

HORIZONS AGF

# Les alternatifs liquides expliqués

Ce que vous devez savoir sur les « alternatifs liquides »  
et comment les intégrer à un portefeuille diversifié



## Table des matières

- 3** Stratégies et actifs alternatifs
- 4** Pourquoi envisager les investissements alternatifs?
- 5** Que sont les OPC alternatifs ou « alternatifs liquides »?
- 6** Quelles sont les composantes clés des stratégies alternatives?
- 7** Quelles sont les stratégies d'investissement alternatif courantes?
- 8** Maison de courtage de premier ordre
- 10** Dérivés
- 12** Effet de levier

**Avant et pendant la crise financière mondiale de 2008-2009, les investisseurs de détail de l'Europe et de l'Amérique du Nord investissaient surtout dans des fonds communs de placement et des fonds négociés en Bourse (FNB) à position longue seulement. Bon nombre ont subi des pertes considérables au cours de cette crise, étant donné que diverses catégories d'actif avaient des corrélations convergentes et qu'elles n'offraient pas les avantages de la diversification et de la protection auxquels les investisseurs s'attendaient.**

Les retombées ont incité les investisseurs à rechercher de nouveaux moyens de protéger leurs placements contre les fortes baisses, ce qui a stimulé la création de produits non traditionnels (alternatifs) aux États-Unis et en Europe. Le segment des investissements alternatifs liquides, ou les produits alternatifs offerts sous forme d'instruments liquides, ont proliféré sur les marchés des États-Unis et de l'Europe, et le 3 janvier 2019, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont annoncé un élargissement de la portée des règlements au Canada, visant à permettre l'offre d'« OPC alternatifs », également appelés « fonds alternatifs liquides » ou « alternatifs liquides », à tous les investisseurs du Canada.

**Stratégies et actifs alternatifs**

Les investissements alternatifs diffèrent des investissements traditionnels, à position longue uniquement, dans des actions, des titres à revenu fixe ou sous forme de liquidités. Ils peuvent faire référence à des catégories d'actif, à des stratégies ou à des approches non traditionnelles en matière d'investissement.

Exemples de catégories d'actif alternatives	
Immobilier / FPI	Capital-investissement
Marchandises	Créances privées
Infrastructure	

Exemples de stratégies alternatives	
Positions longues/courtes	Contrats à terme gérés
Neutres par rapport au marché	Approches multistratégies

## Pourquoi envisager les investissements alternatifs?

Les investisseurs ont recours à des stratégies non traditionnelles pour une foule de raisons, selon leurs objectifs d'investissement. Étant donné que les alternatifs ont tendance à se comporter différemment des placements habituels dans des actions et dans des titres à revenu fixe, leur présence au sein d'un portefeuille comprenant des actifs de catégories traditionnelles peut procurer aux investisseurs plusieurs avantages :



### Diversification au moyen de sources de rendement à faible corrélation

Les investissements alternatifs sont considérés comme des éléments de diversification à long terme dans un portefeuille, parce qu'ils ont tendance à être peu corrélés avec les placements relevant de catégories d'actif traditionnelles comme les actions et les titres à revenu fixe.



### Réduction de la volatilité et du risque

Un portefeuille qui renferme une variété de placements alternatifs peut présenter une volatilité et un risque réduits sans donner lieu à une diminution proportionnelle des rendements attendus.



### Protection en cas de baisse et conservation du capital

Le recours à des alternatifs dans un portefeuille peut aider à protéger les investissements contre les effets d'une baisse de valeur quand les marchés subissent des tensions.



### Rendements supérieurs rajustés en fonction du risque

Les investissements alternatifs ont démontré qu'ils peuvent offrir des occasions de rehausser les rendements en fonction du risque dans des portefeuilles adéquatement diversifiés.



### Couverture contre les hausses de taux d'intérêt ou l'inflation

Les investissements alternatifs peuvent procurer une couverture contre l'inflation ou les hausses des taux d'intérêt en raison de leurs profils de rendement et de risque sans corrélation avec ces variables économiques.

## Que sont les OPC alternatifs ou « alternatifs liquides »?

Les fonds alternatifs liquides permettent aux investisseurs d'avoir accès à des stratégies et à des catégories d'actif alternatives par l'entremise de fonds communs de placement ou de FNB, en combinant plusieurs des atouts des alternatifs avec l'avantage de la liquidité quotidienne (possibilités d'achat et de vente) que la plupart des investisseurs de détail recherchent. Les fonds alternatifs liquides peuvent investir dans des catégories d'actif non traditionnelles telles que les marchandises physiques, ou utiliser des stratégies alternatives telles que les positions longues et courtes ou les contrats à terme gérés; des démarches que les FNB ou les fonds communs de placement traditionnels ne sont généralement pas autorisés à effectuer.

En général, les fonds alternatifs liquides sont plus souples que les FNB et les fonds communs de placement traditionnels. Ils sont soumis à moins de restrictions quant aux types d'actifs qu'ils peuvent détenir, mais ils peuvent également permettre une plus grande concentration, car n'importe quel titre peut représenter jusqu'à 20 % de la valeur liquidative (VL).

Les fonds alternatifs liquides offrent aussi la possibilité d'affecter des actifs à d'autres fonds communs de placement alternatifs ou à des fonds d'investissement à capital fixe. De plus, l'effet de levier, l'emprunt de capitaux, la vente à découvert sans exigence de couverture en espèces et l'utilisation d'instruments dérivés dans un but de couverture ou à d'autres fins procurent une flexibilité supérieure. En général, la « couverture » fait référence à l'utilisation de dérivés permettant de « couvrir » ou de neutraliser une exposition. Les contrats de change à terme jouent souvent le rôle de couverture pour neutraliser une exposition aux devises. Par ailleurs, on peut avoir recours à des dérivés dans un but autre que de couverture, notamment à titre d'investissements spéculatifs ou pour participer à un domaine précis sur le marché.

Le tableau ci-après permet de comparer les alternatifs liquides, les fonds communs de placement ou OPC traditionnels et les FNB, en fonction de la réglementation canadienne :

Restrictions*	Alternatifs liquides	Fonds communs de placement ou OPC et FNB
<b>Restriction en matière de concentration</b>	20 % de la valeur liquidative (VL)	10 % de la valeur liquidative (VL)
<b>Restriction en matière de contrôle</b>	Jusqu'à 10 % des titres de participation d'un émetteur	
<b>Restriction concernant les types de placements</b>	Aucun investissement dans : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Un bien immobilier</li> <li>• Une créance hypothécaire autre qu'une créance hypothécaire garantie</li> <li>• Une syndication de prêt</li> </ul>	Aucun investissement dans : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Un bien immobilier</li> <li>• Une créance hypothécaire autre qu'une créance hypothécaire garantie</li> <li>• Des métaux précieux autres que l'or, l'argent, le platine ou le palladium (jusqu'à 10 % de la VL)</li> <li>• Une marchandise physique autre que les métaux précieux autorisés (les OPC de métaux précieux sont dispensés de cette restriction)</li> <li>• Une syndication de prêt</li> </ul>
<b>Actifs non liquides</b>	10 % de la VL au moment de l'investissement (plafond ferme de 15 %)	
<b>Placements dans d'autres fonds d'investissement</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 100 % dans des OPC alternatifs sous-jacents, fonds non rachetables, fonds traditionnels et FNB</li> <li>• 100 % dans des parts indicielles</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 10 % dans des OPC alternatifs sous-jacents et fonds non rachetables</li> <li>• 100 % dans des fonds traditionnels sous-jacents, FNB et parts indicielles</li> </ul>
<b>Emprunts</b>	Jusqu'à 50 % de la VL	Jusqu'à 5 % de la VL + une couverture en espèces
<b>Ventes à découvert</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Jusqu'à 50 % de la VL; émetteur unique : jusqu'à 10 % de la VL (sauf les titres d'État)</li> <li>• Aucune exigence de couverture en espèces</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Jusqu'à 20 % de la VL; émetteur unique : jusqu'à 5 % de la VL</li> <li>• Couverture en espèces de 150 %</li> </ul>
<b>Total des emprunts et des ventes à découvert</b>	Limite globale de 50 % de la VL	Sans objet
<b>Dérivés dans un but de couverture et autre que de couverture</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aucune exigence relative à la notation</li> <li>• Exposition maximale de 10 % de toute contrepartie, sauf les dérivés compensés qui répondent à l'exigence minimale relative à la notation</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exigence minimale relative à la notation</li> <li>• Exposition maximale de 10 % de toute contrepartie, sauf les dérivés compensés qui répondent à l'exigence minimale relative à la notation</li> </ul>
<b>Dérivés dans un but autre que de couverture</b>	Aucune exigence de couverture en espèces	Exigence de couverture en espèces
<b>Effet de levier (total des emprunts, ventes à découvert et plafonds des dérivés)</b>	Jusqu'à 300 % de la VL; la somme des emprunts en espèces, des ventes à découvert et des dérivés (exclus ceux utilisés aux fins de couverture) est divisée par la VL	L'effet de levier est généralement interdit
<b>Opérations de prêt</b>	Permisses si elles respectent certaines règles	

\* Les paramètres susmentionnés sont présentés aux fins d'explication seulement et ne constituent pas un énoncé de la loi officielle. Veuillez consulter le Règlement 81-102, section II – Investissements.

## Quelles sont les composantes clés des stratégies alternatives?

Comme nous l'avons mentionné précédemment, les fonds alternatifs liquides diffèrent des fonds communs de placement traditionnels, car ils donnent accès à des méthodes d'investissements que les fonds traditionnels ne permettent pas. Bon nombre de gestionnaires de stratégies alternatives se servent de l'effet de levier pour modifier les niveaux de risque et de rendement, en utilisant des dérivés ou en effectuant une vente à découvert. Afin de pouvoir mener à bien leurs stratégies, les gestionnaires ont besoin des services d'une maison de courtage de premier ordre, c'est-à-dire un éventail de services intégrés que de nombreux courtiers offrent à leurs clients ayant des besoins financiers plus complexes. Un courtier principal peut i) faciliter l'exécution de positions courtes, ii) procurer du financement sur marge de positions longues et iii) agir à titre de contrepartie du financement de dérivés pour des gestionnaires de fonds d'investissement, lors d'opérations de swap, aux fins d'investissement dans des actions ou des titres de créance.

- i) **Vente à découvert :** Contrairement à un gestionnaire de fonds traditionnels qui maintient généralement une position longue quant aux titres détenus, un gestionnaire de fonds alternatifs a la possibilité de vendre certains titres à découvert et d'atteindre une position négative dans le portefeuille. On parle de « vente à découvert » quand un investisseur emprunte des titres et qu'il les vend immédiatement sur le marché, en espérant les racheter plus tard à un cours inférieur, et ainsi dégager un profit de la différence. Une telle opération permet à l'investisseur de tirer parti d'une baisse de cours, mais elle peut aussi occasionner une perte, si le cours augmente au-delà du prix initial d'achat. La vente à découvert comporte un risque considérable parce que si le cours du titre emprunté augmente, l'opération pourra donner lieu à des pertes théoriquement illimitées. Les investisseurs doivent également tenir compte des coûts supplémentaires, notamment les intérêts à payer chaque mois pour le prêt de titres, qui s'accumulent quotidiennement et contribuent à réduire les profits.

- ii) **Marge :** Le financement sur marge permet à l'investisseur d'emprunter de l'argent afin d'investir dans des valeurs mobilières, en utilisant les titres achetés comme garantie pour le prêt et en payant de l'intérêt pendant la durée de celui-ci. Le compte de prêt est évalué quotidiennement à la valeur du marché afin d'assurer qu'une garantie suffisante soit maintenue. La différence entre la valeur des titres et celle du prêt doit rester au-dessus de la marge minimale obligatoire, à défaut de quoi le courtier exigera que l'investisseur fasse un dépôt supplémentaire en espèces ou sous forme de titres dans le compte. Il incombe également à l'investisseur de payer mensuellement l'intérêt accumulé chaque jour sur le prêt. Le recours à une marge est avantageux si l'investisseur prévoit obtenir un taux de rendement supérieur au taux d'intérêt qu'il doit payer pour le prêt.
- iii) **Dérivés :** Les dérivés sont une composante importante des stratégies alternatives, puisqu'elles sont largement utilisées pour permettre d'atteindre des objectifs d'investissement précis. Les gestionnaires peuvent faire appel aux dérivés pour créer des occasions d'investissement qui ne leur seraient pas accessibles autrement, mais aussi pour bénéficier d'un effet de levier et réduire les coûts associés aux opérations. Les options, les contrats à terme standardisés, les contrats à terme de gré à gré et les swaps sont des solutions alternatives liquides auxquelles les gestionnaires ont couramment recours, selon la stratégie employée et les contraintes.

## Quelles sont les stratégies d'investissement alternatif courantes?

Les fonds alternatifs liquides peuvent utiliser plusieurs stratégies d'investissement alternatif différentes. Les plus courantes sont celles à positions longues/courtes, neutres par rapport au marché ou axées sur l'effet de levier, les contrats à terme gérés ou encore les approches multistratégies.

### Positions longues/courtes

Ces stratégies ont recours aux positions longues et courtes, tout en maintenant une position longue nette dans l'ensemble du portefeuille. L'objectif de ces stratégies consiste à bénéficier à la fois de l'appréciation du cours de titres associés à une position longue et de la dépréciation du cours des titres détenus en position courte.

### Neutres par rapport au marché

Ces stratégies font appel aux positions longues et aux positions courtes dans des pondérations égales, dans le but de réduire ou d'éliminer l'exposition au risque systématique, afin d'obtenir des résultats indépendants de ceux obtenus sur le marché boursier dans son ensemble.

### Contrats à terme gérés

Ces stratégies adoptent des positions longues ou courtes sur les marchés mondiaux des actions, des titres à revenu fixe, des devises ou des marchandises, au moyen de dérivés, y compris des contrats à terme standardisés, des contrats à terme de gré à gré, des options ou des swaps. Ces stratégies suivent souvent les tendances ou les signaux des marchés, par exemple le momentum des cours.

### Approches multistratégies

Ces démarches combinent dans un même portefeuille des stratégies alternatives différentes, telles que celles mentionnées précédemment. Le gestionnaire du fonds peut déterminer quel pourcentage de capital doit être affecté à chaque stratégie, dans l'optique des objectifs poursuivis.

Dans une conjoncture en constante évolution où les marchés deviennent de plus en plus complexes, les investisseurs recherchent activement des occasions de diversifier leurs sources de revenu pour s'écarter des placements dans des actions et des titres à revenu fixe traditionnels. Les investissements alternatifs peuvent jouer un rôle essentiel dans l'élaboration soignée d'un portefeuille et devenir des composantes clés susceptibles d'aider les investisseurs à

atteindre leurs objectifs. Toutefois, compte tenu du vaste éventail de démarches possible, d'objectifs divergents et des divers niveaux de risque dans chaque catégorie de fonds alternatifs liquides, les investisseurs devraient examiner attentivement leurs choix et bien comprendre la stratégie et les objectifs uniques de chaque fonds afin de s'assurer d'obtenir les résultats qu'ils recherchent.

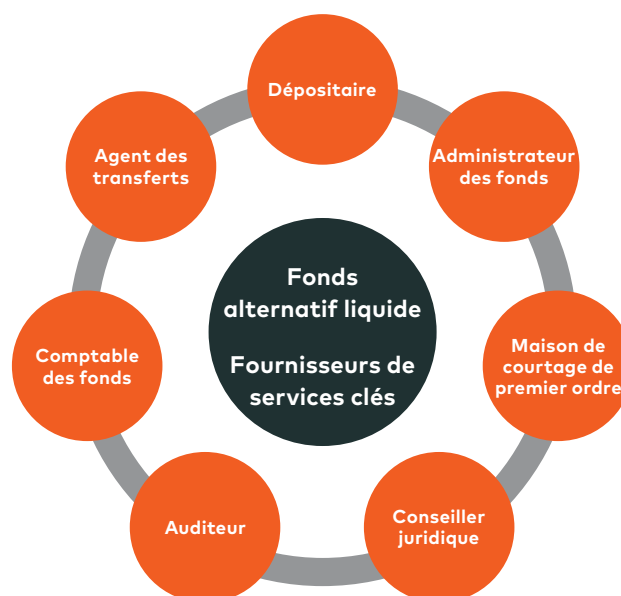


# Maison de courtage de premier ordre

Les fonds alternatifs liquides permettent aux investisseurs d'avoir accès aux alternatifs par l'entremise de fonds communs de placement ou de FNB, en combinant plusieurs des atouts des alternatifs avec l'avantage de la liquidité quotidienne (possibilités d'achat et de vente) que plusieurs investisseurs recherchent. Les fonds alternatifs liquides peuvent investir dans des catégories d'actif non traditionnelles telles que les marchandises physiques, ou utiliser des stratégies alternatives telles que les positions longues et courtes ou les contrats à terme gérés; des démarches que les FNB ou les fonds communs de placement traditionnels ne sont généralement pas autorisés à effectuer. Dans l'ensemble, les fonds alternatifs liquides sont plus souples que les FNB et les fonds communs de placement traditionnels.

Les fonds alternatifs liquides diffèrent des fonds communs de placement traditionnels, surtout car ils emploient l'effet de levier, la vente à découvert ainsi que les opérations sur dérivés.

Un gestionnaire de fonds nécessite les services d'une contrepartie lorsqu'il a recours à ces stratégies. La maison de courtage de premier ordre qui fournit ses services à un fonds intervient comme contrepartie et facilite entre autres l'emprunt en espèces, la vente à découvert et l'utilisation de dérivés.





## Quel est le rôle d'une « maison de courtage de premier ordre »?

La maison de courtage de premier ordre agit en qualité de contrepartie du financement pour permettre à un fonds alternatif liquide d'emprunter des espèces et des titres, et pour offrir des services centralisés qui facilitent le dépôt, la compensation et le règlement d'espèces et de titres.

### Voici les principaux services offerts par une maison de courtage de premier ordre :

- Assistance visant à faciliter l'exécution de positions courtes au moyen d'emprunts et de prêts
- Assistance permettant de procurer le financement sur marge
- Intervention à titre de contrepartie du financement de dérivés (courtage synthétique de premier ordre)
- Compensation et règlement d'opérations de courtiers
- Services administratifs tels que le traitement des opérations de sociétés

Les fonds alternatifs liquides utilisent principalement la vente à découvert, le financement sur marge et les opérations sur dérivés pour mener à bien leurs stratégies d'investissement. Essentiellement, sans accès à une maison de courtage de premier ordre, un fonds alternatif liquide qui a besoin de ces types de services ne peut exister.

## Faciliter l'exécution de positions courtes

Conformément au Règlement 81-102 qui porte notamment sur les fonds communs de placement ou OPC alternatifs, un fonds alternatif liquide peut obtenir un levier financier en empruntant des titres qu'il vend ensuite à découvert pour un montant maximal égal à 50 % de la valeur liquidative du fonds sans qu'aucune exigence de couverture en espèces soit imposée; une démarche que les fonds communs de placement traditionnels ne sont pas en mesure de faire. Lorsqu'un fonds alternatif liquide emprunte des titres pour les vendre à découvert, cela modifie son ratio risque/rendement de différentes façons. La vente à découvert peut permettre ce qui suit :

1. Servir de couverture contre les baisses du marché
2. Accroître l'alpha
3. Éliminer des participations précises d'un fonds
4. Rehausser les investissements en positions longues d'un fonds

Pour pouvoir emprunter des titres qui seront ensuite vendus à découvert, l'investisseur requiert les services d'une maison de courtage de premier ordre, qui elle agit à titre de prêteur de titres moyennant un taux négocié.

## Procurer le financement sur marge

Le fait d'emprunter des capitaux signifie qu'un investisseur a recours à un financement sur marge; et un fournisseur de services, dont une maison de courtage de premier ordre, est en mesure d'offrir ce service aux fonds alternatifs liquides (c'est un peu le même principe lorsqu'un investisseur individuel utilise un compte sur marge). En bref, le courtier principal prête au fonds des capitaux, qu'il peut ensuite utiliser pour accroître ses investissements en positions longues. En contrepartie de ce prêt, le courtier principal reçoit de l'intérêt selon un taux négocié. De plus, le fonds doit maintenir une « marge » auprès du courtier principal aux fins de garantie du prêt. La marge obligatoire et le montant de la marge dépendent des facteurs ci-dessous :

1. Type de garantie que le fonds choisit (est obligé) de fournir (espèces, titres)
2. Exigences réglementaires quant à la marge obligatoire (c.-à-d. marge obligatoire selon l'OCRCVM)
3. Liquidité des titres achetés sur marge
4. Concentration des titres achetés sur marge

## Intervenir à titre de contrepartie du financement de dérivés

Le courtier principal peut également agir à titre de contrepartie dans le cas d'une opération sur dérivés pour fournir à un fonds alternatif liquide une exposition « synthétique » à un titre, à un indice ou à un autre instrument financier. Ce type de service de courtage est offert par une « maison de courtage synthétique de premier ordre ».

Conformément au Règlement 81-102 qui porte notamment sur les fonds communs de placement ou OPC alternatifs, un fonds alternatif liquide peut obtenir un levier financier par l'entremise de dérivés (exclus ceux utilisés aux fins de couverture) pour un montant égal à la valeur théorique maximale de 300 % (3 fois) la valeur liquidative.



# Dérivés

Selon les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM), le terme « fonds commun de placement ou OPC alternatif » se définit comme un *organisme de placement collectif qui a adopté des objectifs de placement qui lui permettent d'investir dans des marchandises physiques ou des dérivés visés, d'emprunter des fonds ou d'effectuer des ventes à découvert d'une manière non permise aux autres OPC.*

Les OPC traditionnels et les OPC alternatifs utilisent les dérivés de plusieurs façons. À la base, les dérivés visent l'une des deux situations suivantes : ils sont utilisés soit dans un but de couverture, soit dans un but autre que de couverture.

En général, la « couverture » fait référence à l'utilisation de dérivés permettant de « couvrir » ou de neutraliser une exposition. Les contrats de change à terme jouent souvent le rôle de couverture pour neutraliser une exposition aux devises. Par ailleurs, on peut avoir recours à des dérivés dans un but autre que de couverture, notamment à titre d'investissements spéculatifs ou pour participer à un domaine précis sur le marché.

Voici un résumé des diverses utilisations possibles des dérivés au sein des OPC traditionnels et des alternatifs liquides :

Restrictions*	Alternatifs liquides	Fonds communs de placement ou OPC traditionnels
<b>Dérivés dans un but de couverture et autre que de couverture</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Aucune exigence relative à la notation – Exposition maximale de 10 % de toute contrepartie, sauf les dérivés compensés qui répondent à l'exigence minimale relative à la notation</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Exigence minimale relative à la notation</li> <li>Exposition maximale de 10 % de toute contrepartie, sauf les dérivés compensés qui répondent à l'exigence minimale relative à la notation</li> </ul>
<b>Dérivés dans un but autre que de couverture</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Aucune exigence de couverture</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Exigence de couverture en espèces</li> </ul>
<b>Total des emprunts, ventes à découvert et plafonds des dérivés</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Jusqu'à 300 % de la valeur liquidative (VL); la somme des emprunts en espèces, des ventes à découvert et des dérivés (exclus ceux utilisés aux fins de couverture) est divisée par la VL</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>L'effet de levier est généralement interdit</li> </ul>

\* Les paramètres susmentionnés sont présentés aux fins d'explication seulement et ne constituent pas un énoncé de la loi officielle. Veuillez consulter le Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement

## Types de dérivés

### Option d'achat

L'option d'achat est un contrat en vertu duquel l'acheteur a le droit d'acheter l'actif sous-jacent à un prix convenu, soit le prix d'exercice, en tout temps pendant la durée du contrat. L'acheteur d'une option d'achat paie une prime à l'acquisition. Il réalise un profit quand le prix de l'actif sous-jacent dépasse la somme du prix d'exercice et de la prime versée à l'acquisition.

### Option de vente

L'option de vente est un contrat en vertu duquel l'acheteur a le droit de vendre l'actif sous-jacent à un prix convenu, soit le prix d'exercice, en tout temps pendant la durée du contrat. L'acheteur d'une option de vente réalise un profit quand le prix de l'actif sous-jacent baisse en dessous du prix d'exercice.

### Contrat à terme de gré à gré

Le contrat à terme de gré à gré est un contrat sur mesure conclu entre deux parties aux fins d'achat ou de vente d'un actif, comme des devises et des marchandises, à un prix convenu et à une date ultérieure. Un contrat de change comporte notamment l'avantage de ne pas nécessiter de versement initial et celui de se prêter à l'établissement d'un montant précis et d'une date de livraison donnée, ce qu'un contrat à terme standardisé ne permet pas. De plus, le contrat à terme de gré à gré n'est négocié sur aucune Bourse, contrairement au contrat à terme standardisé.

### Contrat à terme standardisé

Le contrat à terme standardisé représente l'accord juridique d'acheter ou de vendre un actif sous-jacent à un prix convenu et à une date ultérieure déterminée. À l'inverse du contrat à terme de gré à gré, ce type de contrat prévoit la quantité ainsi que la qualité des actifs sous-jacents, ce qui permet de négocier le contrat sur un marché à terme. L'acheteur du contrat est tenu d'acheter l'actif sous-jacent à la date d'expiration du contrat, alors que le vendeur doit livrer l'actif sous-jacent.

### Swap

Le swap se définit comme l'échange entre deux parties de flux de trésorerie ou de passifs issus de différents instruments financiers. Le swap peut être constitué des flux de trésorerie de plusieurs instruments financiers sous-jacents, y compris les taux d'intérêt et les indices de diverses catégories d'actif. En règle générale, le principal du swap ne change pas de mains; seuls les flux de trésorerie périodiques reposant sur le prix théorique du principal le font. Habituellement, une partie paie des flux de trésorerie fixes, tandis que l'autre partie paie des

flux de trésorerie variables selon le taux d'intérêt d'un indice de référence, le prix d'un indice ou le taux de change d'une monnaie flottante.

Le swap ne se négocie pas sur un marché, et l'investisseur de détail ne participe généralement pas à un swap. Le swap constitue plutôt un contrat négocié hors cote (ou hors Bourse, ou de gré à gré), conclu principalement entre des sociétés ou des institutions financières; et il est personnalisé pour répondre aux besoins des deux parties.

### Incidences fiscales connexes aux dérivés

Les gains, les pertes ainsi que le revenu issus des dérivés devraient être imposés à titre de revenu ou de capital, selon certains facteurs, y compris, mais non de façon limitative, la nature, la taille et la durée des dérivés ainsi que la situation du fonds, et sont toujours déterminés au cas par cas.

### Dérivés hors cote contre dérivés négociés à la Bourse

Quand il s'agit d'un marché où les négociations se déroulent sur un marché de capitaux, les opérations sont menées à bien par l'entremise d'une source centralisée. Une tierce partie agit à titre de médiateur afin de joindre les acheteurs et les vendeurs. Sur les marchés boursiers, les produits tels que les dérivés qui font l'objet de négociations sont généralement standardisés quant à la taille, à la qualité, à la date de livraison et autres caractéristiques sous-jacentes. La garantie de livraison de l'actif sous-jacent constitue l'un des avantages de ces négociations à la Bourse, tout comme le fait que les biens et les produits respectent la teneur du contrat. Le contrat à terme standardisé ainsi que la plupart des options sont des exemples de dérivés offerts sur les marchés de capitaux.

Certaines opérations sur dérivés ne se déroulent pas sur un marché de capitaux, mais se négocient plutôt sur des marchés hors cote. Contrairement aux Bourses, les marchés hors cote sont décentralisés. La négociation d'un instrument se fait directement entre les deux parties, sans la supervision d'une Bourse. Cela permet à l'acheteur de personnaliser certains éléments du contrat pour que ce dernier réponde à ses besoins particuliers. En règle générale, les marchés hors cote sont moins transparents que les Bourses et également assujettis à moins de règlements. Les contrats à terme de gré à gré (y compris les contrats de change à terme) sont des instruments hors cote. Étant donné que les modalités de ces instruments hors cote peuvent être adaptées aux besoins, l'absence d'une chambre de compensation centralisée rehausse le risque de défaillance.



# Effet de levier

Le 3 janvier 2019, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont annoncé officiellement l'élargissement du Règlement 81-102 et ajouté les « OPC alternatifs », aussi appelés « fonds communs de placement alternatifs liquides » ou « alternatifs liquides ». Les modifications apportées accordent notamment une plus grande souplesse quant à l'effet de levier que peut utiliser un OPC alternatif. L'effet de levier peut s'appliquer de diverses façons et à des stratégies sous-jacentes différentes.

## Le Règlement

Conformément au Règlement 81-102 modifié, il est possible d'emprunter directement des espèces afin d'accroître son pouvoir d'achat ou d'effectuer des ventes à découvert. L'emprunt peut représenter jusqu'à 50 % de la valeur liquidative (VL) et le total du levier (y compris le financement synthétique ou indirect au moyen de dérivés), jusqu'à 300 % de la VL. Il reste généralement interdit d'utiliser l'effet de levier dans le cadre des fonds communs de placement traditionnels canadiens.

Restrictions*	Alternatifs liquides	Fonds communs de placement ou OPC et FNB
<b>Emprunts</b>	Jusqu'à 50 % de la valeur liquidative (VL)	Jusqu'à 5 % de la valeur liquidative (VL) + une couverture en espèces
<b>Ventes à découvert</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Jusqu'à 50 % de la VL; émetteur unique : jusqu'à 10 % de la VL (sauf les titres d'État)</li> <li>Aucune exigence de couverture en espèces</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Jusqu'à 20 % de la VL; émetteur unique : jusqu'à 5 % de la VL</li> <li>Couverture en espèces de 150 %</li> </ul>
<b>Total des emprunts et des ventes à découvert</b>	Limite globale de 50 % de la VL	Sans objet
<b>Effet de levier</b>	Jusqu'à 300 % de la VL; la somme des emprunts en espèces, des ventes à découvert et des dérivés (exclus ceux utilisés aux fins de couverture) est divisée par la VL	L'effet de levier est généralement interdit

\* Les paramètres susmentionnés sont présentés aux fins d'explication seulement et ne constituent pas un énoncé de la loi officielle. Veuillez consulter le Règlement 81-102, section II – Investissements.



## Considérations

Un fonds commun de placement alternatif liquide peut utiliser des capitaux empruntés pour accroître l'actif de base de son portefeuille et mieux répondre à ses objectifs d'investissement. Il peut s'agir de viser des rendements supérieurs mais aussi d'obtenir des résultats moyennant une corrélation plus faible avec les marchés des actions et des obligations, de procurer une couverture contre les baisses du marché ou d'éliminer des participations précises dans un fonds.

En général, un fonds qui a recours à l'effet de levier comporte un niveau plus élevé de volatilité et obtient des résultats qui fluctuent davantage avec le temps.

## Application de l'effet de levier dans un fonds commun de placement alternatif liquide

Un fonds commun de placement alternatif liquide peut avoir recours à l'effet de levier de trois façons différentes dans des portefeuilles sous-jacents : sur des positions longues, sur des positions courtes et sur des positions obtenues par financement synthétique.

### 1) Application de l'effet de levier sur des positions longues

L'investisseur qui a recours à l'effet de levier accroît son pouvoir d'achat, puisqu'il est ainsi en mesure d'acquérir des positions plus importantes que ce qu'il lui serait normalement possible d'acheter au moyen des seuls capitaux disponibles dans le portefeuille sous-jacent. Pour ce faire, il se sert de liquidités supplémentaires auxquelles il a accès grâce à une marge accordée par l'entremise d'un courtier en fonds communs de placement; c'est un peu comme s'il contractait un prêt. Celui-ci est garanti au moyen des valeurs mobilières détenues par le fonds.

L'exemple qui suit démontre l'effet de levier sur une position longue : Une gestionnaire de portefeuille gère actuellement un fonds d'investissement de 200 000 \$ et prévoit que le cours des valeurs mobilières sous-jacentes augmentera. Elle peut accroître son exposition aux titres sous-jacents en investissant davantage que le montant disponible de 200 000 \$ – afin de tirer parti de la hausse anticipée du cours des titres – en appliquant l'effet de levier. Si elle devait emprunter une somme additionnelle de 200 000 \$ sur marge, le ratio de levier financier du portefeuille serait de 2:1 et elle disposerait au total de 400 000 \$ pour investir. Le tableau ci-après illustre les rendements que pourrait produire le fonds pour un investisseur, en presumant que les titres sous-jacents enregistrent un rendement de 4 %.

Sans effet de levier	
Montant investi	200 000 \$
Augmentation de valeur (4 %)*	8 000 \$
Rendement global	4 % (=8 000 \$/200 000 \$)

Avec effet de levier	
Montant investi	400 000 \$
Augmentation de valeur (4 %)**	16 000 \$
Rendement global sur le capital initial de 200 000 \$	8 % (=16 000 \$/200 000 \$)

Tout comme dans le cas d'un prêt, un intérêt est imputé pour l'emprunt sur marge. Généralement, l'intérêt d'un compte sur marge s'accumule quotidiennement et est acquitté chaque mois. Ce coût d'emprunt réduit le rendement global des investissements. L'exemple ci-dessous illustre les répercussions d'un tel coût sur le rendement, en presumant que le total de l'intérêt imputé au cours de la période est de 1 %.

Avec effet de levier	
Montant investi	400 000 \$
Augmentation de valeur (4 %)**	16 000 \$
Intérêt (1 %)	2 000 \$ (=1 %×200 000 \$)
Rendement global sur le capital initial de 200 000 \$	7 % (= [16 000 \$ - 2 000 \$] / 200 000 \$)

Il est important de se rappeler que l'effet de levier amplifie à la fois les gains et les pertes. Dans l'exemple ci-dessus, si le portefeuille avait subi une perte, l'effet de levier aurait accentué le degré de perte.

De plus en pratique, le gestionnaire doit maintenir un niveau minimum de marge, ou un pourcentage d'actif dans le portefeuille par rapport à la marge utilisée. Les valeurs sont réévaluées quotidiennement à la valeur du marché afin d'assurer que la marge soit maintenue au niveau approprié. Si une marge baisse en dessous du niveau de la couverture de maintien (le montant minimum d'actif qui doit être maintenu), le gestionnaire sera obligé d'accroître le montant de la garantie afin de rétablir l'équilibre.

\* Une perte équivalente de -4 % entraînerait une diminution de valeur de 8 000 \$ et un rendement global de -4 % (= -8 000 \$/200 000 \$)

\*\* Une perte équivalente de -4 % entraînerait une diminution de valeur de 16 000 \$ et un rendement global de -8 % (= -16 000 \$/200 000 \$)

\*\*\* Une perte équivalente de -4 % entraînerait une diminution de valeur de 16 000 \$ et un rendement global de -9 % (= [-16 000 \$ - 2 000 \$] / 200 000 \$)

## 2) Application de l'effet de levier sur des positions courtes

Généralement, un investisseur adopte une position courte lorsqu'il cherche à bénéficier de la chute du cours d'un titre. Le processus de « vente à découvert » consiste à emprunter des titres, à les vendre au cours en vigueur sur le marché, et autant que possible à les racheter ultérieurement à un cours inférieur, avant de les retourner au prêteur. L'investisseur qui effectue une vente à découvert tire ainsi parti de la différence entre le cours auquel le titre a été vendu et celui auquel il a été racheté.

La vente à découvert comporte aussi un certain effet de levier. Dans un tel cas, le prêt représente la valeur théorique des titres empruntés. Afin de créer une position courte, l'investisseur (c'est-à-dire l'emprunteur qui effectue la vente à découvert) doit disposer d'un compte sur marge. En tant qu'emprunteur, il doit payer au prêteur un intérêt qui est déterminé en fonction de la valeur théorique des titres, et ce, pendant toute la durée de la position. L'intérêt sur un compte sur marge s'accumule quotidiennement et est acquitté chaque mois. De plus, un peu comme c'est le cas lors d'opérations de négociation sur marge pour des positions longues, un certain niveau de marge doit être maintenu à titre de garantie. Celle-ci est fondée sur la valeur théorique du prêt et réévaluée chaque jour à la valeur du marché. Le produit de la vente à découvert, de même que les espèces, peuvent servir de garantie pour adosser un prêt de valeurs mobilières.

Afin d'illustrer une telle situation, on peut présumer qu'un gestionnaire de portefeuille a vendu 1 000 actions à découvert à un cours initial de 12 \$; la valeur théorique de la vente à découvert est donc de 12 000 \$, et l'intérêt imputé pendant la période est de 2 %. Les tableaux ci-après présentent les rendements nets qui seraient obtenus si l'action perdait ou gagnait de la valeur.

Exemple de vente à découvert : l'action baisse à 8 \$	
Vente à découvert (valeur théorique)	12 000 \$
Valeur de l'action lors du rachat (à 8 \$)	8 000 \$
Intérêt (à 2 %)	240 \$ (=2 %×12 000 \$)
Rendement global	3 760 \$ (=12 000 \$-8 000 \$-240 \$)

### Exemple de vente à découvert : l'action monte à 13 \$

Vente à découvert (valeur théorique)	12 000 \$
Valeur de l'action lors du rachat (à 13 \$)	13 000 \$
Intérêt (à 2 %)	240 \$ (=2 %×12 000 \$)
Rendement global	-1 240 \$ (=12 000 \$-13 000 \$-240 \$)

## 3) Exposition par financement synthétique au moyen de dérivés

Les instruments dérivés constituent une autre méthode par laquelle un investisseur peut appliquer un effet de levier. Alors qu'une marge permet d'acheter directement des titres en positions longues ou courtes, les dérivés procurent un moyen d'appliquer indirectement un effet de levier, afin d'obtenir une exposition à certaines portions précises du marché.

Le principal instrument qui procure une exposition par financement synthétique à certains actifs est le swap. Il permet à l'investisseur de tirer un rendement ou des flux de trésorerie d'un actif sous-jacent, sans qu'il y ait d'échange de titres, à la valeur théorique sur laquelle sont fondés les flux de trésorerie ou le rendement. Étant donné que le swap est une opération sur dérivés, il est convenu que la contrepartie de swap (le vendeur) paie la valeur du rendement de l'actif sous-jacent à l'acheteur de swap. En échange, la contrepartie reçoit des frais (frais de swap). De nombreux instruments financiers se prêtent au swap, y compris les taux d'intérêt, les rendements de devises, les rendements d'indices et les rendements de marchandises.

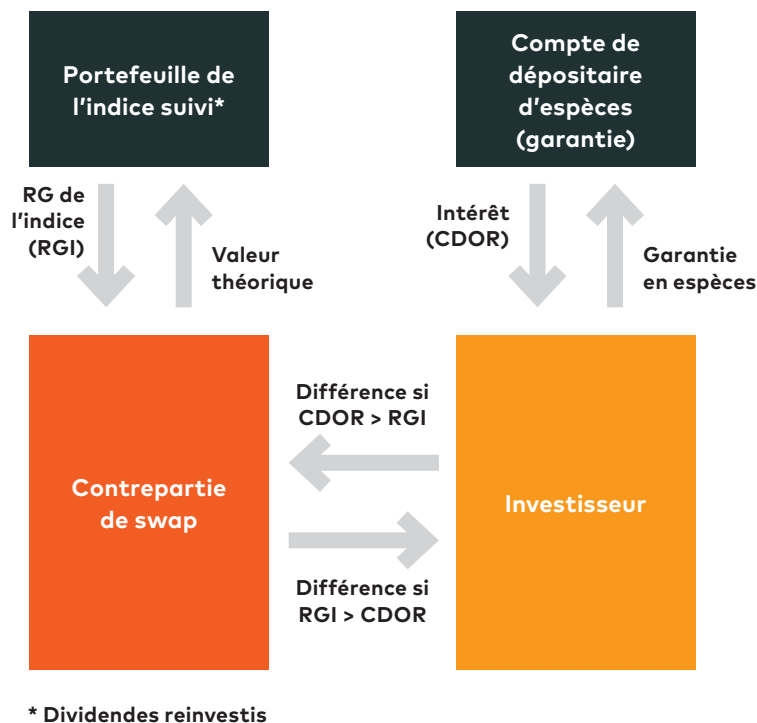
L'un des risques qui peuvent se présenter dans le cas d'un swap est le risque de défaillance de la contrepartie. Il est ici question du défaut de paiement de la contrepartie à l'acheteur du swap. Toutefois, ce risque est limité au montant représentant le rendement du titre sous-jacent qui doit être versé à l'investisseur; il ne concerne pas le montant de la garantie détenu dans un compte de dépositaire.

L'un des types de swaps les plus courants est celui qui est effectué sur le rendement total d'un indice ou d'un panier de valeurs mobilières. Dans un tel cas, la contrepartie verse à l'acheteur de swap le montant qui représente le rendement de l'indice, y compris tous les dividendes, et reçoit en échange des frais de swap et des intérêts, ou le montant représentant le

rendement des titres, issu d'un portefeuille de garanties. Ainsi, l'acheteur de swap doit déposer des espèces ou des titres aux fins de garanties dans le compte, comme s'il s'agissait d'un compte sur marge.

### Comment fonctionne un swap sur le rendement total d'un indice

- L'investisseur verse, en tant que garantie à la contrepartie, des espèces qui sont détenues dans un compte de dépositaire. Il touche un intérêt de l'argent déposé dans le compte en question, selon le taux en vigueur pour les prêts interbancaires (le taux CDOR, par exemple).
- La contrepartie du swap achète ensuite les titres sous-jacents auxquels l'investisseur souhaite être exposé.
- La valeur du swap est évaluée quotidiennement à la valeur du marché; les paiements requis entre l'investisseur et la contrepartie sont compensés et déterminés comme suit :
  - Si le taux d'intérêt en vigueur est supérieur à celui du rendement du titre sous-jacent, l'investisseur verse la différence à la contrepartie.
  - Si le taux de rendement du titre sous-jacent est supérieur à celui de l'intérêt, la contrepartie verse la différence à l'investisseur.





**Pour de plus amples renseignements, visitez le site [AGF.com](http://AGF.com).**

Les commentaires que renferme le présent document sont fournis à titre de renseignements d'ordre général et sont fondés sur de l'information disponible au 5 septembre 2019. Ils ne devraient pas être considérés comme des conseils en matière de placement, une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières. Nous avons pris les mesures nécessaires pour nous assurer de l'exactitude de ces commentaires au moment de leur publication, mais cette exactitude n'est pas garantie. Les conditions du marché peuvent changer et le gestionnaire de portefeuille n'accepte aucune responsabilité pour des décisions d'investissement prises par des individus et découlant de l'utilisation ou sur la foi des renseignements contenus dans ce document. Nous invitons les investisseurs à consulter un conseiller financier.

Les fonds communs de placement, les fonds communs alternatifs et les FNB « canadiens » pourraient ne pas être offerts aux investisseurs étrangers; les stratégies disponibles par l'entremise de ces instruments pourraient être offertes aux investisseurs étrangers par l'entremise d'autres instruments et services.

La Société de Gestion AGF Limitée (« AGF »), un émetteur assujéti au Canada, est une société indépendante formée de sociétés en propriété exclusive de gestion d'actifs diversifiés à l'échelle mondiale. Les filiales de gestion de placements d'AGF sont Placements AGF Inc. (« PAGFI »), AGF Investments America Inc. (« AGFA »), Gestion de placements Highstreet (« Highstreet »), AGF Investments LLC (anciennement FFCM LLC) (« AGFUS »), AGF International Advisors Company Limited (« AGFIA »), AGF Asset Management (Asia) Limited (« AGF AM Asia ») Doherty & Associates Ltd. (« Doherty ») et Cypress Capital Management Ltd. (« CCM »). PAGFI, Highstreet, Doherty et CCM sont inscrites à titre de gestionnaires de portefeuille auprès de diverses commissions des valeurs mobilières canadiennes, de même qu'auprès d'autres organismes canadiens.

AGFA et AGFUS sont inscrites aux États-Unis à titre de conseillers en placement. AGFIA est réglementée par la Central Bank of Ireland et est inscrite auprès de l'Australian Securities & Investments Commission. AGF AM Asia est inscrite à Singapour à titre de gestionnaire de portefeuille. Les filiales de gestion de placements faisant partie d'AGF gèrent plusieurs mandats comprenant des actions, des titres à revenu fixe et des éléments d'actif équilibrés.

Date de publication : le 17 septembre 2019.