

LA COUVERTURE DE CHANGE THÉORIQUE DES CCAÉ ET SON INCIDENCE SUR LE RENDEMENT

Détenir le titre, couvrir le risque de change

Les certificats canadiens d'actions étrangères (les « CCAÉ ») permettent aux clients d'accéder plus facilement aux actions des plus grandes sociétés du monde en dollars canadiens et comprennent une couverture de change théorique intégrée. Cela signifie que les rendements de vos placements dépendent du rendement des actions sous-jacentes, ce qui vous confère une diversification géographique et une atténuation des risques supplémentaires associés à un investissement mondial.

Comment fonctionne la couverture de change théorique?

La couverture de change théorique vise la quasi-totalité de l'exposition des CCAÉ à la devise dans laquelle les actions sous-jacentes sont libellées; cette couverture fait l'objet d'une gestion quotidienne par la Banque CIBC. Tout gain ou toute perte sur la couverture de change théorique est pris en compte dans les ajustements quotidiens du « ratio du CCAÉ », à savoir le nombre précis d'actions que chaque CCAÉ représente. Le tableau ci-dessous illustre les variations potentielles du ratio du CCAÉ en fonction des fluctuations du taux de change :

Variation quotidienne du taux de change USD/CAD	Couverture de change théorique	Ajustement du ratio du CCAÉ
Le dollar canadien s'apprécie par rapport au dollar américain	Valeur de clôture positive	Ratio du CCAÉ en hausse Conséquence : chaque CCAÉ représente un nombre d'actions sous-jacentes plus élevé.
Le dollar canadien se déprécie par rapport au dollar américain	Valeur de clôture négative	Ratio du CCAÉ en baisse Conséquence : chaque CCAÉ représente un nombre d'actions sous-jacentes plus faible.

Comparaison d'un CCAÉ par rapport à un portefeuille direct

Le graphique ci-dessous compare directement le rendement pour l'année civile 2023 d'un placement d'un investisseur canadien dans des actions d'Amazon.com, Inc. « **AMZN-US** » en dollars américains à celui d'un placement dans des CCAÉ d'Amazon.com (couverts en \$ CA) en dollars canadiens « **AMZN-CDR** ».

On peut constater que le rendement d'un placement direct dans une action d'AMZN-US est semblable, mais non identique, à celui d'un placement dans AMZN-CDR – puisque ce dernier comprend également une couverture de change théorique. Conséquence pratique de leur fonctionnement, les programmes de couverture du risque de change impliquent un écart de suivi entre les deux titres au fil du temps.



Incidence des frais de conversion pour des opérations de change

Pour que les Canadiens puissent acheter des actions mondiales directement, ils doivent d'abord convertir leurs dollars canadiens dans les devises dans lesquelles les actions mondiales sont négociées. Si un investisseur canadien vend ultérieurement ces actions mondiales, il recevra le prix de vente dans la devise étrangère dans laquelle elles sont libellées et devra alors payer de nouveau des frais de conversion similaires s'il souhaite reconvertir cette devise en dollars canadiens. Les frais de ces opérations de change effectuées par le courtier de l'investisseur dépendent du montant converti et de la paire de devises, mais ils s'élèvent généralement à 1,00 % ou plus. Cela signifie que les investisseurs canadiens ont un pouvoir d'achat inférieur de 1,00 % et reçoivent 1,00 % de moins lorsqu'ils achètent ou vendent des actions mondiales.

Lorsqu'un investisseur canadien effectue un placement dans des actions mondiales, il est important de tenir compte de l'incidence de ces frais de conversion sur son rendement. A contrario, un placement dans des CCAÉ en dollars canadiens évite aux investisseurs d'avoir à payer des frais de conversion dans le cadre de leurs ordres d'achat et de vente.

Par conséquent, une comparaison du rendement d'AMZN-CDR au rendement d'AMZN-US ajusté des frais de conversion serait plus pertinente pour les investisseurs canadiens.

Le tableau ci-dessous présente :

- Le prix réel qu'un investisseur canadien obtiendrait lors de l'achat d'actions d'AMZN-US et de leur vente un an plus tard, compte tenu de frais de conversion de 1,00 % sur chaque opération.
- Une incidence de -3,58 % sur le rendement d'un investisseur canadien (en supposant un taux de change \$ US / \$ CA stable) en raison de l'obligation de payer des frais de conversion de 1,00 % au moment de l'achat et de la vente d'actions d'AMZN-US. Cela montre que les frais de conversion peuvent avoir un effet composé sur les rendements.
- Au cours de la même période, le rendement d'AMZN-CDR a été inférieur de 2,17 % au rendement d'AMZN-US.
- Le suivi du rendement d'AMZN-CDR a été supérieur (2,17 %) à celui qu'un investisseur canadien détenant un placement dans AMZN-US aurait connu s'il avait payé 1,00 % en frais de conversion pour acheter et vendre les actions d'AMZN-US (3,58 %).

Période	AMZN-US Cours de clôture (\$ US)	Cours d'AMZN-US (ajusté de frais de conversion de 1,00 %)	AMZN-CDR Cours de clôture (\$ CA) :
31/12/2022	84,00 \$ US	84,84 \$ US (Achat)	10,29 \$ CA
31/12/2023	151,94 \$ US	150,42 \$ US (Vente)	18,39 \$ CA
Rendement net	80,88 %	77,30 %	78,71 %
Comparaison de rendements par rapport à un placement direct	S.O.	-3,58 %	-2,17 %

Analyse de scénarios montrant l'incidence des fluctuations du change

Examinons maintenant deux exemples historiques de comparaison directe du rendement d'un placement d'un investisseur canadien dans des actions d'AMZN-US (évaluation du placement en dollars canadiens selon les taux de change en vigueur entre le dollar américain et le dollar canadien, sans couverture de change théorique, et avec frais de conversion de 1,00 % appliqués à l'achat et à la vente des actions d'AMZN-US) par rapport à un placement dans AMZN-CDR en dollars canadiens. Dans le premier scénario, le dollar canadien s'apprécie par rapport au dollar américain et dans le second scénario, le dollar canadien se déprécie par rapport au dollar américain.

Ces exemples démontrent ceci :

- Un placement dans un CCAÉ réduit l'exposition des investisseurs canadiens aux devises.
- Lorsque le dollar canadien s'apprécie, un placement dans un CCAÉ affichera un rendement supérieur à celui d'un placement non couvert; et lorsque le dollar canadien se déprécie, un placement dans un CCAÉ affichera un rendement inférieur à celui d'un placement non couvert.

Scénario 1 : Appréciation du dollar canadien

Période	Cours de clôture AMZN-US (\$ US) ¹	AMZN-US, ajusté de frais de conversion de 1,00 % (\$ US)	Taux de change USD/CAD ¹	Cours de clôture AMZN-US (\$ CAD) Non couvert	Cours de clôture AMZN-CDR ¹ (\$ CAD) Couvert
31/12/2022	84,00 \$ US	84,84 \$ US	1,3554	114,99 \$ CA	10,29 \$ CA
31/12/2023	151,94 \$ US	150,42 \$ US	1,3243	199,20 \$ CA	18,39 \$ CA
Rendement net	80,88 %	77,30 %		73,23 %	78,72 %
Comparaison avec l'action américaine		-3,58 %		-7,65 %	-2,17 %

Scénario 2 : Dépréciation du dollar canadien

Période	Cours de clôture AMZN-US ¹ (\$ US)	AMZN-US, ajusté de frais de conversion de 1,00 % (\$ US)	Taux de change USD/CAD ¹	Cours de clôture AMZN-US (\$ CAD) Non couvert	Cours de clôture AMZN-CDR ¹ (\$ CAD) Couvert
30/6/2023	130,36 \$ US	131,66 \$ US	1,3242	174,34 \$ CA	15,85 \$ CA
31/3/2024	180,38 \$ US	178,58 \$ US	1,354	241,80 \$ CA	21,69 \$ CA
Rendement net	38,37 %	35,64 %	2,25 %	38,69 %	36,85 %
Comparaison avec l'action américaine		-2,73 %	S.O.	0,32 %	-1,53 %

¹ Bloomberg est la source des cours de clôture des actions d'Amazon.com, des CCAÉ d'Amazon.com et du taux de change du dollar américain par rapport au dollar canadien présentés. À l'aide de ces renseignements, Marchés des capitaux CIBC a calculé le reste des données chiffrées figurant dans le tableau.

Examen plus approfondi des facteurs influant sur le rendement des CCAÉ

Comme il est démontré ci-dessus, les CCAÉ permettent aux investisseurs de profiter d'une couverture de change en plus du rendement sous-jacent. Bien que l'objectif soit de conserver le plus possible le rendement du sous-jacent, les investisseurs du CCAÉ doivent s'attendre à ce qu'il y ait une différence entre le rendement du CCAÉ et celui de l'action sous-jacente. Cet écart de rendement entre le CCAÉ et les actions sous-jacentes se creuse avec le temps.

Les facteurs expliquant l'écart de rendement sont présentés ci-dessous.

- **Frais**

- Pour gérer le programme de CCAÉ, la Banque CIBC applique une marge lors de la fixation du prix de la couverture de change théorique. La marge appliquée au taux de change à terme utilisé pour chaque couverture de change théorique ne dépassera pas en moyenne 0,60 % sur une base annualisée.

- **Taux de change à terme**

- Les couvertures de change sont présentées en utilisant les taux de change à terme. Les taux de change à terme subissent l'incidence (positive ou négative), entre autres, de la différence entre les taux d'intérêt à court terme en vigueur dans les deux pays émetteurs des devises concernées. Par exemple, lorsque les taux d'intérêt américains sont supérieurs aux taux d'intérêt canadiens, l'incidence sur le rendement des CCAÉ est négative. Inversement, lorsque les taux d'intérêt américains sont inférieurs aux taux d'intérêt canadiens, l'incidence sur le rendement des CCAÉ est positive.

- **Sur-couverture ou sous-couverture**

- La couverture de change théorique des CCAÉ est rééquilibrée quotidiennement, ce qui permet d'atténuer la quasi-totalité de l'exposition aux devises des CCAÉ. Bien qu'il s'agisse d'une amélioration par rapport aux FNB couverts contre le risque de change habituels qui se rééquilibrent mensuellement, ce n'est pas un dispositif parfait. À tout moment au cours du jour de bourse, à mesure que le cours du titre sous-jacent augmente ou diminue, le CCAÉ devient soit sur-couvert, soit sous-couvert, avec une incidence d'autant plus importante pour les actions sous-jacentes présentant une forte volatilité.

En raison des variables ci-dessus, l'écart de suivi annuel peut être supérieur à la marge annualisée que la Banque CIBC applique pour gérer la couverture de change théorique. Tout écart de rendement entre le CCAÉ et les actions sous-jacentes s'accroît avec le temps, de sorte qu'il est conseillé aux investisseurs de comparer les rendements annualisés et non les rendements totaux lorsqu'ils examinent le rendement relatif.

À propos de Marchés des capitaux CIBC

Marchés des capitaux CIBC collabore avec des organisations nationales et internationales à la recherche d'une relation bancaire qui combine une connaissance approfondie du secteur avec des capacités complètes en matière de marchés des capitaux, des services bancaires aux entreprises et des services bancaires d'investissement pour répondre à leurs besoins les plus pressants. Nous nous efforçons de forger des relations solides et profondes avec nos clients afin de comprendre les exigences de leur entreprise et d'apporter des solutions distinctes et appropriées.

cdr.cibc.com

Les taux de change, les rendements du cours des actions et des CCAÉ et les écarts de suivi entre le rendement du cours d'un CCAÉ (en dollars canadiens) et de son action sous-jacente (en dollars américains) historiques ne prédisent pas les taux de change, les rendements du cours ou les écarts de suivi futurs, respectivement.

Le présent document offre des renseignements généraux et ne vise aucunement à donner des conseils financiers, de placement, fiscaux, juridiques ou comptables. Il ne constitue ni une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés. La situation personnelle et la conjoncture doivent être prises en compte dans une saine planification des placements; toute personne voulant utiliser les renseignements contenus dans le présent document doit d'abord consulter son conseiller. Sauf indication contraire, toutes les opinions et estimations figurant dans le présent document datent du moment de sa publication et peuvent changer.

Avant d'investir, veuillez lire le prospectus de la Banque CIBC relatif aux certificats canadiens d'actions étrangères (CCAÉ), y compris les facteurs de risque qui y sont énoncés. Ce prospectus présente les risques liés à la couverture de change théorique associée aux CCAÉ. Pour en obtenir un exemplaire, veuillez communiquer avec votre conseiller ou consulter le <https://cdr.cibc.com>. Les CCAÉ ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement futur. Certains frais peuvent être associés aux placements dans les CCAÉ.

L'émission de CCAÉ ne constitue pas un financement à l'intention des émetteurs d'actions sous-jacentes au CCAÉ (les émetteurs sous-jacents) et les émetteurs sous-jacents ne recevront aucun produit tiré du placement et de la vente de CCAÉ. Les émetteurs sous-jacents n'ont pas participé à la rédaction du prospectus ou du présent document, ils n'assument aucune responsabilité à l'égard de l'exactitude ou de l'exhaustivité des renseignements qui y figurent et ne font aucune déclaration quant à l'opportunité d'acheter des CCAÉ.

Marchés des capitaux CIBC est une marque de commerce déposée sous laquelle la Banque Canadienne Impériale de Commerce (la « Banque CIBC »), ses filiales et ses sociétés affiliées (notamment Marchés mondiaux CIBC inc., CIBC World Markets Corp. et CIBC World Markets Limited) offrent des produits et des services à ses clients partout dans le monde. Les services offerts par la Banque Canadienne Impériale de Commerce comprennent ceux relatifs aux prêts aux entreprises, au change, aux instruments des marchés monétaires, aux billets structurés, aux contrats sur taux d'intérêt à l'égard de produits et aux produits dérivés négociés hors cote. La Banque Canadienne Impériale de Commerce est inscrite temporairement à titre de courtier en swaps auprès de la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) et de la National Futures Association (NFA). Les mentions juridiques de la Banque CIBC liées aux règles de conduite commerciale externes se trouvent à l'adresse cibccm.com/doddfrank. La Déclaration concernant les opérations de change de la Banque CIBC qui traite des principes énoncés dans le code mondial des marchés des changes peut être lue sur le site cibccm.com/fxdisclosure. D'autres produits et services, comme des options sur actions négociées en bourse et sur actions, des titres à revenu fixe et l'exécution de contrats à terme sur des titres canadiens, sont offerts par les filiales détenues directement ou indirectement par la Banque CIBC tel qu'il est indiqué ci-dessous. Aux États-Unis, Marchés des capitaux CIBC offre également des services de banque d'investissement sous la marque de commerce CIBC Cleary Gull.

Les titres et autres produits offerts ou vendus par Marchés des capitaux CIBC sont assujettis à des risques de placement, y compris la perte éventuelle du capital investi. Chaque filiale ou société affiliée de la Banque CIBC est seule responsable de ses propres obligations et engagements contractuels. À moins d'indication contraire par écrit, les produits et services de Marchés des capitaux CIBC ne sont pas assurés par la Société d'assurance-dépôts du Canada, la Federal Deposit Insurance Corporation ou toute autre assurance-dépôts semblable et ne sont pas endossés ni garantis par une banque.

Marchés mondiaux CIBC inc. est membre du Fonds canadien de protection des épargnants et de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières. Aux États-Unis, CIBC World Markets Corp. est membre de la Financial Industry Regulatory Authority et du Securities Investor Protection Fund. CIBC Bank USA est régie par l'Illinois Department of Financial and Professional Regulation et est membre de la Federal Deposit Insurance Corporation. CIBC World Markets Limited est autorisée par la Prudential Regulation Authority et régie par la Financial Conduct Authority et par la Prudential Regulation Authority. Le centre bancaire de la Banque Canadienne Impériale de Commerce situé à Londres est autorisé par la Prudential Regulation Authority et assujetti à la réglementation de la Financial Conduct Authority et, de façon limitée, à celle de la Prudential Regulation Authority. CIBC Capital Markets (Europe) S.A. (RCS Luxembourg : B236326) est autorisée par la Banque centrale européenne (la « BCE ») et est supervisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier du Luxembourg, sous la surveillance de la BCE. Le centre bancaire de la Banque Canadienne Impériale de Commerce situé à Sydney (ABN : 33 608 235 847) est un centre bancaire étranger autorisé et régi par l'Australian Prudential Regulation Authority (APRA). CIBC Australia Ltd. (numéro de l'AFSL : 240603) est régie par l'Australian Securities and Investment Commission (ASIC). CIBC World Markets (Japan) Inc. est membre de la Japanese Securities Dealer Association. Le centre bancaire de la Banque Canadienne Impériale de Commerce situé à Hong Kong est une institution inscrite en vertu de la Securities and Futures Ordinance (Cap 571), et est une société étrangère à responsabilité limitée inscrite auprès du registre des entreprises de Hong Kong. Le centre bancaire de la Banque Canadienne Impériale de Commerce situé à Singapour est une banque de gros autorisée et régie par l'autorité monétaire de Singapour.

Le matériel et son contenu ne peuvent être reproduits ou distribués sans le consentement écrit explicite de la Banque Canadienne Impériale de Commerce.

Le logo de la Banque CIBC et « Marchés des capitaux CIBC » sont des marques de commerce de la Banque CIBC utilisées sous licence. Toutes les autres marques de commerce sont la propriété de leur titulaire de marque respectif.