

Economico Flash ⚡ #22

Stratégie d'investissement: Stratégie de change et couverture de change

info@economico.ch

Dr. Ueli Mettler,
c-alm AG

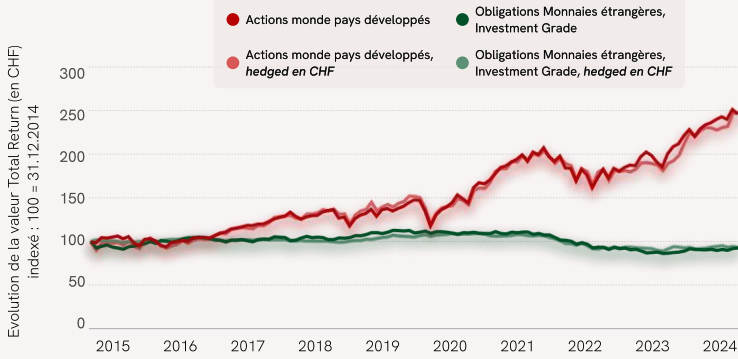
Suivez-nous sur
LinkedIn

Graphique de la semaine: Comparaison des rendements 2015-2024 des placements en monnaies étrangères avec et sans couverture de change (du point de vue du CHF)

Tableau:
Différence actuelle des taux d'intérêt des monnaies principales par rapport au CHF = coûts de couverture

Coûts de couverture (du point de vue du CHF)	
USD	-4.01%
EUR	-2.40%
GBP	-4.29%
JPY	0.17%

Source: Données de marché Refinitiv au 31.12.2024



L'investissement dans des titres étrangers implique (également) un risque de change. Étant donné que tous les engagements en devises étrangères, considérés de manière consolidée, représentent un jeu à somme nulle - une partie gagne et l'autre perd dans la même mesure - le risque de change n'est pas indemnisé par une prime. Il en résulte que l'on veut en principe éliminer le risque de change, c'est-à-dire le couvrir.

Du point de vue d'une monnaie à faible taux d'intérêt comme le CHF, le problème est que chaque opération de couverture entraîne la perte de la différence d'intérêt par rapport à la monnaie étrangère. Un exemple simplifié: un dollar coûte aujourd'hui un franc. Si je conclus aujourd'hui un contrat à terme pour racheter ce dollar dans un an, je ne récupérerai que 96 centimes dans un an en raison de la différence de taux d'intérêt actuelle d'environ 4%. Par conséquent, la décision de couverture devient une pesée des intérêts: Suis-je prêt à couvrir le risque de change et à perdre la différence de taux d'intérêt ?

Cette pesée des intérêts dépend de la manière dont j'évalue l'évolution du taux de change USD-CHF sur la période de couverture. La théorie la plus répandue pour les prévisions de taux de change est la parité d'intérêt non couverte (PIN). Celle-ci part du principe que le rapport de change évolue exactement dans la même mesure que la différence de taux d'intérêt, c'est-à-dire, dans l'exemple, que le taux de change USD/CHF s'établira exactement à 96 centimes dans un an. Si c'est le cas, peu importe que je me sois couvert ou non - j'ai dormi plus tranquillement en me couvrant et j'ai obtenu une réduction du risque. Comme le

montre le graphique de la semaine, la parité des taux d'intérêt non couverte pour le CHF a étonnamment bien résisté au cours des dix dernières années, c'est-à-dire que le CHF s'est apprécié par rapport aux principales monnaies étrangères à peu près à hauteur de la différence de taux d'intérêt. Le fait d'avoir couvert ou non des portefeuilles d'actions ou d'obligations étrangères n'a donc pas eu d'incidence. Il serait toutefois présomptueux de déduire une loi de cette observation empirique: pour l'autre monnaie mondiale à faible taux d'intérêt, le yen japonais, la parité des taux d'intérêt non couverte n'a pas du tout fonctionné et les investisseurs japonais se sont mieux comportés par le passé en ne couvrant pas leur risque de change.

Comme toujours, lorsqu'il s'agit de peser le pour et le contre, la voie médiane pragmatique est utile : une pratique raisonnable consiste à couvrir les obligations en devises étrangères (ou à les laisser complètement de côté ? → plus d'informations à ce sujet dans le prochain Flash) et à laisser le risque de change pour les actions étrangères. C'est ce que nous faisons également lors de la composition des portefeuilles Economico Standard.

Takeaways

- La couverture de change dans la perspective d'une monnaie à faible taux d'intérêt: une pesée des intérêts
- Couverture partielle comme voie médiane pragmatique