

# Couverture monétaire

Novembre 2021



## Diversification et risques de change

Dans un but de **diversification**, la Caisse place une partie de ses actifs en dehors de sa monnaie de référence (franc suisse). Ce faisant, elle s'expose aux variations des devises étrangères vis-à-vis du franc suisse (volatilité). Pour rappel, le franc suisse s'est apprécié de façon marquée après la décision de la Banque Nationale Suisse (BNS) d'abolir le taux plancher de 1.20 franc suisse pour 1 euro en janvier 2015, tout comme la livre sterling a fortement baissé suite au référendum sur le Brexit en juin 2016. En juillet 2020, le dollar américain s'est déprécié de près de 5% face aux principales devises, conséquence de la décision des banques centrales de diversifier leurs réserves monétaires.

## En bref



Le rôle de la couverture monétaire est de contenir la volatilité du portefeuille, soit de diversifier la stratégie par l'accès aux marchés étrangers tout en se protégeant contre les risques de change. Les investissements étrangers sont nécessaires pour une meilleure diversification. Il n'en demeure pas moins qu'il est impératif de circonscrire au mieux les risques associés, à l'aide d'une couverture de change adéquate, en raison des variations des devises. La détermination du ratio de couverture des monnaies étrangères au sein du portefeuille de la Caisse relève d'une décision stratégique s'inscrivant dans l'horizon de long terme de la gestion d'une institution de prévoyance.

Diversification  
des actifs

Risques  
de change

Couverture  
des risques  
de change

Réduction de  
la volatilité

Amélioration  
du couple  
rendement/risque

Un investisseur en devises étrangères prend un **risque de change**. Au contraire de la prime de risque du marché des actions (retour sur investissement par rapport à un placement sans risque) ou de celle des obligations (risques de défaut et de taux), il n'y a aucune preuve empirique que les investisseurs soient indemnisés par une prime de risque systématique en devise.

Pour s'en prémunir, un investisseur peut alors opter pour une couverture appropriée, appelée **couverture monétaire** ou **couverture des risques de change**. D'un point de vue stratégique, il est recommandé de se couvrir contre les risques non rémunérateurs.

## Les influences d'une devise

Le cours d'une devise (taux de change) est influencé par de nombreux facteurs, notamment le niveau d'inflation et les taux d'intérêt à court terme. Plus ces taux seront élevés, plus la devise offrant une rémunération attractive sera élevée. Cependant, à long terme, d'autres facteurs interviennent: la solidité économique du pays, la balance des opérations courantes, la dette publique, la croissance, l'intervention des banques centrales, etc. Le **taux de change** résulte directement de ces nombreuses interactions.

## Pourquoi diversifier ?

Une stratégie efficace requiert une diversification, et alors un investissement en monnaies étrangères. En élargissant l'univers de placements, la Caisse optimise son rapport rendement-risque.

## Réflexions stratégiques

Par l'analyse des risques de change et du niveau de couverture optimal, la cpcn veille à réduire la volatilité de ses placements et renforcer sa sécurité et son rapport rendement-risque. C'est un élément central de sa stratégie d'investissement, dont les aspects d'optimisation et d'adéquation relèvent en pratique d'une étude de congruence actifs/passifs ou *Asset Liability Management (ALM)*.

Le **ratio de couverture** des monnaies étrangères est partie intégrante aux décisions stratégiques, d'autant plus avec un vaste univers des capitaux étrangers. En pratique, il est admis un ratio de couverture optimal des obligations étrangères compris entre 70 et 100 %, et entre 0 et 50 % pour les actions internationales. L'analyse spécifique corrélée aux besoins de la Caisse (étude ALM) permet de définir le niveau de couverture approprié.

**Taux de change dollar contre franc suisse**



La Caisse **couvre stratégiquement** ses avoirs investis en monnaies étrangères. Le ratio appliqué est de 100 % pour les classes obligataires et de 40 % pour les actions internationales. Cette protection réduit de manière substantielle le risque du porte-

feuille et corrobore le mandat légal (article 71 LPP), soit l'obligation d'administrer la fortune de manière à garantir la sécurité des placements, un rendement raisonnable et une répartition appropriée des risques (diversification).

## Au comptant ou à terme

La transaction la plus utilisée est **au comptant (spot)**, soit une opération de change entre deux devises à un prix agréé, dont la livraison est exécutée à deux jours. À l'inverse, une **opération à terme** est un contrat passé entre deux parties pour acheter ou vendre des devises à un cours prédéfini et une date fixée d'avance. Cette opération se fait généralement *over-the-counter (OTC)*, respectivement de gré à gré.

## Comment couvrir le risque de change ?

Pour circonscrire la volatilité des devises, des produits de couverture tels que les swaps de devises, contrats à terme et options sont envisageables. L'instrument le plus utilisé est l'**opération à terme sur devises**, soit un contrat de change à terme passé entre deux parties (vendeur-acheteur) par l'intermédiaire du broker (banquier d'investissement, faisant l'intermédiaire entre la Caisse et le marché). Ce contrat est une transaction d'échange de devises, à une date définie d'avance et à un cours (prix) convenu. Ce cours est appelé le **prix à terme**. Les cours de change à terme sont disponibles pour des échéances de 3 jours à 2 ans. La Caisse ajuste sa couverture monétaire selon l'évolution de l'exposition de ses portefeuilles.

## Qu'est-ce qu'un currency overlay ?

C'est la gestion des risques de change. La Caisse recourt à cet égard aux services de spécialistes du domaine (banques, brokers ou spécialistes des marchés) pour disposer de la gamme complète des techniques de gestion et des instruments de couverture appropriés.

