibré de croissance LifePoints, le Portefeuille de croissance à long terme LifePoints et le Portefeuille tout actions LifePoints, ainsi que leurs versions Catégories portefeuilles, bénéficieront d'une couverture de leur position en dollars US.

Ce qu'on voit n'est pas toujours ce qu'on obtient

Pour les investisseurs canadiens qui détiennent une position importante en actions américaines dans leurs portefeuilles, la volatilité du taux de change entre les deux pays peut entraîner une différence significative sur le plan des rendements lorsque la performance du marché boursier américain est mesurée en \$ CA par opposition au \$ US.

L'histoire nous montre que le taux de change CA/US n'est pas stable au fil du temps; ce taux peut suivre une direction pendant plusieurs années avant d'effectuer un revirement. Les conséquences sont sérieuses. Par exemple, comme l'illustre la Figure 1, l'indice S&P 500 a dégagé un rendement cumulé de 55 % en dollars américains entre février 2002 et octobre 2007. Au cours de la même période, le \$ CA s'est apprécié de 69 % par rapport à la devise américaine, expliquant en partie le rendement négatif de 8 % de l'indice S&P 500 lorsqu'il est mesuré en \$ CA. Ainsi, des rendements par ailleurs impressionnants en monnaie locale se voient complètement masqués une fois convertis dans une autre devise. Cette relation peut également fonctionner en sens inverse. Par exemple, entre 1976 et 1985, les rendements du S&P 500 en \$ CA ont profité de la dépréciation du dollar par rapport au \$ US.

Cette réalité porte à confusion puisque les investisseurs s'attendent à certains rendements dans leurs portefeuilles après les avoir vus dans les journaux et à la télévision. Or, ils sont souvent stupéfaits de constater que les rendements comparatifs sont différents. Il est toujours agréable d'être surpris par une hausse, mais c'est l'écart à la baisse qui peut être particulièrement inquiétant pour les investisseurs et les gestionnaires.

Figure 1 : Rendements cumulatifs du S&P 500 mesurés en \$ CA c. \$ US

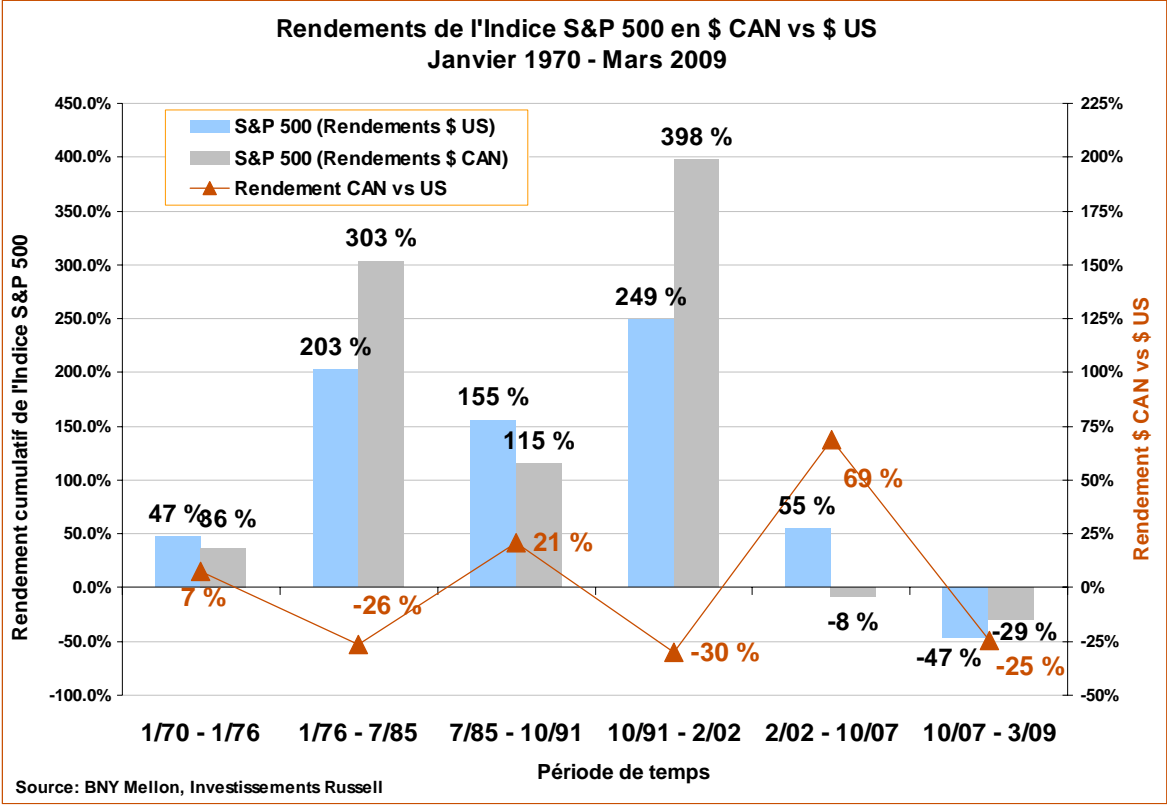
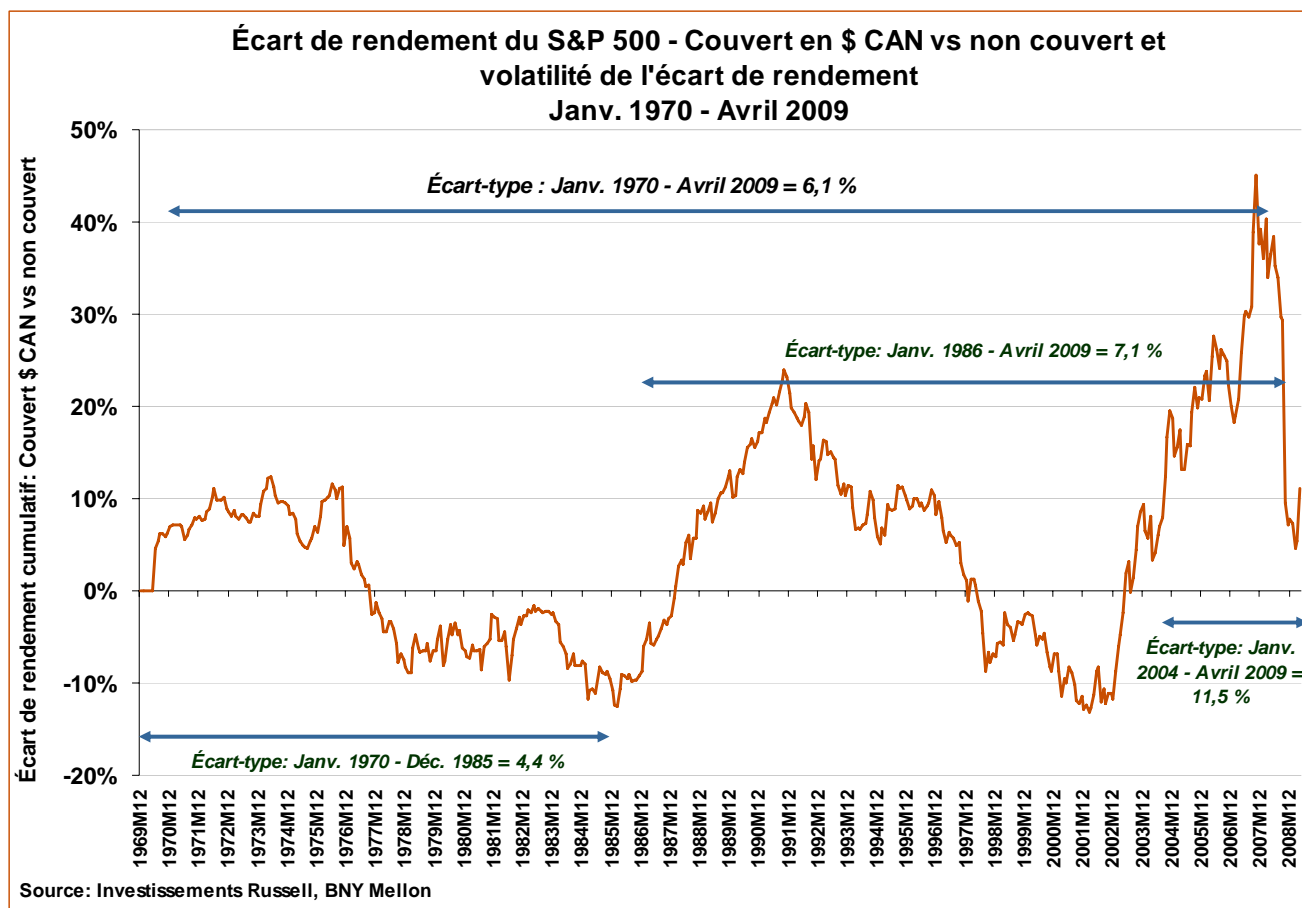


Figure 2 : Rendement cumulé couvert c. non couvert et sommaire de la volatilité



Augmentation de la volatilité

Un côté de l'équation est représenté par le rendement et l'autre, par le risque. Selon notre analyse, telle qu'illustrée dans la Figure 2, nous avons constaté une augmentation considérable de la volatilité au fil du temps pour les rendements relatifs des actions américaines mesurés en \$ CA contre le \$ US. Par exemple, la volatilité moyenne (mesurée avec l'écart-type) de janvier 1970 à avril 2009 est d'environ 6,1 % comme l'indique la flèche bleue en haut. Au cours des 16 premières années de cette analyse (1970-1985), la volatilité moyenne était toutefois beaucoup plus faible à 4,4 %. En nous rapprochant de la période actuelle, la volatilité augmente nettement plus que la moyenne à plus long terme. En fait, en observant la période plus récente de janvier 2004 à avril 2009, la volatilité se chiffrait en moyenne à 11,5 %, soit presque deux fois plus élevée que la moyenne à long terme et trois fois plus élevée que la moyenne des 16 premières années.

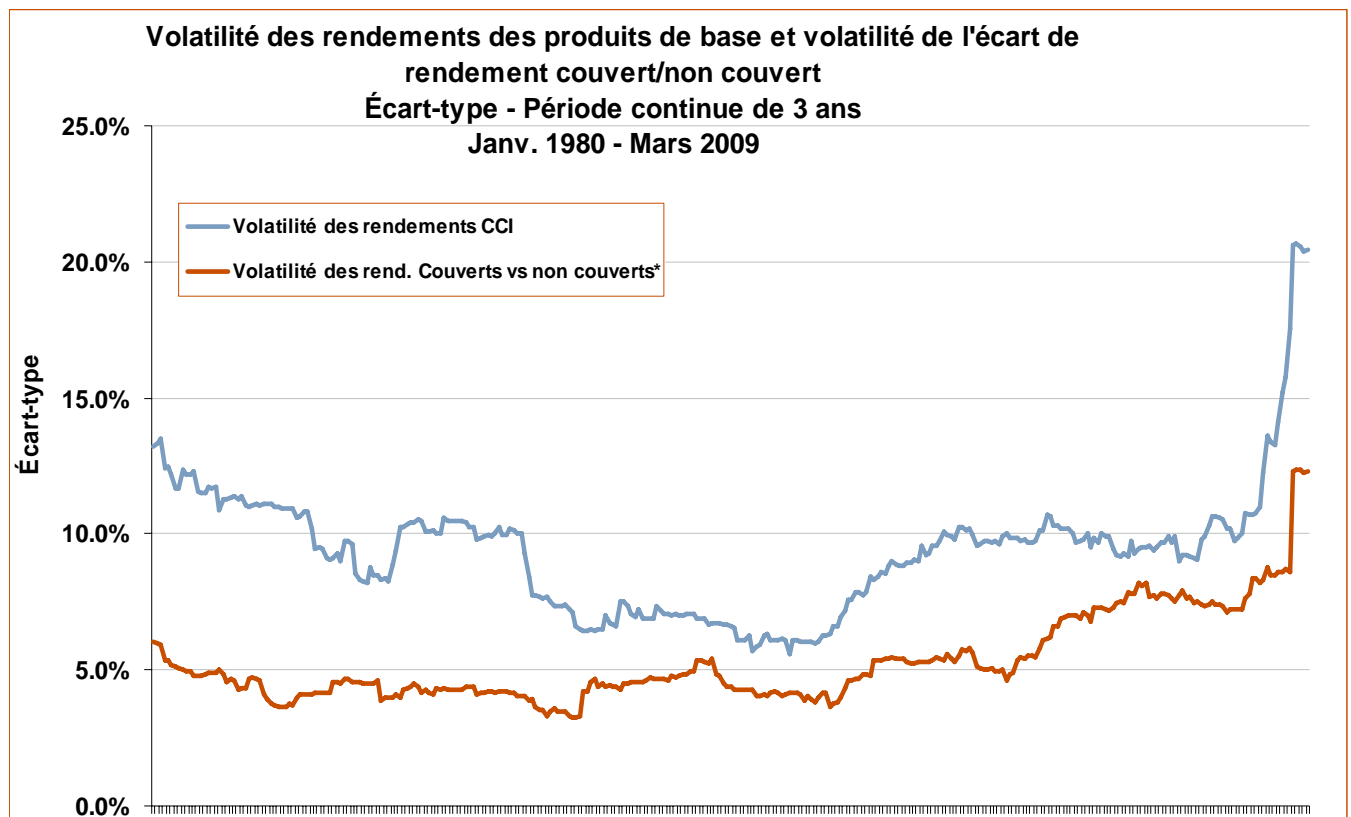
La volatilité accrue entre les portefeuilles couverts et non couverts est en grande partie attribuable à l'augmentation de la volatilité des produits de base. La Figure 3 illustre à quel point la volatilité des produits de base a augmenté au cours de la dernière décennie, le taux de volatilité ayant doublé de 10 % à 20 % (ligne bleue). Cette flambée de la volatilité coïncide avec les mouvements haussiers et baissiers importants des

rendements relatifs depuis 1986 comparativement aux rendements couverts et non couverts des actions américaines (ligne brune).

La volatilité du pétrole a largement contribué à cette hausse. Sur une base annualisée, le taux de volatilité du pétrole s'est chiffré en moyenne à 32 %, contre 15,5 % pour les rendements non couverts du S&P 500³. De plus, nous avons également constaté une hausse considérable de la corrélation entre le huard et le prix des produits de base. Par exemple, les corrélations sur une période continue de trois ans entre le taux de change CA/US et les prix des produits de base étaient presque de 0 % en 2001; or, en mars 2009, la corrélation avait presque atteint 80 %⁴. On peut donc voir le lien étroit qui s'est établi entre le taux de change et les produits de base dans leur ensemble.

Bien qu'il soit concevable que la volatilité puisse s'atténuer par rapport à ces niveaux extrêmement élevés, on peut également imaginer qu'elle restera au-dessus des niveaux planchers qui ont persisté pendant plus de deux décennies. En retour, cette situation continuera d'avoir des incidences sur l'économie canadienne ainsi que sur le dollar canadien, lesquels sont devenus étroitement associés au mouvement du prix des produits de base⁵. Ces circonstances continueront probablement d'entraîner des écarts importants entre les rendements couverts et non couverts des actions américaines pour l'avenir.

Figure 3 : Volatilité continue des produits de base



³ Source : Commodities Research Bureau (CRB). Volatilité annualisée mesurée au moyen de l'écart-type pour l'indice S&P500 et le CRB Oil Index, de janv. 1980 à mars 2009.

⁴ Source : CRB, FactSet, Investissements Russell

⁵ Le changement de la composition des exportations offre une autre illustration de la dépendance envers les produits de base. Les exportations liées à l'énergie représentaient environ 14 % des exportations totales au 3^e trimestre de 2004; au 2^e trimestre de 2008, la proportion avait grimpé à 28 % du total des exportations – soit le double en quatre ans environ. Au cours de cette même période, la proportion du secteur automobile dans les exportations totales s'est repliée, passant de 22 % à 12 %. Source : Statistique Canada.

Couvrir l'incertitude

La gestion prudente des placements exige que les portefeuilles soient positionnés en fonction de l'avenir. C'est pourquoi Investissements Russell a tenu compte de la volatilité des rendements découlant des variations incontrôlables du taux de change entre le dollar américain et le dollar canadien et a décidé de couvrir la position en actions américaines de ses fonds équilibrés. Puisque le dollar américain n'offre pas le même degré de diversification que le panier de devises de la région EAEO, l'investisseur canadien se trouve exposé aux fluctuations des rendements résultant de la volatilité du taux de change, lesquelles ne sont pas nécessairement attribuable aux décisions de gestion de portefeuille.

Le dollar canadien devrait tirer profit de la reprise des économies mondiales et du rebond probable de la demande pour les produits de base, puisque notre économie est fortement tributaire des secteurs des ressources. Pour l'investisseur canadien, cette situation aura principalement une incidence sur son exposition directe aux actions américaines, laquelle, dans certains cas, peut être équivalente à la position en actions canadiennes d'un investisseur possédant un portefeuille équilibré⁶. La dépréciation du dollar US dans un tel scénario aurait des répercussions négatives sur les rendements d'un portefeuille non couvert.

Selon nous, le fait de disposer de la souplesse nécessaire pour couvrir la position de change en \$ US témoigne de notre engagement envers les investisseurs pour lesquels nous cherchons toujours à améliorer le rapport risque-rendement.

Renseignements importants

Les placements dans les fonds communs peuvent faire l'objet de commissions, de commissions de suivi, de frais de gestion et d'autres charges. Avant d'investir, veuillez lire le prospectus. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et les rendements passés peuvent ne pas se reproduire.

Aucune partie du contenu de cette publication ne constitue des conseils juridiques, fiscaux, sur les titres ou de placement. Il ne s'agit pas non plus d'une opinion concernant la pertinence d'un placement ni une sollicitation de quelque type que ce soit. La présente publication a été préparée par Investissements Russell Canada Limitée à titre d'information uniquement. Elle est disponible « telle quelle ». Investissements Russell Canada Limitée ne fait aucune déclaration et n'offre aucune garantie à l'égard de cette information.

Investissements Russell et le logo d'Investissements Russell sont des marques déposées de Frank Russell Company, utilisées sous licence par Investissements Russell Canada Limitée.

⁶ Aux fins d'illustration : en supposant une répartition de 60 % d'actions et de 40 % de titres à revenu fixe. Si la position en actions est divisée en parts égales, soit un tiers pour les États-Unis, un tiers pour le Canada et un autre pour la région EAEO, l'exposition

au \$ US peut être aussi élevée que celle en \$ CA. Comme nous l'avons mentionné, la région EAEO a l'avantage de la diversification grâce à son panier de pays et devises..

© Investissements Russell 2009. Tous droits réservés. Le présent document est la propriété exclusive d'Investissements Russell et ne peut être reproduit, transféré ni distribué, sous toute forme, sans l'autorisation préalable par écrit d'Investissements Russell.

Avertissements pour les indices DEX

Source : PC-Bond, unité fonctionnelle de TSX Inc. © TSX Inc. 2008. Tous droits réservés. Les renseignements fournis dans le présent document ne peuvent être redistribués, vendus, modifiés ou utilisés pour créer une œuvre dérivée sans l'accord préalable écrit de TSX Inc.

L'UTILISATEUR RECONNAÎT QUE TSX INC. ET LES PARTIES FOURNISSANT DES DONNÉES À CETTE SOCIÉTÉ N'ASSUMENT AUCUNE RESPONSABILITÉ QUANT AU CARACTÈRE EXACT ET COMPLET DE CELLES-CI, NI RELATIVEMENT AUX RETARDS, AUX INTERRUPTIONS ET AUX OMISSIONS OU À L'ÉGARD DES RÉSULTATS DÉCOULANT DE LEUR UTILISATION.

L'UTILISATEUR RECONNAÎT ÉGALEMENT QUE TSX INC. ET LES PARTIES FOURNISSANT DES DONNÉES À CETTE SOCIÉTÉ NE FONT AUCUNE DÉCLARATION, N'OFFRENT AUCUNE GARANTIE ET N'ÉMETTENT AUCUNE CONDITION, EXPLICITE OU IMPLICITE, QUANT AUX RÉSULTATS DÉCOULANT DE L'UTILISATION DE CES DONNÉES OU QUANT À LA QUALITÉ MARCHANDE DE CES DONNÉES OU DE LEUR APTITUDE À ÊTRE UTILISÉES DANS UN BUT DONNÉ.

Date de première publication : SEPTEMBRE 2009