

BOURSE DE MONTRÉAL

Les placements à l'étranger et le risque de change

L'économie mondialisée du 21^e siècle pousse les investisseurs à regarder au-delà des frontières pour trouver des occasions de placement. Étant donnée l'importance économique de notre voisin du sud, les investisseurs canadiens prennent tout naturellement en considération des sociétés cotées en bourse aux États-Unis pour effectuer une partie de leurs placements.

Or, les investisseurs qui choisissent de réaliser un placement dans un instrument libellé en dollars américains se doivent de prendre en compte le risque de change que cela implique. Grâce aux options sur devises, il est aussi facile pour les investisseurs canadiens de mettre en œuvre des stratégies de couverture que d'acheter des options sur actions ou sur parts de fonds négociés en bourse (FNB).

La Bourse de Montréal propose aux investisseurs des options inscrites à sa cote qui portent sur le dollar américain (USX)¹ et qui leur permettent de se couvrir contre le risque de change. Des renseignements détaillés² sur les options USX sont disponibles sur le site Web de la Bourse de Montréal, dans la section Éducation.

Mise en œuvre d'une stratégie d'achat d'options de vente de protection au moyen des options USX

Le 30 mars 2017, une Canadienne décide d'investir 100 000,00 \$ US dans un portefeuille d'actions de sociétés américaines cotées en bourse. À cette date, le taux de change USD/CAD³ s'établit à 1,3304, de sorte que l'investisseuse devra mobiliser 133 040,00 \$ CA pour établir ce portefeuille libellé en monnaie étrangère.

Comme elle souhaite prendre une position sur le marché américain dans son ensemble, l'investisseuse achète des parts d'un FNB, le SPDR® S&P® 500 (SPY), pour un total de 100 000,00 \$ US. Le 30 mars 2017, elle achète les parts de FNB au prix de 236,29 \$ US la part⁴, puis elle les conserve jusqu'au 5 septembre 2017, lorsqu'elle les vend au prix de 246,06 \$ US la part. Cette opération produit un rendement de 4,13 % (246,06 \$ US ÷ 236,29 \$ US) en dollars américains.

Ce résultat est toutefois moins reluisant une fois la variation du taux de change prise en compte. En effet, au cours de la même période, le dollar américain a perdu 7 % de sa valeur par rapport au dollar canadien (1,2371 ÷ 1,3304), le taux de change USD/CAD étant descendu à 1,2371.

TABLEAU 1

Placement à l'étranger non couvert

| | Valeur du placement en monnaie étrangère | Taux USD/CAD | Valeur du placement en monnaie locale |
|---------------------------------------|---|--------------|--|
| 30 mars 2017 : | | | |
| Date initiale du placement | 100 000,00 \$ US | 1,3304 | 133 040,00 \$ CA |
| Cours de SPY : 236,29 \$ US | | | |
| 5 septembre 2017 : | | | |
| Date de clôture du placement | US\$104,134.75 | 1.2371 | C\$128,825.10 |
| Cours de SPY : 246,06 \$ US (4,13 %↑) | (4.13%↑) | (-7.01%↓) | (-3.17%↓) |

Le tableau 1 montre que même si le placement est profitable en dollars américains, celui-ci produit une perte après conversion (résultat net de -3,17 %).

Pour calculer son gain sur le placement en monnaie étrangère, l'investisseuse n'a qu'à observer l'augmentation de la valeur des parts de SPY. Toutefois, comme elle a l'intention de convertir son placement en dollars canadiens, elle doit rajuster la valeur finale de son portefeuille (104 134,75 \$ US) selon le taux de change à la date de conversion (1,2371) pour établir sa valeur en dollars canadiens (104 134,75 \$ US × 1,2371 = 128 825,10 \$ CA).

1 m-x.ca/usx

2 https://m-x.ca/f_publications_fr/options_devises.pdf

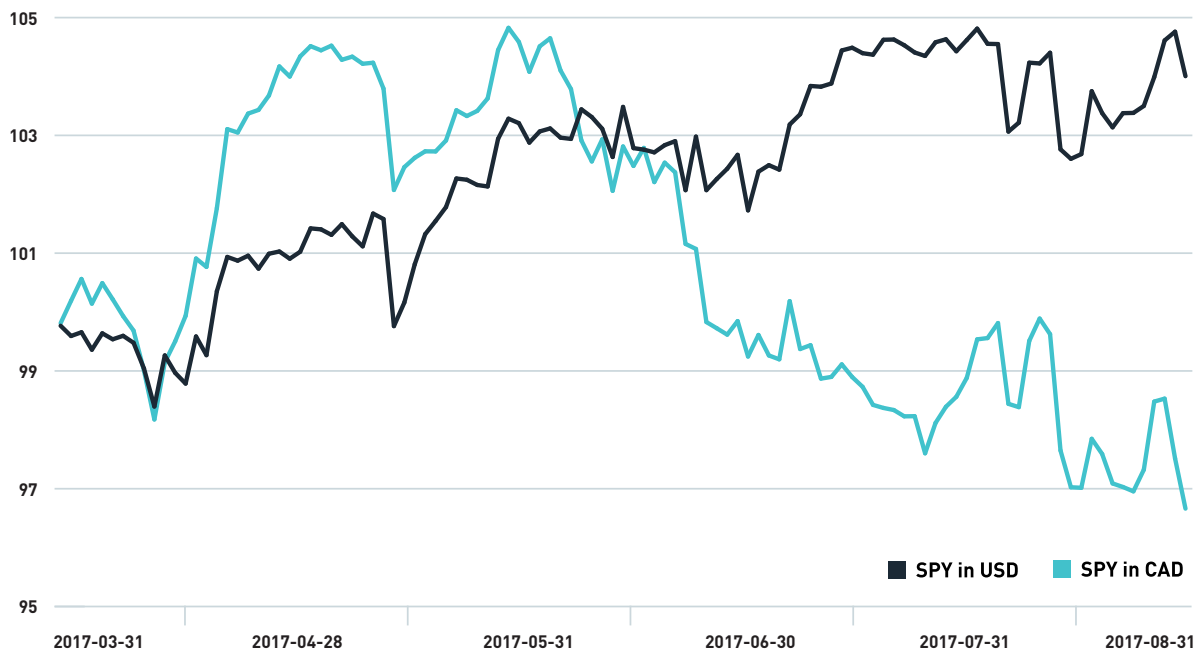
3 <https://www.banqueducanada.ca/taux/taux-de-change/taux-de-change-quotidiens>

4 https://web.tmxmoney.com/quote.php?locale=fr&qm_symbol=SPY:US

Par conséquent, l'investisseuse ne réalise pas un gain de 4,13 %, mais bien une perte de 3,17 % (128 825,10 \$ CA ÷ 133 040 \$ CA). Le tableau 1 montre à quel point il est essentiel de prendre en compte le risque de change avant d'investir à l'étranger.

GRAPHIQUE 1

Rendement de SPY en \$ US comparativement au rendement de SPY en \$ CA



Supposons maintenant que cette même investisseuse, consciente du risque de perte attribuable à la variation du taux de change, décide de recourir aux options USX comme outil de couverture. Il existe différentes méthodes pour calculer le nombre de contrats d'option sur devises que devra acheter l'investisseuse afin de couvrir sa position contre le risque de change. Une méthode simple consiste à diviser la valeur du portefeuille par le notionnel (c'est-à-dire l'unité de négociation) du contrat d'option. Compte tenu de la valeur de sa position et de la taille du contrat USX⁵, l'investisseuse devra acheter 10 options de vente (100 000,00 \$ US ÷ 10 000,00 \$ US) pour couvrir complètement sa position.

Pour neutraliser totalement le risque de change, l'investisseuse devra acheter des options USX « à parité ». Étant consciente des fluctuations naturelles du marché des changes et ne souhaitant pas mobiliser trop de fonds pour acheter des options dont la prime est élevée, elle conclut qu'elle est prête à assumer le risque de change jusqu'à concurrence de 2 %.

Au taux en vigueur de 1,3304, une baisse de 2 % signifie que l'investisseuse chercherait à acheter des options de vente USX « hors jeu » près d'un taux de 1,3038 ($1,3304 \times (100\% - 2\%) = 1,3038$).

L'investisseuse sait par ailleurs qu'elle devra liquider son placement en septembre pour rembourser une dette. Elle conclut que l'idéal serait de liquider sa position d'ici la mi-septembre; ainsi elle décide d'acheter 10 options de vente USX échéant le 15 septembre 2017 et ayant un prix d'exercice de 130,00 \$ cotées à 1,36 cent canadien par dollar américain, ce qui représente un coût total de 1 360,00 \$ CA (10 contrats × 0,0136 \$ CA × 10 000 \$ US)⁶.

Le 5 septembre, lorsque l'investisseuse décide de liquider sa position (parts de SPY et options de vente USX), le cours de l'option de vente est de 6,150 cents canadiens par dollar américain. La vente de ses options USX produit un gain de 4 790,00 \$ CA (6 150,00 \$ CA - 1 360,00 \$ CA), ce qui contrebalance entièrement la perte due au taux de change. En augmentant le coût de son placement initial d'à peine 1 % (1 360,00 \$ CA ÷ 133 040,00 \$ CA), l'investisseuse a réussi à se prémunir contre le risque de change.

⁵ https://m-x.ca/produits_options_devises_fr.php

⁶ Pour obtenir de plus amples renseignements sur le calcul du coût des options USX, consultez la page 5 du manuel sur les options USX à l'adresse https://m-x.ca/f_publications_fr/options_devises.pdf.

TABLEAU 2

Placement à l'étranger couvert

| | Valeur du placement en monnaie étrangère | Taux USD/CAD | Valeur du placement en monnaie locale | Prime des options USX | Valeur du placement couvert par des options USX |
|------------------------------|--|----------------------|---------------------------------------|-------------------------------|---|
| 30 mars 2017 : | | | | | |
| Date initiale du placement | 100 000,00 \$ US | 1,3304 | 133 040,00 \$ CA | 1 360,00 \$ CA | 134 400,00 \$ CA |
| SPY : 236,29 \$ US | | | | | |
| 5 septembre 2017 : | | | | | |
| Date de clôture du placement | 104 134,00 \$ US (4,13 %↑) | 1,2371 (-7,01 %↓) | 128 825,10 \$ CA (-3,17%↓) | 6 150,00 \$ CA (352,20 %↑) | 134 975,00 \$ CA (0,43 %↑) |
| SPY : 246,06 \$ US (4,13 %↑) | | | | | |

Le tableau 2 présente le résultat de l'ajout des options de vente de protection à la position sur SPY de l'investisseuse.

Conclusion

Au lieu d'essayer une perte de 3,17 % sur sa position acheteur sur SPY en raison de la variation du taux de change, l'investisseuse avertie qui a décidé de recourir à des options USX hors jeu pour établir une position sur options de vente de protection a réalisé un gain de 0,43 %, ce qui représente un écart positif de 3,60 %. Ce résultat a été possible sans sacrifier aucun potentiel de gain de la position sur SPY grâce au caractère « optionnel » de la stratégie d'achat d'options de vente de protection. Si le taux de change USD/CAD était devenu plus favorable pour l'investisseuse, cette dernière en aurait pleinement profité et sa perte attribuable à sa position sur les options USX se serait limitée au capital initialement investi pour leur achat (soit 1 360,00 \$ CA).

Cet exemple illustre le mécanisme permettant de couvrir une position en monnaie étrangère (dollar américain) au moyen des options USX. Ce type de couverture est à la portée de tout investisseur prêt à approfondir sa connaissance des dérivés.

Pour plus d'information

equityderivatives@tmx.com

m-x.ca

Les informations contenues dans le présent document, incluant les données financières et économiques, les cotes boursières ainsi que toutes analyses et interprétations de celles-ci, sont fournies à titre informatif seulement et ne doivent en aucun cas être interprétées dans toute juridiction comme étant un conseil ou une recommandation relativement à l'achat ou la vente d'instruments dérivés ou de titres sous-jacents ou comme étant un avis de nature juridique, comptable, financier ou fiscal. Bourse de Montréal Inc. recommande que vous consultiez vos propres experts en fonction de vos besoins. Toute mention au présent document des caractéristiques, règles et obligations concernant un produit est faite sous réserve des Règles et Politiques de Bourse de Montréal Inc. et de sa chambre de compensation, la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés. Bien que ce document ait été conçu avec soin, Bourse de Montréal Inc. se dégage de toute responsabilité quant à d'éventuelles erreurs ou omissions et se réserve le droit de modifier ou réviser, à tout moment et sans avis préalable, le contenu de ce document. Bourse de Montréal Inc., ses administrateurs, dirigeants, employés et mandataires ne seront aucunement responsables des dommages, pertes ou frais encourus à la suite de l'utilisation de l'information apparaissant dans le présent document.