

Programme de couverture de devise

Fonds Barrage

Depuis son ouverture en mars 2013, le Fonds Barrage a largement profité d'une baisse du dollar canadien face au dollar américain puisque les actifs ont été investis en majorité aux États-Unis. Au cours de cette période, le huard est passé de 97 à 75 cents US, générant un rendement sur la devise d'environ 29% sur tous les actifs détenus en dollars américains.

Le dollar canadien depuis l'ouverture du Fonds



Par l'entremise des lettres aux porteurs de parts, nous avons exprimé notre opinion favorable face au taux de change qui prévalait à l'époque :

« De plus, avec un taux de change frôlant la parité, nous y voyons une belle opportunité d'acquérir ces titres [américains] sans devoir s'exposer au risque de change de façon démesurée. »

5 août 2013 : 96 cents US

« Nous sommes ravis de pouvoir bénéficier de plusieurs opportunités d'investissement au sud de la frontière et ce, avec un taux de change que nous jugeons encore favorable. »

10 février 2014 : 90 cents US

Or, la détérioration continue du dollar canadien face à sa contrepartie américaine depuis le début de 2015 nous force à réévaluer notre position. Nous jugeons maintenant prudent de réduire notre exposition au taux de change sur les actifs détenus en dollars américains pour les deux raisons suivantes :

1- La parité du pouvoir d'achat

La parité de pouvoir d'achat (PPA) est une méthode utilisée en économie afin de comparer le pouvoir d'achat des habitants de différents pays. Cette méthode permet d'établir le taux de change auquel le coût d'un panier de produits serait égal entre deux pays ayant un niveau de vie raisonnablement comparable.

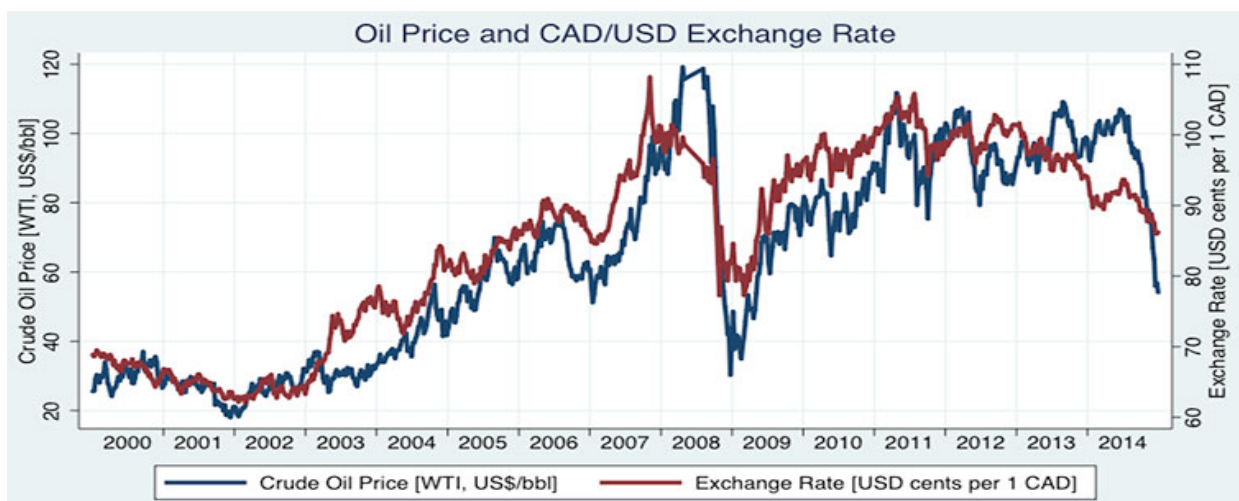
Le taux de parité du dollar canadien se situe autour 84 cents US. Lorsque le taux de change s'éloigne de cet équilibre, nous pouvons observer des changements de comportement chez les citoyens désirant profiter de ce déséquilibre. Par exemple, plusieurs canadiens ont bénéficié d'un dollar canadien fort au cours des dernière années afin d'acheter des véhicules ou de l'immobilier en territoire américain. À l'inverse, une chute de la valeur du dollar canadien devrait augmenter l'intérêt des américains pour un condominium au Mont-Tremblant ou un voyage de pêche dans le nord québécois. En théorie, le taux de change à long terme entre deux monnaies devrait osciller autour du PPA.

Selon cette méthode, le dollar canadien était surévalué de 15% à l'ouverture du fonds alors qu'il serait présentement sous évalué d'environ 10%.

2 - Le pétrole

Selon une étude réalisée par l'Université de Colombie-Britannique, chaque variation de 1 \$ US du prix du baril de pétrole (WTI) se traduit par une variation du dollar canadien de près de 0,42 cent US. Ainsi, une hausse de 20 \$ du prix du baril de pétrole se traduirait par une hausse du dollar canadien de 8,4 cents US.

Le graphique suivant nous présente cette corrélation de 2000 à 2014, la ligne bleue étant le prix du baril alors que la ligne rouge représente le dollar canadien :



Au cours de la dernière année, un déséquilibre entre l'offre et la demande mondiale de pétrole à causé la chute du prix du baril à un niveau artificiellement bas. Ce faible prix contribue

présentement à rééquilibrer le marché en stimulant la demande et en freinant l'offre. Nous observons déjà des signes d'ajustements chez les consommateurs et les producteurs. Quoiqu'il soit difficile de prévoir exactement à quel moment nous pourrions assister à une remontée du prix du pétrole, nous croyons que les forces économiques ramèneront tôt ou tard le prix du baril de pétrole en ligne avec son coût marginal de production, celui-ci se situant autour de 100 \$ US.

Dans le cas où la corrélation historique entre le dollar canadien et le pétrole se poursuivrait dans le futur, une remontée du prix du baril de pétrole entraînerait une remontée du dollar canadien.

Programme de couverture de devise

Bien que d'autres facteurs puissent influencer le taux de change, les deux éléments mentionnés ci-haut nous portent à croire qu'il est maintenant opportun de se protéger contre une possible remontée du dollar canadien.

Pour ces raisons, nous avons mis en place un programme de couverture sur les devises à même le Fonds Barrage, effectif depuis le 31 août 2015. Plus précisément, le Fonds est désormais couvert sur la paire USD/CAD à un taux d'environ 75.2 cents US pour approximativement 70% de sa position en dollar américain. Cette couverture pourrait augmenter davantage dans le cas où le dollar canadien poursuivait sa chute. Cette protection coûte environ 30 points de base par année (0.30%) au fonds, et ce, seulement sur la partie bénéficiant de la protection.

Comme vous le savez, notre priorité est d'obtenir les meilleurs rendements possibles pour nos clients tout en minimisant les risques. Nous croyons que ce programme nous permettra d'accomplir cet objectif. Si vous avez des questions par rapport à ce programme de couverture, nous vous invitons à communiquer avec nous.

Cordialement,



Patrick Thénier



Rémy Morel



Mathieu Beaudry



Maxime Lauzière