



## Du bureau de Dagmara Fijalkowski

Première vice-présidente et première gestionnaire de portefeuille  
Chef, Titres mondiaux à revenu fixe et devises (Toronto et Londres)

Fonds gérés – Fonds d'obligations étrangères RBC et Fonds d'obligations RBC

# NE CRAIGNEZ PAS LE DOLLAR AMÉRICAIN

JUILLET 2012

Le dollar américain devrait-il faire fuir les investisseurs ? Nous sommes d'avis que cette valeur refuge est non seulement sous-évaluée dans une perspective à long terme, mais elle a la capacité d'amortir les mouvements des actifs à risque en périodes de volatilité. **Dagmara Fijalkowski**, chef, Titres mondiaux à revenu fixe et devises, a récemment fait le point sur le dollar américain et son potentiel d'appréciation par rapport aux autres devises des pays développés. Elle a également souligné à quel point les gestionnaires de devises actifs peuvent tirer profit du statut de valeur refuge du dollar américain pour bonifier un portefeuille de placements.

### Potentiel de hausse du dollar américain

Le dollar américain (\$ US) a toujours eu tendance à suivre un cycle de sept ans par rapport aux devises des principaux partenaires commerciaux des États-Unis, la plus longue dépréciation du dollar depuis 1985 ayant duré 10 ans. Récemment, nous avons « célébré » le 10<sup>e</sup> anniversaire d'un autre cycle baissier du dollar américain et, en dépit du récent rebond, le billet vert se maintient toujours près des creux historiques. Bien que le dollar américain ait subi un recul de presque 40 % depuis 2002, nous croyons qu'il existe de bons arguments en faveur d'une appréciation à long terme. Ce point de vue est étayé par les facteurs suivants.

- **Amélioration du déficit du compte courant** – Le déficit du compte courant américain s'est accru en pourcentage du PIB, du début des années 1990 jusqu'en 2006, parallèlement au déficit énergétique du pays (la consommation pétrolière et gazière a devancé la production). Depuis, l'accroissement de l'autonomie énergétique des États-Unis a réduit ce déficit.
- **Valorisations attrayantes** – La parité des pouvoirs d'achat (PPA) indique que le dollar américain est sous-évalué d'environ 16 %, tandis que la plupart des principales devises des marchés développés sont surévaluées. Généralement, les

### LE DÉFICIT DU COMPTE COURANT AMÉRICAIN S'AMÉLIORE.

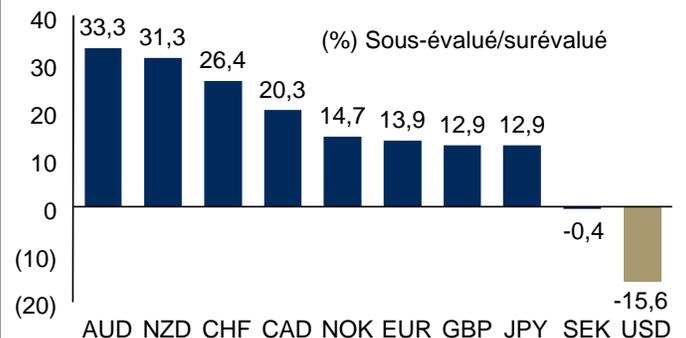
Compte courant américain (% du PIB)



Source : Bloomberg.

### VALORISATIONS ATTRAYANTES DU DOLLAR AMÉRICAIN

Évaluations de la parité des pouvoirs d'achat – avril 2012



Source : Deutsche Bank.

devises ne s'aventurent pas au-delà d'une plage de +/- 20 % de leur juste valeur selon le PPA. Lorsqu'elles débordent de cette plage de 20 %, elles ont tendance à se redresser rapidement. Cela laisse supposer un potentiel de recul limité pour le dollar américain pour les temps à venir, puisqu'il se négocie actuellement près des limites de la plage de valorisations.

- **Tendances démographiques positives** – L'Organisation des Nations Unies prévoit que le Canada et les États-Unis seront parmi un nombre restreint de pays développés qui afficheront une croissance positive de la population active au cours des 30 à 40 prochaines années. Le fardeau de la dette américaine, bien que décourageant, semble plus gérable lorsqu'on le mesure au potentiel d'expansion de l'assiette fiscale du pays.

À court terme, il existe un certain nombre de facteurs favorables au dollar américain, notamment le statut de valeur refuge de la devise en période de volatilité des marchés. Chose intéressante, la corrélation entre le S&P 500 et le dollar américain varie considérablement depuis les 40 dernières années. Actuellement, elle se situe à un creux historique de -0,7. Une telle corrélation négative indique que lorsque les actifs à risque (représentés par les actions du S&P 500) se vendent et que l'appréciation du dollar américain devrait être soutenue par les investisseurs qui recherchent une valeur sûre pour mettre leur argent à l'abri. C'est parce que – à l'exclusion des réserves de change – les États-Unis détiennent un solde positif de placements étrangers et que pendant les périodes de stress boursier, les investisseurs tendent à ramener l'argent au pays.

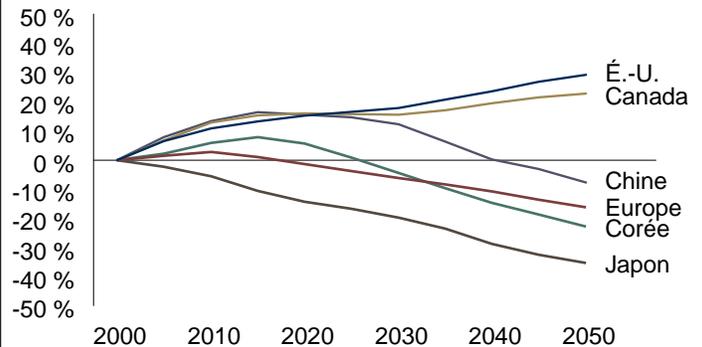
### Dollar américain c. dollar canadien

La juste valeur à long terme du dollar américain par rapport au dollar canadien, selon le PPA, se situe autour de 1 \$ US = 1,20 \$ CA ; cette estimation est demeurée relativement stable au cours des dernières années. À moins d'une divergence de l'inflation entre les deux pays, on ne s'attend pas à ce que cette relation change du tout au tout. Par conséquent, les opérations \$ US-\$ CA à presque parité seraient considérées amplement sous-évaluées, puisqu'elles se trouveraient à la limite inférieure de la plage de valorisations de 20 % mentionnée ci-dessus.

À court terme, nous préférons utiliser nos propres modèles d'évaluation qui reposent, entre autres, sur des facteurs tels les taux d'intérêt et les écarts de croissance entre le Canada et les États-Unis, ainsi que sur le prix des marchandises. Selon ces modèles, le huard semble assez bien évalué à presque parité, soit à sa valeur actuelle. Par conséquent, en dépit d'une perspective favorable à long terme du billet vert, il ne semble pas être trop mal évalué à court terme par rapport au dollar canadien. En outre, à court terme, il pourrait y avoir un catalyseur du marché qui pourrait pousser le dollar canadien à la hausse et le dollar américain, à la baisse. Toutefois, les indicateurs démontrent que la probabilité de ce scénario s'affaiblit au fil du temps.

### TENDANCES DÉMOGRAPHIQUES AMÉRICAINES POSITIVES

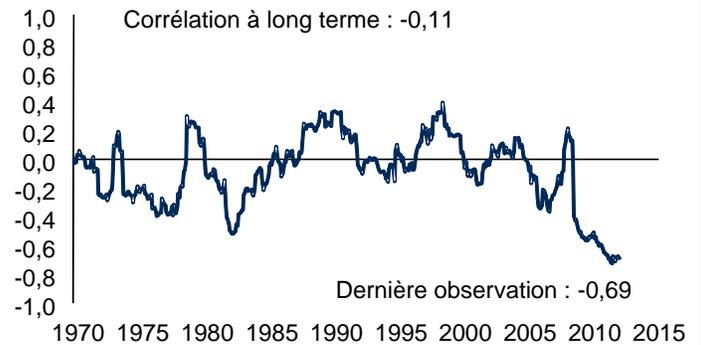
Croissance de la population active (entre 15 et 64 ans)



Sources : Division de la population de l'ONU, Deutsche Bank.

### VALEUR REFUGE C. ACTIFS RISQUÉS

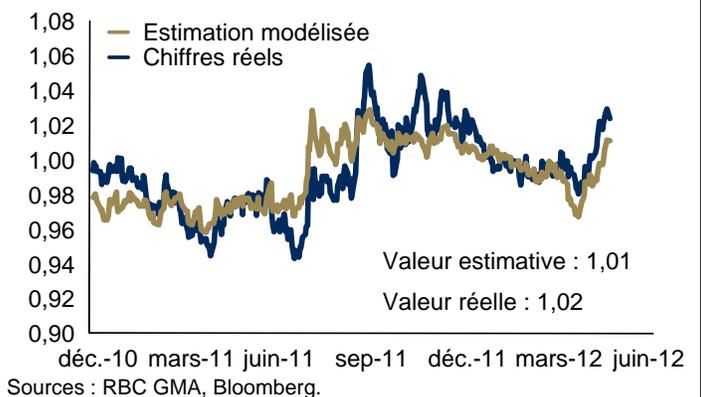
Corrélation récursive sur 36 mois de l'indice S&P 500 et de l'indice du dollar



Sources : Bloomberg, RBC GMA.

### VALEUR \$ US-\$ CA À COURT TERME

\$ US-\$ CA – Modèle d'évaluation à court terme



Sources : RBC GMA, Bloomberg.

Une autre mesure qui donne un aperçu des mouvements à court terme du dollar canadien est la balance canadienne des opérations courantes, en déficit depuis quelques années (les Canadiens achètent davantage qu'ils vendent aux autres pays). Cela ne pose pas de problème, puisque les gestionnaires de devises comblent le déficit par des flux d'investissement dans les obligations canadiennes. Ces flux d'investissement soutiennent le huard depuis quelques années. Or, si les investisseurs étrangers sentent que la Banque du Canada procèdera à une série de hausses plus importantes des taux, par rapport à ceux de la Réserve fédérale américaine, il pourrait y avoir un ralentissement des rentrées sur le marché canadien des titres à revenu fixe, voire même des sorties.

### Exemple de gestion active des devises

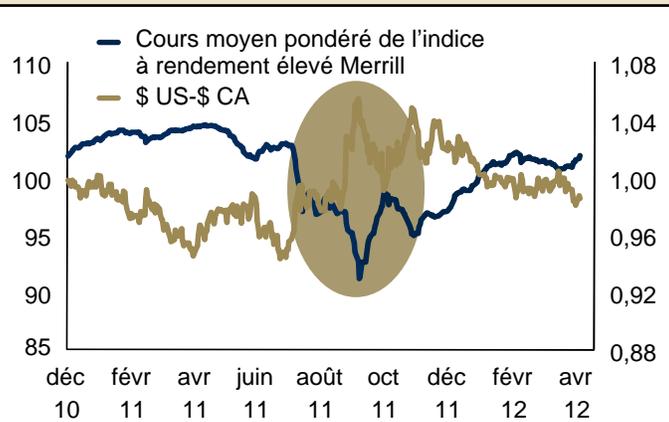
Nous avons discuté plus tôt de la corrélation négative entre le dollar américain et les actifs à risque, telles les actions, lorsque le stress boursier demeure élevé. Cette relation est aussi vraie pour les obligations à rendement élevé, notamment les titres de créance des marchés émergents. En septembre 2011, les pressions boursières étaient intenses et les corrélations avec le billet vert avoisinaient -1,0, indiquant ainsi que lorsqu'il y a eu une baisse des taux des obligations à rendement élevé, le dollar américain s'est apprécié par rapport au dollar canadien.

Pour tirer profit de cette caractéristique, nos gestionnaires de portefeuille détenaient des dollars américains ainsi que des obligations à rendement élevé dans le Fonds d'obligations RBC, **recouvrant ainsi la perte sur titres subie au cours du mois par un gain de la monnaie**. La couverture du risque par les devises nous est avantageuse, puisque les devises sont relativement liquides et faciles à négocier, comparativement à la vente d'obligations à rendement élevé lors d'un repli du marché.

En conclusion, les raisons d'amadouer le dollar américain sont nombreuses. À RBC Gestion mondiale d'actifs, nous surveillons de près les fluctuations du dollar américain, car il nous sert de baromètre des conditions boursières et d'outil de gestion de portefeuille puissant.

### « REFUGE » DU DOLLAR AMÉRICAIN EN PÉRIODE DE STRESS BOUSIER

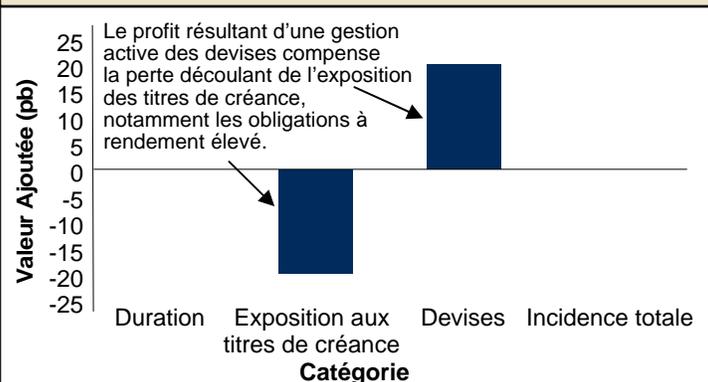
La vigueur du billet vert a compensé la faiblesse des cours des titres rendement élevé en sept. 2011



Source : Bloomberg.

### VALEUR DE LA GESTION ACTIVE DES DEVICES

Répartition du Fonds d'obligations RBC en sept. 2011



Source : RBC GMA.

## PRINCIPALES CONSIDÉRATIONS

- Le « huard » repose sur un scénario parfait et devrait se déprécier à long terme.
- À parité, le dollar américain représente une occasion à long terme qui, à court terme, semble assez justement évaluée par rapport au dollar canadien.
- Plus votre horizon de placement est loin, plus le dollar américain est attrayant.
- Le dollar américain peut agir comme « police d'assurance » en période de stress boursier.
- Les investisseurs à long terme ne devraient pas craindre les portefeuilles non couverts qui investissent aux États-Unis.

Le présent rapport a été préparé par RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA) à titre d'information seulement et ne doit pas être reproduit, distribué ou publié sans le consentement écrit préalable de RBC GMA. Les renseignements y figurant ne constituent pas des conseils juridiques, comptables, fiscaux, financiers, ni des conseils de placement ou autres, et ne devraient pas être considérés comme tels. RBC GMA prend des mesures raisonnables pour fournir des renseignements à jour, exacts et fiables, et croit qu'ils le sont au moment de leur impression. En raison de la possibilité que survienne une erreur humaine ou mécanique ainsi que d'autres facteurs, notamment des inexactitudes techniques et des erreurs ou omissions typographiques, RBC GMA décline toute responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions que pourrait contenir le présent document. RBC GMA se réserve le droit, à tout moment et sans préavis, de corriger ou de modifier les renseignements, ou de cesser de les publier.

Tout renseignement prospectif sur les placements ou l'économie contenu dans le présent rapport a été obtenu par RBC GMA auprès de plusieurs sources. Les renseignements obtenus de tiers sont jugés fiables, mais ni RBC GMA, ni ses sociétés affiliées, ni aucune autre personne n'en garantit explicitement ou implicitement l'exactitude, l'intégralité ou la pertinence. RBC GMA et ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions.

Les opinions et les estimations que renferme le présent rapport représentent notre jugement à la date indiquée et peuvent être modifiées sans préavis ; elles sont fournies de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale. Dans la mesure autorisée par la loi, ni RBC GMA, ni ses sociétés affiliées, ni aucune autre personne n'assument une responsabilité quelconque à l'égard de toute perte découlant directement ou indirectement de l'utilisation des renseignements prospectifs que contient le présent rapport. Les taux d'intérêt et les conditions du marché peuvent changer.

#### NOTE SUR LES ÉNONCÉS PROSPECTIFS

Le présent rapport peut contenir des déclarations prospectives au sujet des rendements futurs, stratégies ou perspectives, ainsi que sur les mesures qui pourraient être prises. L'emploi des modes conditionnel ou futur et des termes « pouvoir », « se pouvoir », « devoir », « s'attendre à », « soupçonner », « prévoir », « croire », « planifier », « anticiper », « évaluer », « avoir l'intention de », « objectif » ou d'expressions similaires permet de repérer les déclarations prospectives. Les déclarations prospectives ne garantissent pas le rendement futur. Les déclarations prospectives comportent des incertitudes et des risques inhérents quant aux facteurs économiques généraux, de sorte qu'il se peut que les prédictions, les prévisions, les projections et les autres déclarations prospectives ne se réalisent pas. Nous vous recommandons de ne pas vous fier indûment à ces déclarations, puisqu'un certain nombre de facteurs importants pourraient faire en sorte que les événements ou les résultats réels diffèrent considérablement de ceux qui sont mentionnés, explicitement ou implicitement, dans les déclarations prospectives. Ces facteurs comprennent notamment les facteurs généraux d'ordre économique et politique ou liés au marché du Canada, des États-Unis et du monde entier, les taux d'intérêt et les taux de change, les marchés mondiaux des actions et des capitaux, la concurrence, les évolutions technologiques, les changements législatifs et réglementaires, les décisions judiciaires et administratives, les actions en justice et les catastrophes. La liste de facteurs essentiels ci-dessus, qui peut avoir une incidence sur les résultats futurs, n'est pas exhaustive. Avant de prendre une décision de placement, nous vous invitons à prendre en compte attentivement ces facteurs et les autres facteurs pertinents. Toutes les opinions contenues dans les déclarations prospectives sont sujettes à changement sans préavis et sont fournies de bonne foi mais sans responsabilité légale.

© / MC Marque(s) de commerce de la Banque Royale du Canada. Utilisation sous licence. © RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., 2012.

