

PRODUITS D'INVESTISSEMENT



**DESCRIPTIF
ET RISQUES ASSOCIÉS**



**BGL
BNP PARIBAS**

La banque
d'un monde
qui change

Sommaire

Descriptif général des catégories de risques inhérents aux instruments et produits financiers	5
Catégories de Risques	6
Investir en Actions	8
Investir dans un Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM)	11
Investir en Obligations ou en Titres du Marché Monétaire	14
Investir en Dépôts et en Produits Monétaires	18
Investir dans un Produit Structuré	20
Investir dans un Produit Dérivé	23
Investir dans les Hedge Funds	26
Investir dans un Warrant	30

Descriptif général des catégories de risques inhérents aux instruments et produits financiers

En application de la Directive européenne MIF du 21 avril 2004, BGL BNP Paribas a réalisé un **Descriptif des Instruments et Produits d'Investissement** afin de vous permettre d'apprécier les principales caractéristiques et les principaux risques inhérents à l'acquisition de certaines familles de produits ou instruments financiers.

Le présent descriptif couvre de manière générale les principaux types de risque que vous pouvez rencontrer lors de vos placements dans les différentes familles de produits ou instruments financiers.

Bien entendu, l'ensemble des éléments de risque mentionnés ne doit pas faire oublier les nombreuses opportunités offertes par la variété des instruments et produits d'investissements disponibles pour valoriser vos actifs. **D'une manière générale, le rapport entre le risque (de perte ou de manque à gagner) et le rendement attendu est une notion essentielle pour guider vos choix et construire un portefeuille répondant à vos besoins et à votre objectif d'investissement.**

Nous vous recommandons de lire attentivement les différents chapitres correspondant à chaque famille de produits d'investissement vous concernant afin que vous puissiez disposer de l'information recherchée sur chacune d'entre elles. Nous pourrions ainsi mieux vous accompagner dans vos décisions d'investissement et vous conseiller, tout en vous informant de la façon la plus efficace possible.

Ce document n'a pas vocation à traiter de manière exhaustive toutes les catégories d'instruments financiers, ni tous les risques inhérents aux investissements dans lesdits instruments financiers. Si vous souhaitez avoir de plus amples informations sur les instruments financiers proposés, nous vous recommandons de contacter votre conseiller.

Il convient de souligner que, à la plupart des produits d'investissement considérés individuellement, correspond une durée d'investissement minimum appropriée en rapport avec votre propre horizon d'investissement.

Ceci est particulièrement vrai pour les produits comportant une garantie à l'échéance même s'ils comportent une liquidité intermédiaire vous offrant l'opportunité d'en demander le rachat avec profit avant l'échéance.

En outre, nous attirons également votre attention sur le fait que vous devez procéder à votre propre analyse des aspects financiers, juridiques, comptables, fiscaux et réglementaires de chaque opération sur instruments financiers afin de pouvoir déterminer les avantages et les inconvénients de celle-ci et d'en mesurer les risques sur toute la période d'investissement.

Enfin, nous vous rappelons qu'il est indispensable de ne pas concentrer vos investissements et de vous attacher à construire un portefeuille constitué d'un nombre suffisamment large de lignes et de produits. **La diversification de votre portefeuille constitue un élément favorable à la réduction du risque dans nombre de scénarios de marchés.**

Afin de vous familiariser avec un certain nombre de risques, vous trouverez ci-après les principaux risques inhérents aux instruments et produits d'investissement.

Catégories de Risques

1. Le risque de change

Lorsque l'investisseur vend ou achète une devise ou des instruments libellés dans une autre devise que sa devise de référence, s'ajoute aux risques inhérents à l'opération en elle-même, un risque de perte ou de gain supplémentaire lié à la variation du cours de la monnaie utilisée par rapport à sa devise de référence.

2. Le risque d'évolution des cours ou de la valeur d'actif net

Le risque d'évolution des cours ou de la valeur d'actif net est présent sur tous les marchés financiers. Le cours d'un instrument financier est le résultat de l'équilibre entre l'offre et la demande sur un marché. Le cours peut être soumis à des fluctuations imprévisibles entraînant des risques de pertes. De plus la volatilité historique affichée par un instrument peut être sujette à variation dans le temps en dehors même de conditions extrêmes.

3. Le risque lié à l'évolution des taux d'intérêt

Les fluctuations des taux d'intérêt exposent l'investisseur à taux fixe au risque de moins-value en capital. Même si l'émetteur respecte scrupuleusement les termes de l'émission, la seule évolution à la hausse des taux sur le marché peut se traduire pour l'investisseur par un coût ou un manque à gagner. En règle générale, la hausse des taux d'intérêt exerce une action baissière sur le cours des instruments financiers présentant une sensibilité plus ou moins importante au taux (obligations à taux fixe, certains produits structurés, etc.) tandis qu'une baisse des taux produit l'effet inverse.

4. Le risque d'inflation

L'inflation peut conduire à une dépréciation des investissements et à une baisse du pouvoir d'achat du capital investi lorsque le taux d'inflation excède le produit dégagé par les instruments financiers.

5. Le risque de liquidité du marché

La liquidité représente pour l'investisseur la possibilité de vendre, à tout moment et dans des conditions de prix satisfaisantes, les instruments financiers qu'il détient. En cas de liquidité faible ou insuffisante, l'investisseur peut être amené à vendre à un cours sensiblement dégradé, voire même, dans les cas extrêmes, à ne pas pouvoir vendre partiellement ou en totalité son actif financier à un instant donné. Un défaut de liquidité peut résulter soit du jeu de l'offre et de la demande, soit des caractéristiques inhérentes à l'instrument financier, soit des usages du marché. L'exécution d'un contrat d'achat ou de vente peut alors ne pas être réalisable immédiatement et / ou l'être seulement partiellement (exécution partielle) et / ou à des conditions défavorables. En outre, des coûts de transactions plus élevés sont susceptibles d'être appliqués.

6. Le risque « pays » et le risque de transfert

La conjoncture politico-économique de certains pays peut revêtir un caractère instable et induire une variation importante ou rapide des cours, tels le défaut d'un débiteur étranger, un manque ou une impossibilité de conversion d'une devise, le gel d'avoirs ou la restriction de droits. En principe, il n'y a pas de moyens pour se protéger contre de tels risques. Cependant, les notations par pays publiées dans la presse financière peuvent constituer des indications utiles pour les investisseurs à cet égard.

7. Le risque lié à la solvabilité de l'émetteur ou de la contrepartie

La défaillance de l'émetteur d'instruments financiers ou de la contrepartie pour une opération financière, (ou du système de règlement-compensation sur lequel ces instruments financiers sont négociés) peut entraîner la perte partielle ou totale des fonds investis pour l'investisseur. L'investisseur doit donc prendre en considération la qualité de l'émetteur du produit dans lequel il investit. La notion de notation (ou rating) est dans ce cas une notion tangible importante pour apprécier ce risque susceptible toutefois d'évoluer sur la durée en particulier pour les produits à échéance éloignée.

8. Le risque de conjoncture

Des changements dans l'activité d'une économie de marché ont toujours des répercussions sur l'évolution du cours des instruments financiers et des taux de change. Les cours fluctuent selon le rythme des phases de régression ou d'essor conjoncturels de l'économie. La durée et l'étendue des cycles économiques de régression et d'essor varient ainsi que les répercussions sur les différents secteurs de l'économie. En outre, le cycle de conjoncture peut être différent selon les pays.

9. Les risques psychologiques

Des facteurs irrationnels, soit de marché soit spécifiques à un titre, pris individuellement, peuvent influencer l'évolution générale des cours, comme par exemple des tendances, des annonces, des opinions ou des rumeurs susceptibles d'entraîner des diminutions imprévisibles, immédiates et très sensibles des cours, bien que la situation financière et les perspectives des entreprises à laquelle est lié l'investissement concerné n'aient pas évolué défavorablement.

10. Le risque de financement par un crédit

Les achats d'instruments financiers financés au moyen de crédits contiennent plusieurs risques additionnels. D'une part, des garanties supplémentaires (apports supplémentaires en collatéral) peuvent être exigées. D'autre part, la perte subie lors d'une évolution du cours défavorable est susceptible d'être supérieure à l'investissement initial. Des fluctuations des cours des instruments financiers nantis peuvent en conséquence avoir une influence négative sur la capacité à rembourser les prêts. Il faut être attentif au fait que l'effet de levier provoqué par des achats d'instruments financiers à crédit génère une sensibilité plus importante aux fluctuations de cours proportionnellement et présente ainsi des chances de gains plus élevés mais aussi en même temps des risques de pertes plus importantes. Les risques liés à de tels achats augmentent avec l'importance de l'effet de levier.

11. Les risques additionnels sur les marchés émergents

Les marchés émergents sont les marchés des pays présentant un revenu par habitant moyen ou faible conformément à la définition de la Banque Mondiale. Il s'agit de marchés établis dans des pays qui pourraient présenter un certain degré d'instabilité politique, dont le marché financier et l'économie sont toujours en cours de développement. Ces marchés peuvent connaître une forte volatilité. De manière générale, sur ces marchés, les risques exposés ci-dessus sont amplifiés.

12. Le risque lié à l'information

Le risque lié à l'information correspond au risque de faire des choix d'investissement inopportuns en raison d'un manque d'informations, d'informations incomplètes ou incorrectes. Cela peut être lié au recours, par l'investisseur, à des sources peu fiables, à une mauvaise compréhension, par ce dernier, des informations qui lui ont été fournies ou encore peut être lié à des erreurs de communication.

13. Le risque de transmission

En passant un ordre, l'investisseur doit fournir certaines informations nécessaires à son exécution à la Banque (instrument, type d'ordre, volume, date d'exécution, etc.). Plus l'ordre donné sera précis, plus le risque d'une erreur de transmission sera minimisé.

14. Les risques liés au coût des transactions

BGL BNP Paribas ou d'autres intermédiaires nationaux ou étrangers sont impliqués dans l'exécution d'un ordre (par exemple au titre du courtage), auquel cas les frais et commissions de ces entités seront imputés à l'investisseur. Un investissement ne devient rentable qu'une fois que tous ces coûts ont été couverts.

15. Risques spécifiques à certains produits

Les opérations à terme ou sur options peuvent induire des risques particuliers et doivent être effectuées avec vigilance par des investisseurs avertis et bénéficiant d'une tolérance au risque élevée. En outre, l'investisseur doit disposer de liquidités suffisantes si un appel de marge doit être effectué en cours de vie du produit. Certains produits (Private Equity par exemple) comportent dès le départ un engagement (commitment) de l'investisseur de répondre sur la durée (plusieurs années) dans des délais prédéterminés et brefs à des appels de fonds alors même que le versement initial représente un pourcentage limité de son engagement total. Il importe donc dans ce cas que l'investisseur ne s'engage qu'avec l'assurance de pouvoir répondre intégralement aux appels en dégageant des disponibilités à due concurrence.

16. Risques de complexité ou de modèle

Il faut souligner qu'un petit nombre de produits ou instruments au sein de certaines des grandes familles considérées peut présenter des caractéristiques de complexité particulière en contrepartie d'une espérance de résultat en rapport. Cette notion de complexité peut venir, soit de la combinaison de multiples facteurs de risques inhérents à certains produits sophistiqués, soit de leur structure même pouvant donner des résultats sensiblement différents suivant les configurations de marché et d'évolution de leur sous-jacents en cours de vie du produit, soit de la complexité juridique de leur montage. Il convient donc pour de tels produits que l'investisseur analyse attentivement leurs caractéristiques afin de définir s'ils sont véritablement appropriés à ses besoins. Les décisions d'investissement et le mode de gestion de certains produits financiers gérés reposent sur des modèles quantitatifs qui peuvent avoir fait preuve de performances dans certains contextes historiques de marchés qui pourraient éventuellement ne pas se reproduire en cours de vie du produit.

17. Risques liés à la qualité de gestion du produit

Pour les produits d'investissement gérés au cours de leur durée de vie, particulièrement pour les produits à long terme, la qualité et la pérennité des équipes en charge de la gestion doivent constituer des critères de sélection importants du produit d'investissement, afin d'éviter notamment le risque de fragilisation de la gestion lié au départ d'éventuels hommes-clés.

Investir en Actions

1. Comment définit-on une action et quelles en sont les principales caractéristiques ?

Une action est un titre de propriété représentant une part du capital d'une société. En achetant une action, vous devenez ainsi actionnaire et donc propriétaire d'une part de l'entreprise dans laquelle vous avez investi.

A ce titre, vous bénéficiez d'un certain nombre de droits :

- **le droit de percevoir des dividendes** : chaque détenteur d'actions a droit à une fraction des bénéfices réalisés par la société. Chaque année, lors de l'Assemblée Générale de l'entreprise, il peut ainsi être décidé de distribuer une partie des bénéfices aux actionnaires, sous la forme de dividendes. Ces dividendes sont généralement versés annuellement, mais peuvent aussi faire l'objet de versement d'acomptes semestriels ou trimestriels. L'assemblée générale peut également voter le réinvestissement des bénéfices afin de financer le développement de l'entreprise. Dans ce cas, aucun dividende ne sera distribué aux actionnaires,
- **le droit de vote** aux assemblées générales ordinaires et extraordinaires,
- **le droit d'information** : il vous permet d'obtenir certaines informations sur la société. En votre qualité d'actionnaire, la société doit vous informer des événements qui affectent la vie de l'entreprise, notamment la modification de sa situation patrimoniale (acquisition, cession), et tout événement déterminant quant à ses perspectives d'évolution. Les comptes annuels des trois derniers exercices ainsi que le dernier rapport annuel doivent, en outre, être mis à votre disposition.

Vous pouvez détenir les actions sous plusieurs formes dont les principales sont :

- **les actions dites « au porteur »** : elles représentent le mode de détention majoritaire. La société ne connaît pas le nom de ses actionnaires. Seul votre intermédiaire financier a connaissance que vous en êtes le détenteur ; vous devez vous informer par vous-même en lisant la presse ou en consultant le site Internet de la société,
- **les actions nominatives** : la société a connaissance de votre nom qui sera inscrit dans son livre des actionnaires. Vous êtes informés directement et automatiquement par la société.

Les actions sont des fonds propres de la société (par opposition aux capitaux empruntés) que la société ne rembourse pas (à la différence des obligations par exemple) mais que l'entreprise peut éventuellement racheter.

En cas de liquidation de la société l'actionnaire a droit à la répartition des biens sociaux mais prend rang derrière les créanciers obligataires et bancaires de la société.

Vous devez savoir si vous agissez sur un **marché réglementé**, où existent des protections particulières, ou sur un **marché de gré à gré**.

Les actions sont en effet négociables soit sur des places de cotation qui organisent la confrontation des ordres soit de gré à gré.

Les places de cotations sont régulées par leurs autorités de marché locales. Ces réglementations vont notamment valider :

- les règles des transactions (par exemple les modalités de confrontation des ordres d'achat et de vente),
- les règles de protection des différents types d'intervenants (par exemple protection des investisseurs particuliers par la MiFID dans l'Espace Economique Européen).

Chaque autorité locale peut également reconnaître ou pas une place de cotation étrangère. Cela implique par exemple que le degré de protection des investisseurs peut ne pas être garanti de la même manière d'une place de cotation à une autre. Un investisseur risque par exemple d'être moins protégé sur un marché émergent que sur un marché d'un pays développé.

Les législateurs vont également réguler l'accès à l'appel à l'épargne public et à la cotation des sociétés, fixant notamment les modalités de cotation (nombre de titres minimal mis en bourse, obligation d'informations) et les divers degrés d'obligation de publication de la part des sociétés cotées (résultats, opérations sur titres, etc.).

Il convient en outre de retenir que chaque législation locale, s'appliquant à un marché, a sa propre définition de la notion de marché réglementé. Un marché réglementé au sens de la législation locale, n'est pas forcément reconnu comme réglementé par une législation étrangère.

Par exemple, au sens de la législation européenne, tous les marchés de l'Espace Economique Européen (EEE) ont un statut de marchés réglementés. Les marchés étrangers non membres de l'EEE peuvent accéder à un statut de marchés reconnus comme réglementés afin de faciliter l'accès des investisseurs européens à leurs opérations. A cette fin, ils doivent se soumettre à certaines obligations et procédures. Les marchés de gré à gré sont tous les marchés qui n'ont pas le statut de marché réglementé. On peut y trouver des marchés plus ou moins organisés ou régulés.

On peut enfin mentionner au plan international, s'agissant de l'émission d'actions sur les marchés étrangers par les sociétés, l'existence de certains titres spécifiques :

- **American Depositary Receipt (ou ADR)** : certificat émis par des banques américaines en contrepartie d'actions conservées en dépôt et représentatifs d'actions émises par des sociétés non américaines.
- **Global Depositary Receipt (ou GDR)** : certificats globaux d'actions étrangères selon le même principe que les ADR, libellés dans une devise internationale (en particulier le dollar) émis par une banque dépositaire (britannique ou luxembourgeoise en particulier) en contrepartie de titres étrangers déposés auprès d'une banque locale dans les pays de la société émettrice. Les GDR peuvent permettre l'accès aux marchés de capitaux locaux notamment lorsque celui-ci est limité par les réglementations administratives ou des difficultés techniques.

2. Quel est l'intérêt d'un placement en actions ?

En tant qu'investisseur les marchés d'actions vous ouvrent un large univers d'investissement permettant d'une manière générale de tirer parti des opportunités offertes au plan international par les différents secteurs d'activité et de profiter du potentiel de plus-values qui en résulte ainsi que d'un revenu lié à la perception de dividendes.

En tant qu'acquéreur d'une action, vous êtes intéressé aux bénéfices de l'entreprise :

- directement pour ceux effectivement réalisés par l'entreprise sur son dernier exercice. Vous percevez alors périodiquement un dividende s'il est décidé d'en verser un,
- indirectement, sous forme d'une plus-value, découlant de la perception par le marché de l'évolution des bénéfices sur les prochains exercices (la croissance anticipée des bénéfices futurs influe sur l'évolution des cours).

Dans certaines circonstances le potentiel de plus value peut être accentué : cela peut être le cas dans l'hypothèse d'une offre publique d'achat sur le titre par exemple.

En contrepartie des opportunités ainsi offertes, vous devez, avant d'investir en actions, être conscient que plusieurs éléments dictent l'évolution de leur cours et que des facteurs de risques spécifiques à cette classe d'actifs entrent en jeu.

3. Quels sont les risques à prendre en compte lors d'un placement en actions ?

Les risques attachés aux actions sont d'une double nature, étant liés soit à la société émettrice elle-même, soit au comportement du marché dans son ensemble. Un certain nombre d'éléments vont ainsi influencer sur le cours d'une action :

- **le résultat de la confrontation de l'offre et de la demande de titres sur le marché.** De cette confrontation découlera une volatilité plus ou moins élevée du cours de l'action, c'est-à-dire une possibilité d'évolution à la hausse ou à la baisse en fonction d'éléments de marchés, qu'ils soient objectifs ou non,
- **l'évaluation de la société et l'anticipation de ses bénéfices futurs :** la valeur d'une action évolue en fonction de la vie économique actuelle et future de la société. La valeur de l'action dépendra aussi de la qualité du management et de sa communication financière,
- **des facteurs externes :** conjoncture économique locale et internationale, évolutions géopolitiques, fluctuation des taux d'intérêt, des taux de changes, des matières premières, etc.

Les actions présentent, au-delà des risques généraux inhérents aux produits d'investissement, les risques suivants :

Risque d'entreprise et de solvabilité

En achetant des actions, l'investisseur devenant copropriétaire de la société émettrice, participe à son évolution ainsi qu'aux chances et risques de cette évolution. La société peut subir des pertes financières telles qu'elles conduisent à sa liquidation, entraînant dans un cas extrême la perte totale des sommes investies pour le détenteur du titre.

Risque d'information

L'information accessible sur l'entreprise ou la qualité de sa communication peut ne pas permettre au détenteur du titre de disposer sur celle-ci de tous les éléments de jugement nécessaires pour apprécier les perspectives de la valeur.

Risque lié à l'évolution et à la volatilité des cours

Plus la volatilité est grande, plus les risques sont élevés (en contrepartie, les perspectives de gains peuvent être plus importantes).

Les cours des actions peuvent être soumis à des fluctuations imprévisibles et parfois brutales entraînant des risques de moins value de votre investissement. Des augmentations ou diminutions de cours à court, moyen ou long terme alternent sans qu'il soit possible de définir la durée de ces cycles. L'évolution des cours résulte conjointement de facteurs propres à l'ensemble du marché et de facteurs propres au titre lui-même.

Risque de liquidité

La taille de la société émettrice peut influencer sur la volatilité des cours : une petite ou moyenne société (faible ou moyenne capitalisation boursière) risque d'offrir une moindre liquidité du titre et une volatilité accrue des cours.

En outre, il convient d'être d'une manière générale attentifs aux interventions sur les marchés étroits et à faible liquidité (marchés de petites valeurs à fort potentiel de croissance, places boursières étroites, etc.).

Risque d'absence de dividendes

Le dividende d'une action est déterminé en fonction du bénéfice réalisé par la société émettrice. Ainsi, en cas de faibles profits ou en cas de pertes, il est possible que le dividende soit réduit ou qu'aucun dividende ne soit distribué.

Risque de change

Sur les valeurs non cotées dans votre devise de référence, le risque de change doit être pris en compte. C'est par exemple le cas pour un investisseur en euros s'il investit en actions américaines (cotées en dollar US).

Risques spécifiques à certains marchés

L'investisseur en actions sur les marchés étrangers doit rester attentif aux règles spécifiques propres sur les marchés étrangers, en particulier lorsque l'accès à l'information y est moins aisé, rendant la connaissance de ces marchés et le suivi des valeurs plus complexes à appréhender.

Vous devez savoir si vous agissez sur un marché réglementé, où existent des protections particulières, ou sur un marché libre.

L'actionnaire individuel doit faire preuve de beaucoup de prudence lorsqu'il intervient sur un marché non réglementé. Les valeurs de ces marchés s'adressent à des investisseurs qui ont, par leur activité professionnelle, une connaissance approfondie de ce type de valeurs et la capacité de suivre quotidiennement l'évolution. Ces investisseurs doivent accepter le risque de fortes fluctuations de cours et d'absence de liquidité.

En raison de leur niveau de risque très élevé, les actions de marchés émergents sont réservées à des investisseurs avertis ; il leur est conseillé de n'y investir qu'une partie de leurs avoirs.

4. Ce qu'il faut savoir avant d'investir en actions ?

Avant de décider d'acheter ou de vendre des actions, vous devez disposer d'éléments d'analyse sur la société en particulier :

- **la situation de la société** : les résultats, les perspectives, le secteur d'activité, l'évolution des prix et des volumes au sein de son secteur, les concurrents, les parts de marché dans le pays d'origine et à l'international, la solvabilité (notation du crédit), la sensibilité à l'évolution des taux d'intérêt, des taux de change et des cours des matières premières (outils de couverture), l'exposition géopolitique et plus largement l'environnement économique,
- **le capital de la société** : les principaux actionnaires (ou l'absence d'actionnaire de référence), la part du capital disponible sur le marché (flottant), la capitalisation boursière, l'appartenance ou non à un indice de référence (géographique ou sectoriel), etc.,
- **le titre lui-même** : l'évolution des cours de bourse sur différentes périodes (évolution absolue et celle relative à son secteur ou à sa zone géographique), les cours les plus hauts et les plus bas atteints, la volatilité des cours, le niveau de certains ratios boursiers (PER, rendement du dividende, etc.), l'opinion du marché sur le titre (consensus), la liquidité du titre (volumes échangés), etc.

Certaines de ces informations sont disponibles notamment dans le rapport annuel de la société, sur le site Internet de la société ou dans la presse spécialisée. Elles vous permettront de sélectionner l'action qui correspond le mieux à l'investissement que vous souhaitez réaliser.

- Pensez à diversifier votre portefeuille afin de limiter les risques. Vous devez répartir de façon équilibrée le capital que vous envisagez d'investir entre plusieurs valeurs. Il n'est pas recommandé de concentrer une trop grande part de votre portefeuille sur une seule position. Il est en revanche conseillé de diversifier les positions à travers différents secteurs d'activité (valeurs cycliques et valeurs défensives) et sur différents pays ou zones (le risque géopolitique et le risque de change devront alors être pris en considération).
- Suivez régulièrement l'évolution de votre portefeuille et soyez attentifs aux publications des sociétés dont vous détenez les titres (chiffre d'affaires, résultats, opérations sur titres, acquisitions, etc.).
- L'achat d'actions est réservé à des investisseurs dont l'horizon de placement est à long terme (généralement 5 ans au minimum).
- Au-delà du choix des valeurs et de leur suivi, vous pouvez plus généralement en matière de constitution et de gestion de portefeuille en actions, selon vos propres besoins et votre intérêt spécifique pour certains marchés, avoir plusieurs approches, par exemple :
 - une approche visant à aborder différents marchés dans le monde permettant une diversification internationale,
 - une vision privilégiant, à l'opposé, votre marché domestique,
 - une volonté de participer au dynamisme de certains marchés en cours de développement ou émergents,
 - des approches thématiques (matières premières, etc.), sectorielles, par styles de gestion (valeurs de croissance ou « growth », sous-cotées ou « value », valeurs de rendement), etc.

- Nous ne traitons pas ici des principes de gestion de portefeuille mais, quelque soit votre approche, nous devons toutefois préciser que pour aborder certains marchés dans les meilleures conditions de sécurité, vous pouvez choisir d'y investir, plutôt que directement, par l'intermédiaire de véhicules offrant en particulier une diversification, un suivi ou un accès spécifique. Ce peut être des OPCVM (Organismes de placements collectifs) ou fonds d'investissements, ou encore des trackers ou Exchange Traded Funds (ETF) négociables en bourse, des produits structurés (sur indices, paniers d'indices ou de valeurs, etc.). Le recours à de tels véhicules peut être particulièrement utile pour aborder les marchés émergents ou celui des matières premières par exemple.

5. À quel type d'investisseurs s'adresse les actions ?

Tout investissement en actions nécessite au total de disposer au préalable des éléments de décision résultant d'une analyse économique, financière et boursière concernant l'entreprise émettrice ainsi que les marchés et places boursières concernés.

L'ensemble de ces éléments font des actions un produit difficile à évaluer et donc risqué. Les gains ne sont, en effet, pas garantis et il est possible de perdre une part importante du capital investi y compris à brefs délais. Cependant, en général, les actions constituent historiquement sur le long terme un des placements les plus performants.

Au total l'investissement en actions s'adresse donc à des investisseurs avertis et disposant d'un horizon de placement à long terme.

LA FISCALITÉ

Il est important que vous vous informiez précisément auprès d'un tiers sur la fiscalité applicable aux actions.

Votre conseiller se tient à votre disposition pour toute information complémentaire. En fonction de vos besoins et de votre profil d'investissement, il vous accompagne dans vos choix d'investissement en matière d'actions.

Investir dans un Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM)

1. Comment définit-on un OPCVM et quelles en sont les principales caractéristiques ?

Un **Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM), ou mutual fund (fonds d'investissement)** selon le terme anglo-saxon, est un véhicule juridique qualifié de « copropriété de valeurs mobilières » ayant vocation à détenir et gérer un portefeuille d'actifs financiers, commun à plusieurs investisseurs et dont la gestion est confiée à un professionnel du secteur financier agréé par le régulateur financier local, appelé société de gestion de portefeuille.

En achetant un OPCVM, vous détenez une fraction d'un portefeuille de valeurs mobilières, sous forme de parts (pour les FCP ou Fonds Commun de Placements en particulier) ou d'actions (pour les SICAV).

On peut distinguer tout particulièrement deux grandes catégories d'OPCVM, qui ont un mode de fonctionnement financier identique, mais qui se distinguent de par leur nature et par conséquent par leur fonctionnement juridique :

- **la SICAV** : Société d'Investissement à Capital Variable, la SICAV est une société bénéficiant d'un régime juridique très proche de celui des sociétés anonyme, et qui émet des actions au fur et à mesure des demandes de souscription des investisseurs. Lorsque vous achetez des actions d'une SICAV, vous devenez actionnaire et disposez ainsi des droits attribués à chaque actionnaire (par exemple, le droit de vote aux assemblées générales),
- **le FCP** : Fonds Commun de Placement, le FCP est une copropriété de valeurs mobilières qui émet des parts. Le porteur de parts ne dispose d'aucun des droits conférés à un actionnaire.

Plus généralement, différents véhicules d'investissement coexistent dans le monde et peuvent être classés selon des critères tenant à leur structure contractuelle ou sociétaire : Fonds Commun de Placement (France, Luxembourg), Investmentfonds (Allemagne), Unit Trusts (Angleterre), SICAV (France, Belgique, Luxembourg), SIMCAV (Espagne), Mutual funds (Etats-Unis), FIAMM et FIM (Espagne), etc.

On peut également effectuer une distinction entre ce que l'on désigne communément sous les termes de fonds domestiques (ou « onshore » selon le terme anglo-saxon) d'une part et fonds non domestiques (ou « offshore »). Bon nombre de fonds traditionnels, ou alternatifs (dont les Hedge Funds), sont en effet domiciliés dans des centres offshore tels que l'Irlande, le Luxembourg, les Bahamas, les Iles Caïmans, Panama ou les Antilles néerlandaises par exemple et sont appelés « fonds offshore ». Dans certaines juridictions « offshore », les OPCVM peuvent être soumis à une législation et à une surveillance relativement souples, susceptibles d'offrir des niveaux de protection variables aux investisseurs.

Enfin un investisseur peut être amené à souscrire à des fonds nourriciers (« feeder fund »). Dans ce cas, on se trouve en présence d'une structure de type fonds maître / fonds nourricier (ou master fund / feeder fund) qui constituent deux entités juridiques distinctes (avec leurs propres organes de décision). Un fonds « master » est un fonds dans lequel sont mutualisés et gérés les actifs sous-jacents quelle qu'en soit la nature, un ou plusieurs fonds « feeder » ayant pour objet de souscrire exclusivement des parts du « master » et offrant aux souscripteurs des fonds « feeder » un accès spécifique au fonds maître.

Gérés par des spécialistes, les différents formes d'OPCVM vous offrent la possibilité d'investir sans être un expert des marchés financiers et de vous baser sur l'expertise de professionnels qui mettront tout en oeuvre pour respecter l'**objectif de gestion** de l'OPCVM. Celui-ci est fixé dans le document d'information de référence, appelé généralement prospectus complet qui regroupe le prospectus simplifié, la note détaillée et le règlement / statuts.

Les documents juridiques des OPCVM ainsi que les réglementations nationales définissent selon les classifications financières retenues dans les OPCVM, des ratios d'investissement spécifiques qui s'imposent à la société de gestion de portefeuille qui en assure la gestion financière.

Les OPCVM permettent également de **répartir les risques** en bénéficiant d'un portefeuille diversifié qui permet d'être moins exposé à la baisse d'une des valeurs détenues en portefeuille de l'OPCVM.

D'une manière générale, la plupart des OPCVM sont soumis à l'agrément d'un régulateur, en fonction du domicile juridique de la SICAV ou du FCP. Ils peuvent ensuite être autorisés à la commercialisation dans différents pays après accord de l'organisme local de réglementation des marchés financiers.

A. Quelques définitions

- **Classe d'action de Distribution** : les revenus seront versés sous la forme de dividendes.
- **Classe d'action de Capitalisation** : les revenus seront réinvestis dans le portefeuille et augmenteront la valeur liquidative de l'OPCVM.
- **Plus-values / moins-values** : ils correspondent à la différence entre le prix de vente de l'OPCVM et son prix d'achat.
- **Indice de référence (ou benchmark)** : un gérant va généralement chercher à produire une performance à terme supérieure à un indice du marché ou à un composite de plusieurs indices.
- **Performance absolue** : à la différence de la comparaison par rapport à un indice, le gérant va chercher à préserver le capital et à générer un rendement positif quelle que soit la configuration de marché.
- **La valeur liquidative d'un OPCVM** correspond au prix de la part du FCP ou de l'action de la SICAV hors frais d'entrée ou de sortie (également appelée Valeur Nette d'Inventaire dans certaines juridictions).

B. Catégories

Il n'existe pas de catégorisation officielle des OPCVM au niveau international mais selon l'objectif de gestion, les OPCVM peuvent être notamment spécialisés :

- sur un type d'actif (actions, obligations, monétaires, etc.),
- sur un secteur d'activité,
- dans une zone géographique donnée,
- sur un style de gestion particulier,
- par taille de capitalisation des sociétés,
- à l'inverse, chercher une diversification sur différents actifs en fonction d'un thème particulier,
- ou présenter une garantie ou une promesse de gain minimum, notamment à travers une formule,
- selon une approche de gestion active ou passive. Dans le cas d'une gestion passive, le gérant cherchera à répliquer un indice de marché, on les qualifie généralement d'OPCVM indiciels. Dans le cas d'une gestion active le gérant effectuera des choix de gestion le conduisant à s'écarter plus ou moins sensiblement de la composition de l'indice.

Ces OPCVM indiciels sont parfois, sur décision de la société de gestion, négociables en bourse de la même manière qu'une action. On les appelle alors aussi **trackers** ou **Exchange Traded Funds (ETF)**. Tout en répliquant la performance d'un indice de manière passive, le tracker est coté en bourse en permanence et s'achète et se vend comme une action ; par conséquent, la liquidité et la taille sont des critères primordiaux.

Par ailleurs, la tendance à combiner différents sous-jacents afin d'offrir un meilleur rendement a été observée sur le marché depuis quelques années. C'est le cas par exemple des OPCVM monétaires dits dynamiques, qui, en couplant une exposition monétaire à une certaine proportion d'actifs plus volatils et risqués, visent à offrir un rendement supérieur à un OPCVM monétaire classique mais en contrepartie d'une régularité moindre de leur résultat voire d'un risque de recul de leur valeur liquidative sur des périodes intermédiaires.

2. Quel est l'intérêt d'un placement en OPCVM ?

- La diversification au niveau des investissements sous-jacents effectués par l'OPCVM permet de limiter le risque de pertes et d'éventuellement augmenter la probabilité de gains.
- Pour les investissements qu'il effectue, l'OPCVM bénéficie en principe de conditions plus favorables (notamment de coûts) que celles dont pourrait bénéficier l'investisseur s'il investissait directement sur les mêmes actifs.
- Grâce à la mutualisation des investissements sur un même gérant, celui-ci va bénéficier de moyens humains et techniques (équipe de recherche, modélisation informatique, sophistication, etc.) pour améliorer la qualité de ses décisions et faire ainsi profiter l'ensemble des porteurs ou actionnaires d'une meilleure performance.
- Les OPCVM présentent un niveau de risque juridique maîtrisé, les réglementations internationales et nationales encadrant le plus souvent fortement le fonctionnement de ce type d'instruments financiers. En outre, les OPCVM font l'objet de contrôles de premiers niveaux assurés par les sociétés de gestion elles-mêmes mais également de contrôles de la part de l'établissement désigné comme Dépositaire de l'OPCVM, du Commissaire aux Comptes qui lui est attaché et de l'autorité de régulation nationale qui, dans la plupart des cas, l'a expressément agréé.

- D'une manière générale, il existe un large choix d'OPCVM spécialisés ou diversifiés permettant de saisir avec simplicité un vaste champ d'opportunités d'investissement et disposant d'une liquidité appropriée permettant des arbitrages aisés entre OPCVM ou à l'intérieur même d'un OPCVM dits « à compartiments ».

3. Quels sont les principaux éléments de risque à prendre en compte lors d'un placement en OPCVM ?

Le degré de risque varie en fonction de l'objectif de gestion de l'OPCVM. Dans tous les cas l'actionnaire ou le porteur s'expose au travers d'un OPCVM principalement :

- **aux risques de marché** liés aux évolutions de l'indice sous-jacent à chaque OPCVM. La valeur liquidative de l'OPCVM suivra de façon plus ou moins étroite, à la hausse comme à la baisse, le marché des instruments financiers et des devises détenues en portefeuille. Pour les OPCVM à formule (garantis ou protégés), nous vous invitons à bien analyser les différents scénarios de marchés anticipés,
- **au risque de gestion** : l'objectif de gestion peut n'être que partiellement atteint si l'OPCVM n'est pas un OPCVM indiciel. Les plus ou moins values réalisées par un gérant dépendent de la qualité de ses décisions et donc de la réalisation ou non de ses paris de gestion dans le temps,
- **au risque de perte du capital investi** : les parts / actions d'OPCVM sont soumises au risque de baisse de leur cours, ces diminutions reflétant une baisse de valeur correspondante des titres ou devises composant les avoirs de l'OPCVM, toutes autres choses restant égales par ailleurs. Plus la diversification des investissements est grande, moins les risques de pertes seront théoriquement importants. A l'inverse, les risques sont plus importants en présence d'investissements plus spécialisés et moins diversifiés de l'OPCVM. Il faut donc être attentif aux risques généraux et spécifiques qui sont attachés à leur politique d'investissement, aux instruments financiers et aux devises contenues dans les OPCVM,
- **au risque de liquidité** : il convient d'être attentif à la liquidité offerte par les OPCVM en terme de fréquence de valeur liquidative et de conditions éventuelles de rachat. En outre, dans certaines circonstances généralement exceptionnelles, le calcul de la valeur liquidative peut être suspendue temporairement de même que consécutivement les souscriptions / rachats. La taille des actifs du fonds est notamment un critère d'appréciation à prendre en compte.

La performance d'un OPCVM peut ne pas être conforme à ses objectifs et le capital initialement investi par l'investisseur (déduction faite des commissions de souscription) peut ne pas lui être totalement restitué. Les OPCVM à recherche de performance absolue ne contiennent pas, sauf mention contraire, de garantie de préservation du capital.

4. Ce qu'il faut savoir avant d'investir dans un OPCVM

- Vous devez lire **attentivement le document légal de référence (prospectus complet)** qui vous délivrera une information homogène et exhaustive sur l'OPCVM. Vous y trouverez dans les trois documents juridiques qui le compose (prospectus simplifié, note détaillée et règlement / statuts) notamment son mode de fonctionnement, ses caractéristiques financières, les niveaux de frais appliqués, la liste des intervenants dans la vie de l'OPCVM ainsi que les risques inhérents à la SICAV ou au FCP.
- L'intégralité de ces documents est disponible sur simple demande et sont également mis à disposition sur le site Internet de la société de gestion.
- Sauf mention contraire et sauf pour les OPCVM à garantie en capital, **il n'y a pas de garantie du capital investi**. Certains OPCVM, en particulier parmi les OPCVM composés essentiellement d'actions, sont destinés aux investisseurs qui recherchent un niveau de performance important lié à l'évolution d'indicateurs financiers prédéterminés en contrepartie d'un niveau de risque **élevé**.
- Parmi les critères de risque, il est important d'étudier la volatilité de l'OPCVM. Cet indicateur de risque mesure l'amplitude des variations des cours. Une forte volatilité signifie que l'OPCVM pourra connaître d'importantes fluctuations à la hausse, comme à la baisse.
- **Des récompenses et des notations attribuées par différents organismes** vous permettront d'apprécier la qualité de la gestion. Même si les performances passées ne permettent pas d'anticiper les résultats futurs, et que les comparaisons d'OPCVM ne sont pas toujours homogènes, elles vous aideront à faire votre choix.
- Lors de la décision de placement, il est nécessaire de prendre en compte la durée d'investissement éventuellement recommandée et indiquée dans la documentation de l'OPCVM. Elle est généralement de 5 ans pour un OPCVM actions, 3 ans pour un OPCVM composé essentiellement d'obligations et d'un jour à un an selon les OPCVM monétaires.
- Pour des OPCVM « à formule » (ou « structuré ») (le cas échéant garantis ou protégés) ou qui présentent une échéance fixe dans le temps, l'actionnaire ou le porteur ne doit pas avoir besoin de récupérer son capital investi avant l'échéance de la formule. Par conséquent l'investisseur doit veiller à disposer d'un **patrimoine financier suffisant** pour lui permettre de ne pas être contraint d'effectuer un rachat avant la date d'échéance.
- Les conditions d'investissement dans l'OPCVM : fréquence de publication des valeurs liquidatives, devise de référence de l'OPCVM (ou devise de libellé), taille totale de l'OPCVM, conditions de sortie, etc.

5. Valeur liquidative : mode d'emploi

- Son calcul s'effectue chaque jour, chaque semaine ou, au minimum, toutes les 2 semaines. Un même compartiment au sein d'un OPCVM peut faire l'objet d'une valorisation en plusieurs devises de libellé distinctes.
- La valeur liquidative retenue comme référence pour la détermination du prix d'achat ou de rachat sera :
 - soit, la dernière valeur liquidative connue ; on parle alors d'un « cours connu »,
 - soit, la prochaine valeur liquidative qui sera calculée ; on parle alors de « cours inconnu ».
- Pour savoir à quelle valeur liquidative sera exécuté l'achat ou le rachat, vous devez consulter le prospectus de l'OPCVM.
- Il est recommandé, pour toute transmission d'ordre (achat ou rachat), de vérifier l'heure à laquelle vous devez le transmettre pour qu'il soit appliqué avec la valeur liquidative de référence mentionnée dans le prospectus.
- Il convient de noter enfin qu'un OPCVM peut être ouvert (cas le plus général) ou fermé :
- **OPCVM ouverts** : dans un OPCVM ouvert, le nombre des parts / actions et, par conséquent, des participants n'est a priori pas déterminable. L'OPCVM pourra émettre des parts / actions nouvelles ou racheter des parts / actions déjà émises. A l'égard de l'investisseur, l'OPCVM est obligé de racheter, à charge de l'OPCVM, les parts / actions au prix de rachat convenu et conformément aux dispositions contractuelles.
- **OPCVM fermés** : dans un OPCVM fermé, l'émission est limitée à un nombre déterminé de parts / actions. Contrairement aux OPCVM ouverts, il n'y a pas d'obligation pour l'OPCVM de racheter les parts / actions. Les parts / actions peuvent seulement être vendues à des tiers ou, le cas échéant, en bourse. Le prix obtenu se détermine en fonction du jeu de l'offre et de la demande.

Enfin il faut noter qu'à coté des fonds « classiques ou traditionnels », il existe des fonds alternatifs ou Hedge Funds, d'une autre nature, qui ne sont pas traités dans le cadre du présent descriptif.

FISCALITÉ

Il est important que vous vous informiez précisément auprès d'un tiers sur la fiscalité appliquée aux OPCVM.

Votre conseiller se tient à votre disposition pour toute information complémentaire. En fonction de vos besoins et de votre profil d'investissement, il vous accompagne dans vos choix d'investissement en matière de OPCVM.

Investir en Obligations ou en Titres du Marché Monétaire

1. Comment définit-on une obligation ou un titre du marché monétaire et quelles en sont les principales caractéristiques ?

A. Principales caractéristiques

Les acteurs économiques publics (Etats, organismes supra-nationaux) ou privés (entreprises, banques, institutions financières spécialisées) ont, pour la plupart, accès à différentes sources de financement : fonds propres, prêts bancaires, appel à l'épargne publique (cotation en Bourse, emprunts sur le marché obligataire).

Dans le cas spécifique d'un emprunt obligataire, des investisseurs Privés et Institutionnels vont apporter des capitaux à l'emprunteur en échange de titres appelés obligations. En réalité, l'investisseur achète directement l'obligation sur le marché. L'obligation est donc un titre représentatif d'une créance envers une entité privée ou Publique. Elle est négociable sur un marché organisé ou de gré à gré (à l'achat comme à la vente) selon le cas et procure un intérêt à son détenteur.

L'intérêt est versé sous forme de coupons dont la périodicité est définie en fonction des pratiques locales (annuelle, le plus souvent, pour les obligations libellées en Euros, trimestrielle ou semestrielle pour celles libellées en Dollar US). Cet intérêt peut être fixe ou variable (indexé aux taux monétaires, à l'inflation, aux taux 10 ans, etc.). L'avantage des obligations à taux fixe est de permettre à l'investisseur de connaître précisément, au jour de l'achat, le rendement de son placement. Toutefois, ce rendement n'aura été réalisé qu'à la condition que l'obligation ait été conservée jusqu'à son échéance.

Une obligation a un montant nominal (exemple : 1, 1 000, 50 000, 100 000 euros) et une durée définis. A l'échéance, le détenteur récupère le nominal de l'obligation et le coupon final. A titre d'exemple, prenons une obligation de nominal 1 000 euros de durée 7 ans et de coupon 4 % à périodicité annuelle. Elle versera chaque année, à la même date pendant 7 ans, 40 euros de coupon. A échéance, l'investisseur récupérera 1 040 euros, soit le nominal auquel s'ajoutera le dernier coupon.

Les obligations dont la durée initiale ou résiduelle est supérieure à un an s'échangent sur le marché obligataire. Les transactions peuvent avoir lieu lors de l'émission de l'obligation (marché primaire) ou bien en cours de vie du titre (marché secondaire). Sur ce dernier, contrairement au marché des actions, il n'y a pas de cotation systématique des prix : les transactions s'effectuent de gré à gré. De multiples facteurs entrent alors en ligne de compte, pouvant influencer à la fois sur le prix mais aussi sur la liquidité des obligations.

Il existe également des titres spécifiquement émis pour des durées inférieures ou égales à un an, permettant aux investisseurs de réaliser des placements plus courts. Ce sont les Titres de Créance Négociables (TCN). Leur nom diffère selon l'entité économique qui les émet : Bons du Trésor (Euro) ou Treasury Bills (USD) pour les Etats, Certificats de dépôts négociables pour les établissements financiers, Billets de trésorerie (Euro) ou Commercial Paper (USD) pour les entreprises (Corporate).

Les TCN sont également négociables avant leur échéance et l'intérêt qu'ils procurent est le plus souvent versé directement lors de l'achat (intérêts précomptés).

B. Principes de cotation des émissions classiques

Par convention, le prix d'une obligation est défini en pourcentage de son nominal, ce qui permet d'obtenir une méthode de cotation unique quels que soient les différents montants nominaux existants (et dès lors de comparer par exemple le prix d'une obligation de 50 000 euros de nominal avec celui d'une obligation de 5 000 euros de nominal par exemple).

Ainsi, une obligation de 50 000 euros de nominal qui cote 95 % représente un montant de 47 500 euros ($50\,000 \times 95 / 100$). A échéance toutefois, le montant remboursé est égal à 100 % du nominal.

L'achat d'obligations peut être réalisé sur le marché primaire. Lors de l'émission, le prix est souvent égal à 100 % du nominal, ce qui permet de connaître simplement le montant de la transaction.

La cotation, sur le marché secondaire (achat ou vente), peut être supérieure ou inférieure à 100 % au cours de la vie de l'obligation selon que les taux du marché montent ou baissent ; il faut également prendre en compte les intérêts courus pour arriver à déterminer la valeur de transaction. En conséquence, l'acheteur règle systématiquement au vendeur de l'obligation le prorata de coupon déjà passé (c'est-à-dire le prorata d'intérêts courus). Ainsi, dans le cas précis de l'achat d'une obligation qui va prochainement détacher son coupon annuel, l'acheteur devra régler au vendeur un montant de coupon couru très élevé, même s'il récupérera ce montant sous peu. Il doit donc veiller à disposer des fonds nécessaires au règlement intégral (prix et coupon couru) de la transaction. Toute opération sur le marché secondaire s'effectue en une date bien définie (en général J + 3 jours ouvrés).

Le taux du coupon d'une obligation est défini lors de l'émission. Il correspond au taux d'intérêts du marché du moment (pour la durée d'émission désirée) auquel s'ajoute un supplément de rendement selon le degré de risque de l'émetteur au moment de l'émission. En plus de ce taux coupon, on peut calculer à tout instant le taux de rendement actuariel de l'obligation, qui permet ainsi de les comparer entre elles, car les taux de marché évoluent ainsi que la qualité financière de l'émetteur. Le rendement réel d'une obligation à un instant donné, peut alors être très différent de son taux coupon.

L'univers des obligations est large et diversifié, de par le mode de calcul de leur coupon, des devises dans lesquelles elles sont libellées, de l'origine géographique et de la qualité de leurs émetteurs. Par conséquent, à un même instant, des différences fortes de rendement peuvent être constatées pour des obligations de durée équivalente. Il faut garder à l'esprit qu'à un rendement élevé (comparativement à celui d'un émetteur de toute première qualité pour une durée équivalente) correspond un risque élevé.

Par exemple, à un instant donné (octobre 2007), les obligations ci-dessous ont toute une durée équivalente (échéance 2014, soit encore 7 ans à courir), mais leur rendement actuariel était très différent :

- Etat français coupon 4 % : 4,27 %.
- Carrefour coupon 5,125 % : 4,89 %.
- Europcar Group coupon 8,125 % : 8,23 %
- République de Turquie coupon 6,5 % : 5,68 %.

En fait, plus le risque émetteur est faible, plus le rendement est faible. Ainsi, dans le panel présenté, l'Etat français constitue le meilleur risque tandis que Europcar Goup et la République de Turquie font partie des obligations spéculatives.

C. Différents types d'obligations

L'univers des obligations est aussi large et diversifié par la typologie des obligations émises. On peut distinguer en particulier, de façon non limitative, les types suivants :

- **à taux fixe** : le coupon versé à chaque date de coupon est fixé et connu dès l'émission,
- **à taux variable** : le coupon est référencé sur des taux courts (taux 3 mois) ou bien des taux longs (taux de maturité constante 10 ans) ; ces dernières sont très sensibles à l'écart de rendement qui existe entre les taux courts et les taux longs à un instant donné,
- **indexées sur l'inflation** : ces obligations sont de plus en plus émises par les Etats de la zone Euro. Le capital et les coupons bénéficient d'une indexation sur l'inflation. En contrepartie, les coupons sont souvent assez faibles. Le prix de ces obligations est sensible à l'évolution des taux réels, c'est-à-dire du taux de marché correspondant à la durée de l'obligation dont on déduit l'inflation anticipée. Ceci en fait des supports de placements très techniques à réserver aux investisseurs avertis,
- **obligations convertibles** : ces obligations intègrent une option de conversion au gré de l'investisseur dans l'action de l'émetteur selon une procédure définie (prix de conversion, quotités, etc.). Plus l'action sera proche de son prix d'exercice, plus le prix de l'obligation évoluera comme celui de l'action. C'est pour cela que l'on définit sur ce marché à un instant t des obligations au profil actions, d'autres au profil obligataire et enfin une dernière catégorie d'obligations au profil mixte. C'est un marché où la liquidité est faible (très peu de nouvelles émissions chaque année). Il est préférable d'aborder ce marché de professionnels par le biais d'un véhicule de placement collectif (fonds, SICAV),
- **obligations sont de type « hybrides »** : certaines obligations ont des caractéristiques communes à la fois aux obligations et aux actions. Elles peuvent ne pas avoir d'échéance. On parle alors de durée perpétuelle. Néanmoins certaines comportent une possibilité de remboursement au gré de l'émetteur à partir d'une date futur (exemple : à partir de la dixième année). Il s'agit d'une option conférée à l'émetteur qui peut ne pas être utilisée. Ces titres sont donc à réserver à des investisseurs avisés. Enfin, en période de crise sur les marchés, la liquidité de ces obligations peut devenir très limitée.

2. Quel est l'intérêt d'un placement en obligations ?

Dans un contexte de marchés dominés par les incertitudes, les obligations sont une formule d'investissement qui offre l'avantage spécifique de procurer, à la fois, un versement régulier d'intérêts et un remboursement du capital à l'échéance. Certaines précautions doivent néanmoins être prises pour que ce placement assure une bonne tranquillité d'esprit : choisir des émetteurs de toute première qualité, préférer des obligations de durée pas trop longue (de 3 à 7 ans) de manière à ne pas avoir besoin de les revendre avant terme, considérer uniquement les obligations à taux fixe, procéder à une réelle diversification au sein du portefeuille de manière à répartir le paiement des coupons sur l'année. Avec cette approche conservatrice, on peut dire que les obligations constituent généralement un placement de « père de famille ».

La liquidité est un élément essentiel à considérer également, même si on ne prévoit pas de vendre avant échéance : en cas de nécessité, des émissions dont l'encours est supérieur à 500 millions d'euros ou équivalent seront généralement plus faciles à vendre. Pour rappel, en cas de revente avant échéance, une moins-value sur le capital peut être enregistrée.

D'autres approches consistent à acheter des obligations qui procurent des rendements plus élevés, ou bien à investir en vue de réaliser des plus-values (le prix d'une obligation à taux fixe monte quand les taux de marché baissent). On entre alors dans le domaine du spéculatif, réservé aux investisseurs avertis. La prise en compte du risque émetteur est nécessaire de même que celle du risque de taux. Le taux de défaut sur un marché donné (faillite d'un émetteur) est élément conjoncturel qu'il convient de suivre sur la durée en parallèle avec l'évolution des taux longs liés à l'environnement économique mondial.

Ces deux facettes du monde obligataire, sécuritaire et spéculatif à la fois, seront plus ou moins représentées dans les portefeuilles en fonction de la manière dont l'investisseur aura abordé ce marché et selon contexte économique et financier général. Entre ces deux extrêmes, des combinaisons intermédiaires sont possibles. Votre conseiller pourra vous accompagner dans vos choix en fonction de vos objectifs.

3. Quels sont les principaux éléments de risque à prendre en compte lors d'un placement en obligations ?

Le risque de taux

Le prix d'une obligation peut varier sensiblement entre le moment où elle est émise et son échéance. Cette variation du prix est liée à la variation des taux d'intérêts sur le marché. Pour une modification identique des taux, cette variation de prix sera d'autant plus grande que la maturité restante à courir de l'obligation est longue. Ceci est une contrainte importante pour celui qui souhaite revendre ses obligations avant l'échéance car il peut réaliser une moins-value en cas de hausse des taux. A l'inverse, un investisseur averti qui anticipe une baisse des taux peut réaliser une plus-value substantielle, s'il a eu raison. Le risque est évité si l'investisseur conserve l'obligation jusqu'à maturité dans une optique de perception d'intérêts réguliers. Néanmoins, cela se traduira par une valorisation des obligations dans son portefeuille en fonction du niveau des taux d'intérêts du moment.

Le risque de crédit

Une obligation peut ne pas être remboursée à son échéance. En effet, en cas de faillite, les créanciers obligataires passent après les créanciers prioritaires (l'Etat et les salariés). Les coupons inter-médiaires peuvent également ne pas être payés en cas de défaillance de l'émetteur.

Certaines obligations de type « subordonnées » placent l'investisseur après les détenteurs d'obligations classiques : elles sont appelées Tier 1 ou LT2, et sont le plus souvent émises par des banques. En contrepartie, elles procurent un coupon plus élevé que celui des obligations classiques (Senior).

Le risque de faillite ou de défaut d'un émetteur qui est un phénomène relativement peu fréquent sur le marché obligataire, ne doit toutefois pas être sous-estimé, car le taux de défaut évolue en fonction du contexte macroéconomique. Par conséquent, l'investisseur doit prendre conscience de la qualité de l'émetteur sur lequel il investit. Dans ce but, un indicateur existe : le rating (ou notation). Il permet de se faire une idée du niveau de risque encouru pour la plupart des émetteurs d'obligations.

Les principales agences de rating sont Standard & Poor's (S&P) et Moody's.

La liste ci-dessous classe les ratings en fonction du risque encouru et fournit également une correspondance entre les notations utilisées par S&P et Moody's. Les agences de rating sont amenées à modifier le rating donné à un émetteur au cours de la vie de l'obligation, en fonction de l'évolution de sa situation financière. En règle générale, un changement de rating à la baisse entraîne une baisse du prix de l'obligation concernée, d'autant plus que la dégradation est forte et que le changement est inattendu par le marché.

Note Moody's	Note Standard & Poor's	Signification	Catégorie
Aaa	AAA	Meilleure qualité, risque le plus faible.	Catégorie « Investissement » (ou « Investment Grade »).
Aa	AA	Haute qualité. Très forte capacité à faire face aux obligations de paiement.	
A	A	Catégorie supérieure des obligations de qualité moyenne. Capacité forte de l'emprunteur à faire face à ses obligations.	
Baa	BBB	Qualité moyenne. Capacité satisfaisante de l'emprunteur à faire face à ses obligations.	

Note Moody's	Note Standard & Poor's	Signification	Catégorie
Ba	BB	De nature spéculative. Capacité incertaine à terme de l'emprunteur à faire face à ses obligations.	Catégorie « Spéculatif » (ou « High Yield »)
B	B	Faible capacité de l'emprunteur à faire face à ses obligations.	
Caa	CCC	Qualité médiocre. Danger quant au paiement des intérêts et au remboursement du capital.	
Ca	CC	Hautement spéculatif. Proche de la défaillance.	
...	D	Défaillance.	

Avertissement: La signification des ratings est indiquée à titre d'information, les situations pouvant notamment varier entre les titres au sein d'une même catégorie.

Pour l'endettement à long terme, voici la grille de risque qui a été établie par les agences de notation.

Des ratings existent également pour les TCN monétaires, P1 correspondant à la meilleure qualité pour les billets de trésorerie.

Les obligations de rating inférieures à BBB- sont appelées obligations High Yield ou à haut rendement. Le risque lié à ces émetteurs est élevé ainsi que le taux de leur coupon. La variation de leur prix à la hausse comme à la baisse peut être forte et rapide. Ces titres spéculatifs sont donc réservés à des investisseurs avertis. Dans ce cas, l'investissement en OPCVM d'obligations High Yield, géré par des professionnels sachant mesurer et apprécier les risques, mais aussi choisir des émetteurs dont la situation financière va s'améliorer, est plus approprié que l'investissement en lignes directes.

Autres risques

La notion de liquidité des obligations a déjà été évoquée. Lors de la revente sur le marché secondaire, elle peut s'avérer faible, voire inexistante dans certains cas (configurations de marché, nature des titres). Pour éviter ces désagréments, le choix d'un émetteur de qualité est essentiel, tout comme l'attention portée à la taille globale de l'émission (émissions supérieures ou égales à 500 millions d'Euros ou équivalentes). Enfin, pour les opérations traitées sur le marché primaire obligataire, la désillusion des investisseurs peut être importante. Tout d'abord, entre le moment où l'émission est annoncée et la clôture de l'opération, un temps très court peut se passer, qui ne permet pas aux clients privés d'être informés et de passer un ordre d'achat. L'opération se règle alors entre Institutionnels, capables de mobiliser en un instant des capitaux conséquents (gérants de fonds et de SICAV, caisses de retraite, etc.). D'autre part, dans le cas où un ordre a été passé par un client privé, celui-ci peut être réduit, parfois très fortement, en fonction du succès de l'opération auprès des investisseurs. Une alternative consiste à acheter l'obligation sur le marché secondaire.

4. À quels types d'investisseurs s'adresse le placement en obligations ?

L'univers des obligations est très large et leur comportement est sensible à des facteurs qui peuvent être nombreux et très différenciés. Contrairement à l'idée parfois répandue, la gestion obligataire revêt un aspect souvent très technique qui requiert une bonne connaissance des caractéristiques de chaque émission et de l'environnement de marchés. L'investissement en obligation peut donc s'adresser à des profils d'investisseurs très variés allant d'un profil assez sécuritaire à des profils risqués. Quel que soit le profil recherché, il convient tout particulièrement :

- de s'assurer des caractéristiques précises de l'émission dans laquelle vous êtes désireux d'investir,
- de respecter une diversification des différentes lignes d'obligations au sein du portefeuille : selon la taille de chaque ligne dans le portefeuille, selon la qualité des émetteurs, selon la durée à courir jusqu'à leur échéance,
- de prendre en compte son horizon d'investissement personnel et la monnaie d'émission,
- de s'appuyer sur les conseils de son gestionnaire,
- si vous décidez de vendre des obligations avant leur échéance, d'analyser l'évolution des taux d'intérêt sur le marché depuis l'achat (évolution du prix) afin de vérifier si vous êtes dans une situation de plus ou moins-value,
- de prendre en compte les frais sur les obligations car d'une manière générale, toute opération en Bourse engendre :
 - des frais de négociation à chaque ordre passé de vente ou d'achat d'obligations avec un minimum de facturation. Leur montant peut varier selon le mode de transmission de votre ordre, la nature des titres, leur origine et le montant de votre ordre,
 - des droits de garde pour la conservation et la gestion de vos titres.

FISCALITÉ

Il est important que vous vous informiez précisément auprès d'un tiers sur la fiscalité applicable aux obligations.

Votre conseiller se tient à votre disposition pour toute information complémentaire. En fonction de vos besoins et de votre profil d'investissement, il vous accompagne dans vos choix d'investissement en matière de placements obligataires.

Investir en Dépôt et en Produits Monétaires

1. Comment définit-on un dépôt, un produit monétaire et quelles en sont les principales caractéristiques ?

Les dépôts à terme

Il s'agit d'un dépôt d'espèces libellé dans une devise déterminée et bloqué jusqu'à un terme fixé dans le contrat de dépôt. Sauf circonstances spécifiques, le taux offert est d'autant plus attractif que le montant est important et l'échéance lointaine. Ce taux varie en fonction des taux spécifiques de la devise du dépôt.

Vous avez la possibilité de demander un déblocage anticipé du montant investi moyennant généralement des pénalités d'intérêts.

Les certificats de dépôts

Ce sont des titres de créances négociables émis par des établissements financiers et représentatifs d'un placement à terme libellé dans une devise déterminée, auprès d'une banque ou d'un établissement de crédit (à titre de comparaison, les billets de trésorerie sont des instruments similaires émis par des entreprises à la recherche de liquidité pour financer leurs activités).

Les certificats de dépôt peuvent être émis pour des montants unitaires minimum prédéfinis sur des durées variables pouvant aller d'un jour à un an, les échéances le plus souvent constatées étant de 1 à 6 mois, voire un an. Les intérêts peuvent être versés à l'échéance ou encore être précomptés.

Les autres titres du marché monétaire

Le marché des capitaux à court terme (inférieur à un an) comprend suivant les pays d'autres catégories d'instruments financiers négociables à court / moyen terme mais le plus souvent, émis selon leur catégorie, notamment par des établissements financiers ou des entreprises commerciales et le plus souvent accessibles à des investisseurs institutionnels.

Il existe ainsi des titres spécifiquement émis pour des durées inférieures ou égales à un an, permettant aux investisseurs de réaliser des placements courts. Ce sont les Titres de Créance Négociables (TCN) qui recouvrent de manière générique les Certificats de Dépôt, les Billets de Trésorerie et les Bon à Moyen Terme Négociables.

En pratique, leur nom diffère selon l'entité économique qui les émet : Bons du Trésor (Euro) ou Treasury Bills (USD) pour les Etats, Certificats de dépôts négociables pour les établissements financiers, Billets de trésorerie (Euro) ou Commercial Paper (USD) pour les entreprises (Corporate).

Les TCN sont également négociables avant leur échéance et l'intérêt est le plus souvent versé directement lors de l'achat (intérêts précomptés).

Les Organismes de Placements Collectifs en Valeurs Mobilières (OPCVM) à caractère monétaire

Les OPCVM à caractère monétaire sont principalement investis en titres du marché monétaire et peuvent présenter différents objectifs de gestion. Certains OPCVM monétaires à rendement dit régulier accordent une priorité à la régularité de l'évolution de leur valeur liquidative. D'autres, plus sensibles, visent un rendement idéalement plus important mais par conséquent moins régulier et sont sujets à des variations de leurs actifs en portefeuille sous-jacents, une partie de ceux-ci pouvant être investis notamment sur les marchés obligataires.

La détention de parts ou actions d'OPCVM (parts de Fonds Commun de Placement (FCP), d'actions de Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV), ou tout autre véhicule similaire dans le monde (mutual funds aux Etats-Unis, Unit Trusts ou OEIC (Open-End Investment Companies) au Royaume Uni, FIAMM en Espagne, etc.) investis en titres du marché monétaire, confère à son titulaire la propriété d'une portion d'un portefeuille de valeurs mobilières, soit des parts pour un FCP ou des actions pour une SICAV. L'investisseur procédant ainsi à l'acquisition de parts ou actions d'OPCVM s'en remet ainsi à la qualité de la gestion financière réalisée dans le portefeuille du FCP ou de la SICAV par la société de gestion de portefeuille dans le cadre de la politique d'investissement spécifiquement définie pour chaque OPCVM.

2. Quel est l'intérêt d'un placement en dépôt et en produit monétaire ?

L'intérêt principal de ces placements réside dans leur disponibilité, leur sûreté dans la mesure où l'émetteur bénéficie d'un bon rating, la visibilité que leur confère un horizon de placement à court terme, leur souplesse en vue d'y loger des capitaux en attente de placement ou répondant à des besoins de placement à court terme de l'investisseur, ou de contribuer à l'équilibre d'un portefeuille diversifié.

3. Quels sont les principaux éléments de risque à prendre en compte lors d'un placement dans un produit monétaire ?

Le risque de taux

Il se traduit par un risque de réinvestissement dans la mesure où en cas de tendance à la baisse des taux à court terme, l'investisseur risque de voir diminuer la rentabilité de ces placements en dépôts ou produits monétaires.

En cas de déblocement avant l'échéance d'un titre de créance négociable, il existe un risque de moins value en capital (par exemple : lors de variations défavorables des taux) pouvant se traduire par un amoindrissement du rendement final pour l'investisseur.

Le risque émetteur et de contrepartie

Ces placements comportent un risque dans la mesure où leur sécurité est attachée à l'établissement dépositaire pour les dépôts, en cas d'insolvabilité de celui-ci ; ou à celle de l'émetteur pour les certificats de dépôt ou autres instruments financiers négociables.

Les Organismes de placements Collectifs en Valeurs Mobilières à caractère monétaire permettent de diversifier ce type de risque. En contrepartie de cette diversification, il est nécessaire pour l'investisseur de bien analyser les objectifs de gestion et les composantes des portefeuilles car certains produits monétaires dynamiques peuvent contenir des investissements de nature plus risquée.

Le risque de liquidité

La liquidité de ce type de placement est, sauf circonstances particulières, bonne (possibilité de déblocage anticipé pour les dépôts, négociabilité des titres de créance négociables).

Les OPC considérés comme des produits monétaires offrent en général une possibilité de rachat quotidienne permettant une bonne liquidité, sauf circonstances particulières.

Le risque de change

Lorsque vous effectuez un dépôt ou un placement en produits monétaires dans une autre monnaie que votre devise de référence vous pouvez éventuellement bénéficier d'un taux de rendement supérieur ou de l'appréciation relative de cette monnaie mais en contrepartie vous courez le risque d'une perte en capital dans l'hypothèse d'une dépréciation de la monnaie considérée (par rapport à votre devise de référence).

Le risque pays et de non transfert

La conjoncture politico-économique de certains pays peut revêtir un caractère instable et induire une variation importante ou rapide de leur monnaie telle une impossibilité de conversion de la devise considérée ou la restriction des droits de transfert pour les non résidents (politique de contrôle des changes, non convertibilité, etc.).

4. À quel type d'investisseurs s'adressent les dépôts et produits monétaires ?

Ce type de placements s'adresse :

- soit à des investisseurs soucieux de privilégier la protection du capital investi et / ou la liquidité de leurs investissements au détriment de l'obtention de revenus généralement plus élevés délivrés par des placements à moyen ou long terme,
- soit à des investisseurs désireux de maintenir des liquidités en attente de placement sous d'autres formes ou répondant à des besoins spécifiques (sortie de capitaux à un horizon relativement peu éloigné).

S'agissant des OPCVM monétaires, il convient d'être attentif dans vos choix à leurs particularités. En effet, les OPCVM monétaires « dynamiques » sont plus risqués que les OPCVM monétaires réguliers (car visant un rendement comparativement accru) et impliquent un horizon de placement plus éloigné.

FISCALITÉ

Il est important que vous vous informiez précisément auprès d'un tiers sur la fiscalité des dépôts et des produits monétaires.

Votre conseiller se tient à votre disposition pour toute information complémentaire. En fonction de vos besoins et de votre profil d'investissement, il vous accompagne dans vos choix d'investissement en dépôts et produits monétaires.

Investir dans un Produit Structuré

1. Comment définit-on un produit structuré ?

Les produits structurés sont des produits financiers pouvant répondre à tous les objectifs d'investissement (couverture, spéculation modérée, moyenne ou agressive, etc.) et portant sur toutes les classes d'actifs dont notamment les actions, les taux d'intérêt, le risque de crédit, les devises, les matières premières, les fonds, etc. Leur maturité s'étend de 1 semaine à 15 ans et est déterminée à la mise en place de l'opération.

Les produits structurés sont des produits financiers qui combinent un placement monétaire ou obligataire (support du produit structuré) avec un instrument financier statique ou géré.

Les instruments financiers servant de support aux produits structurés sont émis par des institutions financières et peuvent revêtir la forme de Titre de Créances Négociables, par exemple de CD (certificat de dépôt) allant de une semaine à deux ans ou des Euro Medium Term Note (EMTN), de fonds structurés agréés par les régulateurs locaux, ou de véhicules d'émission spécialement constitués à cet effet (certificats ou warrants dédiés), de maturité en générale plus longue.

Les instruments financiers statiques sont les dérivés négociés sur des marchés de gré à gré ou réglementés dont la valeur varie en fonction de l'évolution d'un actif financier appelé sous-jacent.

Ils se regroupent en trois grandes familles :

- les contrats à terme de type Forward et futures,
- les swaps (contrats d'échange),
- les contrats d'option dont les prix sont déterminés en utilisant des algorithmes mathématiques qui modélisent le comportement du produit en fonction du temps et des différentes évolutions des marchés.

Les instruments financiers gérés recouvrent plusieurs types de modèles ou de structuration, notamment les Constant Proportion Portfolio Insurance (CPPI), les Collateralized Debt Obligation (CDO), ainsi que les modèles utilisés par la gestion quantitative de certains Hedge Funds.

2. Quelles sont les principales caractéristiques d'un produit structuré ?

A. Caractéristiques

À l'échéance, un produit structuré peut se concevoir comme le croisement :

- d'un arbitrage risque / rendement,
- d'une stratégie sur un ou plusieurs sous-jacents.

En matière d'arbitrage risque / rendement, il existe trois grandes catégories de produits structurés allant du profil d'investissement le plus risqué au plus conservateur :

Les produits à capital totalement garanti à maturité

- coupon minimum garanti à maturité,
- coupon en risque.

Les produits à capital partiellement garanti à maturité

- coupon minimum garanti à maturité,
- coupon en risque.

Les produits à capital non garanti à maturité

- coupon garanti à maturité,
- coupon minimum garanti à maturité,
- coupon en risque.

En matière de stratégies sur un ou plusieurs sous-jacents, il existe quatre stratégies de base :

- **Directionnelle** : jouant une hausse ou une baisse du sous-jacent.
- **D'opportunité** : jouant une opportunité de hausse ou de baisse du sous-jacent qui peut se réaliser à tout moment durant la vie du produit.
- **De stabilité** : jouant la stabilité du sous-jacent pendant toute la durée de vie du produit.
- **De volatilité** : jouant sur des mouvements significatifs du sous-jacent durant la vie du produit.

Durant leur vie, les produits structurés font l'objet d'un **marché secondaire** qui permet généralement à l'investisseur de vendre ou d'acheter un produit à des périodes définies par l'émetteur, aux conditions de marchés qui prévalent au moment de la demande.

B. Mécanisme

En fonction de leur sophistication, les produits structurés comportent des modalités de rémunération pour l'investisseur déterminées selon des formules de remboursement plus ou moins complexes.

Selon la formule de remboursement choisie, la partie placement des produits structurés permet :

- d'augmenter significativement le rendement dans le cas de produits risqués,
- ou d'assurer le remboursement du capital garanti à l'échéance en proposant un rendement potentiel supérieur au dépôt sur la période d'investissement.

De plus, on identifie deux grandes classes de formules de remboursement :

- Les formules de remboursement conditionnées à la réalisation d'évènements particuliers durant la vie du produit.
- Les formules de remboursement liées à la participation à la performance même du sous-jacent.

3. Quel est l'intérêt d'un placement dans un produit structuré ?

Produits originaux d'investissement

En combinant un placement à terme avec un ou plusieurs instruments financiers dérivés sur des sous-jacents différents, les produits structurés constituent un produit d'investissement intégré offrant un rendement à la fois original (intermédiaire entre celui d'une obligation et d'une action) et particulièrement varié (diversité des sous-jacents et des formules de remboursement possibles).

Produits sur mesure

Il existe de multiples formes de produits structurés qui offrent des possibilités de combinaisons **quasi illimitées** permettant de répondre au mieux aux besoins de l'investisseur en termes de sous-jacent, de montant, de maturité, de stratégie, d'arbitrage risque / rendement et de profil de remboursement.

Ces produits structurés peuvent être libellés dans différentes devises répondant au choix de l'investisseur.

Produits à risque intermédiaire

Ils présentent souvent la particularité de permettre d'investir de manière indirecte dans des marchés difficilement accessibles par l'investisseur privé ou des marchés volatiles, sans avoir à acquérir directement le sous-jacent correspondant et sans en subir immédiatement les décalages en lissant le risque.

Produits de diversification

Ils permettent une diversification du portefeuille global tant sur le plan du profil d'investissement (risque intermédiaire par rapport aux autres produits d'investissement), de l'horizon de placement (du très court au très long), du sous-jacent (toutes les classes d'actifs).

4. Quels sont les principaux éléments de risque à prendre en compte lors d'un placement dans un produit structuré ?

Risques de marché

Comme tous produits financiers, les produits structurés peuvent être sujet à des risques élevés car les sous-jacents subissent constamment les variations des marchés. Les produits structurés sont proposés à des investisseurs disposant de la connaissance et de l'expérience nécessaires leur permettant d'évaluer toutes les caractéristiques et les risques inhérents à chaque produit.

Risques de non compréhension du produit

Les produits structurés se basant sur plusieurs paramètres complexes (arbitrage risque / rendement, stratégie sur un sous-jacent et formule de remboursement parfois complexe), l'investisseur doit comprendre **parfaitement** les mécanismes du produit structuré proposé et le résultat issu de la formule de remboursement choisie, en fonction de différentes anticipations de marché et de la nature du / des sous-jacents.

Risques sur la garantie du capital

Les produits à capital garanti partiellement ou totalement sont destinés aux investisseurs souhaitant limiter ou éliminer le risque de perte en

capital tout en cherchant à tirer profit d'une stratégie sur le sous-jacent qu'ils ont choisi.

Cependant la condition de garantie en capital n'existe que pour les produits arrivés à maturité. Dans le cas où l'investisseur souhaiterait **un remboursement anticipé (non prévu initialement), il peut subir un risque de perte sur son capital garanti (pénalités de sortie, mauvaises conditions de marché, etc.)**.

Les produits à capital non garanti sont destinés aux investisseurs ayant un profil d'investissement risqué.

L'investisseur doit **être prêt à accepter de perdre une plus ou moins grande partie de son capital initial**, à la date de remboursement dans le cas d'une évolution défavorable du sous-jacent qu'il a choisi.

Contraintes liées aux valorisations

De par la composition particulière des produits structurés (concomitance d'un placement à terme et d'un ou plusieurs instruments financiers dérivés sur des sous-jacents variés) les valorisations de tels produits sont affectées par de nombreux paramètres. **Pour comprendre ces valorisations, l'investisseur doit être conscient que la valorisation brute ne suffit pas mais qu'il faut passer par l'analyse des différentes composantes et paramètres du produit pour juger de son résultat.**

Contraintes liées à la liquidité du marché secondaire

La liquidité du marché des produits structurés est entièrement à la main de l'émetteur qui prend l'engagement dans des conditions de fonctionnement normales de marché d'acheter ou de vendre le produit à l'investisseur selon certains critères définis au départ (prix, périodicité et montant minimum). Dans certaines circonstances, certains produits peuvent n'offrir qu'une liquidité très faible, voir nulle.

Risque lié à un remboursement anticipé par l'émetteur

Certains produits structurés donnent la possibilité à l'émetteur de rembourser le produit par anticipation (call émetteur). Dans ces circonstances les conditions de réinvestissement peuvent être défavorables pour l'investisseur.

Risque émetteur

Pour limiter ce risque, l'exigence dans le choix des émetteurs a pour critère leur notation, qui, en fonction de la maturité du placement, doit être équivalente ou très proche de celle du groupe BNP Paribas (AA+), lui-même souvent émetteur de produits structurés.

Risque de leverage (effet de levier)

L'effet de levier éventuellement attaché au produit structuré peut amplifier très fortement à la fois le rendement et le risque du produit.

Risque lié au modèle de gestion

Pour les produits gérés, ce risque est lié à la pertinence du modèle mis en oeuvre sur la période de gestion considérée.

5. À quel type d'investisseurs s'adresse un produit structuré ?

En règle générale, les produits structurés sont le plus souvent destinés aux investisseurs avertis.

Des produits en dehors de l'offre publique à l'épargne dans la plupart des cas.

Le groupe d'investisseurs est donc limité, car les produits ne sont pas proposés au grand public.

Des réglementations différentes en fonction des pays

Les produits structurés ont des réglementations particulières (fiscales et / ou juridiques) en fonction du pays ou de la zone géographique dans lesquels ils sont vendus. Dans ces conditions, l'acquisition ou la souscription de ces produits ne peut être proposée qu'à des investisseurs répondant aux critères définis par les réglementations locales.

Des produits complexes

Les produits structurés offrent des combinaisons de montages quasi illimitées dont certaines peuvent s'avérer particulièrement complexes. De ce fait, ils s'adressent à des investisseurs connaissant les marchés financiers et disposant d'un patrimoine financier suffisamment large et stable pour être réactifs et faire face aux pertes potentielles. Il est donc très important que l'investisseur se renseigne précisément sur l'ensemble des risques du produit par exemple en se référant à son descriptif détaillé (« termsheet » spécifique à chaque produit).

Préalable à l'investissement dans un produit structuré :

- Avoir un compte titre ouvert dans les livres de BGL BNP Paribas.
- Lire attentivement le document d'information récapitulatif des caractéristiques principales et spécifiques à chaque produit.
- Se faire confirmer le montant minimum de souscription tant sur le marché primaire que sur le marché secondaire.
- Se renseigner sur le fonctionnement du produit et le contexte d'investissement.

FISCALITÉ

Il est important que vous vous informiez précisément auprès d'un tiers de la fiscalité à appliquer aux produits structurés.

Votre conseiller se tient à votre disposition pour toute information complémentaire. En fonction de vos besoins et de votre profil d'investissement, il vous accompagne dans vos choix d'investissement en matière de produits structurés.

Investir dans un Produit Dérivé

1. Comment définit-on un produit dérivé et quelles en sont les principales caractéristiques ?

Un produit dérivé est un instrument financier qui se caractérise par :

- une valeur qui varie en fonction de l'évolution d'un actif financier appelé sous-jacent,
- une mise de départ peu significative voire nulle,
- un règlement qui s'effectue à une date future.

Un investissement dans un produit dérivé donne lieu à l'établissement d'un contrat entre deux parties, l'acheteur et le vendeur, dont l'objet est de déterminer les flux futurs de l'instrument financier basés sur l'évolution de l'actif sous-jacent.

Il existe deux types de marchés sur lesquels se traitent les produits dérivés : le marché réglementé (ou organisé) et le marché de gré à gré (ou OTC Over The Counter).

La durée (ou maturité) des produits dérivés est très variable et peut aller de quelques jours (contrats forward par exemple) à plusieurs années (options sur taux d'intérêt par exemple). Les produits dérivés sont annulables à tout moment, c'est-à-dire que l'on peut traiter sur les marchés l'opération inverse qui annulera la position initiale. Cette annulation dépend néanmoins de la liquidité du marché correspondant au produit dérivé que l'on souhaite annuler.

Il faut distinguer deux grandes familles de dérivés :

- les dérivés « fermes » de type :
 - les contrats forward ou contrats à terme,
 - les contrats Futures,
 - les swaps.
- les dérivés « optionnels » de type :
 - les options,
 - de nombreux produits hybrides qui comportent une composante optionnelle,
 - les options exotiques.

A. Les contrats forwards (ou contrats à terme)

Le contrat Forward est une opération financière qui se traite sur un marché de gré à gré, entre un investisseur et la banque qui est contrepartie. Le contrat Forward porte sur l'achat ou la vente d'un sous-jacent (devise, matière première, etc.) pour :

- un montant,
- un prix,
- une date future de livraison (la maturité).

qui sont définis le jour de l'achat / vente du contrat entre le vendeur et l'acheteur.

A la mise en place de l'opération il n'y a pas d'échange de flux financiers. L'échange du sous-jacent a lieu à la maturité du contrat.

Lorsque le sous-jacent est un couple de devises le contrat s'appelle une opération de change à terme.

B. Les contrats de Futures

Le contrat de Future est une opération financière qui se traite sur un marché organisé, portant sur l'achat ou la vente d'un sous-jacent (devise, matière première, indice, etc.) pour :

- un montant,
- un prix,
- une date future de livraison (la maturité) qui sont définis le jour de l'achat / vente du contrat sur le marché organisé.

Ce contrat n'est pas réalisé entre un investisseur et la banque mais entre un investisseur et le marché : la banque joue ici un rôle d'intermédiaire contrairement aux contrats de gré à gré. Le marché est représenté par la Chambre de Compensation et permet une plus grande sécurité des transactions. Toutefois, pour accéder au marché organisé, il faut verser au départ, à la chambre de compensation, un dépôt initial de garantie correspondant à plusieurs jours de variations défavorables de la valeur du contrat ainsi que des appels de marge lorsque le dépôt initial n'est plus suffisant.

C. Les swaps

Le swap est une opération financière qui se traite sur un marché de gré à gré et à travers laquelle deux contreparties s'échangent à dates régulières (tous les mois, tous les trimestres, etc.) pour une durée (maturité) définie au départ des flux financiers.

Les flux financiers échangés peuvent être :

- des taux d'intérêts (fixes ou variables), on parle alors de swap de taux,
- des devises, on parle alors de swap de change,
- des rendements (d'action ou d'indice) ou un rendement (action ou indice) contre un taux d'intérêt (fixe ou variable), on parle alors d'equity swap.

A la mise en place de l'opération il n'y a généralement pas d'échange de flux financiers. Les flux financiers sont échangés périodiquement (tous les mois, tous les trimestres, etc.) et à maturité.

D. Les options (de gré à gré)

Une option est un produit asymétrique (c'est-à-dire que le risque de l'acheteur n'est pas le même que le risque du vendeur) qui donne le droit (et non l'obligation) à son acheteur :

- d'acheter (pour l'achat d'une option d'achat ou call),
- de vendre (pour l'achat d'une option de vente ou put) :
 - une quantité donnée d'un actif financier (le sous-jacent qui peut être une action, un indice, un taux, une matière première, une obligation, etc.),
 - à un prix fixé à l'avance (prix d'exercice),
 - à une échéance (maturité) fixée à l'avance pour les options de type européen ou à tout moment pour les options de type américain.

L'acheteur de l'option paie ce droit au vendeur en lui versant une prime à la mise en place de la transaction. Le vendeur reçoit cette prime et en contrepartie devra verser à maturité à l'acheteur un montant déterminé à la maturité de l'option. Si l'acheteur n'exerce pas son droit, le vendeur aura encaissé la prime mais ne paiera rien à maturité.

Exemple des options sur actions :

- L'acheteur d'un call sur action est potentiellement acheteur de l'action sous-jacente.
- L'acheteur d'un put sur action est potentiellement vendeur de l'action sous-jacente.
- Le vendeur d'un call sur action est potentiellement vendeur de l'action sous-jacente.
- Le vendeur d'un put sur action est potentiellement acheteur de l'action sous-jacente.

E. Les options (sur marché organisé)

La définition d'une option sur marché organisé est la même que celle d'une option sur marché de gré à gré à la seule différence que la transaction ne se conclut pas entre un acheteur et un vendeur mais entre un acheteur et le marché ou un vendeur et le marché. Comme pour les contrats Futures le marché est représenté par la Chambre de Compensation et permet une plus grande sécurité des transactions. Toutefois, pour accéder au marché organisé il faut faire face aux appels de marge quotidiens correspondant à plusieurs jours de variations défavorables de la valeur de l'option.

F. Les produits hybrides comportant une composante optionnelle

Plusieurs contrats dérivés fermes ou optionnels peuvent être combinés entre eux pour élaborer des stratégies complexes de couverture ou de spéculation.

Exemples de stratégies : straddle, butterfly, options quanto, cap, floor, options sur panier d'actions, call spread, etc.

G. Les options exotiques

Une option exotique est une option de gré à gré qui possède des clauses particulières. Il existe un grand nombre de type d'options exotiques (option à barrière activante, option asiatique, option best of, option à cliquet, option lookback, etc.).

2. Quel est l'intérêt d'un placement dans un produit dérivé ?

Les avantages principaux d'investir dans un produit dérivé sont :

- la possibilité de recevoir des gains importants à partir d'un investissement initial faible (effet de levier),
- l'utilisation de produits dérivés pour permettre la mise en place de couvertures (hedging) adaptées et garantir ainsi le gain des positions déjà existantes dans les portefeuilles des investisseurs (lignes d'actions, lignes obligataires, positions multi-devises, etc.),
- pour des investisseurs sophistiqués l'utilisation de produits dérivés permet d'élaborer des stratégies spéculatives plus complexes et / ou plus ciblées qu'une intervention directe sur le marché des sous-jacents.

3. Quels sont les principaux éléments de risque à prendre en compte lors d'un placement dans un produit dérivé ?

Risque de marché

Les produits dérivés traités en gré à gré ou sur les marchés organisés sont soumis à la loi de l'offre et de la demande du marché. Le risque principal est le risque de marché.

Il est donc important de comprendre quelles sont les variables de marché qui peuvent faire varier défavorablement la valeur de ce produit financier (la valeur étant la prime pour une option, le prix du contrat pour un contrat forward, etc.).

La valeur d'un produit dérivé est directement liée à trois facteurs principaux :

- valeur de son sous-jacent (action, devise, taux, matière première, etc.),
- l'évolution future de son sous-jacent (appelée la volatilité),
- la durée de l'opération.

Si, via le produit dérivé, on est acheteur du sous-jacent, le risque sera une baisse de la valeur du sous-jacent. Si au contraire, on est, via le produit dérivé vendeur du sous-jacent le risque sera la hausse du sous-jacent.

Lorsque le marché appréhende de fortes variations du sous-jacent, la volatilité de ce sous-jacent est importante et se répercute dans la valeur du produit dérivé. Si, via le produit dérivé, on est acheteur de la volatilité, le risque sera une baisse de la volatilité du sous-jacent. Si au contraire, on est, via le produit dérivé vendeur de la volatilité le risque sera la hausse de la volatilité.

Lorsque la durée du produit dérivé est longue, les évolutions du sous-jacent ont plus de probabilité d'être importantes. Un produit dérivé de maturité longue est donc plus risqué qu'un produit dérivé de maturité courte.

C'est donc la combinaison des variations de ces trois facteurs principaux qui explique les risques de marché d'un produit dérivé.

Risque de perte illimitée dans le cas d'une vente d'option

Il est important de bien comprendre que le risque de perte pour une vente d'option peut être illimité contrairement au risque de perte d'un acheteur d'option (asymétrie de l'option).

L'exemple ci-dessous d'un call sur action illustre cette éventualité :

- L'acheteur, paie une prime au vendeur à la mise en place de la transaction et a le droit (mais non l'obligation) d'acheter à maturité l'action au prix convenu au départ (prix d'exercice). Si l'acheteur exerce ce droit on dit qu'il exerce l'option, dans le cas contraire on dit qu'il n'exerce pas l'option. Le risque de l'acheteur est donc de se retrouver à maturité dans des conditions où le prix d'exercice est plus haut que le prix de marché qui fait qu'il n'a pas intérêt à exercer son option. Il aura perdu au maximum sa prime.
- En revanche, le vendeur se doit de livrer à l'acheteur le montant d'actions au prix fixé au départ (prix d'exercice) si l'acheteur exerce son option. Donc, si à maturité le prix d'exercice est très en dessous du prix constaté dans le marché, l'acheteur va exercer son option et le vendeur devra lui livrer le montant d'actions au prix d'exercice qui est bien plus bas que le prix du marché. Le risque dans cette situation pour le vendeur peut être important, en réalité le montant perdu par le vendeur correspond exactement à la différence de prix entre le prix d'exercice de l'option et le prix de l'action constaté à maturité sur le marché. La perte pour le vendeur, dans un cas extrême (cas de la vente de put) peut être illimitée.

Risque de contrepartie

Pour les produits dérivés qui ne sont pas traités sur un marché organisé vient s'ajouter le risque de contrepartie lié à la défaillance possible de la banque ou de l'investisseur avec qui la transaction est conclue.

Vis-à-vis de l'investisseur, ce risque peut amener les établissements bancaires à demander des garanties sous forme d'actifs assortis ou non d'appels de marges, selon la nature des produits.

Risque de liquidité

Les marchés organisés sont en général liquides. Pour les dérivés de gré à gré la liquidité dépend du marché auquel appartient le sous-jacent. Sur les marchés d'actions et de devises la liquidité est bonne sur les grandes valeurs et les devises courantes contrairement aux marchés des taux généralement moins liquides.

Risque lié aux produits hybrides et aux options exotiques

Le risque lié aux produits hybrides et aux options exotiques est de même nature que celui des options de gré à gré mais il faut tenir compte de plus de paramètres (corrélations possibles, spécificité de l'option exotiques, etc.).

4. À quel type d'investisseurs s'adresse un produit dérivé ?

- Les produits dérivés s'adressent en général à des investisseurs avertis qui sont à même de comprendre les évolutions souvent complexes des ces produits. Des simulations de marché sur ses positions de produits dérivés pour matérialiser leurs évolutions possibles et prendre alors en toute connaissance de cause les décisions qui s'imposent sont recommandées. De plus, le suivi des positions en produits dérivés doit être « rapproché » (au mieux quotidiennement) car ces positions évoluent très rapidement en fonction du sous-jacent, de sa volatilité (effet levier) et du temps qui reste à courir (effet valeur temps).
- Les gains et les pertes potentielles des produits dérivés peuvent être très importants (voir illimités dans des cas extrêmes). Ces gains et pertes se matérialisent à la maturité du produit dérivé pour les produits traités sur un marché de gré à gré. Dans le cas des produits traités sur les marchés organisés l'investisseur doit pouvoir faire face chaque soir aux pertes potentielles estimées par la Chambre de Compensation.
- Il est également indispensable de signer avec la contrepartie avec qui le produit dérivé est conclu une documentation contractuelle et spécifique qui reprend la totalité des caractéristiques du produit.
- Les produits dérivés sont des produits hors-bilan. Un avis juridique doit être demandé localement avant la mise en place d'une transaction dérivée.

FISCALITÉ

Il est important que vous vous informiez précisément auprès d'un tiers sur la fiscalité appliquée aux produits dérivés.

Votre conseiller se tient à votre disposition pour toute information complémentaire. En fonction de vos besoins et de votre profil d'investissement, il vous accompagne dans vos choix d'investissement en matière de produits dérivés.

Investir dans les Hedge Funds

1. Comment définit-on un Hedge Funds et quelles sont les principales caractéristiques ?

A. Les généralités

Les Hedge Funds (également désignés par Fonds « alternatifs ») sont des fonds conçus pour appliquer une méthodologie de gestion dite « alternative » consistant à délivrer une performance dite « absolue » sur un horizon d'investissement défini ; c'est à dire une performance faiblement corrélée aux marchés financiers et couvrant les risques principaux des classes d'actifs traditionnels (risques de marché et de taux d'intérêt).

On peut effectuer une première distinction entre ce que l'on désigne communément sous les termes de fonds domestiques (ou « onshore » selon le terme anglo-saxon) d'une part et fonds non domestiques (ou « offshore »). Bon nombre de Hedge Funds sont en effet domiciliés dans des centres offshore tels que l'Irlande, le Luxembourg, les Bahamas, les Iles Caïmans, Panama ou les Antilles néerlandaises par exemple et sont appelés « fonds offshore ».

Dans certaines juridictions « offshore », les OPC peuvent être soumis à une législation et à une surveillance relativement souples, susceptibles d'offrir des niveaux de protection variables aux investisseurs.

L'univers international des Hedge Funds est vaste. Il comprend de nombreux fonds qui présentent des profils de risque et de rendement attendu très variés.

Au delà de la distinction « territoriale » précitée, on distingue deux grandes familles de Hedge Funds, elles mêmes divisées en deux catégories :

- Les Hedge Funds purs ou single Hedge Funds, dans les lesquels on distingue les single Hedge Funds mono stratégie des single Hedge Funds multi stratégies.
- Les fonds de Hedge Funds, fonds de fonds composés d'un portefeuille de Hedge Funds purs, dans les lesquels on distingue les fonds de Hedge Funds multi stratégies des fonds de Hedge Funds mono stratégie.

Les Hedge Funds sont libres de choisir les produits et les marchés (à l'intérieur de stratégies prédéfinies) dans lesquels ils souhaitent

investir et leurs méthodes de négociation. De tels fonds fixent en principe des montants minima d'investissement importants à l'égard des investisseurs. La rémunération des gérants est souvent liée aux performances de leur fonds.

Basé sur des indices Hedge Funds, le tableau ci-dessous donne un aperçu des caractéristiques et du positionnement en matière de risque de chaque famille et catégorie de Hedge Funds. Le degré d'exposition au risque peut varier d'une exposition faible (fonds de Hedge Fund par exemple) à importante (Hedge Funds purs) qui peut entraîner, comme d'autres classes d'actifs, un risque de perte en capital.

B. Les deux grandes familles de Hedge Funds

Les Hedge Funds « purs » ou single Hedge Funds

La politique de gestion Hedge Funds « purs » est le plus souvent guidée par la recherche active de plus-values et induit par conséquent des risques qui peuvent être très élevés. En général, les single Hedge Funds multi stratégies sont moins risqués que leurs homologues mono stratégie. Aussi, l'acquisition de ce type de produit doit faire l'objet d'une vigilance particulière en raison de sa volatilité relative et doit être réalisée dans une proportion limitée ou qui répond au besoin d'allocation d'actif de l'investisseur.

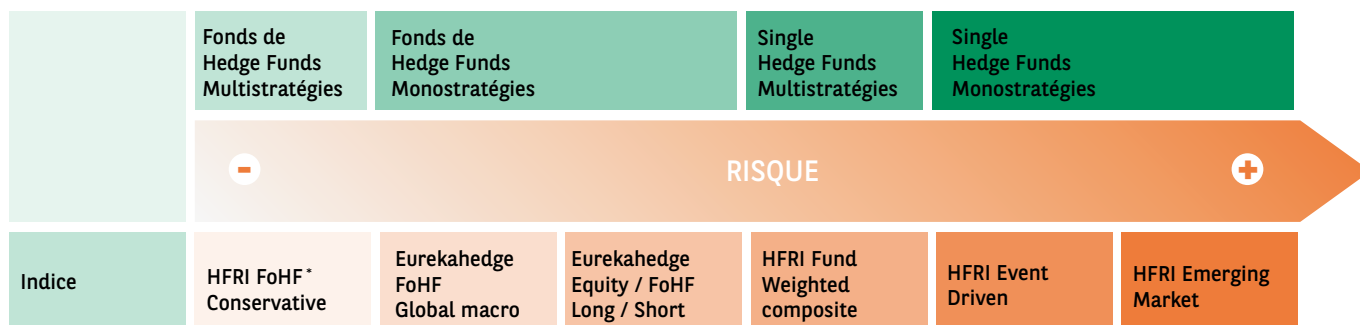
Les fonds de Hedge Funds

Le fonds de fonds est composé d'un portefeuille de Hedge Funds purs (généralement une vingtaine) permettant à l'investisseur de diversifier son risque sur une pluralité de stratégies et / ou de gérants.

Le risque (la volatilité) de l'investissement direct en Hedge Fund peut ainsi être considérablement réduit puisque celui-ci s'effectue à travers des fonds de Hedge Funds et ce, grâce à une large diversification, tant au niveau des stratégies (approche multi stratégies) qu'au niveau des gestionnaires des Hedge Funds (approche multi-gestionnaires).

Leur niveau de risque est, en général, nettement inférieur à celui d'un fonds d'actions, par exemple, tout en délivrant une rentabilité plus régulière et peu liée à celle des marchés financiers.

Cette approche plus prudente des Hedge Funds constitue, par conséquent, une opportunité de diversification pour la plupart des investisseurs privés..



* Fonds de Hedge Funds
Sources : indice HFRI de janvier 1990 à août 2007 et Eurekahedge de décembre 1999 à août 2007.
Ces indices sont cités à titres d'exemple, d'autres indices peuvent être utilisés.

C. Les stratégies mises en oeuvre par les Hedge Funds

Stratégies directionnelles

Ces stratégies utilisent des positions acheteuses et vendeuses, selon les anticipations des gérants sur l'évolution des différents marchés mondiaux (actions, obligations, devises, matières premières et leurs dérivés).

Les plus célèbres d'entre elles sont sans doute les stratégies macro / opportunistes qui reposent sur des anticipations des gérants sur les grandes tendances et événements macro-économiques.

Stratégies d'arbitrage

Ces stratégies essaient de tirer profit des écarts de valorisation d'actifs souvent liés entre eux (et de leur évolution).

Les plus couramment utilisées sont les stratégies d'arbitrage sur convertibles qui consistent à acheter l'obligation convertible d'une société tout en vendant parallèlement à découvert l'action de cette même société, et les stratégies d'arbitrage sur fusion / acquisition qui cherchent à tirer profit de l'écart entre le cours de l'action d'un « prédateur » et celui de sa cible dans le cadre d'opérations de fusion/ acquisition.

Stratégies de sélection de titres

Ces stratégies associent des positions acheteuses et vendeuses pour profiter de la sous ou sur évaluation de certaines valeurs spécifiques (actions principalement). Certains gestionnaires sont spécialisés selon les critères géographiques (Europe, Etats-Unis, Asie), d'autres selon des critères sectoriels (technologie, santé, etc.), d'autres encore selon le niveau de leur exposition nette au marché.

Stratégies spécialisées sur le crédit

Ces stratégies permettent, en général, aux gérants de prendre un pari directionnel sur la capacité estimée d'une société, marquée par des résultats opérationnels durablement ou brutalement insuffisants, à faire face à ses obligations financières..

D. Les différentes sortes de Hedge Funds

Il existe une multitude de types de Hedge Funds qui s'appuient sur les quatre grandes familles de stratégies présentées dans le point précédent

Les fonds long / short

Leur stratégie de base vise à réduire le risque d'une position longue dans un portefeuille de titres par la vente à découvert d'autres titres. Ils diminuent ainsi leur exposition au risque de marché et peuvent faire du levier pour augmenter le rendement. Ils sont souvent long sur des titres jugés sous évalués et short sur des positions jugées de moins bonne qualité. La partie short peut aussi se composer de positions sur « indices ». Plus en détail on peut distinguer :

- long / short actions ou obligations : il s'agit du style pur comme décrit plus haut. Le stock picking (choix de titres) est la source première de performances pour ce type de fonds. Il est le fruit, en général, d'une analyse fondamentale,
- les fonds de croissance agressive : ils investissent en actions censées voir une accélération de la croissance des revenus. D'où un biais fréquent vers les small caps. Souvent, des fonds spécialisés dans un secteur particulier (technologies, médias, télécoms, etc.) rentrent dans cette catégorie,
- les fonds value investissent dans des titres considérés fortement sous évalués pour diverses raisons par rapport à leur valeur intrinsèque,

- les fonds dits market neutrals investissent de façon équilibrée dans les longs et les shorts, ayant pour but de maximiser la décorrélation avec le marché. Cette stratégie est très redevable à une bonne analyse fondamentale et au stock picking, mais surtout à une analyse approfondie des risques. La partie short consiste, en général, essentiellement en des positions « actions »,
- short sellers : ce sont des fonds qui pratiquent uniquement la vente à découvert. Sont recherchés des titres considérés surévalués et dont on prévoit la baisse. Leur critère principal de sélection est la détérioration des fondamentaux de l'émetteur.

Les fonds sur événements

Ils profitent d'événements particuliers qui ponctuent la vie des entreprises : restructurations, fusions, scissions (spin off). En anglais, ils portent le nom de event driven funds. Ce genre de stratégie est généralement peu affecté par les tendances des marchés :

- les fonds de stratégies opportunistes profitent des introductions en bourse (IPO), Offres Publiques d'Achats, surprises de revenus et autres événements ponctuels concernant l'émetteur,
- les fonds de distressed securities, investissent dans des titres, principalement des créances obligataires ou bancaires, fortement sous évalués du fait de faillites, ou lors de plans de sauvetage. Ce type de stratégie est surtout utilisé aux Etats Unis, où la législation est favorable.

Les fonds arbitragistes

Les arbitragistes utilisent les imperfections du marché pour générer du rendement. Ils essaient d'identifier de différentiels de prix ou de rendement, qui ne seraient pas justifiés par la situation économique de l'émetteur. Ils entrent dans le marché quand ils perçoivent une forte probabilité que de telles anomalies vont disparaître. Certains les appellent en anglais relative value funds.

On peut distinguer les tendances suivantes :

- **fixed income arbitrage** : le fonds capture les anomalies de prix sur les marchés obligataires,
- **convertible bond arbitrage** : l'arbitrage par le fonds se fait entre une obligation convertible, généralement longue, et l'action généralement shortée,
- **mortgage backed securities** : le fonds profite des anomalies sur le marché des titres hypothécaires (ainsi que d'instruments dérivés de ceux-ci) aux Etats-Unis,
- **merger arbitrage** : le fonds se concentre sur les OPA et fusions. Compte tenu des techniques utilisées et des sous jacents, ces fonds se recourent, pour partie, avec les fonds sur événements.

Les fonds de trading directionnel et CTA (commodity trading advisors)

Ils prennent des positions aussi bien à la baisse qu'à la hausse, et avec généralement un important effet de levier, sur les marchés (actions, obligations, futures, matières premières, change, etc.). En général ces fonds ne prennent pas par avance de positions sur le long terme. Ils s'efforcent de saisir des variations de prix excessives sur le court terme, voire de suivre les tendances (trend followers). Leur corrélation avec les marchés actions et obligations est faible.

Dans ce type de fonds, on peut distinguer :

- les fonds systématiques qui investissent selon un modèle informatique et quantitatif,
- les fonds discrétionnaires qui se basent plus sur une analyse fondamentale du marché.

Les fonds global macro

Ce sont des fonds qui jouent sur les grandes tendances macro économiques. Ils suivent une stratégie opportuniste se basant sur une analyse fondamentale macroéconomique et tablent sur des réactions des marchés aux changements de politique économique (taux d'intérêt, mouvement des devises, etc.). Ils investissent dans tous les types d'actifs financiers et sur tous les marchés selon les opportunités et utilisent l'effet de levier.

Les fonds de situations spéciales

Ces fonds profitent de situations très particulières et vont parfois jusqu'à créer l'événement, par exemple en forçant le management d'une société à infirmer sa stratégie. On parle aussi de niche players. Il s'agit par exemple des fonds opportunistes qui n'ont pas de stratégie fixe, ils profitent simplement des opportunités de rendement qu'ils découvrent. Compte tenu des techniques et sous-jacents utilisées, ces fonds se recourent, pour partie, avec les fonds sur événements ou les fonds merger arbitrage.

2. Quel est l'intérêt d'un placement en Hedge Funds ?

L'objectif de la gestion alternative est de réaliser une performance absolue, faiblement corrélée aux indices de marché. Les stratégies mises en oeuvre par les Hedge Funds pour atteindre cet objectif de performance absolue présentent des caractéristiques de rentabilité et de risque extrêmement différents qui permettent de tirer potentiellement profit de toutes les phases de marchés (haussière, baissière ou sans tendance).

Investir dans les Hedge Funds peut permettre une optimisation du couple risque-rendement et ouvre des perspectives de gains en principe attractives pour le niveau de risque encouru (volatilité). Ainsi, les fonds de Hedge Funds multistratégies proposés par BGL BNP Paribas recherchent la préservation du capital, la décorrélation des marchés et une volatilité limitée tout en offrant un rendement supérieur aux obligations sur

un horizon de placement de moyen terme. Les fonds de Hedge Funds monostratégie, en fonction de la stratégie mise en oeuvre, offrent un objectif de performance supérieure avec un peu plus de volatilité.

Le graphique ci-dessous montre l'impact de l'ajout de Fonds de Hedge Funds dans un portefeuille d'actions et d'obligations (entre janvier 1990 et mars 2007).

3. Quels sont les principaux éléments de risque à prendre en compte lors d'un placement dans un Hedge Fund ?

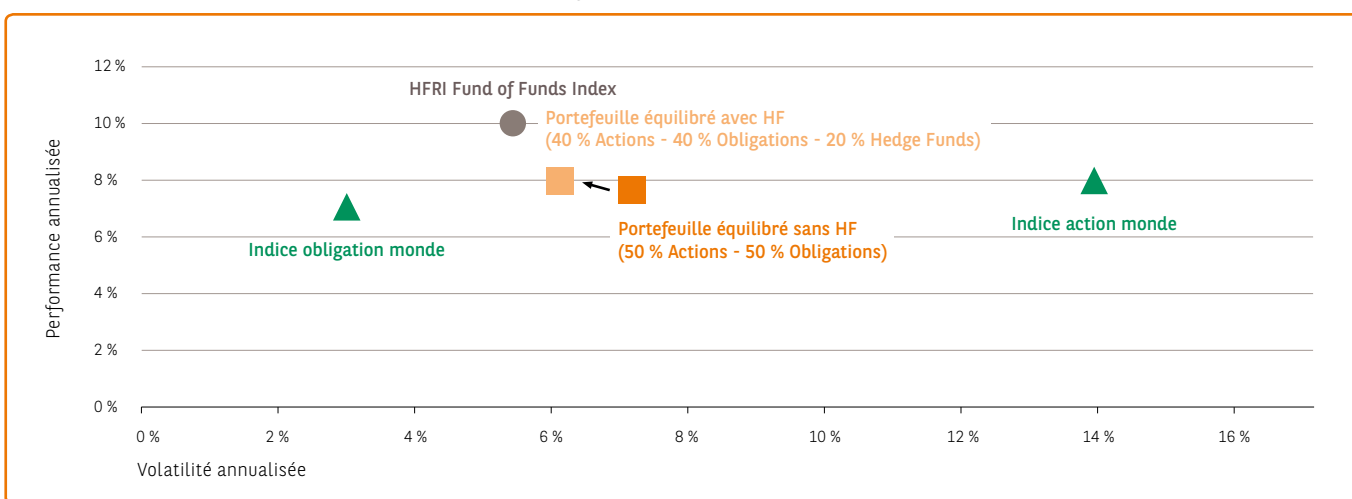
Effet de levier

Le niveau de risque peut être accentué si le gérant utilise du levier financier, c'est-à-dire prend des positions (avec emprunt de cash) dont le montant total est supérieur au capital versé par les investisseurs, l'objectif étant de réaliser des gains plus élevés que ceux qui auraient été réalisés avec le capital nominal.

Dans ce cas, une évolution de faible amplitude du marché peut déjà conduire à d'importants gains mais aussi à des pertes substantielles. Dans des cas extrêmes une perte totale des capitaux investis peut être encourue.

Absence de transparence

La valeur liquidative (ou valeur nette d'inventaire) de tels fonds d'investissement n'est généralement pas connue au moment où l'investisseur décide procéder à une souscription ou à un rachat dans ce type d'instrument financier. Cela s'explique par le fait qu'un préavis est en principe nécessaire avant toute opération de ce type. Par conséquent, la valeur liquidative ne peut être calculée qu'une fois la souscription ou le rachat réalisé.



Sources : MSCI, SSB Hedged WGB Index, HFR

Indice Obligation Monde :
SSB Hedge WGB Index (USD)
Indice Action Monde :
MSCI \$World DRI Index
Indice Fonds de Hedge Funds :
HFRI Funds of Funds Index

- Réduction de la volatilité globale du portefeuille
- Réduction des baisses maximum
- Réduction de la sensibilité aux marchés financiers

Composition du portefeuille équilibré sans HF :
50 % de l'Indice Action monde
50 % de l'Indice Obligation monde
Composition du portefeuille équilibré avec HF :
40 % de l'Indice Action monde
40 % de l'Indice Obligation monde
20 % de l'Indice Fonds de Hedge Funds

Par ailleurs, l'investisseur en Hedge Funds ne dispose souvent que de peu d'information. Les stratégies parfois complexes des fonds de placement appliquant une méthodologie de gestion alternative manquent le plus souvent de transparence pour l'investisseur, phénomène qui tend à s'accroître lorsque les Hedge Funds sont des fonds off shore.

Les changements de stratégie, qui peuvent conduire à un accroissement sensible des risques, sont souvent mal compris, voire totalement sous estimés par les investisseurs.

Liquidité potentiellement limitée

Les placements parmi les techniques utilisées dans le cadre des placements alternatifs, certaines portent sur des instruments financiers non liquides ou soumis à des restrictions juridiques, de transfert ou autres. Il est donc possible que la vente d'un placement alternatif ne soit autorisée que périodiquement ou à certaines dates, après une période de préavis de plusieurs semaines, par exemple quatre fois par an, à des dates précises. En raison d'un écart entre le cours vendeur et le cours acheteur, le produit de la vente peut ne pas correspondre à la valeur liquidative de l'instrument.

Pour les Hedge Funds, dans la majorité des cas, les rachats ne sont possibles que mensuellement, trimestriellement ou annuellement.

Enfin, en raison de la complexité des investissements sous-jacents effectués par ces fonds, des ajustements de la valeur liquidative peuvent s'avérer nécessaires après la réception des comptes annuels révisés. Par conséquent, certains fonds de placement dits « alternatifs » peuvent retenir une partie des parts de l'investisseur, si celui-ci décide de liquider 100 % de ses parts, jusqu'à réception des comptes annuels révisés.

Réglementation minimale

Beaucoup de fonds dans ce secteur sont domiciliés dans un centre « off shore » (fonds « off shore »). Ils sont donc fréquemment soumis à une réglementation minimale. De nombreux problèmes ou retards peuvent survenir dans l'exécution d'ordres de souscription ou de rachat de parts de ces fonds pour lesquels la banque ne peut assumer aucune responsabilité. L'opposabilité des droits n'est pas systématiquement garantie.

L'investisseur intéressé par des placements dits « alternatifs » et notamment par les fonds « off shore » doit être conscient de ces risques. Il convient d'étudier avec prudence les produits de placement, leur solidité, la rigueur de gestion la qualité du dispositif de suivi des risques avant de procéder à tout investissement.

Vente à découvert

Les Hedge Funds dans lesquels la banque investit, pour le compte du client, peuvent effectuer des ventes à découvert de titres (c'est-à-dire vendre des titres que l'on ne possède pas et viser à générer un profit sur un actif dont on prévoit une baisse de valorisation). Cette technique est susceptible d'exposer la part des actifs du Hedge Fund engagée dans de telles activités à un risque illimité, et ce en raison de l'absence de limite supérieure du prix que peuvent atteindre ces titres. Cependant, les pertes seront limitées au montant investi dans le Hedge Fund en question.

Evaluation des Hedge Funds

La valeur liquidative des fonds dans lesquels des investissements sont effectués, n'est pas validée par des commissaires aux comptes (à l'exception de celle calculée en fin d'exercice social). Dès lors, pour évaluer lesdits fonds, la banque se base, principalement, sur des informations financières non validées fournies par les agents administratifs et / ou par les teneurs de marché. Lorsque les informations financières utilisées

par les fonds pour déterminer leur propre valeur liquidative s'avèrent incomplètes, incorrectes ou lorsque ladite valeur liquidative ne reflète pas la valeur des investissements réalisés par les fonds, la valorisation de ces actifs devient inexacte.

Absence de banques dépositaires

Pour certains des Hedge Funds dans lesquels les actifs sont investis et plus particulièrement pour certains Hedge Funds off shore, la fonction de dépositaire est exercée par un courtier en lieu et place d'une banque. Ces courtiers peuvent ne pas bénéficier de la même notation de crédit qu'une banque. En outre, et contrairement aux banques dépositaires qui évoluent dans un environnement réglementé, ces courtiers assument uniquement des tâches de garde des actifs, mais aucune obligation réglementaire de surveillance.

Commission de performance

En raison de la nature spécialisée des Hedge Funds, un certain nombre, voire la plupart de ceux-ci prévoient des commissions de performance.

Duplication des frais

Investir dans un fonds d'investissement plutôt que directement dans les instruments financiers dans lesquels le fonds va lui-même investir, génère des frais supplémentaires à la charge du client.

4. À Quel type d'investisseurs s'adresse les Hedges Funds ?

De manière générale, cet investissement s'adresse aux clients avertis, ayant une certaine connaissance des techniques d'investissement et de leurs risques sous-jacents.

Tout particulièrement, l'investisseur, avant de s'engager dans un Hedge Fund « pur », doit s'informer de manière approfondie quant aux risques spécifiques liés à son investissement.

Par ailleurs, comme pour toute classe d'actif, l'investissement dans les Hedge Funds, doit se faire dans des proportions adaptées qui tiennent compte du profil de l'investisseur (appétence au risque, connaissances techniques, horizon d'investissement notamment). En effet, ces outils peuvent être parfois spéculatifs et entraîner alors une forte exposition au risque de par sa volatilité.

Dans ce contexte, BGL BNP Paribas dispose d'une large gamme de produits et de partenaires spécialisés.

BGL BNP Paribas, grâce à la sélection qu'elle opère, propose ainsi des fonds qui doivent respecter des critères stricts sur le niveau transparence, l'utilisation du levier financier, le recours à administrateur indépendant, à un cabinet d'audit de référence, à un dépositaire professionnel.

FISCALITÉ

Il est important que vous vous informiez précisément auprès d'un tiers sur la fiscalité applicable aux Hedge Funds.

Votre conseiller se tient à votre disposition pour toute information complémentaire. En fonction de vos besoins et de votre profil d'investissement, il vous accompagne dans vos choix d'investissement en matière de placements en Hedge Funds.

Investir dans un Warrant

1. Comment définit-on un warrant et quelles sont les principales caractéristiques ?

Un warrant est une valeur mobilière assimilée dans son principe de fonctionnement à une option. Elle donne le droit (et non l'obligation), moyennant une prime, à l'investisseur d'acheter ou de vendre :

- une quantité donnée d'un actif spécifique appelé **sous-jacent**,
- à un prix déterminé au départ, le **prix d'exercice**,
- à tout moment dans des délais prédéterminés ou à une **date d'échéance** prédéterminée, la maturité.

La prime est le **cours** ou le prix de transaction du warrant.

Ces paramètres sont fixés le jour de la conclusion de l'opération. Le sous-jacent peut être une action, un indice, un panier d'actions, une matière première, un couple de devises, etc.

De façon identique aux options, il existe des **call warrants** (options d'achat) et des **put warrants** (options de vente).

- **Call warrant** : option permettant d'acheter l'actif sous-jacent au prix d'exercice.
- **Put warrant** : option permettant de vendre l'actif sous-jacent au prix d'exercice.

Le droit d'acheter ou de vendre le sous-jacent est accordé à l'investisseur à la date d'échéance (ou maturité) pour les warrants de type européen. Par contre, pour les warrants de type américain, ce droit est accordé pendant toute la durée de vie du produit.

- **Parité** : c'est le nombre de warrants nécessaires pour pouvoir exercer son droit sur un sous-jacent. Cette parité est propre à chaque warrant. Par exemple, une parité de 10 sur un call warrant action signifie qu'il faut acheter 10 warrants pour pouvoir acheter une action au prix d'exercice à la date d'échéance.

Les warrants sont des instruments financiers qui appartiennent à la **catégorie des valeurs mobilières** (obligations, actions). Ce ne sont pas des produits dérivés comme les options bien qu'ils répondent au même principe de fonctionnement.

Contrairement aux options :

- un warrant ne peut être qu'acheté et non vendu sauf s'il a été préalablement acheté. La vente à découvert d'un warrant est interdite,
- un warrant est généralement émis par des établissements financiers autorisés à émettre des valeurs mobilières.

L'émetteur d'un warrant communique sur le marché afin de solliciter l'intérêt des investisseurs, susciter une demande et assurer ainsi une certaine liquidité.

Les warrants peuvent faire l'objet d'admission à la cotation et sont alors cotés sur une Bourse comme une action.

Cette admission à la cotation n'étant qu'une faculté, un certain nombre de warrants sont négociés de gré à gré par la conclusion d'un simple contrat.

En général, la liquidité du marché des warrants est suffisamment importante pour pouvoir revendre, à tout moment, son warrant, jusqu'à une date précédant de quelques jours la date d'échéance, définie sur chaque marché ou bourse.

Pour la plupart des warrants, le règlement à l'échéance retenu par l'émetteur s'effectue en espèces (cash settlement). C'est systématiquement le cas pour les put warrants.

• **Éléments déterminant le prix d'un warrant :**

Comme pour une prime d'option, le prix d'un warrant est fonction de plusieurs variables de marché :

- la valeur du sous-jacent (action, indice, panier, matière première, etc.),
- les perspectives d'évolution du cours de ce sous-jacent par rapport au prix d'exercice choisi et la volatilité,
- de ce sous-jacent,
- la durée du warrant.

Lorsque le marché anticipe de fortes variations du sous-jacent, la volatilité de ce sous-jacent est élevée et se répercute dans la valeur du warrant qui sera plus coûteux parce qu'il offrira plus d'opportunités de gain. De même, plus la durée du warrant est longue, plus les évolutions du sous-jacent ont une probabilité élevée d'être importantes. Un warrant de maturité longue est donc plus risqué qu'un warrant d'échéance plus courte, mais il élargit également les opportunités de gain.

Enfin le choix du **niveau du prix d'exercice** par rapport au cours du sous-jacent lors de l'achat du warrant est déterminant, car le gain à l'échéance sera fonction non seulement de la tendance observée sur la durée du warrant mais également de son amplitude.

C'est la combinaison des variations de ces trois facteurs principaux qui déterminera les opportunités et les risques d'un tel investissement spéculatif. La maîtrise par l'investisseur de la sensibilité des warrants aux variations de ces paramètres est donc fondamentale pour effectuer un achat qui s'avèrera gagnant.

2. Quel est l'intérêt d'un placement dans un warrant ?

- Le warrant doit être classé dans la catégorie des instruments financiers spéculatifs, donc à haut potentiel de gain comme à haut risque. La spécificité de ce produit est d'offrir un effet de levier, c'est à dire d'amplifier, à la hausse comme à la baisse, les mouvements du sous-jacent sur lequel il porte. Ainsi, pour une mise de départ faible, égale à la prime payée, il est possible de recevoir des gains importants, grâce à l'effet de levier.
- L'utilisation des warrants permet également de prendre des positions directionnelles spéculatives sur un sous-jacent sans l'acheter directement. Si l'investisseur anticipe une évolution sur un sous-jacent, mais souhaite néanmoins limiter sa perte en cas de variation défavorable du sous-jacent, l'achat d'un warrant judicieusement choisi au niveau de ses paramètres (prix d'exercice et maturité), lui permet de jouer cette évolution tout en limitant sa perte au prix d'achat du warrant et non à la différence de prix qu'il aurait subi par un achat direct sur le sous-jacent. Ici encore, l'effet de levier permet avec un montant faible de concrétiser une idée sur un nominal beaucoup plus élevé pour lequel l'investisseur peut ne pas disposer des liquidités correspondantes.
- Dans le cas spécifique de portefeuilles très investis sur le sous-jacent, certaines stratégies sur les warrants (achats de put) peuvent permettre des couvertures ou limitations de pertes potentielles en cas de forte baisse sur le sous-jacent.

3. Quels sont les principaux éléments de risques à prendre en compte lors d'un placement dans un Warrant ?

- Le risque principal d'un warrant est de se retrouver à maturité dans des conditions de marché qui font que la possibilité pour l'investisseur, permise par le warrant, d'acheter un sous-jacent au prix d'exercice n'a plus d'intérêt. Par exemple un investisseur qui achèterait un call warrant sur action au prix d'exercice de 100, et qui le jour de la maturité du warrant voit le prix de l'action à 80 n'a pas intérêt à exercer son warrant et ira plutôt sur le marché des actions acheter l'action à 80. Dans ce cas l'investisseur aura perdu sa totalité de sa mise de départ (la prime).
- La valeur du warrant diminue avec le temps. Mais cette décroissance en fonction du temps n'est pas linéaire : plus le warrant s'approche de la date de maturité plus la valeur temps (et donc la valeur du warrant) diminue rapidement. On peut approximativement estimer qu'un warrant perd environ les 2 / 3 de sa valeur sur le tiers de sa vie restante. Il est donc parfois préférable de revendre son warrant suffisamment tôt pour en tirer un bénéfice et contrecarrer cette perte due à la valeur temps.
- Il existe également un risque de contrepartie sur l'émetteur du warrant, il importe de s'adresser à une grande contrepartie financière du marché pour l'achat de cette valeur mobilière.

4. À quel type d'investisseurs d'adressent les warrants ?

- Les warrants sont des instruments financiers réservés aux investisseurs très avertis qui sont à même de comprendre les évolutions souvent complexes de ces produits et leur très forte sensibilité aux variations des paramètres de leur cotation.
- Le choix des différents paramètres du warrant est primordial pour permettre des gains importants. Il doit optimiser le prix d'exercice et l'échéance afin d'être en adéquation avec le scénario de marché anticipé, tout en minimisant les effets négatifs liés à la décroissance forte de la valeur temps en fin de vie du warrant. L'investisseur doit donc à la fois avoir une excellente connaissance des produits complexes de type optionnels, mais également une connaissance approfondie du marché sous-jacent afin d'optimiser les choix qui s'offrent à lui.
- Un suivi de l'évolution des prix des warrants acquis doit être effectué afin de déceler les opportunités liées à une gestion dynamique de ces instruments très volatiles.

FISCALITÉ

Il est donc important que vous vous informiez précisément auprès d'un tiers sur la fiscalité applicable aux warrants.

Votre conseiller se tient à votre disposition pour toute information complémentaire. En fonction de vos besoins et de votre profil d'investissement, il vous accompagne dans vos choix d'investissement en matière de warrant.

NOS AGENCES À LUXEMBOURG-VILLE

Bonnevoie
Cloche d'Or
Gare
Grand-Rue
Kirchberg Europe

Kirchberg Siège social
Limpertsberg
Merl-Belair
Merl-Jardins de Luxembourg
Royal Monterey

NOS AGENCES AU LUXEMBOURG

Bascharage Kordall
Bereldange
Bettembourg
Clervaux
Diekirch
Differdange
Dudelange
Echternach
Esch Belval
Esch Benelux
Esch Centre
Ettelbruck
Grevenmacher
Howald
Junglinster
Larochette

Mamer
Mersch
Mondorf-les-Bains
Niederanven
Pétange
Redange-sur-Attert
Remich
Schifflange
Steinfort
Strassen
Tétange Käldall
Vianden
Wasserbillig
Weiswampach
Wiltz

CONTACTEZ-NOUS



(+352) 42 42-2000



info@bgl.lu



bgl.lu

BGL BNP PARIBAS S.A.

50, avenue J.F. Kennedy – L-2951 Luxembourg
R.C.S. Luxembourg : B 6481



**BGL
BNP PARIBAS**

La banque
d'un monde
qui change