

Le « cadeau bonus » dans la couverture de change ?

Publié le 22 mars 2023

Pierre Debru

Head of Research, WisdomTree Europe.

Depuis 2012, WisdomTree est l'un des spécialistes aidant les investisseurs à comprendre l'impact potentiel du risque de change sur leurs portefeuilles. Il existe deux sources de rendement quand les investisseurs répartissent des fonds au niveau international : le rendement d'actif local et le rendement résultant des fluctuations des taux de change. Cela peut s'avérer problématique pendant les périodes durant lesquelles les devises étrangères se déprécient par rapport à la devise locale de l'investisseur, ce qui entraîne de mauvais résultats.

Traditionnellement, la répartition par défaut de la plupart des investisseurs consiste à associer une exposition aux actions et une exposition au change. Cela n'est cependant pas absolument nécessaire et il est possible de dissocier ces risques.

Le change, une source non négligeable de risque et d'écarts de performance

Un portefeuille d'action diversifié à l'échelle mondiale, tel que le MSCI World, regroupe les risques d'action et de change. 68 % du MSCI World est investi dans des actions américaines et, par conséquent, libellé en dollars américains. 6 % de celui-ci est investi dans des actions japonaises et, par conséquent, libellé en yen japonais et ainsi de suite. L'exposition au change peut contribuer ou nuire aux performances mêmes des actions. Cela signifie que les performances du MSCI World (non couvert) pour un investisseur utilisant le dollar américain comme devise de référence sont assez différentes de celles pour un investisseur utilisant l'euro comme devise de référence.

Figure 1 : Performance annuelle du MSCI World dans différentes devises de référence

Source : Bloomberg, WisdomTree. Du 31 décembre 2011 au 31 décembre 2022 Il est impossible d'investir directement dans un indice. Les chiffres ci-dessus incluent des données contrôlées a posteriori.

Les performances antérieures ne sont pas indicatives des performances futures et tous les investissements peuvent perdre de la valeur.

La figure 1 montre que, chaque année, l'écart de performances entre le MSCI World couvert ou non couvert est considérable pour les investisseurs en euro comme pour ceux en livre sterling. Pour les investisseurs en euro, l'écart de performances entraîné par l'exposition au change a oscillé entre -9,41 % et +10,1 %. Pour un investisseur en livres sterling, cet écart se situe entre -5,9 % et +20,4 %.

Cette exposition intrinsèque au change a également tendance à augmenter le risque dans le portefeuille. La figure 2 montre que, lorsqu'il est non couvert, le MSCI affiche une volatilité de 15,4 % et de 14,8 %, en fonction de la devise de référence, pour les investisseurs européens au cours des 50 dernières années. La version couverte affiche une volatilité équivalente à 13,9 % au cours de la même période, soit une baisse de 1,5 % et 0,9 % respectivement.

Étant donné que le risque de change se place au-dessus du risque d'actions lors d'un investissement dans des actions internationales, le fait de prendre ou non le risque de change doit être une décision d'investissement délibérée.

Figure 2 : Volatilité à long terme de l'exposition couverte et non couverte à MSCI World

Source : Bloomberg, WisdomTree. Du 31 janvier 1971 au 28 février 2023 La volatilité est calculée sur les rendements mensuels. MSCI World Hedged est approximé par le MSCI World Net Total Return Local Index. Il est impossible d'investir directement dans un indice. Les chiffres ci-dessus incluent des données contrôlées a posteriori.

Les performances antérieures ne sont pas indicatives des performances futures et tous les investissements peuvent perdre de la valeur.

La couverture de change comme initiative stratégique

Les taux de change évoluent au fil du temps. De nombreux facteurs contribuent à ces fluctuations :

- les anticipations de taux d'intérêt
- les écarts d'inflation
- les politiques publiques
- la prévision de croissance
- la balance des paiements

À court et moyen terme, les taux de changes peuvent fluctuer de façon spectaculaire et entraîner ainsi des pertes ou des gains potentiels pour ceux qui investissent dans des actions étrangères non couvertes. Pour les investisseurs absolument convaincus de la direction que prendra le cours des devises étrangères par rapport à leur devise locale, il est par conséquent possible d'opérer, ou non, une couverture de change stratégique pour leur portefeuille afin d'essayer de profiter de ces fluctuations.

La couverture de change sur le long terme

Bien que les taux de change fluctuent à court et moyen terme, ils ont tendance à évoluer vers un équilibre sur le long terme. Ce phénomène est souvent nommé « retour à la moyenne à long terme ». Cela signifie

que, pour les investisseurs à long terme dans les actions internationales, l'impact du change sur les performances devrait s'auto-compenser sur de longues périodes. En d'autres termes, les performances des investissements couverts et non couverts dans les devises devraient être similaires.

Ce n'est cependant pas le cas du point de vue du risque. Comme indiqué précédemment, la volatilité à long terme d'un investissement non couvert a tendance à être plus forte que celle d'un investissement bénéficiant d'une couverture de change. Une réduction du risque sans aucun rendement prévu à long terme semble être un « cadeau bonus ». C'est pourquoi les investisseurs pourraient envisager de faire de l'investissement dans des actions étrangères bénéficiant d'une couverture de change leur politique de placement à long terme par défaut.

Les mécanismes de la couverture de change

La couverture de change a pour but de minimiser le risque lié aux mouvements dans la devise étrangère ou dans les devises dans lesquelles les investissements étrangers sont libellés. La couverture de change implique deux étapes principales :

À un moment donné, les investisseurs doivent vendre à terme (c'est à dire, à une date ultérieure) la devise dans laquelle les investissements internationaux sont libellés. Cela a pour effet d'éliminer le risque de change au cours du terme.

De temps à autre, le gestionnaire de portefeuille doit reconduire la période de change afin de préserver la couverture.

Par exemple, un gestionnaire de portefeuille utilisant l'euro comme devise de référence et détenant un million de dollars d'actions américaines peut couvrir le risque de change en dollar américain en vendant un contrat à terme d'un million de dollars américains contre des euros pour un règlement dans un mois au taux actuel.

Sur le plan opérationnel, ce processus peut s'avérer relativement contraignant, en particulier pour un portefeuille avec plusieurs devises et/ou des devises difficiles d'accès. Le MSCI World comprend 13 devises, ce qui se traduirait pour les investisseurs par le besoin de négocier 12 taux de change à terme, à chaque fois qu'il est nécessaire de couvrir le risque de change, et par la reconduction régulière de ces 12 termes.

C'est la raison pour laquelle WisdomTree lance ses catégories d'actions à couverture de change pour ses stratégies, offrant ainsi des solutions clé en main à ses investisseurs pour leurs besoins en matière de couverture de change.

Les nouvelles catégories d'actions couvertes de WisdomTree

Le dernier fonds négocié en bourse (ETF) de WisdomTree à offrir l'opportunité aux investisseurs de couvrir le change est l'ETF UCITS Global Quality Dividend Growth de WisdomTree avec catégories d'actions en EUR et en GBP cotées à la London Stock Exchange, la Bourse Xetra et la Borsa Italiana.

- WisdomTree Global Quality Dividend Growth UCITS ETF - GBP Hedged (GGRB)

- [WisdomTree Global Quality Dividend Growth UCITS ETF - EUR Hedged Acc \(GGRE et WGRU\)](#)

Nos stratégies « Quality Dividend Growth » visent à nous appuyer sur les entreprises de qualité et à dividendes élevés de la manière la plus efficace possible. Avec 11,6 milliards de dollars¹ sous gestion dans le monde, cette stratégie est utilisée en tant que placement de base à long terme dans un portefeuille.

L'ETF est bâti autour des entreprises payant des dividendes les mieux classées en matière de croissance des bénéficiaires, de rendement des capitaux propres et des rendements des actifs associés dans un univers, filtré selon des critères ESG, d'entreprises possédant des politiques durables de distribution des dividendes. Les risques liés aux valeurs sont testés à l'aide d'un filtre à risques exclusif (« Composite Risk Score »), qui utilise des mesures de Qualité et de Dynamique pour classer les entreprises et éliminer les plus risquées d'entre elles, ainsi que les potentielles valeurs pièges. Chaque entreprise est ensuite pondérée sur la base du dividende versé (capitalisation boursière x rendement du dividende), ce qui introduit une discipline de valorisation dans ce portefeuille à Qualité élevée. Ensemble, ces étapes offrent une exposition judicieusement homogène aux facteurs Qualité et « Value ».

En proposant les catégories d'actions couvertes de la stratégie, nous offrons de nouveaux outils aux investisseurs afin de rapprocher leurs valeurs de bases et leur vision des marchés.

Informations produits

1 Au 8 février 2023.

Blogs associés

+ [Il n'est pas si simple de surperformer l'indice S&P 500. Voici comment notre ETF « core equity » y est parvenu.](#)

+ [« Value », Croissance ou ni l'un ni l'autre](#)

+ [Beating the S&P 500 is hard! Here is how our core equity ETF did it.](#)

Produits associés

+ [WisdomTree Global Quality Dividend Growth UCITS ETF - GBP Hedged \(GGRB\)](#)

+ [WisdomTree Global Quality Dividend Growth UCITS ETF - EUR Hedged Acc \(GGRE\)](#)

Important Risks Related to this Article

Informations importantes

Communications commerciales publiées dans l'EEE Ce document est publié et approuvé par WisdomTree Ireland Limited, une société autorisée et réglementée par la Central Bank of Ireland.

Communications commerciales émises dans des juridictions en dehors de l'EEE Ce document est publié et approuvé par WisdomTree UK Limited, une société autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni.

WisdomTree Ireland Limited et WisdomTree UK Limited sont toutes les deux désignées comme « WisdomTree » (le cas échéant). Notre Politique sur les conflits d'intérêts et notre Inventaire sont disponibles sur demande.

Réservé aux clients professionnels uniquement. Les informations figurant dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent pas une ore de vente, ou une sollicitation d'ore d'achat de titres ou d'actions. Ce document ne doit pas être utilisé comme fondement d'une décision d'investissement. La valeur des investissements peut fluctuer et vous êtes susceptible de perte tout ou partie du montant investi. La performance passée ne constitue pas nécessairement une indication des performances futures. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations figurant dans le prospectus approprié et sur des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques.

L'application des réglementations et lois fiscales peut souvent conduire à des interprétations diérentes. Tous les points de vue ou opinions exprimés dans cette communication représentent les points de vue de WisdomTree et ne doivent pas être interprétés comme des conseils réglementaires, fiscaux ou juridiques. WisdomTree ne donne aucune garantie ou représentation quant à l'exactitude des vues ou opinions exprimées dans cette communication. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations contenues dans le prospectus approprié et après avoir sollicité des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques. Ce document n'est pas et ne doit en aucun cas être interprété comme une publicité ou une ore publique d'actions ou de titres aux États-Unis ou dans toute province ou tout territoire des États-Unis. L'introduction, la transmission et la distribution (directes ou indirectes) de l'original ou d'une copie de ce document sont interdites aux États-Unis.

Bien que WisdomTree s'efforce d'assurer l'exactitude du contenu de ce document, WisdomTree ne peut en garantir l'exactitude. Les fournisseurs de données tiers sollicités pour obtenir les informations contenues dans le présent document ne donnent aucune garantie ou représentation de quelque sorte en rapport avec ces données. Lorsque WisdomTree exprime ses propres opinions concernant le produit ou l'activité du marché, ces opinions sont susceptibles de changer. WisdomTree, ses alliés et leurs dirigeants, directeurs, partenaires ou employés respectifs déclinent toute responsabilité pour toute perte directe ou indirecte découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu.