



Brochure d'information instruments financiers



Introduction

Pour bien investir, il faut être informé. Disposer d'informations sur la nature, les atouts et les inconvénients des différentes formes d'investissement. Et, naturellement aussi, sur les risques qui y sont liés.

Depuis de nombreuses années, BNP Paribas Fortis attache beaucoup d'importance à une communication optimale sur les placements. Et ce souci d'une information appropriée de l'investisseur se voit maintenant renforcé au niveau européen. La récente directive européenne concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID), en vigueur à partir du 1er novembre 2007, prévoit en effet de fournir aux investisseurs une documentation comprenant une description générale de la nature et des risques des instruments financiers.

La présente brochure répond à cette exigence. Vous y trouverez une description des caractéristiques des différents types d'instruments financiers (y compris les formes d'investissement que BNP Paribas Fortis ne commercialise pas), ainsi qu'une description des risques qui leur sont propres, et ce afin que vous puissiez prendre vos décisions d'investissement en connaissance de cause.

Pour de plus amples informations, vous pouvez toujours vous adresser à votre conseiller BNP Paribas Fortis habituel.

Contenu

Introduction	2
1. Les véhicules d'investissement	5
1.1. Organismes de placement collectif (OPC)	5
1.1.1. Description	5
1.1.2. Statut juridique	5
1.1.3. Avantages, inconvénients et risques des OPC	5
1.1.4. Autres distinctions parmi les OPC	7
1.2. Produits dérivés	9
1.2.1. Description	9
1.2.2. Avantages, inconvénients et risques des produits dérivés	10
1.2.3. Principales formes de produits dérivés	10
1.3. Produits structurés	13
1.3.1. Description	13
1.3.2. Avantages, inconvénients et risques des produits structurés	14
2. Actions	15
2.1. Description	15
2.2. Avantages, inconvénients et risques des actions	16
2.2.1. Avantages	16
2.2.2. Inconvénients	16
2.2.3. Risques	16
2.3. Classifications possibles	17
2.3.1. Growth/Value stocks	17
2.3.2. Sustainable Equity (investissements en actions de sociétés attentives au développement durable)	17
2.3.3. Market capitalisation (capitalisation boursière)	17
2.4. Placements assimilés aux actions	18
2.4.1. OPC investissant en actions	18
2.4.2. Produits dérivés sur actions (Equity derivatives)	18
2.4.3. Obligations Reverse convertible (Reverse convertible bonds)	20
2.4.4. Obligations indexées dont l'indice sous-jacent est un indice boursier	21
3. Obligations (Fixed Income)	22
3.1. Caractéristiques principales des obligations traditionnelles	22
3.1.1. L'émetteur	22
3.1.2. La devise de l'émission	24
3.1.3. La date d'échéance et la durée	25
3.1.4. Le taux d'intérêt	25
3.1.5. Le montant de l'émission	25
3.1.6. La subordination	25
3.2. Avantages, inconvénients et risques des obligations	25
3.2.1. Avantages	25
3.2.2. Inconvénients	25
3.2.3. Risques	26

3.3.	Autres types d'obligations	26
3.3.1.	Les obligations à coupon zéro	26
3.3.2.	Les obligations strippées	27
3.3.3.	Les obligations liées à l'inflation	27
3.3.4.	Les obligations à taux flottant (FRN – Floating Rate Notes)	28
3.3.5.	Les obligations perpétuelles	28
3.3.6.	Les obligations convertibles	29
3.3.7.	Les obligations avec warrant	30
3.4.	Placements assimilés aux obligations	30
3.4.1.	OPC investissant en obligations	30
3.4.2.	Asset Backed Securities	31
3.5.	Cas particuliers	32
3.5.1.	Les obligations indexées	32
3.5.2.	Les produits dérivés sur obligations	33
4.	Placements alternatifs	33
4.1.	Description	33
4.2.	Avantages, inconvénients et risques des placements alternatifs	33
4.2.1.	Avantages	33
4.2.2.	Inconvénients	33
4.2.3.	Risques	33
4.3.	Formes de placements alternatifs	34
4.3.1.	Immobilier	34
4.3.2.	Hedge funds et fonds "Absolute Return"	39
4.3.3.	Private equity	42
4.3.4.	Produits alternatifs divers	44
4.3.5.	Placements assimilés aux placements alternatifs	46
5.	Liquidités	47
5.1.	Description	47
5.2.	Avantages, inconvénients et risques des liquidités	47
5.2.1.	Avantages	47
5.2.2.	Inconvénients	47
5.2.3.	Risques	47
5.3.	Formes de placements en liquidités	48
5.3.1.	Compte à vue en euros et en devises	48
5.3.2.	Dépôts à terme	48
5.3.3.	Comptes d'épargne	49
5.3.4.	Titres traités sur le marché monétaire	50
5.4.	Placements assimilés aux liquidités	50
5.4.1.	OPC investissant en liquidités – Money Market Funds	50
5.4.2.	Produits dérivés sur devises	51
5.4.3.	Obligations indexées dont l'indice sous-jacent est un indice lié aux liquidités	53
6.	Divers	
	Fonds mixtes	54
6.1.	Description	54
6.2.	Avantages, inconvénients et risques spécifiques des fonds mixtes	54

1. Les véhicules d'investissement

Un investissement dans les différentes catégories d'actifs peut généralement être effectué sous plusieurs formes. Il est ainsi possible d'investir directement dans des placements individuels, mais aussi de le faire par le biais d'organismes de placement collectif, par le biais de produits dérivés ou par le biais de produits structurés.

Nous rangerons en règle générale ces placements dans la même classe que l'actif sous-jacent sur lequel ils sont basés. En effet, leur comportement dépendra en grande partie de ce dernier.

Vous trouverez ci-dessous des informations sur les diverses alternatives aux investissements en valeurs individuelles classiques.

1.1. Organismes de placement collectif (OPC)

1.1.1. Description

Un OPC (Organisme de Placement Collectif), aussi appelé 'Fonds' dans le langage courant, est le nom général donné aux différentes catégories d'organismes de placement :

- les SICAV (Société d'Investissement à Capital Variable) de droit belge
- les SICAV de droit luxembourgeois
- les SICAF (Société d'Investissement à Capital Fixe)
- les fonds communs de placement
- les trackers.

L'objectif de ces organismes est de placer collectivement l'ensemble des capitaux récoltés.

Le respect des règles de placement est contrôlé par une autorité de contrôle (pour la Belgique : la Commission Bancaire, Financière et des Assurances ou FSMA), tout comme le prospectus d'information qui permettra préalablement à l'acquéreur de parts ou actions du fonds d'apprécier les risques des placements proposés. En général, l'autorité de contrôle exerce également un contrôle sur la société de gestion ainsi que sur son règlement, l'établissement de crédit dépositaire et, le cas échéant, l'établissement de crédit ou la société de bourse chargés du service financier.

Conformément aux directives européennes, un OPC admis dans son pays d'établissement peut offrir ses parts dans les autres Etats membres de l'Union Européenne. Tel est le cas pour les OPC dont le siège statutaire et l'administration centrale sont en Belgique et qui sont inscrits sur la liste de la FSMA, mais aussi pour les OPC étrangers qui se sont conformés aux réglementations, techniques et usages de commercialisation de notre pays. Les fonds satisfaisant à ces critères sont réputés bénéficier du passeport européen. Ils peuvent être acquis sur le marché secondaire.

Les fonds peuvent être classifiés suivant de nombreux critères. Nous avons mis l'accent sur le critère du statut juridique. Mais d'autres critères peuvent être utilisés. Nous en évoquerons quelques-uns au point 1.1.4.

1.1.2. Statut juridique

La législation belge distingue deux types d'organismes de placement collectif (OPC) : les OPC à nombre variable de parts (type ouvert) et les OPC à nombre fixe de parts (type fermé).

A. Les OPC à nombre variable de parts ou de type ouvert

Ces organismes sont tenus d'accepter régulièrement des demandes d'émissions ou de rachats de parts à la demande des participants, sur base de leur valeur d'inventaire (valeur totale du fonds, divisée par le nombre de parts), calculée et publiée de façon régulière (le plus souvent, la cotation est quotidienne).

Ces OPC peuvent revêtir deux formes juridiques distinctes :

• Le fonds de placement

Il est constitué sous forme de patrimoine indivis de nature contractuelle et il est géré par une société distincte. Les droits des copropriétaires sont matérialisés par des parts, nominatives ou au porteur.

• La société d'investissement à capital variable (sicav)

Elle constitue une structure juridique autonome de nature statutaire. Elle peut être divisée en plusieurs catégories d'actions représentant chacune un compartiment investi dans un type d'actifs différents. Chaque compartiment est ainsi, économiquement parlant, assimilable à un fonds séparé.

Dans les fonds à compartiments, l'investisseur peut facilement, et à un coût moindre, convertir les titres placés dans un compartiment en titres d'un autre compartiment. De telle sorte, il ajuste sa stratégie et peut accroître ou limiter comme il l'entend sa répartition des risques.

B. Les OPC à nombre fixe de parts ou de type fermé

Ces OPC revêtent en pratique la forme de sociétés d'investissement à capital fixe (sicaf). Ils ne procèdent pas au rachat régulier de leurs propres actions et doivent en conséquence être cotés en bourse.

1.1.3. Avantages, inconvénients et risques des OPC

A. Avantages

- Les placements dans des OPC offrent une grande diversification des actifs et donc une répartition des risques et une gestion plus rentables, notamment en utilisant au

mieux l'ampleur des moyens récoltés par des gestionnaires professionnels.

- L'investisseur bénéficie d'une gestion active (ceci est moins le cas pour les sicav indicielles) et permanente réalisée par un professionnel.
- Les OPC permettent souvent une gestion efficace des coûts grâce entre autres aux conditions avantageuses pour les transactions en raison des importants volumes traités. Il faut toutefois noter que les parts et actions d'OPC donnent généralement lieu à la perception de frais d'entrée, de gestion et/ou de sortie.
- Dans le cas d'OPC à compartiments, l'investisseur a la possibilité de réaliser des arbitrages au sein de l'OPC, ce qui entraîne des frais généralement moindres que lors d'un achat initial.
- La multiplicité des OPC existants et le caractère propre de chacun d'eux sont susceptibles de bien répondre aux besoins spécifiques et variés des investisseurs. Nous trouvons par exemple des OPC visant principalement la croissance à long terme ou le rendement (OPC investies en valeurs de rendement).
- Les OPC permettent aux investisseurs d'accéder à des marchés moins développés (dont les marchés émergents), à des produits financiers plus sophistiqués, tels les CDO (voir le point 3.4.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des Asset Backed Securities), ou à des instruments financiers qui nécessitent habituellement la mobilisation de capitaux importants (private equity).
- Des investissements par le biais d'OPC entraînent moins de formalités administratives que des investissements en valeurs individuelles (par exemple, lors des augmentations de capital, des splits, ...).
- Du fait même de la grande diversité de leurs investissements, les OPC réalisent une moyenne entre les plus et les moins-values des différents placements. Il en résulte que lors d'une baisse boursière, les OPC voient généralement leurs cours moins amputés que ceux de certains titres pris isolément ; par contre, en période de hausse, leur progression est souvent moins rapide. Mais, étant donné que l'investissement en parts d'OPC doit être conçu à long terme (à l'exception des sicav de trésorerie), l'effet de moyenne n'empêche pas la tendance fondamentale à la croissance, tout en atténuant les à-coups intermédiaires.
- Contrairement aux produits dérivés (voir plus loin), la majorité des OPC ne connaissent pas de date d'expiration, de sorte qu'ils conviennent très bien pour le (très) long terme. A noter que les structures à capital garanti sont généralement assorties d'une date d'échéance.

B. Inconvénients

- Pour être rentable, un investissement dans un OPC doit généralement être envisagé dans une optique de long terme, ceci en raison de la diversification importante inhérente à ce type de placements (qui a pour effet d'en atténuer l'ampleur des fluctuations) ainsi qu'en raison des frais d'entrée parfois élevés.

- L'importante diversification des sicav ne constitue nullement une garantie de return positif.
- Les frais peuvent varier fortement selon les caractéristiques propres de l'OPC (par exemple, OPC d'actions, d'obligations ou de liquidités) et selon les institutions financières qui les commercialisent. Ils peuvent être importants. A noter que dans le cas des trackers (voir plus loin), les conditions d'arbitrage ne prévoient pas de ristournes, mais les frais d'entrée initiaux sont généralement moins élevés.
- Les fonds de capitalisation ne distribuent pas de dividende et ne conviennent donc pas pour les investisseurs qui sont à la recherche de revenus.
- En période de hausse boursière, la progression du cours des OPC est généralement moins rapide que celle de certains titres pris isolément.
- A l'exception des trackers, les OPC ne sont généralement négociables qu'une fois par jour (voire, dans certains cas, une fois par semaine, deux fois par mois, une fois par mois, ...). Cela signifie qu'il est difficile de réagir rapidement à une brusque évolution des marchés sous-jacents.
- L'investisseur n'a pas une vision parfaitement claire du contenu de son portefeuille (des différents titres individuels qui y sont inclus).

C. Risques

- Le risque d'insolvabilité du débiteur est très réduit (presque théorique), de sorte qu'on appelle souvent l'organisme de placement un 'bankruptcy remote vehicle'. Celui-ci veille en outre à la diversification des actifs dans lesquels il investit et à disposer d'une trésorerie suffisante.
- Le risque de liquidité est faible car les organismes de placement de type ouvert rachètent les parts (fonds commun de placement) et actions (sicav) à leur valeur d'inventaire. En cas de demande généralisée de remboursement par les épargnants, la loi autorise toutefois les organismes à limiter les rachats. Dans le cas d'organismes de type fermé (fonds fermés et sicaf), il n'y a pas de rachat possible par l'organisme. L'investisseur doit s'adresser au marché secondaire dont la liquidité est variable selon le fonds. De plus, le cours du titre présente souvent une prime ou une décote par rapport à sa valeur intrinsèque.
- Le risque de change est essentiellement fonction de la composition des actifs sous-jacents. Il est nul pour les OPC dont les investissements sont libellés en euros. Il peut être significatif pour ceux libellés dans d'autres devises, comme le dollar US.
- Le risque de taux dépend de la composition du portefeuille sous-jacent. Il est évidemment plus important dans les fonds investissant dans des actifs à revenus fixes, mais est également présent dans les fonds investissant dans d'autres actifs, telles les actions. Nous vous renvoyons aux commentaires relatifs aux différentes catégories d'actifs pour en apprécier plus précisément l'étendue.
- Le risque de volatilité du cours dépend essentiellement des actifs dans lesquels investit le fonds. Nous vous renvoyons aux commentaires relatifs aux différentes catégories d'actifs pour en apprécier plus précisément l'étendue. Il faut noter

toutefois que ce risque est généralement moindre que celui des titres individuels en raison de la diversification du portefeuille inhérente à ce type de placements. D'autre part, la présence éventuelle de mécanismes de protection du capital peut influencer le risque de volatilité en le réduisant.

- Le risque d'absence de revenu ne se pose pas pour les fonds ou sicav de capitalisation puisque, par nature, ils ne distribuent pas de dividende, les revenus étant automatiquement réinvestis. Pour un fonds commun de placement ou une sicav de distribution, le dividende varie en fonction des revenus perçus sur les actifs détenus ; il peut être nul.
- Le risque résultant de l'association de deux ou plusieurs instruments financiers pourrait être supérieur aux risques inhérents à chacun de ces instruments financiers pris individuellement.

1.1.4. Autres distinctions parmi les OPC

A. OPC de distribution et de capitalisation

Selon l'affectation prévue pour les revenus qu'elles perçoivent, les actions et parts d'OPC, qu'ils soient de type ouvert ou fermé, peuvent être de deux types.

• Les OPC de distribution

Ils distribuent alors périodiquement des dividendes. Les fonds ne distribuent toutefois pas obligatoirement sous forme de dividende l'ensemble de leurs bénéfices (revenus encaissés et plus-value). Pour chaque catégorie d'actif, un dividende conforme aux conditions des marchés est généralement distribué.

• Les OPC de capitalisation

Les revenus récoltés par le fonds sont automatiquement réinvestis dans celui-ci de sorte que l'investisseur ne dispose du produit de son investissement qu'à la vente de ses parts.

B. Sicav indicielles

1. Description

Les OPC indiciels effectuent leurs investissements dans le but de répliquer le plus fidèlement possible l'évolution d'un indice de référence (par exemple un indice boursier national, ou un indice sectoriel).

Ils achètent les actifs repris dans l'indice. Celui-ci est un instrument de mesure reflétant l'évolution générale des actifs cotés à la Bourse. L'indice comporte soit tous les actifs cotés soit une partie de ceux-ci. L'évolution de la valeur de la sicav suit donc le plus fidèlement possible la performance moyenne de l'indice concerné.

Nous vous renvoyons aux points 1.1.1 à 1.1.3 pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements en OPC en général.

2. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des sicav indicielles

a. Avantages

- Le rendement à long terme des sicav indicielles est généralement attractif. Des études statistiques tendent à démontrer qu'en moyenne, les portefeuilles reflétant fidèlement la composition d'un indice boursier offrent un return supérieur à celui de portefeuilles, composés selon d'autres critères.
- Les frais de gestion sont raisonnables. Le suivi du portefeuille d'une sicav indicielle étant assez simple, les frais de gestion sont souvent moins élevés que pour la plupart des autres sicav d'actions.

b. Inconvénients

- Un fonds indiciel ne peut pas choisir les actifs dans lesquels il investit, car il doit reproduire l'indice sous-jacent, alors que le gestionnaire actif d'un fonds de placement peut par exemple décider d'investir davantage dans des valeurs défensives si le marché est orienté à la baisse.
- Dans de nombreux indices, un nombre restreint de grandes actions ont un poids important, de sorte qu'une baisse des cours de ces actions a une influence directe sur le fonds indiciel, lequel ne peut pas modifier sa composition comme le ferait un gestionnaire actif de fonds. Le fait que la pondération dans une valeur individuelle soit généralement limitée à un certain seuil atténue cependant légèrement cet inconvénient.

c. Risques

Les investissements en sicav indicielles ne présentent pas de risques qui leur sont propres.

Les risques qui y sont liés sont ceux des instruments financiers sous-jacents décrits ci-avant sur lesquels ils sont basés.

C. Les fonds de fonds (Funds of funds)

1. Description

Il s'agit de fonds de placement qui investissent dans d'autres fonds de placement. Les gestionnaires de fonds de fonds sélectionnent les meilleurs gestionnaires de fonds pour une région, un secteur, un thème, ... donnés sur la base d'un screening sévère effectué en toute indépendance.

Nous vous renvoyons aux points 1.1.1 à 1.1.3 pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements en OPC en général.

2. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des fonds de fonds

a. Avantages

La diversification est encore plus poussée que pour un fonds de placement traditionnel. La répartition des risques y est également encore plus large.

b. Inconvénients

Les frais de gestion peuvent parfois y être importants dans la mesure où ils dépendent entre autres des frais au niveau des différents fonds sous-jacents (ceux-ci doivent toutefois être relativisés vu les ristournes que le gestionnaire obtiendra en fonction des capitaux qu'il apportera).

c. Risques

Les investissements en fonds de fonds ne présentent pas de risques qui leur sont propres. Les risques qui y sont liés sont ceux des instruments financiers sous-jacents décrits ci-avant sur lesquels ils sont basés.

D. OPC à capital garanti

1. Description

Les OPC à capital garanti sont des OPC qui possèdent une date d'échéance et pour lesquels, à cette date, un montant de remboursement minimum est garanti à l'investisseur. Ce montant garanti peut représenter 100% du capital de départ (moins les frais), ou tout autre pourcentage préalablement défini.

Les actifs sous-jacents à ces fonds peuvent être de natures très différentes. Le plus souvent, ces sous-jacents sont des actions ou des obligations.

Les fonds à capital garanti connaissent de nombreuses variantes. Certains prévoient par exemple l'activation, à certaines périodes ou lors du franchissement de certains niveaux, de cliquets. Lorsque ces cliquets sont activés, la plus-value alors enregistrée (ou une partie de celle-ci) est garantie à l'échéance quelle que soit l'évolution ultérieure du fonds. D'autres prévoient un 'effet de levier' permettant de multiplier la hausse de l'actif sous-jacent par un coefficient préétabli. D'autres encore prévoient le paiement de revenus intermédiaires. Mais les modalités possibles sont tellement nombreuses qu'il est indispensable pour l'investisseur de lire très soigneusement les modalités de fonctionnement des fonds.

La performance finale d'un OPC à capital garanti dépendra de l'évolution d'un actif sous-jacent bien déterminé. Nous classerons systématiquement le fonds dans la même catégorie que cet actif sous-jacent. Dans les cas où la performance finale d'un OPC dépendrait de l'évolution de plusieurs actifs de

catégories différentes, il sera classé dans la catégorie de l'actif le plus risqué (dans l'ordre : actions, placements alternatifs, obligations, liquidités).

Nous vous renvoyons aux points 1.1.1 à 1.1.3 pour les description, avantages, inconvénients et risques des OPC en général.

2. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des OPC à capital garanti

a. Avantages

- L'investisseur a la possibilité d'engranger des plus-values, voire de cliquer des bénéfices intermédiaires, lorsque les actifs sous-jacents évoluent favorablement tout en limitant, partiellement ou totalement, le risque de moins-value en cas d'évolution négative du sous-jacent.
- Ce type de placements permet d'effectuer des investissements dans des actifs parfois très volatils tout en contrôlant rigoureusement le risque.
- A l'échéance, le client reçoit toujours au minimum le pourcentage de capital préalablement garanti, et ce quelle que soit l'ampleur de l'éventuelle évolution négative du ou des actifs sous-jacents.

b. Inconvénients

- Le placement est composé de différents actifs qui n'évoluent pas tous de la même manière. Pendant la durée de vie du produit, sa cotation ne reflète pas nécessairement fidèlement l'évolution du cours de l'actif sous-jacent.
- La liquidité de ce genre de placements est également moindre que celle d'un OPC traditionnel car la cotation n'est le plus souvent pas quotidienne (en général tous les 14 jours, une fois par mois, ...). Les frais liés aux OPC à capital garanti sont généralement plus élevés que ceux d'un OPC traditionnel. En cas de sortie anticipée surtout, une commission peut être prélevée afin de garantir les engagements du fonds vis-à-vis des autres détenteurs de parts.
- La garantie de capital n'est effective qu'à l'échéance. Pendant la durée de vie du placement, la valeur d'inventaire peut être inférieure au montant minimal garanti.
- La présence d'une structure garantissant le remboursement à l'échéance d'un capital minimum a souvent comme conséquence que l'investisseur ne profitera pas de la hausse de l'actif sous-jacent dans la même mesure que s'il ne s'était pas assuré d'un capital minimal.

c. Risques

Les investissements en fonds à capital garanti ne présentent pas de risques qui leur sont propres. Les risques qui y sont liés sont ceux des instruments financiers sous-jacents décrits ci-avant sur lesquels ils sont basés.

E. Trackers ou Exchange Traded Funds

1. Description

Les trackers, que l'on appelle également Exchange Traded Funds (ETF), sont des fonds de placement à capital variable qui suivent les mouvements d'un indice ou d'un panier d'actifs. Les trackers, tout comme les actions ordinaires, se négocient en bourse.

Les exemples les plus connus sont les SPDR (Spiders, qui ont été les premiers trackers à apparaître sur le marché en 1993) et les QQQ, qui suivent respectivement l'évolution du S&P500 et de l'indice Nasdaq-100. La seule différence avec des actifs individuels est que vous n'investissez pas dans un seul actif mais dans un groupe d'actifs (à savoir tous ceux qui sont repris dans l'indice). La différence la plus importante entre les fonds indiciels et les trackers est que ces derniers sont négociables à tout moment pendant les heures d'ouverture de la bourse, alors que les fonds indiciels ne permettent de souscrire ou de vendre qu'une fois par jour, de sorte qu'ils suivent les indices avec une précision inférieure à celle des trackers. Les investisseurs peuvent suivre de près l'évolution de leurs trackers. La valeur d'un tracker correspond généralement à un pourcentage (par exemple 1/10e ou 1/100e) de l'indice sous-jacent. Le cours ne correspondra cependant pas exactement à ce pourcentage, étant donné les écarts entre prix offerts et demandés en bourse et la possible incorporation dans le cours du dividende et des frais de gestion.

Les trackers peuvent convenir à tous les investisseurs et peuvent être utilisés à différentes fins : pour des placements tant à court qu'à plus long terme, pour suivre un benchmark, pour des stratégies incluant des produits dérivés (voir plus loin) qui reposent sur les mêmes indices, pour la conversion temporaire de liquidités en titres, pour couvrir des risques, à des fins d'arbitrage, etc...

Nous vous renvoyons aux points 1.1.1 à 1.1.3 pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements en OPC en général.

2. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des trackers

a. Avantages

- Les trackers combinent les avantages des actions et des fonds de placement. A savoir la simplicité propre aux actions (achat et vente en bourse), la répartition des risques propres à un fonds de placement, le fait de ne pas devoir choisir une action d'une seule entreprise, des commissions comparables à celles pratiquées pour les actions ordinaires, des revenus de dividende.
- Par rapport aux sicav et fonds communs, les trackers possèdent l'avantage de permettre des transactions en temps réel. Les sicav et fonds communs ne sont négociables (au mieux) qu'une fois par jour, et le cours de transaction

sera (en général) celui de la clôture des marchés où investit le fonds.

b. Inconvénients

- Un tracker ne peut pas choisir les actions dans lesquelles il investit, car il doit reproduire l'indice sous-jacent, alors que le gestionnaire actif d'un fonds de placement peut par exemple décider d'investir dans des valeurs défensives si le marché est orienté à la baisse.
- Dans de nombreux indices, un nombre restreint de grandes actions ont un poids important, de sorte qu'une baisse des cours de ces actions a une influence directe sur le tracker, lequel ne peut pas modifier sa composition comme le ferait un gestionnaire actif de fonds.

c. Risques

La liquidité de certains trackers est faible et limite ainsi les possibilités d'effectuer des transactions dans de bonnes conditions.

1.2. Produits dérivés

1.2.1. Description

Les produits dérivés sont des instruments financiers dont les caractéristiques et la valeur dépendent des caractéristiques et de la valeur d'un actif sous-jacent, en général une matière première, une obligation, une action, une devise ou un indice. Les principales formes de produits dérivés sont les options, les futures et les warrants.

Effet de levier

En achetant un produit dérivé, par exemple une option call (voir plus loin), un investisseur peut réaliser un bénéfice aussi élevé qu'en investissant directement en actions, mais avec une mise de fonds beaucoup plus faible, puisque la valeur du produit dérivé n'est qu'une fraction du prix des actions. Proportionnellement aux montants investis, les produits dérivés permettent donc de réaliser des gains plus élevés.

Afin d'illustrer de manière simplifiée cette notion, supposons qu'un investisseur ait le droit d'acheter un sous-jacent au prix de 100. Si le sous-jacent cote 120, le droit vaudra minimum 20, et si le cours du sous-jacent monte à 130, il vaudra au moins 30. Quand le cours du sous-jacent passe de 120 à 130, cela représente une hausse de 8,3%. Mais la valeur de l'option passe à l'échéance de 20 à 30, ce qui représente une hausse de 50% ! Il y a donc un effet de levier. Il est toutefois évident que ce phénomène joue dans les deux sens. Le produit dérivé est par conséquent un instrument idéal pour un investisseur voulant gérer son portefeuille de façon dynamique.

Mais même l'investisseur défensif peut recourir aux produits dérivés. En effet, au lieu d'investir 100 dans le sous-jacent, l'investisseur peut consacrer 10 à l'achat par exemple d'une option afin de profiter de la hausse du sous-jacent et placer les 90 qui lui restent dans un dépôt à terme ou tout autre produit sans risque. Si le marché baisse, sa perte maximum sera égale au prix de l'option, c'est-à-dire 10. Mais s'il a investi 100 dans le sous-jacent, il risque que sa perte soit supérieure à 10.

Echéance fixe

Une autre caractéristique essentielle des produits dérivés est qu'ils possèdent une échéance. Cela signifie que, si l'évolution espérée de l'actif sous-jacent ne se réalise pas avant l'échéance du produit dérivé, celui-ci peut perdre toute sa valeur. Par contre, le sous-jacent n'ayant pas d'échéance, l'investisseur peut prendre son mal en patience en attendant que son cours remonte éventuellement.

Les futures et les options, qui expirent au terme d'une période donnée, sont donc généralement utilisés pour le court terme. Si un investisseur souhaite conserver sa position après leur date d'expiration, il doit les 'reporter'.

Les produits dérivés peuvent être ou non cotés en bourse. Dans ce dernier cas, on parle de marché Over The Counter ou OTC.

Les produits dérivés peuvent être utilisés pour réaliser divers objectifs :

- protéger (un) certain(s) actif(s) du portefeuille contre une baisse ou même contre toute fluctuation de valeur, positive ou négative ;
- générer des revenus complémentaires à partir de certains actifs détenus ;
- spéculer sur une évolution rapide et sensible, à la hausse comme à la baisse, d'un ou de certains actifs.

Les techniques liées aux produits dérivés peuvent être compliquées et dangereuses.

1.2.2. Avantages, inconvénients et risques des produits dérivés

A. Avantages

- Les produits dérivés offrent la possibilité aux investisseurs de couvrir entièrement ou partiellement l'ensemble ou certaines catégories d'actifs de leur portefeuille lorsque les actifs qui le composent sont susceptibles de connaître une évolution défavorable et importante.
- Ils offrent aussi la possibilité de spéculer sur un gain important à court terme grâce à l'effet de levier.
- Les produits dérivés permettent une gestion très dynamique des positions.

B. Inconvénients

- Les produits dérivés cotés sur les marchés sont généralement standardisés afin de permettre l'existence d'un marché

efficace. L'actif sous-jacent ne correspond donc pas toujours exactement à l'actif que l'investisseur souhaite couvrir. Une couverture sur mesure peut être réalisée, mais ceci se fera au détriment de la liquidité du produit.

- Ils s'adressent à des investisseurs avertis bien au courant des règles du jeu et qui suivent de très près les évolutions des marchés.

C. Risques

- Pour les produits dérivés standardisés, le risque d'insolvabilité est presque nul étant donné l'existence de marchés secondaires organisés.
- Le risque de liquidité est faible pour les produits dérivés standardisés, puisque ces produits sont négociables sur des marchés secondaires organisés. Il est beaucoup plus important pour les produits qui sont traités OTC.
- Le risque de change est essentiellement fonction de la composition des actifs sous-jacents. Il est nul pour les produits dérivés dont toutes les composantes sont libellées en euros. Il peut être significatif pour ceux où interviennent d'autres devises, comme le dollar US.
- Le risque de taux dépend de l'actif sous-jacent. Il est évidemment plus élevé pour les actifs à revenus fixes, mais est également présent dans les actions.
- Le risque de volatilité est important. Ce risque est amplifié par l'effet de levier qui est attaché aux produits dérivés.
- Le risque d'absence de revenu est inexistant puisque des revenus ne sont en principe pas prévus dans ce type de produits.
- Le risque résultant de l'association de deux ou plusieurs instruments financiers pourrait être supérieur aux risques inhérents à chacun de ces instruments financiers pris individuellement.

1.2.3. Principales formes de produits dérivés

A. Options

1. Description

L'option est un instrument d'investissement qui peut être utilisé à diverses fins, en vue notamment de s'assurer contre un risque, de réaliser un complément de rendement ou de spéculer sur les évolutions à la hausse comme à la baisse d'actifs aussi différents que des matières premières (pétrole, blé, métaux, or...), des taux d'intérêt, des cours de change, et des actions ou des indices.

L'option est un contrat entre un acheteur (appelé aussi détenteur) et un vendeur (appelé aussi émetteur).

On distingue :

- l'option call qui confère à son détenteur, l'acheteur, le droit d'acheter jusqu'à une date déterminée ou à un moment précis (échéance) une certaine quantité (la dimension du contrat) d'un actif (le sous-jacent) à un prix déterminé (prix d'exercice-strike). La contrepartie, le vendeur du call,

s'engage à livrer la quantité convenue de l'actif au prix d'exercice si le détenteur veut exercer son droit.

- l'option put donne à son détenteur (l'acheteur) le droit de vendre jusqu'à une date déterminée ou à un moment précis (échéance) une certaine quantité (la dimension du contrat) d'un actif (le sous-jacent) à un prix déterminé (prix d'exercice-strike). La contrepartie, le vendeur du put, s'engage à acheter la quantité convenue de l'actif au prix d'exercice si le détenteur veut exercer son droit.

L'option confère donc à son acheteur, qui paie une prime, un droit. Par contre, elle implique une obligation pour le vendeur qui, en échange, reçoit une prime. L'obligation s'éteint si l'acheteur n'exerce pas son droit à l'échéance du contrat ou, bien évidemment, après exercice.

Les options ont une valeur. Elles peuvent faire l'objet de transactions sur un marché secondaire. Pour faciliter leur négociabilité, chaque marché organisé d'actifs a standardisé les termes du contrat. Ainsi, dans le cas des actions, la durée de l'option est souvent de 3, 6 ou 9 mois (mais des durées beaucoup plus longues sont également possibles), la dimension du contrat est souvent de 100 unités et le prix d'exercice est exprimé par unité.

Les options de type européen ne peuvent être exercées que le jour de l'échéance. Par contre, les options de type américain peuvent être exercées à tout moment pendant la durée de vie du produit. Le prix d'exercice (le strike) est le prix auquel on peut acheter ou vendre le sous-jacent. Il est fixé par l'émetteur au moment de l'émission. Suivant le niveau du prix d'exercice par rapport au cours du sous-jacent, l'option peut être :

- At the money : lorsque le prix d'exercice est proche du prix du sous-jacent ;
- Out of the money : lorsque le prix d'exercice est supérieur au cours du sous-jacent dans le cas d'un call (inférieur au cours du sous-jacent dans le cas d'un put) ;
- In the money : lorsque le prix d'exercice est inférieur au cours du sous-jacent dans le cas d'un call (supérieur au cours du sous-jacent dans le cas d'un put).

Dans la pratique, on ne procède que rarement à l'exercice de l'option sur action car celui-ci entraîne l'achat ou la vente d'actions au prix d'exercice sur lequel sont imputés les frais de bourse usuels. Les positions sur le marché peuvent être, en effet, dénouées par des opérations de clôture, nettement moins coûteuses. Ainsi, le détenteur de l'option renonce à son droit par une vente de clôture et le vendeur peut mettre fin à son obligation de livrer par un achat de clôture.

Nous vous renvoyons aux points 1.2.1 et 1.2.2 pour les descriptions, avantages, inconvénients et risques des produits dérivés en général.

2. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des options

a. Avantages

- Grâce à l'effet de levier, les options permettent, avec un montant relativement faible, de profiter pleinement :
 - de la hausse de cours d'un actif sous-jacent (achat de call)
 - de la baisse de cours de l'actif sous-jacent (achat d'un put).
- Le gain potentiel :
 - est en principe illimité dans le cas de l'acheteur d'un call
 - est limité, dans le cas de l'acheteur d'un put, à la différence entre le prix d'exercice et zéro.
- La perte potentielle est, tant pour l'acheteur d'un call que pour l'acheteur d'un put, limitée au montant de la prime payée.
- Le vendeur d'une option (call et put) reçoit une prime en échange d'une possible obligation (de vente au cas où le call serait exercé, d'achat au cas où le put serait exercé).
- Une option a une date d'échéance. Au cas où, à cette date, le détenteur de l'option n'aurait entrepris aucune démarche en vue d'exercer son droit, l'option devient sans valeur et le vendeur est dégagé de son obligation.

b. Inconvénients

- Les opérations en options entraînent généralement un suivi administratif lourd.
- La tarification des opérations en options est sensiblement plus élevée que celle des opérations sur les actifs sous-jacents.

c. Risques

- L'acheteur d'une option (call et put) peut perdre la totalité de sa mise (la prime payée) si le prix de marché de l'actif sous-jacent évolue différemment de ce qui est attendu (baisse de la valeur de marché de l'actif dans le cas de l'achat d'un call, hausse de la valeur de marché de l'actif dans le cas de l'achat d'un put).
- Le vendeur d'une option devra satisfaire à son obligation si le détenteur de l'option décide d'exercer son option. Ceci se réalisera le plus souvent si l'évolution des marchés est différente de ce qui était prévu :
 - le vendeur d'un call devra céder la valeur sous-jacente à un prix inférieur à celle du marché
 - le vendeur d'un put devra acheter la valeur sous-jacente à un prix supérieur au cours du marché.
- Le détenteur d'une option (call ou put) n'a pas droit aux éventuels dividendes ou intérêts payés par la valeur sous-jacente.
- Une option a une date d'échéance. Au cas où le détenteur de l'option n'entreprendrait aucune action (exercice ou vente) avant cette date, l'option perdra toute valeur.

B. Futures & Forwards

1. Description

Le future est un contrat à terme qui présente plusieurs similitudes avec l'option. Il s'agit d'un contrat entre deux parties ayant pour objet une transaction (achat et vente), à une date future et à un prix fixé lors de la conclusion du contrat, d'un actif bien précis (appelé 'valeur sous-jacente'). Le paiement n'est effectué qu'à la livraison physique de l'actif à la date convenue.

Contrairement à une option, qui constitue un droit dans le chef de l'acquéreur, un future constitue un engagement (il s'agit d'une vente ou d'un achat effectué à terme). Un contrat de future ne porte pas sur le droit d'acheter ou de vendre une quantité donnée d'un actif, mais porte sur l'actif même. Au moment de la liquidation d'un contrat de future, il doit en fait y avoir une livraison physique. Mais en pratique, celle-ci a rarement lieu (cash settlement).

Initialement le contrat ne portait que sur des marchandises (commodity futures) telles que le froment, le café, le coton, le pétrole, etc. Il était utilisé par des commerçants cherchant à se couvrir contre d'éventuelles fluctuations de prix défavorables. En raison de l'instabilité monétaire internationale sont apparus des futures financiers qui portent notamment sur des taux d'intérêt, sur des devises et sur des indices boursiers (dans ces derniers cas, il n'y a pas de livraison physique possible et le contrat est réglé en espèces – cash settlement).

La négociabilité d'un future est favorisée par l'existence de modalités fixes (dimension du contrat, durée, procédure de règlement).

Un système de marge est imposé aux acheteurs et aux vendeurs afin de servir de garantie contre une perte éventuelle sur des contrats (achetés ou vendus) en raison de fluctuations de cours de l'actif sous-jacent. Pour toute transaction (achat ou vente) chaque partie doit verser une marge initiale, en espèces ou en titres, représentant un pourcentage de la valeur des contrats achetés ou vendus. A la fin de chaque jour de négociation, on procède à la réévaluation des contrats, qui donne lieu à une opération de débit ou de crédit du compte espèces de l'investisseur (marge de variation).

Il est possible de clôturer une position de trois façons différentes :

- en prenant une position identique (même montant et même échéance) mais en sens inverse (acheter si vous avez vendu ou vendre si vous avez acheté) avant la date d'expiration. C'est la façon la plus courante de procéder à la clôture d'une position ;
- par un règlement en espèces (cash settlement) à la date d'expiration ;
- en reportant la position avant la date d'expiration : cela signifie par exemple que l'acheteur d'un future sur indice

vendra celui-ci avant sa date d'expiration et constituera une nouvelle position en achetant au même moment à un prix préalablement convenu un nouveau future sur indice avec une nouvelle date d'expiration (calendar spread).

Les forwards sont des structures similaires qui ne sont pas cotées en bourse. Ils peuvent être constitués sur mesure pour répondre à des besoins plus spécifiques de clients. On parle alors de marché OTC (Over the Counter).

Nous vous renvoyons aux points 1.2.1 et 1.2.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des produits dérivés en général.

2. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des futures et forwards

a. Avantages

- Le future peut constituer un instrument simple et flexible de protection de la valeur du portefeuille. Ainsi, un investisseur voulant préserver la valeur de son portefeuille des effets néfastes qu'il prévoit, vendra des futures; le bénéfice réalisé sur cette vente compensant globalement la perte résultant de la baisse du sous-jacent.
- L'achat et la vente de futures peuvent être utilisés par tout investisseur cherchant à tirer profit de ses prévisions de baisse ou de hausse des prix des actifs sous-jacents. Le future est donc également un instrument de spéculation intéressant car avec une mise relativement modeste (marge initiale et marge de variation journalières), il permet de prendre des positions élevées (effet de levier).
- Le marché des futures peut offrir une alternative intéressante à l'achat ou à la vente au comptant. En vendant et en achetant des futures, l'investisseur peut fixer pour l'avenir les prix d'achat et de vente.
- Ils offrent un bon rapport coût/efficacité : il n'y a pas de frais liés aux actions sous-jacentes étant donné que le règlement des futures s'effectue (généralement) en espèces.

b. Inconvénients

- Le système de marges, qui fait l'objet d'une adaptation quotidienne pour contrôler le risque des opérations, entraîne un lourd travail administratif.
- Il s'agit de contrats-types, qui n'offrent donc pas la même flexibilité que les instruments OTC.

c. Risques

- Le risque d'insolvabilité est limité en raison du système de marges qui est mis en place.
- Le risque de liquidité est faible vu la grande négociabilité des futures sur les marchés organisés.
- Le risque de volatilité est illimité tant dans le chef de l'acheteur que dans celui du vendeur, et est renforcé par l'effet de levier attaché aux futures. Le système de la marge vise à contrôler ces pertes.

- Le risque de taux d'intérêt entraînant une baisse du cours du titre est présent, en particulier lorsque l'actif sous-jacent est de type obligataire.
- Les pertes peuvent être en principe illimitées pour des spéculateurs se trompant dans leurs prévisions.

C. Warrants

1. Description

Les warrants présentent de très nombreuses similitudes avec les opérations d'achat d'options (call et put).

Un warrant sur un actif donne à l'investisseur le droit, mais ne lui impose pas l'obligation, d'acheter (call) ou de vendre (put) une quantité d'actif (que l'on appelle le sous-jacent) déterminée au moment de l'émission, à un prix d'exercice (le strike) déterminé au moment de l'émission et ce, jusqu'à une date (l'échéance) préalablement déterminée. L'investisseur a donc un droit, mais aucune obligation. Il exercera ce droit s'il y trouve avantage. La valeur de ce droit correspond au prix du warrant (= la prime).

Cela signifie :

- dans le cas d'un warrant call, acheter le sous-jacent à un meilleur prix en exerçant le warrant plutôt qu'en achetant ce sous-jacent dans le marché ;
- dans le cas d'un warrant put, vendre le sous-jacent à un meilleur prix en exerçant le warrant plutôt qu'en vendant ce sous-jacent dans le marché.

Les warrants de type européen ne peuvent être exercés que le jour de l'échéance. Par contre, les warrants de type américain peuvent être exercés à tout moment. Le prix d'exercice (le strike) est le prix auquel on peut acheter ou vendre le sous-jacent. Il est fixé par l'émetteur au moment de l'émission. Suivant le niveau du prix d'exercice par rapport au cours du sous-jacent, le warrant peut être :

- At the money : lorsque le prix d'exercice est proche du prix du sous-jacent ;
- Out of the money : lorsque le prix d'exercice est supérieur au cours du sous-jacent dans le cas d'un call (inférieur au cours du sous-jacent dans le cas d'un put) ;
- In the money : lorsque le prix d'exercice est inférieur au cours du sous-jacent dans le cas d'un call (supérieur au cours du sous-jacent dans le cas d'un put).

Dans la plupart des cas, le règlement à l'échéance d'un warrant 'in the money' se traduit par le paiement d'un montant en espèces (cash settlement du warrant). Ce montant représente la différence entre le cours du sous-jacent dans le marché et le prix d'exercice (dans le cas d'un call). Par conséquent, l'investisseur ne doit pas exercer son droit en achetant le sous-jacent (ou en le vendant en cas de put). On parle de 'physical settle-ment' lorsque l'exercice du warrant se traduit par un achat effectif (call) ou par une vente effective (put) du sous-jacent.

La parité d'un warrant représente le nombre de warrants qui doivent être exercés pour acheter ou vendre une entité du sous-jacent. Si, par exemple, la parité d'un warrant call sur une action est de 5, on doit détenir 5 warrants pour acheter 1 action. Les warrants se négocient en bourse. L'investisseur a donc la possibilité de les acheter ou de les vendre à tout moment.

Nous vous renvoyons aux points 1.2.1 et 1.2.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des produits dérivés en général.

2. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des warrants

a. Avantages

- Grâce à l'effet de levier, les warrants permettent, avec un montant relativement faible, de profiter pleinement :
 - de la hausse de cours d'un actif sous-jacent (call)
 - de la baisse de cours de l'actif sous-jacent (put).
- Le gain potentiel :
 - est en principe illimité dans le cas d'un call
 - est limité, dans le cas d'un put, à la différence entre le prix d'exercice et zéro.
- La perte potentielle est, tant dans le cas du call que dans celui du put, limitée au montant de la prime payée.

b. Inconvénients

Les investissements en warrants ne présentent pas d'inconvénients qui leur sont propres.

c. Risques

- Le détenteur d'un warrant (call et put) peut perdre la totalité de sa mise si le prix de marché de l'actif sous-jacent évolue différemment de ce qui est attendu (baisse de la valeur de marché de l'actif dans le cas de l'achat d'un call, hausse de la valeur de marché de l'actif dans le cas d'un achat de put).
- Le détenteur d'un warrant (call ou put) n'a pas droit aux éventuels dividendes ou intérêts.
- Un warrant a une date d'échéance. Au cas où son détenteur n'entreprendrait aucune action (exercice ou vente) avant cette date, le warrant perdra toute valeur.

1.3. Produits structurés

1.3.1. Description

Un produit structuré est une combinaison de différents instruments financiers qui a pour but de générer un rapport risque/rendement particulier. Cette combinaison peut être exclusivement composée d'actifs financiers traditionnels tels que les actions, les obligations et/ou les devises. On la définit alors comme un produit structuré avec un profil de rendement simple et symétrique. Un produit structuré peut également être

une combinaison d'actifs financiers conventionnels et de produits dérivés tels que, par exemple, des options. On parle alors de produit structuré avec un profil de rendement asymétrique.

Une deuxième caractéristique importante de tous les produits structurés est qu'ils sont émis sur les marchés financiers et qu'ils s'y négocient comme valeur mobilière.

Il s'agit dans la plupart des cas de produits de placement résultant d'une titrisation. D'une manière simplifiée, la titrisation peut être considérée comme une technique financière qui transforme des actifs illiquides en titres (obligation ou autre) liquides.

Les fonds à capital garanti sont des exemples de produits structurés connus de la plupart (voir point 1.1.4.D) des investisseurs. Ces fonds, offrant une protection du capital, garantissent au minimum le remboursement à l'échéance du capital initialement investi¹ (après déduction des frais). Le rendement à l'échéance du fonds est lié à l'évolution d'un actif sous-jacent, par exemple d'un indice boursier ou d'un panier d'actions. La protection du capital n'est effective qu'à la date de l'échéance finale ; elle est assurée par l'incorporation dans le fonds de produits dérivés tels que des options.

Certains produits sont également assortis de 'cliquets'. Cela signifie que quand l'indice sous-jacent atteint certains niveaux déterminés préalablement, la plus-value qui en découle est définitivement acquise, quelle que soit l'évolution future du sous-jacent (et donc même en cas de baisse). Mais l'investisseur continue à bénéficier d'une éventuelle poursuite de la hausse.

D'autre part, dans certains cas, la plus-value peut être plafonnée.

Comme dit plus haut, les produits structurés ont la particularité de réunir souvent dans une même structure des actifs de différentes classes. Mais, en règle générale, la performance finale du produit structuré dépendra de l'évolution d'un actif sous-jacent bien déterminé. Nous classerons systématiquement le produit structuré dans la même catégorie que cet actif sous-jacent. Dans les cas où la performance finale d'un produit structuré dépendrait de l'évolution de plusieurs actifs de catégories différentes, il sera classé dans la catégorie de l'actif le plus risqué (dans l'ordre : actions, placements alternatifs, obligations, liquidités).

1.3.2. Avantages, inconvénients et risques des produits structurés

A. Avantages

- Les produits structurés peuvent constituer une solution sur mesure répondant à un problème spécifique ou à des souhaits particuliers (tel le contrôle du risque) qui ne

peuvent être rencontrés en recourant à un seul instrument financier.

- Les produits structurés assortis d'une garantie en capital présentent un niveau de risque faible.
- La large gamme d'actifs susceptibles d'être incorporés aux produits structurés permet à l'investisseur d'avoir à sa disposition des structures très diversifiées.

B. Inconvénients

- Le pricing des produits structurés manque parfois de transparence et les spreads (différence entre cours vendeur et acheteur) sont en général supérieurs à ceux des placements traditionnels.
- En raison de leur structure spécifique (combinaison de différents instruments financiers), le cours du produit structuré ne suit pas nécessairement la même évolution que celle du sous-jacent.
- Dans certaines circonstances, un manque de liquidités peut survenir.
- La faible liquidité de ces produits a pour conséquence qu'il n'est pas toujours facile de les réaliser à un prix correct en cours de vie de la structure.
- Dans le cas des produits assortis d'une garantie de capital, cette garantie n'est assurée qu'à l'échéance finale du produit.
- Les produits sont souvent liés à la solvabilité de l'émetteur.

C. Risques

- Le risque d'insolvabilité du débiteur n'est pas nul. Toutefois ces structures sont généralement émises par des organismes financiers jouissant d'une bonne solvabilité. L'investisseur peut s'en informer en regardant le rating crédit de l'émetteur.
- Le risque de liquidité existe dans la mesure où il est fréquent qu'aucun marché secondaire ne soit organisé pour traiter ces produits. Le prix obtenu en cas de vente avant l'échéance risque donc de ne pas refléter totalement la valeur intrinsèque de la structure.
- Le risque de change est essentiellement fonction de la composition des actifs sous-jacents. Il est nul pour les structures dont les investissements sont libellés en euros. Il peut être significatif pour ceux libellés dans d'autres devises, comme le dollar US.
- Le risque de taux dépend de la composition de la structure. Il est évidemment plus important dans les structures intégrant des actifs à revenus fixes.
- Le risque de volatilité dépend également des actifs qui composent la structure. Le fait que des actifs de différents types soient présents simultanément rend toutefois difficile l'anticipation du mouvement du cours.
- Le risque d'absence de revenu est fonction des caractéristiques de chaque produit. Lorsque des revenus sont prévus, leur paiement effectif peut être fonction de

¹ Dans certains cas, le capital n'est que partiellement garanti, par exemple à hauteur de 90% du capital de départ..

l'évolution de certains actifs déterminés et de la solvabilité du débiteur.

- Le risque résultant de l'association de deux ou plusieurs instruments financiers pourrait être supérieur aux risques inhérents à chacun de ces instruments financiers pris individuellement.

2. Actions

2.1. Description

Une action est un titre de propriété qui donne droit à une certaine partie du capital d'une société qui, par l'émission de plusieurs actions, est réparti entre plusieurs propriétaires du capital social.

Il existe différents types d'actions. Les actions ordinaires ou parts sociales représentent une fraction donnée du capital social (par ex. 1/10.000 ou 1/100.000).

Il existe également des actions privilégiées ou préférentielles qui présentent des caractéristiques particulières. Elles peuvent ainsi, avant toutes les autres actions, donner droit à une part du bénéfice provenant de l'exercice annuel. En outre, en cas de dissolution de la société, ces actions sont remboursées avant toutes les autres.

Dans certains pays, une action peut être nominative ou au porteur. Les actions au porteur peuvent (comme les billets de banque) être cédées à des tiers par simple cession ; les actions nominatives sont reprises dans le registre de la société au nom du titulaire. La cession à des tiers s'effectue par transfert.

En Belgique, les parts bénéficiaires doivent être distinguées des actions : celles-ci ne sont pas représentatives du capital social ni d'un apport matériel et ne peuvent pas avoir de valeur nominale, (ex. parts de fondation, de dividende, de jouissance, certificats en participation). Elles donnent droit à une quote-part des bénéfices en cours de vie de la société et/ou à la dissolution de celle-ci. Leurs titulaires ne peuvent exercer leurs droits de vote que dans des cas limités.

Etant copropriétaire, l'actionnaire détient les droits suivants :

- de jouissance, c'est-à-dire une part dans les bénéfices annuels distribués, appelée dividende ;
- de répartition, c'est-à-dire une part de l'avoir social en cas de liquidation ;
- de contrôle dans la gestion, par son droit de vote aux assemblées générales ordinaires et extraordinaires (signalons toutefois qu'il existe des actions sans droit de vote ; celles-ci ne permettent donc pas à leur détenteur de faire valoir ses droits lors des assemblées) ;
- d'information, par la prise de connaissance avant l'assemblée annuelle du bilan de la société, de son portefeuille-titres, du rapport des commissaires et réviseurs, ainsi que d'autres informations, périodiques ou occasionnelles, communiquées par la société ;
- de transmission de sa participation. L'actionnaire peut en général vendre facilement ses actions, et ce chaque jour. C'est naturellement plus facilement le cas pour les sociétés cotées.

² C'est-à-dire une fraction d'action nouvelle ou une action nouvelle ou plusieurs actions nouvelles, proportionnellement au nombre d'actions détenues.

Les coupons d'une action donnent droit au paiement de dividendes sur lesquels reste perçu un précompte mobilier en Belgique. Ils peuvent également donner lieu par exemple :

- à un droit de souscription, c'est-à-dire un droit de préférence donné aux actionnaires existants pour souscrire à de nouvelles actions lors d'une augmentation de capital ;
- à un bonus, c'est-à-dire une attribution gratuite d'actions nouvelles² aux actionnaires existants suite à une augmentation de capital.

Les marchés boursiers évaluent constamment les risques de chaque action. Le cours de celle-ci constitue en théorie un compromis entre les revenus (dividendes futurs et plus-values latentes) et les risques. Ces derniers sont liés à de nombreux facteurs, aussi bien intrinsèques à la société (comme sa situation financière, technique et commerciale, sa politique d'investissement, ses perspectives et celles de son secteur économique, ...) qu'extérieurs à elle, étant donné que le marché boursier est influencé par les événements politiques, par la situation économique et monétaire tant internationale que nationale et par des éléments émotionnels et irrationnels pouvant accentuer (à la hausse comme à la baisse) les fluctuations de la bourse. Tous ces facteurs complexes influencent le cours de l'action et peuvent rendre celui-ci assez volatil à court terme.

Les actions sont le plus souvent regroupées dans un 'indice'. Celui-ci regroupe des actions possédant des caractéristiques communes, que ce soit d'un point de vue géographique (indices nationaux tels le Bel-20, le CAC 40, le DAX, le Footsie, le Dow Jones, le Nikkei), d'un point de vue sectoriel, d'un point de vue de la capitalisation boursière (indices de small caps, ...). Il est possible, par le biais de produits dérivés (comme les ETF – voir point 1.1.4.E – et les fonds indiciels), d'investir directement dans un indice (ETF et fonds indiciels) plutôt que dans une valeur individuelle le composant. Cela permet d'anticiper l'évolution de l'ensemble d'un groupe d'actions possédant des caractéristiques communes tout en gardant une certaine diversification étant donné que l'investissement se fait dans un grand nombre de valeurs.

L'investissement en actions, quelle que soit sa forme, doit être considéré comme un placement à long terme.

Enfin, il faut signaler que les actions de sociétés immobilières ne seront pas considérées comme faisant partie de la classe d'actifs 'actions' mais sont considérées comme des 'placements alternatifs – immobilier' (voir plus loin).

2.2. Avantages, inconvénients et risques des actions

2.2.1. Avantages

- Sur un plan financier, il a été démontré que sur une longue période, le return (qui prend en compte l'évolution du cours et le paiement des dividendes) d'une action est supérieur à celui d'une obligation. Ceci s'explique notamment par la

prime de risque exigée par l'investisseur. A la différence d'une obligation, le rendement d'une action est constitué davantage par la plus-value qu'acquiert l'action au fil du temps que par le revenu (dividende) qu'elle distribue.

- La volatilité étant élevée, les actions offrent la possibilité de réaliser des plus-values rapides.

2.2.2. Inconvénients

- L'investissement en actions est un placement à risque.
- Dépendant de la rentabilité de la société, le dividende est un revenu variable (par opposition à l'intérêt fixe produit par une obligation).
- Les détenteurs de certificats au porteur ne disposent pas d'un droit de vote à l'assemblée générale et reçoivent en général moins d'informations que les autres actionnaires (à moins qu'ils ne remplissent un certain nombre de formalités pour remédier à cet inconvénient).
- Des frais sont prélevés à chaque transaction (achat ou vente). Ces frais sont variables en fonction des marchés boursiers et des intermédiaires financiers.

2.2.3. Risques

- Le risque d'insolvabilité n'est pas pertinent pour les actions étant donné qu'elles constituent du capital à risque et ne sont pas des titres de créance. La société qui les émet n'est donc pas tenue de les rembourser. Il va néanmoins de soi qu'en cas de faillite, les actions peuvent perdre pratiquement toute valeur.
- Le risque de liquidité est fonction du volume de transactions sur le titre et du free float. Plus la capitalisation boursière de la société est élevée, plus le marché de ses actions est large et donc liquide.
- Le risque de change est en principe nul pour les actions dont la cotation est exprimée en euros. Il peut être significatif pour celles qui sont libellées dans d'autres devises, comme le dollar US. L'activité de la société joue néanmoins un rôle à cet égard selon que ses résultats sont plus ou moins tributaires de l'activité sur des marchés hors 'zone euro'.
- Le risque de taux d'intérêt est présent de façon indirecte. L'évolution des taux d'intérêt influence en effet les marchés d'actions. Une hausse des taux rend par exemple plus cher le financement de la société par le biais de l'emprunt, ce qui entraîne une augmentation de ses charges. Il faut aussi noter que lorsque les placements à revenus fixes offrent une rémunération attractive, ils réduisent d'autant l'attrait des investisseurs pour le capital à risque, ce qui peut exercer une influence négative sur le cours des actions.
- Le risque de volatilité du cours est important. Il dépend fortement de la qualité de la société, de ses résultats et de l'évolution générale de la bourse. Une action dite 'spéculative' présente un risque de volatilité du cours plus élevé que l'action d'une société dont les activités sont plus stables (par exemple dans le secteur de l'électricité). Il y a donc un risque significatif de revendre à perte (c'est-à-dire à un cours inférieur à celui de l'achat) une action acquise même il y a plusieurs années.

- Le risque d'absence de revenu est évident car le dividende est un revenu variable. Une société peut d'ailleurs décider, pour diverses raisons (faiblesse des résultats, autofinancement des investissements, ...), de ne pas distribuer de dividende certaines années.

2.3. Classifications possibles

2.3.1. Growth/Value stocks

A. Growth stocks (valeurs de croissance)

Les valeurs de croissance sont des actions d'entreprises qui ont connu une croissance forte et rapide de leur chiffre d'affaires et de leurs bénéfices dans un passé récent, et dont on escompte une poursuite de la croissance pendant une période relativement longue. Elles affichent généralement un rapport cours/bénéfice élevé et un faible rendement du dividende, voire pas de dividende du tout. Les bénéfices sont en effet conservés dans l'entreprise pour être investis dans des technologies, des installations, des équipements nouveaux ou des reprises de sociétés, afin d'étendre ainsi la base de clientèle et d'assurer la continuité de la croissance. Les investisseurs sont disposés à payer des cours relativement élevés pour ces actions, parce qu'ils partent de l'hypothèse que l'entreprise continuera à croître, entraînant donc aussi le cours de l'action. Cela rend l'évolution du cours des valeurs de croissance particulièrement sensible aux mauvaises nouvelles, et en particulier à des résultats décevants, mais ces valeurs sont également plus sensibles que les autres actions aux bonnes nouvelles.

B. Value stocks

Ce sont des actions sous-évaluées d'entreprises qui ont généralement atteint le stade de la maturité et dont on escompte que le marché corrigera la sous-évaluation éventuelle (vis-à-vis de la moyenne historique ou de la moyenne du secteur) dans un avenir proche. On considère également comme des value stocks les actions de nouvelles entreprises qui n'ont pas encore été découvertes par les investisseurs ou les valeurs de croissance dont le cours a connu une forte baisse à la suite de déboires temporaires (comme par exemple la publication de résultats trimestriels décevants, une publicité négative, des problèmes judiciaires, ...). Les investisseurs escomptent que l'entreprise mettra (rapidement) de l'ordre dans ses affaires et repartira sur la bonne voie en termes d'évolution bénéficiaire et de croissance. Ces actions sont généralement caractérisées par la faiblesse du rapport cours/bénéfice, mais également d'autres ratios, tel que par exemple le rapport cours/valeur comptable, ainsi que par un rendement élevé du dividende. C'est pourquoi elles sont souvent acquises pour assurer un revenu au portefeuille.

2.3.2. Sustainable Equity (investissements en actions de sociétés attentives au développement durable)

Pour des investissements de ce type, la sélection des actions ne repose pas seulement sur des critères financiers, mais également sur des critères sociaux et écologiques. Les investisseurs qui accordent une plus grande importance aux critères éthiques dans le choix de leurs placements sont de plus en plus nombreux. Ils estiment important que leur argent soit investi dans des entreprises qui ne sont pas exclusivement jugées sur la base de leurs produits, de leur gestion et de l'évolution de leurs bénéfices. Ils veulent investir dans des entreprises qui réussissent effectivement à concilier responsabilité écologique et sociale avec compétitivité et rentabilité.

Au-delà des considérations éthiques, l'aspect financier continue à jouer un rôle important, car ces investisseurs partent de l'hypothèse que les prestations financières de telles entreprises seront meilleures, car elles afficheront des taux de croissance plus élevés et un meilleur profil de risque. Une entreprise qui tient peu compte du bien-être de son personnel et de l'environnement au sein duquel elle exerce son activité devra en effet très vraisemblablement en payer le prix un jour ou l'autre.

En résumé, on peut dire que les entreprises dont les activités n'engendrent pas de façon substantielle des conséquences sociales essentiellement négatives peuvent être considérées comme des entreprises attentives au développement durable. On peut donc exclure celles qui relèvent de l'industrie de l'armement, des manipulations génétiques, du travail forcé, du travail des enfants, de l'industrie du tabac et du secteur des boissons alcoolisées ou de la pornographie.

Les investissements en Sustainable Equity s'effectuent généralement par le biais d'OPC.

2.3.3. Market capitalisation (capitalisation boursière)

La capitalisation boursière s'obtient en multipliant le nombre d'actions émises d'une entreprise par le cours de celles-ci. On distingue trois grandes catégories, dont les délimitations peuvent toutefois varier selon la source à laquelle on se réfère.

A. Large caps (large capitalisation stocks)

Les actions les plus importantes rentrent dans cette catégorie. Il s'agit en général d'actions de grandes entreprises, souvent connues et actives dans le monde entier. Elles sont considérées comme solides et ayant un caractère défensif. On les retrouve généralement dans les indices boursiers nationaux. Elles font partie de la catégorie des actions qui réalisent les volumes les plus élevés. Au niveau international, toutes les entreprises dont la capitalisation boursière atteint au moins 5 milliards de USD (jusqu'à plus de 300 milliards de USD) sont considérées comme telles. Elles représentent ensemble quelque 80 % de la

capitalisation de l'ensemble du marché. Ces entreprises jouent donc un rôle très important dans l'économie et bénéficient de beaucoup d'attention. Mais, plus une entreprise est grande, plus il lui est difficile de réaliser un taux de croissance élevé, de sorte que les large caps croissent souvent moins rapidement que la moyenne des start-up. Par contre, leur chiffre d'affaires affiche généralement une grande constance, elles bénéficient d'un flux régulier de revenus et distribuent régulièrement un dividende. Leur masse critique leur permet également de mieux résister que les entreprises plus petites à un retournement de la conjoncture économique.

B. Midcaps (mid-sized capitalisation stocks)

Les entreprises dont la capitalisation boursière se situe entre 2 et 5 milliards de USD rentrent dans cette catégorie.

C. Small caps (small capitalisation stocks) et microcaps

Les entreprises dont la capitalisation boursière se situe entre 150 millions et 2 milliards de USD rentrent dans cette catégorie. Si la capitalisation boursière est inférieure à 150 millions de USD, on parle alors de microcaps.

2.4. Placements assimilés aux actions

2.4.1. OPC investissant en actions

A. Description

Sont visés ici les OPC qui, dans leurs statuts, prévoient d'investir dans des actions, que ce soit directement par l'achat de valeurs individuelles ou par l'achat de produits dérivés ayant des actions comme sous-jacents.

Les OPC répondant à ces critères, ainsi que les OPC à capital garanti et les produits structurés dont la performance finale dépend de l'évolution d'actions ou d'indices boursiers, peuvent être assimilés à des actions, quelle que soit leur nature juridique ou leur politique de distribution des revenus.

Il va de soi que les OPC ayant pour but d'investir dans les OPC mentionnés ci-dessus (fonds de fonds) sont également visés, ainsi que les trackers ayant pour indice de référence des indices boursiers.

Nous vous renvoyons aux points 1.1.1 à 1.1.3 pour les description, avantages, inconvénients et risques des OPC, et aux points 2.1 et 2.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des actions.

B. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des OPC investissant en actions

1. Avantages

La gamme des OPC investissant en actions est extrêmement diversifiée. Elle permet à l'investisseur qui le souhaite de faire des choix en investissant par exemple dans des actions d'une région particulière ou d'un pays particulier, dans un ou plusieurs secteurs d'activité particuliers (finance, pharmacie, ...), dans un style particulier (valeurs de croissance ou 'growth', sociétés à valorisation faible ou 'value', ou un combiné de ces styles ou 'blend').

2. Inconvénients

Les investissements en OPC investissant en actions ne présentent pas d'inconvénients qui leur sont propres.

3. Risques

Les investissements en OPC investissant en actions ne présentent pas de risques qui leur sont propres. Les risques qui y sont liés sont ceux des instruments financiers sous-jacents décrits ci-avant sur lesquels ils sont basés.

2.4.2. Produits dérivés sur actions (Equity derivatives)

Comme annoncé dans l'introduction, les produits financiers ayant des actions ou des indices boursiers comme actif sous-jacent peuvent être assimilés aux actions.

A. Options sur actions (Stock options)

Les options sur actions constituent une catégorie importante des produits dérivés sur actions.

Les options sont généralement traitées sur la place financière du lieu de cotation principal de l'action sous-jacente.

Nous vous renvoyons aux points 1.2.1 et 1.2.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des produits dérivés, au point 1.2.3.A pour les description, avantages, inconvénients et risques des options, et aux points 2.1 et 2.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des actions.

B. Options sur indices

Les options sur indices sont elles aussi fréquemment utilisées. Elles permettent de prendre rapidement une position par rapport au marché en général, et ce tant à la hausse qu'à la baisse, sans chercher plus loin en termes de diversification sectorielle. Elles permettent ainsi par exemple de protéger une partie du portefeuille contre une évolution négative d'un marché en général, ou au contraire de tirer profit rapidement de la dynamique positive d'un marché.

Nous vous renvoyons aux points 1.2.1 et 1.2.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des produits dérivés, au point 1.2.3.A pour les description, avantages, inconvénients et risques des options, et aux points 2.1 et 2.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des actions.

C. Futures sur actions (Single stock futures)

Un future sur actions est un contrat à terme standardisé dont la valeur sous-jacente est une action individuelle. Les contrats portent généralement sur un paquet de 100 actions.

Les futures sur actions offrent donc l'avantage spécifique de permettre de faire des opérations sur une grande partie des actions importantes dans le monde via une seule et unique bourse et selon une seule et unique réglementation.

Nous vous renvoyons aux points 1.2.1 et 1.2.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des produits dérivés, au point 1.2.3.B pour les description, avantages, inconvénients et risques des futures, et aux points 2.1 et 2.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des actions.

D. Futures sur indices d'actions (Stock index futures) et 'minis'

1. Description

Un contrat de future sur un indice d'actions est un contrat d'achat ou de vente de la valeur d'un indice d'actions spécifique à un prix et à une date préalablement convenus. Le but est de profiter ou de se protéger des mouvements du prix des indices sous-jacents (appelés cash indices) dont ils suivent de près l'évolution. Si vous achetez un future sur indice, c'est que vous espérez pouvoir le vendre ultérieurement à un prix plus élevé. Vous pouvez également anticiper une baisse escomptée en vendant un contrat de future (short selling). Les futures sur indices d'actions permettent ainsi de gérer les risques et de protéger des positions contre une baisse escomptée dans le cadre de la gestion d'un portefeuille.

Un contrat de future sur un indice d'actions est un contrat d'achat ou de vente de: X (= le multiplicateur (multiplier), lequel est fixé par la bourse sur laquelle se négocie le contrat) EUR ou USD multiplié par le niveau de l'indice. Donc, si le niveau de l'indice est de 1.000 et si vous achetez le future, cela représente un paquet d'actions de X fois 1.000 EUR ou 1.000 USD. Pour pouvoir conclure un contrat, il n'est pas nécessaire de disposer de X fois 1.000 EUR ou 1.000 USD, mais seulement d'une partie de cette somme. Le niveau de cette garantie, qui constitue la marge initiale, est fixé par les autorités boursières (et par votre courtier). Le règlement des contrats s'effectue toujours en espèces, étant donné qu'il n'est pas possible de livrer un indice.

On peut recourir à des futures sur indices d'actions dans le cadre de placements tant à court terme (il est possible d'anticiper rapidement des mouvements à court terme étant donné que les contrats peuvent être négociés par voie électronique 24 heures sur 24), qu'à moyen et long terme.

Nous vous renvoyons aux points 1.2.1 et 1.2.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des produits dérivés, au point 1.2.3.B pour les description, avantages, inconvénients et risques des futures, et aux points 2.1 et 2.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des actions.

2. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des futures sur indices d'actions

a. Avantages

- Par une seule opération simple et peu onéreuse, vous pouvez prendre une position largement diversifiée dans le marché des actions et la liquider de même, alors que l'achat ou la vente de différentes actions entraînerait plusieurs opérations et donc des frais plus élevés.
- Il est aussi aisé de prendre une position à la baisse (short position), à savoir de vendre d'abord et de racheter ensuite, que de prendre une position à la hausse (long position), à savoir d'acheter d'abord et de vendre ensuite ; il est plus compliqué de vendre à découvert des actions individuelles.
- La création de 'minis', avec une marge qui n'est que d'un cinquième de leur homologue standard, a facilité l'accès des investisseurs individuels au marché des futures sur indices d'actions.
- Il s'agit d'une méthode intéressante de protection d'un portefeuille contre un marché à la baisse.
- Les futures sur indices d'actions sont négociables 24 heures sur 24 (contrairement aux trackers, qui ne peuvent être négociés que pendant les heures d'ouverture de la bourse).

b. Inconvénients

Les investissements en futures sur indices d'actions ne présentent pas d'inconvénients qui leur sont propres.

c. Risques

Les investissements en futures sur indices d'actions ne présentent pas de risques qui leur sont propres.

E. Options sur futures

1. Description

Les options sur futures ont la particularité essentielle de multiplier l'effet de levier, celui-ci caractérisant tant le véhicule d'investissement que l'actif sous-jacent. Ce sont par conséquent des véhicules d'investissement qui subissent des

fluctuations particulièrement importantes. Plus encore que les instruments dérivés de base, ils sont réservés aux investisseurs au fait de l'évolution des marchés.

Nous vous renvoyons aux points 1.2.1 et 1.2.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des produits dérivés, au point 1.2.3.A pour les description, avantages, inconvénients et risques des options, aux points 2.1 et 2.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des actions et aux points ci-dessus pour les description, avantages, inconvénients et risques des futures sur actions.

2. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des options sur futures

a. Avantages

Avec un montant relativement faible, et grâce à la multiplication de l'effet de levier, les options sur futures permettent de profiter particulièrement d'une anticipation correcte des évolutions futures de l'actif sous-jacent.

b. Inconvénients

Les investissements en options sur futures ne présentent pas d'inconvénients qui leur sont propres.

c. Risques spécifiques

La multiplication de l'effet de levier rend ce type de placement particulièrement volatil et donc plus risqué.

F. Warrants sur actions

Les warrants sur actions ont des caractéristiques très similaires aux options sur actions.

Les warrants sont généralement traités sur la place financière du lieu de cotation principal de l'action sous-jacente.

Les warrants sur actions permettent par exemple d'anticiper l'évolution rapide de l'action sous-jacente, ou de se protéger contre une baisse importante de celle-ci lorsqu'elle est détenue en portefeuille par l'investisseur. Ils permettent donc une gestion pointue en prenant une position dynamique sur une valeur bien précise.

Nous vous renvoyons aux points 1.2.1 et 1.2.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des produits dérivés, au point 1.2.3.C pour les description, avantages, inconvénients et risques des warrants, et aux points 2.1 et 2.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des actions.

G. Warrants sur indices

Les warrants sur indices ont des caractéristiques très semblables aux options sur indices.

Ils permettent de prendre rapidement une position par rapport au marché en général, et ce tant à la hausse qu'à la baisse, sans chercher plus loin en termes de diversification sectorielle. Ils permettent ainsi par exemple de protéger (warrant put) une partie du portefeuille contre une évolution négative d'un marché en général, ou au contraire de tirer profit rapidement de la dynamique positive d'un marché (warrant call).

Nous vous renvoyons aux points 1.2.1 et 1.2.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des produits dérivés, au point 1.2.3.C pour les description, avantages, inconvénients et risques des warrants, et aux points 2.1 et 2.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des actions.

2.4.3. Obligations Reverse convertible (Reverse convertible bonds)

A. Description

Les reverse convertible bonds sont des obligations d'une durée généralement courte, qui sont assorties d'un taux d'intérêt relativement élevé et sans garantie de capital à l'échéance. Les modalités de remboursement sont liées à l'évolution du cours d'une ou de plusieurs actions déterminées (la valeur sous-jacente). A l'échéance de l'obligation reverse convertible, l'émetteur effectue le remboursement à la valeur nominale ou en actions suivant les quotités fixées au moment de la souscription.

Si à l'échéance la valeur des actions sous-jacentes est plus élevée que la valeur nominale de l'obligation, l'emprunt sera remboursé en liquidités à 100% du nominal.

Si par contre à l'échéance la valeur des actions sous-jacentes est inférieure à la valeur nominale de l'obligation, le remboursement sera fait en actions.

La différence essentielle entre une obligation convertible classique (voir point 3.3.7) et une 'reverse convertible' réside dans le fait que, dans le cas d'une obligation convertible classique, c'est au détenteur et non à l'émetteur que revient le choix de convertir son obligation en actions ou de demander le remboursement à 100% à l'échéance.

Le rendement (coupon) élevé d'un emprunt 'reverse convertible' s'explique par le fait qu'en plus du taux du marché, une bonification est attribuée pour le risque de remboursement en actions à l'échéance. Ce surplus d'intérêt représente le droit (option) donné à l'émetteur d'effectuer le remboursement qui est le plus favorable pour lui.

Nous vous renvoyons aux points 2.1 et 2.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des actions et aux points 3.1 et 3.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des obligations.

B. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des obligations 'Reverse convertible'

1. Avantages

- Jusqu'à l'échéance, le titulaire de l'obligation bénéficie d'un rendement fixe nettement supérieur au rendement des obligations traditionnelles.
- Si, à l'échéance, il n'y a pas conversion de l'obligation en actions, celle-ci donne droit au remboursement du capital nominal à l'échéance finale.

2. Inconvénients

- La période pendant laquelle un coupon élevé est payé est courte.
- La négociabilité des obligations 'reverse convertible' est limitée sur le marché secondaire. Le prix obtenu en cas de revente avant l'échéance sera le plus souvent inférieur à la valeur théorique de la structure au moment de la vente.
- Le détenteur s'expose au risque d'un remboursement en actions à l'échéance finale sans en avoir eu le choix. Ceci est généralement le cas lorsque le cours des actions sous-jacentes a baissé pendant la durée de vie de l'obligation.

3. Risques

- Le risque d'insolvabilité du débiteur dépend de la qualité de l'émetteur, laquelle est appréciée par les agences de notation. Plus le 'rating' accordé est bon (par exemple AAA), plus le risque est faible. Les sociétés se présentant sur ce marché jouissent en général d'une bonne réputation mais les agences de notation ne sont pas infaillibles et il se produit épisodiquement des accidents.
- Le risque de liquidité peut être élevé car le marché secondaire pour ce type de placement est en général étroit.
- Le risque de taux d'intérêt entraînant une baisse du cours est limité.
- Le risque de volatilité du cours entraînant une moins-value est élevé car le cours de l'obligation reverse convertible évolue en fonction du cours de l'action.
- Le risque d'absence de revenu, consécutif à des problèmes de solvabilité de l'émetteur de l'obligation, est évident puisque l'intérêt est versé jusqu'au moment de la conversion.
- Lorsque, à l'échéance, le cours de l'action ou des actions sous-jacentes est inférieur à celui qui a servi de référence lors de l'émission de l'obligation, le détenteur de celle-ci sera remboursé en actions suivant les modalités déterminées à l'origine. La valeur de ce remboursement sera alors inférieure au montant investi initialement dans l'obligation.

2.4.4. Obligations indexées dont l'indice sous-jacent est un indice boursier

Les obligations indexées dont l'indice sous-jacent, qui déterminera la performance finale de l'investissement, est un indice lié au marché des actions, seront assimilées à des actions.

Nous vous renvoyons aux points 2.1 et 2.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des actions et au point 3.5.1 pour les description, avantages, inconvénients et risques des obligations indexées.

3. Obligations (Fixed Income)

Une obligation (bond) représente une reconnaissance de dette d'un émetteur, laquelle constitue pour l'obligataire la preuve de sa participation à un prêt à long terme (> 1 an) pour lequel il reçoit généralement un intérêt périodique (le 'coupon').

Il s'agit d'un instrument de placement relevant du marché des capitaux, c'est-à-dire du marché sur lequel se négocient les prêts et les emprunts d'une durée supérieure à 1 an (alors que les prêts et les emprunts d'une durée inférieure ou égale à 1 an se négocient sur le marché monétaire).

Les obligations sont offertes au public pendant une période de souscription. Au cours de cette période, l'investisseur peut obtenir le papier au prix d'émission. Celui-ci peut être supérieur, inférieur ou égal au pair (100%) afin d'ajuster le rendement aux conditions du marché.

Après la période d'émission, il est possible d'acquérir ou de céder les obligations sur le marché secondaire. La liquidité du marché est fonction entre autres de la taille de l'émission et de l'émetteur. Les transactions s'effectueront donc à un prix qui variera en fonction entre autres de l'évolution des taux d'intérêt (le prix sera en principe inférieur au prix d'émission si les taux d'intérêt ont monté depuis l'émission, il sera en principe supérieur dans le cas contraire) et d'éventuelles modifications relatives à la solvabilité de l'émetteur depuis le moment de l'émission³.

A l'échéance, l'obligation est remboursée au prix fixé, généralement au pair (100% de la valeur nominale).

3.1. Caractéristiques principales des obligations traditionnelles

Les caractéristiques principales d'une obligation classique sont les suivantes :

- l'émetteur
- la devise
- le taux d'intérêt
- l'échéance (et la durée)
- le prix (et le rendement)
- le montant de l'émission
- le lieu de cotation
- la subordination.

3.1.1. L'émetteur

Les émetteurs se distinguent selon deux points de vue

- le type d'émetteur
- le rating de l'émetteur

³ A noter qu'un marché secondaire est déjà organisé pendant la période de souscription (marché gris), mais il n'est pas accessible à tous les investisseurs.

A. Types d'émetteurs

Les types principaux d'émetteurs d'obligations (issuer types) ou d'emprunteurs sont :

- les pouvoirs publics (government bonds)
- les institutions supranationales (supranational bonds)
- les entreprises (corporate bonds), parmi lesquelles les banques ont une activité particulièrement importante (sous la forme par exemple de bons de caisse ou de notes).

1. Les pouvoirs publics

Les government bonds sont émis par les pouvoirs publics et offrent différentes échéances. Les autorités gouvernementales font souvent appel au marché des capitaux pour financer leurs dettes ou leurs projets d'investissements.

Les obligations d'Etat sont généralement plus liquides que les obligations d'entreprises étant donné que le montant des émissions est souvent important et que le marché secondaire est dans la plupart des cas organisé de manière efficiente (en Belgique, par l'intermédiaire du Fonds des Rentes⁴). Les situations sont cependant très différentes en fonction de l'Etat émetteur.

En Belgique, les formes les plus connues sont les obligations linéaires et les bons d'Etat.

Les bons d'Etat sont des valeurs à revenu fixe avec coupon annuel qui sont émises par l'Etat belge. Les titres de ce type sont destinés aux investisseurs non professionnels. Le marché primaire des bons d'Etat est uniquement accessible aux particuliers et à quelques associations spécifiques, comme par exemple les ASBL, les fondations, les fabriques d'église, ...

Les obligations linéaires (OLO) sont des titres dématérialisés à revenu fixe à moyen et long terme émis par adjudication par le Trésor belge. Chaque catégorie d'obligations assorties du même taux d'intérêt et de la même échéance constitue une ligne. Les offres sont faites sur le prix d'émission et sont honorées aux prix proposés par les souscripteurs. Il y a en principe une adjudication tous les mois. Les banques, banques d'épargne, institutions publiques de crédit et les sociétés de bourse établies en Belgique, ainsi que les banques et banques d'épargne établies au Grand-Duché du Luxembourg et agréées par l'Institut Monétaire Luxembourgeois peuvent participer aux adjudications (souscripteurs primaires). Cependant, tous les résidents et tous les non-résidents, quel que soit leur statut juridique, peuvent acquérir des obligations linéaires sur le marché secondaire.

En Europe, les Bund (Allemagne) et les OAT (France), sont quelques-unes des dénominations les plus connues. Aux Etats-Unis, ce sont les Treasury Bills.

⁴ Le Fonds des Rentes est un établissement public autonome, institué par l'arrêté-loi du 18 mai 1945, dont les engagements sont garantis par l'Etat belge. Ses missions ont trait au marché secondaire des obligations de la dette publique belge. Le Fonds est administré par un Comité de six membres. Il publie des informations de marché relatives aux taux et aux volumes du marché réglementé hors bourse des obligations linéaires, des titres scindés et des certificats de trésorerie émis par l'Etat belge. Il dresse et publie également la liste des membres de ce marché.

2. Les organismes supranationaux

Les 'supranational bonds' sont émis par des institutions internationales telles que la Banque Européenne d'Investissement (BEI) ou la Banque Mondiale (World Bank).

En termes de risque, ils sont comparables aux emprunts d'Etat les plus sécurisants, mais ils offrent généralement un rendement légèrement plus élevé.

3. Les obligations d'entreprises

Les obligations d'entreprises (corporate bonds) sont des titres représentatifs d'une participation dans un emprunt à long terme émis par une entreprise privée. Etant donné qu'ils représentent généralement un risque plus élevé que les emprunts d'Etat, ils offrent des rendements supérieurs à ces derniers pour des durées comparables.

Les institutions financières, et en particulier les banques, sont généralement des émetteurs très actifs. Ils utilisent ce moyen pour financer entre autres leurs opérations de crédit. En Belgique, des instruments très populaires utilisés par les

banques sont les bons de caisse.

Les bons de caisse sont des titres ou valeurs au porteur. Ils représentent une reconnaissance de dette de l'emprunteur (l'établissement de crédit qui émet le bon de caisse) à l'égard du prêteur (l'investisseur qui achète le bon de caisse). Ils ont généralement une durée de 1 à 5 ans mais peuvent aller jusqu'à 10 ans et plus. Ils sont émis au robinet.

4. Les euro-obligations

Parmi les obligations les plus couramment utilisées se trouvent les euro-obligations. Une euro-obligation est une obligation émise tant par des pouvoirs publics que par des firmes privées en dehors du marché domestique et dans une devise qui n'est pas nécessairement celle de l'emprunteur. Les euro-obligations sont placées par l'entremise d'un syndicat international d'organismes financiers et peuvent être achetées par des investisseurs à travers le monde entier.

Les euro-obligations sont le plus fréquemment émises en euros, en dollars US, dans quelques devises européennes importantes de la 'zone non-euro', ainsi qu'en yens japonais, en dollars canadiens, australiens et néo-zélandais.

S&P	Moody's	Signification
AAA	Aaa	Le plus haut niveau de qualité. Il s'agit du rating le plus élevé. Il correspond à un niveau de sécurité extrêmement élevé quant au paiement des intérêts et au remboursement du principal.
AA+, AA, AA-	Aa1, Aa2, Aa3	Niveau de sécurité très élevé quant au paiement des intérêts et au remboursement du principal. Ce rating ne diffère que légèrement du rating le plus élevé.
A+, A, A-	A1, A2, A3	Niveau de sécurité élevé quant au paiement des intérêts et au remboursement du principal. Des changements de circonstances et des évolutions négatives du contexte économique peuvent néanmoins avoir un impact plus important que pour les ratings plus élevés.
BBB+, BBB, BBB-	Baa1, Baa2, Baa3	Niveau de sécurité satisfaisant quant au paiement des intérêts et au remboursement du principal. Malgré la présence de facteurs de protection suffisants, des changements de circonstances et des évolutions négatives du contexte économique peuvent affecter le niveau de sécurité relatif au paiement des intérêts et au remboursement du principal.
BB+, BB, BB-	Ba1, Ba2, Ba3	Ratings reflétant le caractère spéculatif de l'investissement en ce qui concerne le paiement des intérêts et le remboursement du principal. Bien que ces émissions ne soient pas dénuées de qualités et offrent certains facteurs de protection, ce sont les facteurs d'incertitude qui sont prédominants ou bien elles sont fortement exposées aux évolutions négatives.
B+, B, B-	B1, B2, B3	Très spéculatif
CCC+, CCC, CCC-	Caa	Risque élevé de non-paiement
CC	Ca	Des défauts de paiement ont déjà été constatés
C	C	Des défauts de paiement sont à craindre à court terme
D		Défaut de paiement
+ ou -	1, 2, 3	Indique la tendance au sein de la catégorie. (1 ou + = classement à la limite supérieure de la catégorie, etc.)
NR	NR	No rating : pas de notation disponible

B. Rating de l'émetteur

Les obligations sont également subdivisées en fonction de la qualité des emprunteurs (issuer quality). Celle-ci peut être connue grâce au 'rating' attribué à l'émetteur. Le rating donne une indication de la solvabilité de l'émetteur au moment de son attribution. Il est établi par des firmes spécialisées et indépendantes (dont les principales sont Moody's et Standard & Poors).

Il faut toutefois noter qu'un rating n'est établi pour une émission qu'à la demande de l'émetteur et que celui-ci doit payer pour l'obtenir. Cela signifie que toutes les obligations ne sont pas assorties d'un rating. L'absence de rating ne signifie pas nécessairement que la qualité de l'emprunt soit moins bonne (même si les émetteurs de première qualité en font presque toujours la demande). Parfois un rating peut être 'déduit' du rating attribué à d'autres emprunts du même émetteur et qui ont des caractéristiques similaires.

Il faut également noter que des obligations émises par un même émetteur peuvent avoir des ratings différents. Ainsi, par exemple, une obligation subordonnée (qui sera remboursée seulement après paiement des dettes envers tous les créanciers ordinaires et juste avant les actionnaires éventuels) aura en principe un rating inférieur à une obligation non subordonnée (remboursée en même temps que les autres créanciers chirographaires). Le rating peut également être influencé par la durée de l'émission.

Il faut aussi être conscient qu'un même émetteur ou une même émission peuvent avoir des ratings différents chez les différentes agences de notation. Cette différence de rating dénote une appréciation différente du risque présenté par l'émetteur dans le chef des différentes agences de notation.

Enfin, il faut noter que les agences de notation ne sont pas infaillibles et il se produit épisodiquement des accidents.

On parle d'obligations 'investment grade' lorsque celles-ci se sont vues attribuer un rating égal ou supérieur à BBB par Standard & Poors et à Baa par Moody's.

En règle générale, plus le rating est faible, plus le rendement est élevé. En effet, celui-ci est sensé rémunérer le risque pris par le détenteur de l'obligation.

Les obligations high yield (high yield bonds) sont des obligations dont le niveau de rating est inférieur à investment grade et pour lesquelles le risque de faillite de l'émetteur est donc plus élevé. Les obligations de ce type sont également appelées junk bonds (obligations pourries). Les Emerging market bonds sont émis par des pays en croissance ou par des entreprises de ces pays, lequel(le)s se voient le plus souvent attribuer un niveau de rating inférieur à investment grade par les agences spécialisées.

C. Relation entre le type d'émetteur et le rating

Les emprunts d'Etat des principaux pays industrialisés, tels les Etats-Unis, l'Allemagne, la France sont généralement assortis d'un rating AAA et offrent toutes les garanties à l'investisseur. Comme ils présentent le risque le plus faible, ils offrent également le rendement le moins attractif. Mais tous les emprunts d'Etat ne possèdent pas un tel rating. Les emprunts d'Etat des pays émergents par exemple présentent un risque beaucoup plus élevé pouvant aller jusqu'au défaut de paiement. Des mesures de rééchelonnement de dettes ont également déjà été constatées.

Les emprunts des organismes supranationaux tels la BEI et la Banque Mondiale ont en général un rating très élevé (souvent AAA).

Les emprunts d'entreprises ont des ratings très variables en fonction de la santé financière de la société concernée, mais leur fiabilité est généralement inférieure à celle des Etats de première qualité. Ainsi, si certaines sociétés possèdent un rating AAA, des défauts de paiement ont également été constatés. Les emprunts émis par les banques (du moins les banques occidentales) sont généralement assorties d'un rating de bonne qualité. La situation financière de ces banques doit en effet répondre à des critères minimums de solvabilité pour être agréée par les organismes de contrôle nationaux (comme la FSMA – Commission Bancaire, Financière et des Assurances – en Belgique).

3.1.2. La devise de l'émission

La devise d'un emprunt est une autre de ses caractéristiques essentielles.

On distingue ainsi les emprunts en euros (et donc sans risque de change pour l'investisseur européen de la 'zone euro') et les emprunts en devises.

Certaines devises, tel le dollar, peuvent connaître d'importantes fluctuations par rapport à l'euro (à la hausse comme à la baisse). D'autres devises sont relativement stables par rapport à l'euro (comme la couronne danoise). Les pays qui souhaitent que leur devise intègre à terme la monnaie unique ont des objectifs de convergence en matière économique et financière qui doivent permettre d'atténuer les fluctuations de leur devise par rapport à l'euro.

Le choix de la devise influence également le taux d'intérêt de l'emprunt. Celui-ci est fonction de la situation économique du pays concerné (taux plus élevé par exemple dans les pays à endettement ou à taux d'inflation élevé).

3.1.3. La date d'échéance et la durée

La durée de l'émission influence également le rendement de l'obligation. En règle générale, plus la durée de l'emprunt est longue, plus le taux d'intérêt est élevé.

La durée d'un instrument financier à taux fixe, comme une obligation, est la durée de vie moyenne de ses flux financiers pondérée par leur valeur actualisée. Il s'agit d'un outil permettant de comparer schématiquement plusieurs instruments ou obligations à taux fixe entre eux, quelles qu'aient été leurs conditions d'émission. Elle permet de déterminer la sensibilité de l'obligation à une variation des taux d'intérêt sur les marchés.

3.1.4. Le taux d'intérêt

Le niveau du taux d'intérêt détermine la rémunération qui sera octroyée à l'investisseur.

Comme déjà signalé plus haut, le taux d'intérêt est fixé en fonction de différents paramètres parmi lesquels nous retrouvons

- le contexte obligataire mondial et la devise de l'emprunt
- la qualité et le type d'émetteur
- la durée de l'emprunt.

3.1.5. Le montant de l'émission

Le montant de l'émission joue un rôle important dans la liquidité de celle-ci, et donc dans la capacité pour l'investisseur d'acheter ou de vendre son emprunt pendant la durée de vie de celui-ci. Plus ce montant est important, plus la liquidité du placement sera élevée, permettant ainsi un marché secondaire efficient.

Les emprunts d'Etat, du moins ceux de rating élevé, bénéficient en général d'une très bonne liquidité. Il en va souvent de même pour les emprunts d'organismes supranationaux. Au niveau des emprunts de société, la liquidité peut être très variable et, dans le cas de certains emprunts, il peut être quasi impossible d'effectuer des transactions sur un emprunt pendant sa durée de vie, ou alors la transaction s'effectue avec une importante décote par rapport à la valeur intrinsèque de l'emprunt.

3.1.6. La subordination

L'emprunt subordonné est un emprunt qui, en cas de faillite, sera remboursé après le remboursement de tous les autres créanciers et juste avant les actionnaires. Il présente donc un risque supérieur à un emprunt non subordonné. Le risque supplémentaire couru par l'investisseur peut être estimé grâce au rating de l'emprunt qui tient naturellement compte de la subordination de celui-ci.

3.2. Avantages, inconvénients et risques des obligations

3.2.1. Avantages

- En principe, ce type de placement n'offre aucune incertitude (montant, date des revenus intermédiaires et remboursement de capital déterminés au moment de l'émission).
- Les obligations permettent d'obtenir une rémunération supérieure à ce qu'offrent les placements à court terme, et ceci avec un niveau de risque inférieur à celui que présentent les placements en actions. Cette rémunération est généralement d'autant plus attractive que le rating de l'émetteur est faible (mais ceci s'accompagne également d'un risque plus élevé).
- Les obligations permettent aux investisseurs qui recherchent des revenus de générer un rendement attractif.
- Des investissements en obligations, essentiellement en obligations d'Etat de l'OCDE, sont possibles à partir de sommes très modiques et sont donc accessibles à tous.
- En plus d'un revenu régulier, les obligations peuvent générer des plus-values lorsque les taux du marché deviennent inférieurs au taux de l'obligation détenue.
- Contrairement aux placements 'privés', les obligations sont en règle générale négociables à tout moment sur un marché secondaire.

3.2.2. Inconvénients

- La garantie de capital n'est effective qu'à l'échéance.
- Pendant la durée de l'emprunt, la valeur de l'obligation fluctuera en fonction de divers facteurs dont l'évolution des taux d'intérêt et la solidité financière de la société émettrice sont les principaux.
- La valeur réelle du principal lors du remboursement à l'échéance finale est généralement inférieure à celle du principal au moment de l'émission en raison de l'inflation. Ce phénomène, appelé 'érosion monétaire', est d'autant plus grand que l'inflation est élevée et que la durée de l'obligation est longue. Il doit être compensé si le taux d'intérêt nominal est supérieur au taux d'inflation moyen au cours de la durée de vie de l'obligation.
- Un emprunt ne peut être acquis aux conditions initiales que pendant la période de souscription. En dehors de cette période, l'emprunt est acquis à un prix variable et le prix d'achat doit être majoré de frais de bourse.

Inconvénients spécifiques des OLO

Nous vous renvoyons au point 3.1.1.A.1 pour la définition de l'OLO.

- L'investisseur particulier ne peut les acquérir que via le marché secondaire, ce qui entraîne des frais.
- Pour les résidents belges, une inscription nominative est obligatoire.

3.2.3. Risques

- Le risque d'insolvabilité de l'émetteur est très variable d'une obligation à l'autre. Il est quasi nul dans le cas des obligations gouvernementales de pays de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques (OCDE) (garantie de l'Etat), dans le cas des obligations émises par les organismes supranationaux, et en règle générale dans le cas des émissions où l'émetteur bénéficie d'un rating de qualité (investment grade). Dans les cas susmentionnés, le remboursement du capital à l'échéance ne fait pratiquement aucun doute. Dans le cas des obligations 'non investment grade' par contre, le risque d'insolvabilité du débiteur, et par conséquent le risque de défaut de paiement à l'échéance, augmente sensiblement. D'une manière générale, ce risque augmente au fur et à mesure que la qualité du rating diminue. Il faut noter toutefois que les agences de notation ne sont pas infaillibles et il se produit épisodiquement des accidents.
- Le risque d'insolvabilité de l'émetteur est plus important dans le cas des obligations subordonnées. En cas de difficulté de l'émetteur, les obligations subordonnées sont remboursées après que toutes les créances 'normales' ont été honorées, et juste avant les actionnaires.
- Le risque de voir l'émetteur ne pas payer les intérêts réguliers de l'emprunt suit les mêmes règles que le risque de non-remboursement à l'échéance de l'emprunt.
- La liquidité de l'emprunt, et donc la possibilité d'acheter ou de vendre un emprunt au cours de sa durée de vie, est très variable. Elle est essentiellement fonction du montant de l'émission (plus l'émission est importante, plus le marché secondaire est efficient), du volume de transactions et du type d'émetteur (les obligations d'Etat sont en général plus facilement négociables au cours de leur durée de vie que les emprunts de sociétés individuelles). La liquidité du marché secondaire est aussi parfois très faible pour des titres libellés dans des devises moins courantes.
- Le risque de change est fonction de la devise dans laquelle l'emprunt est émis. Il doit être également supporté lors du paiement de chaque coupon. Pour un investisseur européen de la 'zone euro', ce risque est inexistant pour les emprunts émis en euros. Il est faible pour les devises liées à la monnaie unique. Il est par contre significatif pour les autres devises.
- En principe, il y a une relation inverse (vérifiée surtout à long terme) entre le niveau du taux d'intérêt et la stabilité de la devise étrangère (une devise offrant un taux d'intérêt plus élevé qu'une autre tend à se déprécier par rapport à celle-ci).
- Le risque de taux d'intérêt, pouvant entraîner une moins-value dans le chef du détenteur de l'obligation, est important. En effet, la valeur d'une obligation diminue lorsque les taux du marché augmentent (ce qui rend les nouvelles émissions plus attractives). En fait, la valeur de l'obligation diminuera jusqu'à un niveau où le rendement (le taux d'intérêt rapporté au cours) sera égal au taux de rendement d'une nouvelle obligation émise (généralement au

pair) sur le marché primaire. Par conséquent, plus la durée résiduelle de l'obligation (période de temps jusqu'à l'échéance) est élevée, plus le potentiel de baisse sera important.

- Le risque de volatilité est également fonction de la durée résiduelle de l'obligation (plus l'échéance est éloignée, plus l'obligation est sensible à des fluctuations de taux d'intérêt) et de l'évolution de la situation financière de l'émetteur (le cours de l'obligation réagit négativement à une détérioration du rating de l'émetteur ou à des risques de détérioration de ce rating).
- Certaines obligations peuvent être assorties d'une option call. Celle-ci permet à l'émetteur de rembourser anticipativement l'emprunt à un cours et à une date déterminés au moment de l'émission. L'émetteur exerce généralement cette faculté lorsque le taux d'intérêt à long terme est devenu significativement inférieur à celui du taux de l'obligation. Ceci constitue également un risque pour le détenteur de l'obligation dans la mesure où il peut ainsi être privé de conditions attractives (celles de l'emprunt détenu) et est obligé de réinvestir aux conditions du marché (qui sont donc moins attractives).

3.3. Autres types d'obligations

Certaines obligations présentent des caractéristiques différentes de celles mentionnées ci-dessus pour les obligations dites 'traditionnelles'. Ces caractéristiques peuvent modifier, parfois sensiblement, les avantages et les inconvénients des obligations.

Nous présentons ci-dessous un certain nombre d'obligations possédant des caractéristiques différentes. De nouveaux types peuvent toutefois encore être créés.

3.3.1. Les obligations à coupon zéro

A. Description

Les obligations à coupon zéro sont des obligations qui ne distribuent aucun intérêt annuel mais dont les intérêts sont capitalisés jusqu'à l'échéance. Le prix d'émission est largement inférieur à celui du remboursement car il représente la valeur nominale actualisée à la date d'émission et au taux d'intérêt fixé. Par exemple, une obligation à coupon zéro dont le nominal est 100 EUR et dont le rendement est de 10 % pendant 10 ans aura un prix d'émission de 38,55 %. Inversement, on peut dire que 38,55 EUR investis aujourd'hui au taux d'intérêt composé de 10 % vaudront 100 EUR dans 10 ans.

Nous vous renvoyons aux points 3.1 et 3.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des obligations en général.

B. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des obligations à coupon zéro

1. Avantages

- Comme les obligations à coupon zéro ne distribuent pas de revenu, pour une durée résiduelle identique à celle d'une obligation traditionnelle, leur duration est supérieure. Cela signifie qu'en période de baisse des taux, la réaction positive du cours est plus importante que celle d'une obligation traditionnelle.
- L'absence de flux de capitaux intermédiaires évite le risque de réinvestissement (à un taux de rendement qui pourrait être inférieur au taux de rendement initial).
- La duration est facile à calculer car il n'y a pas de flux de capitaux intermédiaires.

2. Inconvénients

- Avec une obligation à coupon zéro, l'investisseur est obligé de revendre une partie de sa position s'il souhaite un revenu, ce qui entraîne des frais.

3. Risques

- Comme les obligations à coupon zéro ne distribuent pas de revenu, pour une durée résiduelle identique à celle d'une obligation traditionnelle, leur duration est supérieure, ce qui entraîne une volatilité plus importante et des moins-values temporaires plus importantes en période de hausse des taux.

3.3.2. Les obligations strippées

A. Description

Les obligations émises sur le marché peuvent être strippées. Ceci signifie que le manteau et les coupons d'un emprunt sont séparés et cotés séparément. Le manteau possède donc une cotation propre, ainsi que chaque coupon. Il s'agit alors à chaque fois d'actifs ne prévoyant pas de flux financier intermédiaire avant la date d'échéance.

Ce système est souvent utilisé par les assureurs pour gérer le rythme de leurs flux de capitaux et est utilisé presque exclusivement sur les obligations d'Etat.

Nous vous renvoyons aux points 3.1 et 3.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des obligations en général.

B. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des obligations strippées

1. Avantages

- Le fait de 'stripper' des obligations permet de séparer les différents flux de capitaux liés à ces obligations, et donc de

permettre une meilleure adéquation aux besoins des intervenants financiers en en accroissant la souplesse.

- Comme les différents composants ne distribuent pas de revenus intermédiaires, pour une durée résiduelle identique à celle d'une obligation traditionnelle, leur duration est supérieure. Cela signifie qu'en période de baisse des taux, la réaction positive du cours est plus importante que celle d'une obligation traditionnelle.
- La duration des différents éléments est très facile à calculer car il n'y a pas de flux de capitaux intermédiaires.
- L'absence de flux de capitaux intermédiaires évite le risque de réinvestissement (à un taux de rendement qui pourrait être inférieur au taux de rendement initial).

2. Inconvénients

- Avec seulement le manteau, l'investisseur est obligé de revendre une partie de sa position s'il souhaite un revenu, ce qui entraîne des frais.

3. Risques

- Comme les obligations strippées ne distribuent pas de revenu, pour une durée résiduelle identique à celle d'une obligation traditionnelle, leur duration est supérieure, ce qui entraîne une volatilité plus importante et des moins-values temporaires plus importantes en période de hausse des taux.

3.3.3. Les obligations liées à l'inflation

A. Description

Les obligations liées à l'inflation sont une forme particulière d'obligations indexées (pour les autres formes, voir le point 3.5.1). Elles paient un coupon périodique comme les obligations conventionnelles, mais le coupon est payé sur un montant nominal adapté à l'inflation.

Nous vous renvoyons aux points 3.1 et 3.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des obligations en général.

B. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des obligations liées à l'inflation

1. Avantages

- Elles permettent de s'adapter à l'évolution du niveau de l'inflation et constituent donc une protection efficace du capital en cas d'augmentation de l'inflation.
- Les obligations indexées permettent de protéger l'investisseur contre l'inflation pour la totalité de l'investissement.

2. Inconvénients

- Le niveau d'inflation n'étant naturellement pas connu à l'avance, le montant des revenus n'est pas précisément connu à l'avance.
- Les obligations indexées peuvent être désavantageuses en période d'inflation faible ou de déflation.

3. Risques

- La durée des obligations liées à l'inflation est souvent longue car le taux du coupon est faible.

3.3.4. Les obligations à taux flottant (FRN – Floating Rate Notes)

A. Description

Les obligations à taux flottant sont des obligations dont le taux d'intérêt est fixé à intervalles réguliers pour la période suivante (par exemple tous les six mois, pour la période suivante de six mois). Les modalités de fixation du taux sont toutefois arrêtées lors de l'émission de l'emprunt. En règle générale, le taux est fixé par référence au taux d'un autre instrument obligataire.

Nous vous renvoyons aux points 3.1 et 3.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des obligations en général.

B. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des obligations à taux flottant

1. Avantages

- Les obligations à taux flottant s'adaptent en principe régulièrement aux conditions de marché. Dans un environnement de taux d'intérêt faible, elles évitent à l'investisseur de rester bloqué jusqu'à l'échéance avec des conditions de taux peu attractives mais lui permettent au contraire de s'adapter aux conditions de marché et donc de profiter d'une éventuelle hausse des taux d'intérêt.
- Comme le taux de l'obligation à taux flottant est régulièrement adapté aux conditions du marché, sa valeur sur le marché secondaire est en principe plus stable que celle d'une obligation traditionnelle.

2. Inconvénients

- Les obligations à taux flottant peuvent être assorties de conditions annexes prévoyant un plafonnement du taux d'intérêt.
- La durée de ces obligations est souvent longue et certaines obligations de ce type sont même des obligations 'perpétuelles'. Cela signifie que, pour se défaire de l'obligation, il faut la revendre sur le marché secondaire, ce qui entraîne automatiquement des frais de transaction.

- Les obligations à taux flottant peuvent également être assorties d'un 'call' permettant à l'émetteur de rembourser l'obligation à certain(s) moment(s) et à un prix déterminés lors de l'émission. En cas d'exercice du 'call' par l'émetteur, le détenteur de l'obligation peut se retrouver avec un capital à investir à un moment où les conditions de marché ne sont peut-être pas attractives.

3. Risques

- La liquidité des emprunts à taux variable n'est pas toujours très grande, ce qui empêche parfois de réaliser une transaction à un prix proche de la valeur intrinsèque de l'obligation.

3.3.5. Les obligations perpétuelles

A. Description

Il s'agit d'obligations pour lesquelles aucune date d'échéance n'est fixée.

Elles sont toutefois généralement assorties de call. Un call signifie que l'émetteur se réserve le droit, à certaines dates ou périodes déterminées au moment de l'émission, de mettre fin à l'emprunt et de rembourser son détenteur à un prix déterminé lui aussi préalablement.

Nous vous renvoyons aux points 3.1 et 3.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des obligations en général.

B. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des obligations perpétuelles

1. Avantages

- Le rendement des obligations perpétuelles est généralement attractif par rapport au rendement des obligations traditionnelles même de longue durée.

2. Inconvénients

- Comme aucune date d'échéance n'est déterminée au préalable, la seule possibilité pour l'investisseur de se défaire de l'obligation est la vente au marché secondaire, ce qui entraîne des frais.

3. Risques

- La durée d'une obligation perpétuelle est longue, ce qui rend le cours de l'obligation très sensible à l'évolution des marchés obligataires. La volatilité du cours est donc accrue et le risque de moins-value plus important que pour une obligation traditionnelle.
- L'existence d'un call peut également être considérée comme un risque pour l'investisseur dans la mesure où ce call est généralement exercé lorsque l'émetteur a la possibilité de se

financer à un meilleur prix. C'est souvent le cas lorsque les taux du marché sont faibles. Le détenteur de l'obligation sera alors obligé d'effectuer son réinvestissement dans un placement moins rémunérateur.

3.3.6. Les obligations convertibles

A. Description

Comme les obligations traditionnelles, les obligations convertibles ont un taux d'intérêt et une durée fixes. La différence réside dans le fait que le détenteur de l'obligation a le droit (et non l'obligation) de demander, durant une ou plusieurs périodes données et à des conditions fixées d'avance, que celle-ci soit convertie en action ou en action nouvelle de l'émetteur ou, exceptionnellement, d'une autre société. Si la société émet plusieurs catégories d'actions, il faut déterminer dans quelle sorte d'actions ces obligations peuvent être converties. Des obligations convertibles 'subordonnées' peuvent également être émises, ce qui signifie qu'en cas de dissolution éventuelle de la société émettrice, ces obligations passent après tous les créanciers présents et futurs.

La période de conversion est la période au cours de laquelle la conversion est possible.

Le prix de conversion est fixé par l'émetteur lors de l'émission des obligations convertibles. C'est le prix à payer en obligations convertibles (à la valeur nominale), auquel la société émettrice cédera des actions au cours de la période de conversion.

C'est ainsi qu'est fixé le rapport de conversion, c'est-à-dire le nombre d'actions obtenues par la conversion d'une obligation (sur base de la valeur nominale). Il est parfois précisé que le rapport de conversion dont bénéficie le détenteur d'une obligation devient moins favorable lorsqu'il retarde la conversion.

Étant donné que le cours de l'obligation convertible et celui de l'action y afférente sont soumis à des fluctuations boursières, un cours de conversion doit être calculé régulièrement. Ce cours de conversion est obtenu en divisant le cours de bourse de l'obligation convertible au moment du calcul par le rapport de conversion fixé lors de l'émission. La différence (en pour cent) entre le cours de conversion et le cours actuel de l'action donne la prime de conversion. Une prime de conversion positive signifie que l'action pourrait être achetée à un prix inférieur d'autant de pour cent en l'acquérant directement en bourse au lieu de passer par l'obligation convertible (c'est-à-dire en procédant à la conversion), dans l'hypothèse où la conversion serait immédiate. La prime de conversion négative signifie que l'on peut obtenir l'action à un prix inférieur d'autant de pour cent par le biais d'une obligation convertible au lieu de l'acquérir directement en bourse. Le cours de l'obligation convertible suit généralement celui de l'action, étant donné qu'elle constitue une action potentielle abstraction faite du taux fixe et du remboursement au pair. Lors d'une

conversion il n'est pas tenu compte de l'intérêt proraté à partir du 1er janvier de l'année en cours mais les actions obtenues suite à la conversion bénéficient de l'intégralité du dividende de l'exercice.

Nous vous renvoyons aux points 3.1 et 3.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des obligations en général.

B. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des obligations convertibles

1. Avantages

- Jusqu'à la conversion le titulaire de l'obligation bénéficie d'un rendement fixe, même si celui-ci est généralement inférieur au rendement des obligations ordinaires.
- Si le détenteur de l'obligation ne convertit pas son obligation, celle-ci donne droit au remboursement du capital nominal à l'échéance finale. Ainsi, le risque d'une obligation convertible est sensiblement inférieur à celui de l'action sous-jacente.
- Durant la période de conversion, le détenteur de l'obligation, lorsque l'activité de la société émettrice se développe favorablement, a la faculté de bénéficier de la plus-value réalisée par la conversion de ses obligations en actions.
- Le risque de moins-value à l'échéance par suite de l'érosion monétaire est souvent plus important que pour une obligation traditionnelle étant donné que le taux d'intérêt d'une obligation convertible est généralement plus faible.
- L'obligation peut être négociée sur le marché secondaire.

2. Inconvénients

- Le rendement dont bénéficie le titulaire de l'obligation jusqu'à la date de conversion est généralement inférieur au rendement des obligations ordinaires.
- L'estimation de la valeur intrinsèque d'une obligation convertible est moins aisée à réaliser (cette valeur est fonction tant du marché obligataire que de la valorisation de l'action sous-jacente).

3. Risques

- La liquidité d'un tel placement est en général faible car le marché secondaire est très souvent étroit.
- Le risque de taux d'intérêt entraînant une baisse du cours est en principe plutôt limité car le taux d'intérêt est généralement nettement inférieur à celui d'une obligation ordinaire. Par contre si l'action subit une décote importante, l'obligation convertible devient une obligation ordinaire avec le risque de taux d'intérêt qui y est associé.
- Le risque de volatilité du cours entraînant une moins-value est assez élevé car le cours de l'obligation convertible suit d'assez près celui de l'action. Après la conversion, les risques sont ceux de l'action.

3.3.7. Les obligations avec warrant

A. Description

Une obligation avec warrant est une obligation combinée à un effet négociable séparément, qui permet à son détenteur de souscrire ultérieurement, contre paiement en espèces, à une autre valeur mobilière émise dans un certain délai fixé d'avance. Le droit de souscription représenté par le coupon s'appelle 'warrant'. L'obligation avec warrant est donc un produit de placement mixte, qui allie deux types d'instruments financiers conjointement au moment de l'émission : l'emprunt proprement dit et le warrant.

Une obligation avec bon de souscription d'action permet de souscrire à une action à émettre par la société à un prix déterminé lors de l'émission de l'obligation. Aussi longtemps que l'obligation et le warrant sont unis, on parle d'un emprunt 'cum warrant'. En règle générale cependant, un warrant peut se négocier séparément et être coté en bourse, l'emprunt est alors 'ex warrant'. Pendant la période d'émission de l'obligation ou de l'action à laquelle donne droit le warrant, l'obligataire peut à son choix exercer son droit de souscription ou vendre son warrant. Il exercera son droit, par exemple, si le prix de la nouvelle action est intéressant.

Séparée de son warrant, l'obligation devient une obligation ordinaire, assortie d'un taux d'intérêt fixe et d'un coupon (souvent relativement bas). Elle a une échéance finale fixe à laquelle le capital emprunté est remboursé dans son intégralité. Ses caractéristiques sont alors similaires à celles des obligations traditionnelles (point 3.1 à 4).

Séparé de l'obligation, le warrant possède les caractéristiques de tous les warrants (voir le point 1.2.3.C).

Nous vous renvoyons aux points 3.1 et 3.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des obligations en général.

B. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des obligations avec warrant

1. Avantages

- Le warrant représente un droit et non une obligation ; si les conditions d'exercice de ce droit sont défavorables, son détenteur n'est pas obligé de l'exercer et il garde la sécurité de l'obligation. Si par contre les conditions d'exercice sont favorables, le détenteur peut espérer réaliser une plus-value.
- L'obligation 'cum warrant', 'ex-warrant' et le warrant sont cotés en bourse, ce qui les rend négociables.

2. Inconvénients

- Le taux d'intérêt d'une obligation avec warrant est généralement inférieur à celui d'une obligation ordinaire.
- La liquidité d'une obligation cum warrant ou ex warrant est

en général faible, ce qui augmente la difficulté de la céder avant l'échéance à un prix proche de la valeur intrinsèque.

- Le risque de moins-value à l'échéance par suite de l'érosion monétaire est souvent plus important que pour une obligation traditionnelle étant donné que le taux d'intérêt d'une obligation avec warrant est généralement plus faible.

3. Risques

- Le risque de liquidité dépend de l'importance du marché secondaire, qui peut être étroit.
- Le risque de taux d'intérêt entraînant une baisse du cours est, en principe, plutôt limité car le taux d'intérêt est généralement inférieur à celui d'une obligation ordinaire. Par contre, si le warrant attaché donnant droit à une nouvelle action perd toute valeur, l'obligation devient une obligation ordinaire avec le risque de taux d'intérêt qui y est associé.
- Le risque de volatilité du cours entraînant une moins-value peut être assez élevé dans le cas d'une obligation assortie d'un warrant permettant d'acquérir une nouvelle action car son prix suit en partie le cours de celle-ci.

3.4. Placements assimilés aux obligations

3.4.1. OPC investissant en obligations

A. Description

Sont visés ici les OPC qui, dans leurs statuts, prévoient d'investir dans des obligations, que ce soit directement par l'achat de valeurs individuelles ou par l'achat de produits dérivés ayant des obligations comme sous-jacent.

Tous les OPC répondant à ces critères peuvent être assimilés à des obligations, quelle que soit leur nature juridique ou leur politique de distribution des revenus. Toutefois, dans le cas des OPC à capital garanti et dans celui des produits structurés, seuls seront assimilés aux obligations les OPC ou produits dont la performance finale est fonction de l'évolution d'actifs obligataires.

Il va de soi que les OPC ayant pour but d'investir dans les OPC mentionnés ci-dessus (fonds de fonds) sont également visés.

Nous vous renvoyons au paragraphe 1.1 pour les caractéristiques, avantages, inconvénients et risques des OPC, et au chapitre 3 dans son ensemble pour les caractéristiques, avantages, inconvénients et risques spécifiques des obligations.

B. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des OPC investissant en obligations

1. Avantages

- La gamme des OPC investissant en obligations est extrêmement diversifiée. Elle permet à l'investisseur qui le souhaite de faire des choix en investissant dans des types

d'obligations particuliers, telles les obligations d'Etat (government bonds) ou de sociétés (corporate bonds), les obligations convertibles, les obligations index linked, ou de spécifier la ou les devises dans lesquelles il veut investir (livre sterling, dollar US, zone dollar, devises de pays émergents, ...) ou la durée des obligations (obligations à moyen terme, obligations à très long terme, ...).

- En raison de la diversification dans un nombre important d'obligations, le risque de perte en capital est fortement dilué en cas de faillite d'une société émettrice intégrée au portefeuille.

2. Inconvénients

- Les OPC obligataires non assortis d'une garantie de capital ne possèdent généralement pas de date d'échéance. En cas d'évolution défavorable du marché (hausse des taux d'intérêt), le détenteur de l'OPC risque de voir la valeur d'inventaire connaître une baisse temporaire.

3. Risques

- Les investissements en OPC obligataires ne présentent pas de risques qui leur sont propres.
Les risques qui y sont liés sont ceux des instruments financiers sous-jacents décrits ci-avant sur lesquels ils sont basés.

3.4.2. Asset Backed Securities

A. Description

Les Asset Backed Securities ou ABS ont pris une énorme importance en Europe depuis l'introduction de l'euro. Les ABS sont le résultat d'un processus de titrisation. D'une manière simplifiée, la titrisation peut être considérée comme une technique financière qui transforme des actifs illiquides en titres (obligation ou autre) liquides.

Différents types de prêts ou de créances, allant des crédits hypothécaires à par exemple des créances liées à des cartes de crédit, sont transférés par une institution financière à une société spécialement constituée à cet effet, que l'on appelle un Special Purpose Vehicle (SPV) et qui fait fonction d'émetteur. La vente de ces actifs permet à l'institution financière de financer de nouvelles activités et de transférer à une autre entité le risque (de crédit) lié à ces actifs.

Le processus de titrisation comporte différentes facettes légales et structurelles, mais son objectif principal consiste à séparer le risque de crédit que représentent les actifs sous-jacents du risque de crédit que représente l'institution financière qui détient ces actifs sous-jacents. C'est là une nécessité si l'on veut obtenir une qualité de crédit plus élevée pour les obligations qui seront émises ultérieurement par le SPV et qui seront négociables sur le marché financier.

La qualité en termes de crédit des ABS qui seront émis dépendra donc notamment de la qualité du portefeuille sous-jacent et non plus de la qualité de l'institution qui détient les actifs constituant le portefeuille sous-jacent. Les titres nouvellement émis sont répartis en différentes tranches affectées de différentes notations, allant de AAA à NR (voir point 3.1.1.B). La tranche la plus basse est généralement appelée 'equity tranche' ; c'est elle qui subira les premières pertes du portefeuille et qui représentera donc le risque de crédit le plus élevé, de sorte que les tranches supérieures pourront bénéficier d'un rating 'investment grade'.

Les cash-flows qui seront générés par le portefeuille sous-jacent du SPV serviront au paiement des coupons et au remboursement du montant notionnel des différentes tranches émises par le SPV. Il s'agit en l'occurrence d'un processus en cascade. Les cash-flows, après la période de réinvestissement, seront tout d'abord affectés au paiement des intérêts relatifs aux tranches bénéficiant du rating le plus élevé et ensuite au paiement des intérêts relatifs aux tranches auxquelles un rating inférieur a été accordé. Après le paiement de la totalité des intérêts, le solde des cash-flows sera affecté au remboursement du principal relatif à la première tranche ('senior tranche'), et ensuite au remboursement du principal relatif aux tranches suivantes dites 'mezzanines'. Lorsque tous les paiements relatifs aux tranches de la structure bénéficiant d'un rating auront été effectués, le solde des cash-flows sera affecté aux paiements, en tout ou partie, relatifs à la tranche dite 'equity tranche'. La tranche la plus élevée au sein de la structure est donc exposée au risque le moins élevé : elle bénéficie par conséquent du rating le plus élevé, mais elle se voit attribuer le coupon le plus faible.

De nombreuses formes de crédits titrisés ont été mises sur le marché sous différentes appellations. Nous pouvons mentionner ainsi :

- les Mortgage Backed Securities (MBS) qui consistent en la titrisation de crédits hypothécaires ;
- les Residential Mortgage Backed Securities (RMBS) qui consistent en la titrisation de crédits hypothécaires résidentiels ;
- les Collateralized Mortgage Obligations (CMO) qui consistent en un portefeuille de prêts hypothécaires dont les flux en capital et en intérêt sont transmis aux porteurs de titres en les groupant par créances de même durée et de même taux (tranches) ;
- les Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS) qui consistent en la titrisation d'immeubles commerciaux ;
- les CDO (Collateralised Debt Obligations) qui consistent en la titrisation de créances de différents types ;
- les CBO (Collateralised Bond Obligations) qui consistent en la titrisation d'obligations ;
- les CLO (Collateralised Loan Obligations) qui consistent en la titrisation de crédits.

Le risque (et par conséquent le rendement) de ces placements peut être augmenté suite à un effet de levier (l'émetteur place un montant de crédits supérieur à la valeur nominale de l'émission) qui est fonction de la nature des titres sous-jacents et la situation du marché au moment de l'émission.

Des investissements en ABS peuvent être également effectués par le biais d'organismes de placements collectifs en créances.

Nous vous renvoyons au chapitre 3 dans son ensemble pour les description, avantages, inconvénients et risques des obligations en général.

B. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des Asset Backed Securities

1. Avantages

- De tels titres proposent un rendement généralement supérieur à celui des obligations d'Etat et même à celui des obligations corporate de rating équivalent, car ils incorporent une prime qui couvre le risque de non-remboursement des créances sous-jacentes.
- Ils ont un default rate (taux de défaut de paiement) inférieur à celui des corporate bonds grâce une meilleure répartition des risques et/ou structure de garantie.
- Ils présentent également une assez grande sécurité en raison même de la diversification des risques (multitude de créances sur des débiteurs différents) et de certains mécanismes visant à limiter les pertes éventuelles par l'octroi de garanties émises notamment par l'établissement de crédit ou une compagnie d'assurance (mécanisme du 'credit enhancement').
- Ils présentent une volatilité inférieure en termes de rating.
- Ils présentent une volatilité inférieure en termes de prix.
- Ils présentent une faible corrélation avec les autres emprunts d'Etat ou de sociétés plus traditionnelles.
- Ils offrent la possibilité d'investir dans des segments de marché qui ne sont pas autrement accessibles aux investisseurs.

2. Inconvénients

- Les titres représentatifs de créances titrisées constituent des instruments de placement assez sophistiqués. essentiellement utilisés par des investisseurs institutionnels. Il convient en effet d'avoir une perception des modalités du produit et, par conséquent, une connaissance correcte des risques de non-remboursement des créances sous-jacentes.
- La transparence de ces placements est généralement faible.
- Les frais liés à l'acquisition et à la revente de titres étrangers peuvent être assez élevés.

3. Risques

- Les risques encourus avec ce type de produits dérivés s'échelonnent de faibles à moyens en fonction de la tranche. Le paiement des coupons et le remboursement notionnel relèvent d'un processus en cascade (voir ci-dessus). La tranche la plus élevée au sein de la structure est exposée au risque le moins élevé ; elle bénéficie par conséquent du rating le plus élevé, mais elle se voit attribuer le coupon le moins élevé. Toutes les tranches qui suivent sont exposées à des risques plus élevés, étant donné qu'elles jouent chacune un rôle d'amortisseur vis-à-vis de la tranche qui précède. Cela se traduit évidemment par un rating moins élevé et par un coupon plus élevé. La tranche la plus basse de l'opération sera donc exposée au risque le plus élevé et offrira également le rendement le plus élevé, car c'est sur elle que seront imputées les premières pertes subies par le portefeuille sous-jacent. En règle générale, cette tranche (equity tranche) ne se voit attribuer ni rating ni coupon fixe. Elle doit se contenter du solde éventuel des cash-flows.
- Le risque de liquidité existe vu que les marchés secondaires sont généralement assez peu développés.

3.5. Cas particuliers

3.5.1. Les obligations indexées

A. Description

Les obligations indexées sont des obligations dont la performance est liée à l'évolution de l'un ou l'autre indice sous-jacent (ex. prix de l'or, indice boursier ou cours d'une action, cours de change donné). Différentes clauses d'indexation peuvent être prévues : par exemple, seul le prix de remboursement est indexé, aucun coupon n'est payé, ...

Le comportement de l'obligation pendant sa durée de vie et sa performance finale, ses caractéristiques et son risque, sont donc fonction du sous-jacent. Pour cette raison, nous classerons les obligations indexées dans la catégorie de leur sous-jacent. Dans les cas où la performance finale de l'obligation indexée dépendrait de l'évolution de plusieurs actifs de catégories différentes, l'obligation sera classée dans la catégorie de l'actif le plus risqué (dans l'ordre : actions, placements alternatifs, obligations, liquidités).

Lorsque l'indice sous-jacent est de nature obligataire, l'obligation indexée sera assimilée à une obligation. Le cas particulier des obligations liées à l'inflation est traité au point 3.3.3.

Nous vous renvoyons aux points 3.1 et 3.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des obligations en général.

B. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des obligations indexées

1. Avantages

- Ces obligations offrent généralement un rendement plus attractif que les obligations traditionnelles car le capital initial n'est souvent pas garanti. Le supplément de rémunération est sensé compenser le supplément de risque.

2. Inconvénients

- Les investissements en obligations indexées ne présentent pas d'inconvénients qui leur sont propres.

3. Risques

- La liquidité de ces emprunts est généralement beaucoup plus faible que celle des emprunts traditionnels. La possibilité pour l'investisseur de se défaire de son placement à un prix correspondant à sa valeur intrinsèque est donc réduite.
- Comme certaines modalités, tel (dans la majorité des cas) le prix de remboursement, sont dépendantes d'un indice de référence qui est susceptible de fluctuer sensiblement, le risque de moins-value est important, tant au cours de la durée de vie du placement qu'à son échéance.

3.5.2. Les produits dérivés sur obligations

Les produits dérivés sur obligation entraînent souvent une volatilité - et donc un risque - sensiblement plus élevée que celle de l'actif obligataire sous-jacent. Pour cette raison, nous avons pris la décision de considérer ces placements comme des placements alternatifs. Nous vous renvoyons au point 4.3.5.A pour les description, avantages, inconvénients et risques des produits dérivés sur obligations.

4. Placements alternatifs

4.1. Description

Les placements alternatifs sont ceux qui ne peuvent pas être réalisés via des classes d'actifs standards (obligations, actions ou marchés monétaires). Ils présentent des caractéristiques uniques en termes de rapport risque/return. Dans de nombreux cas, ils présentent un degré de sophistication élevé.

On distingue quatre grands groupes de placements alternatifs :

- les placements immobiliers (real estate)
- les hedge funds
- le private equity
- les produits alternatifs divers (parmi lesquels se retrouvent entre autres les matières premières ou commodities).

4.2. Avantages, inconvénients et risques des placements alternatifs

4.2.1. Avantages

Les placements alternatifs sont des instruments d'investissement qui offrent en principe l'avantage d'une faible corrélation avec les placements traditionnels. Ils permettent ainsi d'améliorer sensiblement la diversification des portefeuilles et d'en améliorer le rendement à long terme tout en réduisant le risque.

4.2.2. Inconvénients

- La transparence des produits est généralement moindre que celle des placements traditionnels.
- La liquidité des placements alternatifs est généralement inférieure à celle des placements traditionnels.

4.2.3. Risques

La catégorie des placements alternatifs englobe des formes de placements aux caractéristiques très différentes. Pour cette raison, les risques qui y sont liés sont souvent spécifiques à la forme de placement concernée. Ils seront donc discutés dans chaque rubrique particulière.

4.3. Formes de placements alternatifs

4.3.1. Immobilier

A. Description

En matière financière, on distingue cinq grands groupes dans les placements immobiliers :

- Sociétés immobilières
- Public Equity
- Private Equity
- Public Debt
- Private Debt.

B. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des placements immobiliers

1. Avantages

- Des investissements dans l'immobilier génèrent en général des revenus récurrents plus élevés que les actions ou obligations.
- Des investissements en immobilier par le biais de valeurs financières sont généralement possibles à partir de montants faibles, ce qui n'est pas le cas lors de l'achat direct d'un bien immobilier.
- Des transactions (achat ou vente) sont beaucoup plus faciles à réaliser par le biais d'immobilier 'papier' que par le biais de l'achat direct d'un bien immobilier.
- L'investisseur connaît la valeur de son actif immobilier, ce qui n'est pas le cas pour un investissement immobilier direct.
- L'achat d'actifs immobiliers par le biais de valeurs financières est assorti de frais nettement plus faibles que l'achat direct d'un bien immobilier.
- L'achat d'immobilier par le biais de valeurs financières dispense l'investisseur de la gestion administrative des biens immobiliers.

2. Inconvénients

- L'évolution des taux d'intérêt exerce une influence importante sur l'évolution du marché immobilier, ce qui réduit quelque peu le caractère décorréolé de cette catégorie d'actif.
- Une diversification optimale au sein du secteur immobilier est difficile à obtenir étant donné que certains secteurs ont une taille très réduite, de sorte qu'il n'est pas aisé d'y investir.
- La transparence des placements indirects en immobilier n'est pas toujours optimale, par exemple quant aux caractéristiques des immeubles, à la politique d'entretien et de rénovation ou à l'évaluation des objets.

3. Risques

- Le risque de moins-value, lié par exemple à la perte de valeur du patrimoine immobilier sous-jacent ou à la sous-location du bien, est réel et variable selon le placement. Plus la

diversification interne au placement est importante, plus le risque est faible.

- La liquidité est très variable d'un placement à l'autre.
- Le risque de change est fonction de la devise de cotation de l'instrument d'investissement et de la devise de valorisation des biens immobiliers sous-jacents. Pour un investisseur européen de la 'zone euro', ce risque est inexistant lorsque l'euro est la devise de cotation de l'instrument d'investissement et la devise de valorisation des biens sous-jacents. Il peut par contre être significatif dans les autres cas.
- Il existe en principe une relation entre la valorisation d'un patrimoine immobilier et le niveau des taux d'intérêt. En principe, une baisse des taux doit entraîner une appréciation de la valeur de l'immobilier, alors qu'une hausse des taux doit entraîner un effet inverse.
- Le risque de volatilité du cours est important. Il dépend de l'évolution du marché immobilier en général, de la qualité des actifs de l'instrument d'investissement, de la qualité de la gestion, du niveau de location des biens, de l'évolution des taux d'intérêt, ...
- L'attrait du rendement des placements immobiliers est souvent un critère important qui incite l'investisseur à effectuer son placement. La baisse, voire la suppression de ce rendement, constituent donc des risques importants pour l'investisseur.

C. Formes de placements immobiliers

1. Sociétés immobilières

Il s'agit de sociétés cotées sur les marchés boursiers et dont l'activité consiste à effectuer des investissements dans le secteur immobilier.

Nous vous renvoyons aux points aux points 2.1 et 2.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des actions et aux points 4.3.1.A et B pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements immobiliers en général.

2. Public Equity Real Estate

a. Description

Les investissements immobiliers indirects se retrouvent dans cette catégorie. Ils peuvent revêtir plusieurs formes :

- les certificats fonciers
- les Real Estate Investment Trusts
- les SICAFI.

Nous vous renvoyons aux points 4.1 et 4.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements alternatifs et aux points 4.3.1 A et B pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements immobiliers.

b. Avantages, inconvénients et risques spécifiques du Public Equity Real Estate

Avantages

- Ces formes de placement sont plus liquides qu'un investissement direct dans l'immobilier.
- Elles peuvent être réalisées pour des montants beaucoup plus réduits et permettent des investissements dans des proportions idéales du point de vue de la structure du portefeuille.
- Le rendement de ce type d'investissements est généralement attractif.
- L'achat d'immobilier titrisé permet de devenir propriétaire de biens immobiliers tout en confiant la gestion de ces derniers à des professionnels.
- Ces investissements sont souvent assortis de structures fiscales attractives pour l'investisseur.
- L'immobilier papier permet une présence sur des marchés où l'achat direct est peu ou pas envisageable en raison d'une méconnaissance des caractéristiques de ces marchés.
- La valorisation de la participation dans l'immobilier est plus facile à déterminer que l'évaluation d'un immeuble individuel.

Inconvénients

- L'immobilier titrisé est souvent plus corrélé au marché des actions, ce qui réduit son intérêt en tant qu'outil de diversification.
- La capitalisation boursière des investissements immobiliers indirects est souvent réduite, ce qui nuit à la liquidité des titres, même si celle-ci reste généralement supérieure à celle d'un achat immobilier direct.

Risques

- La liquidité de certains actifs est faible, ce qui risque de poser problème pour réaliser des transactions à un prix qui reflète la valeur réelle du titre.

c. Les différentes formes de Public Equity Real Estate

Certificats fonciers

1. Description

Les certificats fonciers sont des titres émis dans le cadre du financement de l'acquisition d'un bâtiment existant ou d'un projet de construction pour lequel une société fait appel à l'épargne. En échange de leur apport de fonds, les épargnants reçoivent un certificat foncier. Au terme d'une période donnée (généralement 15 ou 20 ans), le bâtiment est vendu (avec bénéfice ou avec perte) et le produit de la vente est partagé entre les détenteurs de certificats. Un certificat foncier est donc une valeur mobilière qui confère à son détenteur un droit de créance sur les revenus générés par le placement immobilier (bureaux, espaces commerciaux,...).

Le détenteur du certificat est copropriétaire du bien immobilier au sens économique, mais pas au sens strictement juridique du terme ; il bénéficie des différents revenus générés par son investissement, à savoir les coupons annuels qui englobent en règle générale les revenus locatifs (sous déduction des frais de gestion) et une partie du remboursement du capital investi et, à l'échéance, le solde du remboursement et la plus-value éventuelle qui résulte de la vente du bien (bâtiment et terrain). De nombreux certificats fonciers existants portent sur un seul bâtiment. Depuis plusieurs années, la Commission Bancaire, Financière et des Assurances (FSMA) autorise l'émission de certificats portant sur plusieurs immeubles.

Chaque certificat est un cas distinct avec son propre plan de financement.

Malgré les nombreuses formules existantes, les certificats fonciers peuvent être rangés dans deux grandes catégories :

- d'une part les certificats de leasing, qui portent sur des biens immobiliers donnés en location sur la base d'un bail non résiliable de longue durée (minimum 27 ans) et qui comportent une option d'achat pour le locataire,
- d'autre part les certificats de location, qui portent sur des biens immobiliers donnés en location sur la base d'un bail commercial ordinaire (3-6-9 ans) ; dans ce dernier cas, des périodes de non-occupation et donc d'absence de revenus locatifs ne peuvent être exclues, mais des adaptations du loyer de base négociées avec les nouveaux locataires sont alors possibles.

Nous vous renvoyons aux points 4.1 et 4.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements alternatifs, aux points 4.3.1 A et B pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements immobiliers et aux points 4.3.1.C.2 a et b pour les description, avantages, inconvénients et risques des investissements en Public Equity Real Estate.

2. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des certificats fonciers

Avantages

- Grâce à l'indexation des revenus (locatifs), les certificats fonciers peuvent offrir un rendement supérieur à celui d'une action.
- Certains certificats sont négociables en bourse, d'autres seulement lors des ventes publiques mensuelles.

Inconvénients

- Le rendement du dividende dépend fortement de la mesure dans laquelle le bâtiment est utilisé et donc donné en location, ainsi que de la mesure selon laquelle les loyers sont indexés.
- La bourse n'offre qu'une liquidité limitée.

Risques

- La diversification du sous-jacent est généralement inférieure à celle qui peut être obtenue par un REIT ou par une SICAFI, ce qui accroît sensiblement le risque de l'investissement.

- La liquidité des certificats fonciers est généralement réduite (faible capitalisation boursière).
- La valeur du certificat le jour de l'échéance n'est pas connue, étant donné qu'elle dépend de la plus-value ou de la moins-value qui sera éventuellement réalisée lors de la vente du bâtiment.

REIT (Real Estate Investment Trust)

1. Description

Le Real Estate Investment Trust (REIT) est une société qui possède et, dans la majorité des cas, gère des affaires immobilières productrices de revenus, comme par exemple des appartements, des centres commerciaux, des bureaux, des hôtels et des entrepôts. Certaines sociétés de placement immobilier prennent également part au financement immobilier. Beaucoup d'actions des sociétés de placement immobilier sont librement échangées, le plus souvent sur une grande place financière.

Pour acquérir le statut de société de placement immobilier, une société doit distribuer au moins 90% de son revenu imposable à ses actionnaires sur une base annuelle. Une société ayant le statut de société de placement immobilier est autorisée à déduire les dividendes versés à ses actionnaires de son revenu professionnel imposable. Ainsi, la majorité des sociétés de placement immobilier remettent au moins 100% de leur revenu imposable à leurs actionnaires et ne sont donc redevables d'aucun impôt professionnel. Les taxes sont payées par les actionnaires sur les dividendes reçus et les éventuelles plus-values. Le plupart des États respectent ce processus fédéral et ne demandent pas aux sociétés de placement immobilier de verser l'impôt sur le revenu.

Nous vous renvoyons aux points 4.1 et 4.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements alternatifs, aux points 4.3.1 A et B pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements immobiliers et aux points 4.3.1.C.2 a et b pour les description, avantages, inconvénients et risques des investissements en Public Equity Real Estate.

2. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des REIT

Avantages

- Les REIT se négocient principalement sur les grandes bourses et ils peuvent donc être réalisés beaucoup plus facilement que des biens immobiliers traditionnels.
- Ils offrent la possibilité d'investir sur des marchés étrangers.
- Ils offrent généralement un dividende stable et élevé étant donné qu'ils doivent reverser l'essentiel de leurs revenus locatifs à l'investisseur.
- Ils permettent de répartir aisément les risques sur différents segments des marchés immobiliers.
- Ils offrent la possibilité d'anticiper les cycles.
- Ils présentent une grande transparence.

- Les REIT font l'objet d'une réglementation stricte, et la plupart des pays imposent une restriction du degré maximum d'endettement et des activités autorisées. Ces dispositions assurent une gestion d'entreprise de qualité et limitent les risques de placement des REIT.

Inconvénients

- Ils sont sensibles à la tendance générale des marchés boursiers.
- Même si la liquidité est importante par rapport à d'autres types d'investissements immobiliers, elle est sensiblement inférieure à celle des grandes capitalisations boursières sur les marchés d'actions et à celle des obligations les plus liquides.

Risques

- Le risque de moins-value, lié par exemple à la perte de valeur du patrimoine immobilier sous-jacent ou à la sous-location du bien, est réel. Il est cependant en général inférieur à celui des certificats fonciers car la diversification des REIT est souvent plus importante.

Sicaf immobilières

1. Description

La sicafi (Société d'investissement à capital fixe en biens immobiliers) est un organisme de placement collectif (OPC) à capital fixe qui investit en biens immobiliers directs ou indirects. Elle est constituée sous forme de société anonyme ou de société en commandite par actions dont 30% au moins des actions sont négociées sur un marché financier réglementé (bourse de valeurs mobilières). La législation permet sa création en Belgique, avec le même régime fiscal qu'une sicav ordinaire. Les projets immobiliers dans lesquels investit la sicafi peuvent être de natures diverses : complexes de bureaux, entrepôts, logements ou immeubles de commerce. La rentabilité et le risque d'une sicaf immobilière dépendent de plusieurs facteurs, principalement de l'évolution de la conjoncture économique.

Nous vous renvoyons aux points 4.1 et 4.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements alternatifs, au point 4.3.1 A et B pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements immobiliers et au point 4.3.1.C.2 a et b pour les description, avantages, inconvénients et risques des investissements en Public Equity Real Estate.

2. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des Sicafi

Avantages

- Cet instrument permet d'investir dans des biens immobiliers indirectement via des certificats immobiliers, de manière à offrir une diversification supérieure à ces derniers.
- La cotation en bourse, obligatoire en Belgique, offre la garantie à l'investisseur de disposer régulièrement d'informations fiables sur les placements et les revenus de la sicafi.

- Elle offre une gestion très professionnelle et transparente des immeubles.
- La surveillance prudentielle de la FSMA constitue une garantie importante réduisant le risque d'un tel investissement.
- Les actifs immobiliers sont évalués fréquemment,
- La sicafi dispose d'un statut fiscal particulièrement intéressant.
- L'obligation qu'a la sicafi de distribuer au minimum 80% de ses résultats permet de générer des revenus attractifs pour l'investisseur.

Inconvénients

- La capacité pour la sicafi d'investir par elle-même est limitée et elle ne dispose pas d'un levier important, en raison des ratios qui lui sont imposés en termes d'endettement, de charge financière, ...

Risques

- Le risque d'insolvabilité du débiteur est, en principe, nul car l'entité juridique a une faible probabilité de tomber en faillite.
- Le risque de liquidité est moyen. La cotation obligatoire à la bourse belge permet une certaine liquidité des actions de la sicafi mais les volumes de transaction ne sont pas toujours très importants.
- Le risque de volatilité du cours entraînant une moins-value existe (voir point 4.3.1.B.3) mais est généralement plus faible que pour un certificat foncier en raison de la diversification inhérente au portefeuille d'une sicafi.

d. Placements assimilés au Public Equity Real Estate : les OPC immobiliers

Description

Sont visés ici les OPC qui, dans leurs statuts, prévoient d'investir dans des actions immobilières publiques, que ce soit directement par l'achat de valeurs individuelles ou par l'achat de produits dérivés ayant des actions immobilières comme sous-jacents.

Tous les OPC répondant à ces critères, à l'exception des OPC assortis d'une garantie de capital, même partielle, peuvent être assimilés à des placements alternatifs en immobilier, quelle que soit leur nature juridique ou leur politique de distribution des revenus.

Il va de soi que les OPC ayant pour but d'investir dans les OPC mentionnés ci-dessus (fonds de fonds) sont également visés.

Nous vous renvoyons au paragraphe 1.1 pour les description, avantages, inconvénients et risques des OPC, aux points 4.1 et 4.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements alternatifs, aux points 4.3.1 A et B pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements immobiliers et aux points 4.3.1.C.2 a et b pour les description, avantages, inconvénients et risques des investissements en Public Equity Real Estate.

Avantages, inconvénients et risques spécifiques des OPC immobiliers

1. Avantages

La diversification apportée par les investissements sous forme d'OPC, ainsi que la liquidité qui est assurée pour les transactions, constituent des avantages importants.

2. Inconvénients

Les investissements en OPC investissant en immobilier ne présentent pas d'inconvénients qui leur sont propres.

3. Risques

Les investissements en OPC investissant en immobilier ne présentent pas de risques qui leur sont propres. Les risques qui y sont liés sont ceux des instruments financiers sous-jacents décrits ci-avant sur lesquels ils sont basés.

3. Private Equity Real Estate

a. Description

Il s'agit d'actions d'une entreprise non cotée, qui achète, développe, gère et vend des biens immobiliers (voir le point 4.3.3 pour de plus amples explications en matière de Private Equity).

Nous vous renvoyons aux points 4.1 et 4.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements alternatifs et aux points 4.3.1 A et B pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements immobiliers.

b. Avantages, inconvénients et risques spécifiques du Private Equity Real Estate

Avantages

- Ce type d'investissement offre normalement un rendement plus élevé que celui offert par une action d'une entreprise du même type cotée en bourse.
- L'absence de relation avec les marchés d'actions renforce la décorrélation que le placement immobilier affiche par rapport aux classes d'actifs traditionnelles.

Inconvénients

- Les investissements en Private Equity Real Estate manquent souvent de transparence.

Risques

- Le manque de transparence qui accompagne souvent ce type d'investissement rend l'investisseur moins à même d'apprécier pleinement le risque qu'il court.
- La liquidité de ce type de placement est faible.

c. Placement assimilé au Private Equity Real Estate :
la Pricaf Privée

Description

La Pricaf Privée est une société non cotée (soit une société anonyme ou une société en commandite simple ou par actions) qui rassemble des investisseurs privés souhaitant investir dans des sociétés non cotées. Une mise minimale de 250.000 EUR par investisseur est souvent demandée, cette mise pouvant être libérée au fur et à mesure des investissements réalisés.

La Pricaf Privée ne peut être constituée que pour une durée maximale de 12 ans afin de permettre une sortie de plein droit aux investisseurs.

La Pricaf Privée est gérée par une société de gestion spécialisée.

Nous vous renvoyons aux points 4.1 et 4.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements alternatifs, aux points 4.3.1 A et B pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements immobiliers, aux points 4.3.1.C.3 a et b pour les description, avantages, inconvénients et risques spécifiques du Private Equity Real Estate, et aux points 4.3.3 A et B pour les description, avantages, inconvénients et risques spécifiques du Private Equity en général.

Avantages, inconvénients et risques spécifiques de la Pricaf Privée

Avantages

La Pricaf Privée offre en principe une diversification supérieure à celle d'un investissement direct dans un Private Equity Real Estate.

Inconvénients

Ce type d'investissement n'est toutefois pas soumis au contrôle de la Commission Bancaire, Financière et des Assurances (FSMA), ce qui le rend sensiblement plus risqué qu'un investissement dans une Sicafi ou dans un OPC investissant dans des valeurs immobilières.

Risques

Les investissements en Pricaf Privée ne présentent pas de risques qui leur sont propres.

4. Public Debt Real Estate

a. Description

Rentrent dans cette catégorie les valeurs à revenu fixe qui sont garanties par un pool d'hypothèques sur des biens résidentiels ou commerciaux.

Nous vous renvoyons aux points 4.1 et 4.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements alternatifs,

aux points 4.3.1 A et B pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements immobiliers et au point 3.4.2 pour des explications complémentaires en matière de Asset Backed Securities.

b. Avantages, inconvénients et risques spécifiques du Public Debt Real Estate

Avantages

- La liquidité de ce type de placements est élevée.
- La transparence est également importante.
- Le Public Debt Real Estate est également un véhicule très flexible et bien diversifié.

Inconvénients

La distribution des cash-flows et la durée moyenne peuvent varier en fonction de la vitesse à laquelle les hypothèques sous-jacentes sont remboursées.

Risques

Les investissements en Public Debt Real Estate ne présentent pas de risques qui leur sont propres.

5. Private Debt Real Estate

a. Description

Il s'agit ici d'hypothèques commerciales ou d'emprunts non titrisés non cotés détenus sous forme d'actifs individuels ou dans des fonds (mixtes).

Nous vous renvoyons aux points 4.1 et 4.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements alternatifs, aux points 4.3.1 A et B pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements immobiliers et aux points 4.3.3 A et B pour les description, avantages, inconvénients et risques spécifiques du Private Equity en général.

b. Avantages, inconvénients et risques spécifiques du Private Debt Real Estate

Avantages

- Le rendement offert est normalement plus élevé que celui qu'offre un investissement en Public Debt Real Estate.
- Cet outil d'investissement offre la possibilité d'investir dans un projet spécifique.
- La corrélation avec la courbe des rendements obligataires est plus faible que dans le cas du Public Debt Real Estate.

Inconvénients

- La transparence de ce type d'investissement est relativement faible.
- La diversification est faible (le risque spécifique est souvent très élevé).

Risques

- Le risque lié au débiteur est normalement plus élevé que dans le cas du Public Debt Real Estate.
- La faible diversification des actifs sous-jacents accroît le risque de ce type d'actifs.
- L'absence de liquidité de ce type de placements constitue également un handicap important.

4.3.2. Hedge funds et fonds Absolute Return

4.3.2.1. Hedge funds

A. Description

Les 'hedge funds' sont quant à eux des véhicules d'investissement qui ont généralement la forme juridique d'un fonds.

Le verbe to 'hedge' signifiant 'couvrir', on pourrait être tenté de croire que ces fonds ont tous pour objectif de neutraliser le risque. Bien au contraire, le terme 'hedge funds' englobe une variété de fonds investissant dans des catégories d'actifs très diverses et dont les degrés de risques peuvent varier fortement. Il est d'ailleurs très difficile de définir précisément un hedge fund.

En règle générale, un hedge fund est un véhicule d'investissement possédant les caractéristiques générales suivantes :

- l'objectif du gérant du fonds est d'obtenir un rendement absolu, et donc de soustraire le fonds à la tendance générale du marché;
- pour y arriver, le fonds peut faire appel à une très large gamme d'outils d'investissements (dont les produits dérivés tels les options, futures, ...);
- le fonds prévoit la possibilité de vendre des titres à découvert (short selling), ce qui permet de créer de la valeur lorsque le gérant pense que le cours d'un actif baissera dans un futur proche (il vend l'actif et le rachètera moins cher un peu plus tard) ou de réduire le risque de marché pour l'ensemble du portefeuille en équilibrant (totalement ou partiellement) les montants d'actifs achetés et vendus à découvert;
- l'utilisation de l'effet de levier (voir point 1.2.1) est fréquente;
- à cette fin, le fonds peut recourir à des emprunts pour financer des investissements jugés intéressants;
- seule une distribution privée du fonds est autorisée.

De plus, il est fréquent que le gérant investisse lui-même une part importante de son patrimoine dans le fonds qu'il gère. Quant à la rémunération de ce dernier, outre les frais fixes et les commissions de gestion, elle est en général assurée par une commission sur la performance du fonds.

Par le choix de leur domicile, les hedge funds sont généralement soumis à des règles moins strictes que les fonds 'ordinaires' et disposent donc d'une plus grande liberté en matière d'investissement.

Les résultats des hedge funds ne se comparent donc pas à un benchmark. Leur objectif est de générer un rendement positif, quel que soit le sens dans lequel évolue le marché. Un hedge fund vise la réalisation d'une prestation en valeur absolue et non en valeur relative (c'est-à-dire par rapport à un indice tel que le BEL20, le Dow Jones ou le MSCI). Il présente en outre généralement une faible corrélation avec les marchés traditionnels d'actions et d'obligations, ce qui en fait un excellent moyen pour diversifier un portefeuille d'investissement. Lorsque les cours baissent, le rendement des hedge funds subit un recul généralement moins important que celui du marché. Les hedge funds peuvent donc offrir une protection dans un marché en baisse. Ceci ne permet pas pour autant d'exclure d'éventuelles performances négatives.

On peut distinguer deux catégories différentes de hedge funds, qui offrent chacune un profil de risque différent.

Les stratégies de 'valeur relative' ont un profil de risque généralement faible, tandis que les stratégies 'directionnelles' entraînent un risque plus important.

1. Les stratégies de 'valeur relative'

Au sein de cette catégorie, plusieurs stratégies différentes peuvent être distinguées.

a. L'arbitrage sur convertibles

Les gérants des fonds investissent dans des obligations convertibles d'une société en ayant recours à une stratégie de couverture : lorsqu'ils achètent les obligations convertibles, ils vendent des actions de la même société. Ils peuvent ainsi tirer profit d'une sous-valorisation de l'obligation convertible, compte tenu de la cotation de l'action sous-jacente et des flux de capitaux liés soit à l'action, soit à l'obligation convertible. Cette stratégie implique de plus souvent la couverture du risque sur taux d'intérêt de la position obligataire. En se couvrant donc contre toute fluctuation du cours des actions et des taux d'intérêt, ces fonds ont une corrélation quasiment nulle aussi bien vis-à-vis des marchés d'actions que vis-à-vis des marchés obligataires.

b. L'arbitrage entre valeurs à revenus fixes

De nombreuses possibilités existent pour tirer profit des écarts de cours (souvent infimes) entre différents titres à revenus fixes. Le gérant analyse soigneusement, d'un point de vue national ou international, les courbes de rendement ou les différentes catégories de débiteurs, afin de déceler des écarts de valorisation qui seraient injustifiés. Par le biais d'instruments dérivés, le gérant constitue alors un portefeuille composé de positions longues et courtes permettant d'exploiter à son profit ces écarts de valorisation.

c. L'exposition neutre au marché des actions

Les gérants de fonds exploitent les inefficiences du marché des actions en achetant et vendant des actions, souvent sur le même secteur du marché. L'objectif est d'arriver à un équilibre entre les montants des ventes et des achats, ce qui annule l'exposition à l'évolution des marchés sous-jacents. La plus-value est à rechercher dans l'aptitude du gestionnaire à sélectionner les valeurs devant surperformer le marché pour les acheter; alors qu'ils vend celles qui selon lui devraient afficher une sous-performance. Cette stratégie de hedge funds se caractérise par un niveau de risque globalement faible par rapport aux autres stratégies.

d. Arbitrage sur fusions (Risk Arbitrage)

Les gérants de fonds exploitent les situations spéciales, comme les fusions, les acquisitions et les reprises avec effet de levier. Par exemple, le gérant prend une position longue en actions d'une société faisant l'objet d'une reprise (en d'autres termes, il achète des titres de cette société), et une position courte en vendant les actions de l'acquéreur, ce qui peut permettre de profiter ainsi de la différence entre le cours sur le marché et le prix du rachat, tout en neutralisant l'exposition globale du fonds à l'évolution générale du marché.

2. Les stratégies directionnelles

Plusieurs approches sont également possibles au sein des stratégies dites directionnelles.

a. Long/short equity

Il s'agit de la stratégie directionnelle la plus populaire. Cette approche implique l'investissement dans une large gamme d'actifs de tous types. Sur base de certains facteurs, telle l'analyse technique ou fondamentale, les gérants estiment que tel actif est surévalué ou sous-évalué. Ils prennent par conséquent des positions, à la baisse ou à la hausse. La position globale du fonds doit donc être soit acheteuse, soit vendeuse, et le fonds subit dans une certaine mesure l'évolution de la tendance globale des marchés. Les actions peuvent être achetées et vendues simultanément. En général, toutefois, la position nette est longue, et la corrélation avec le marché des actions est forte.

b. Global macro

Les gérants s'efforcent de profiter des réactions des marchés consécutives à des développements macro-économiques tel par exemple un changement d'orientation de la politique monétaire ou économique. Ils ont tendance à investir dans une large gamme de catégories d'investissement : actions, obligations, matières premières et produits dérivés. Ils peuvent prendre des positions à la hausse comme à la baisse.

c. Valeurs en difficulté

Les gérants investissent dans des instruments de dette ou des actions de sociétés en difficulté financière, en restructuration ou faisant l'objet d'une procédure de faillite. Ces valeurs ont tendance à se négocier avec des rabais considérables, et le gérant s'attend à ce qu'elles se réapprecient au moment où la société renoue avec la santé financière (pour autant que ce soit le cas).

Nous vous renvoyons aux points 4.1 et 4.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements alternatifs en général.

B. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des hedge funds

1. Avantages

- Les caractéristiques des hedge funds en font un instrument d'investissement particulièrement décorréolé par rapport aux catégories d'investissement traditionnelles. L'adjonction de hedge funds dans les portefeuilles contribue donc à leur conférer une plus grande stabilité tout en accroissant le potentiel de return à long terme.
- Les hedge funds bénéficient d'une grande liberté en matière d'investissements, ce qui leur permet de tirer profit de très nombreuses situations de marché, et ce dans des marchés aussi bien haussiers que baissiers ou même dans des marchés sans tendance bien marquée.
- Cette latitude permet aux hedge funds de viser un rendement absolu et non un rendement relatif par rapport à un benchmark.
- La possibilité de recourir à l'emprunt permet, grâce à l'effet de levier qui en découle, de générer des résultats supérieurs à ceux que pourraient générer des fonds traditionnels.

2. Inconvénients

- Les hedge funds offrent en général une liquidité inférieure à celle des investissements dans les classes d'actifs traditionnels en actions et en obligations.
- Les frais imputés par le fonds à titre de rémunération sont généralement plus élevés que ceux d'un fonds classique.
- La transparence des hedge funds est souvent faible, car le fonds publie souvent très peu d'informations quant à sa stratégie et sa structure financière.
- L'importante offre en terme de hedge funds, offre qui s'accroît régulièrement, rend la sélection de hedge funds de qualité malaisée.
- Les hedge funds qui ont atteint un certain niveau de capital deviennent plus difficiles à gérer. Pour cette raison, ces fonds peuvent fermer et ne plus accepter de nouvelles souscriptions.

3. Risques

- L'absence de transparence en matière de politique d'investissement présente un facteur de risque important.
- Les hedge funds sont généralement établis dans des pays où les contrôles exercés par les autorités sont limités ou même inexistant, ce qui en accroît sensiblement le risque, par exemple de fraude, de non-respect de la stratégie d'investissement, de mise en danger de la structure financière, ...
- La large gamme de produits utilisés, entre autres les produits dérivés, et la faculté de recourir à l'emprunt pour produire un effet de levier, rendent ce type d'investissements risqué lorsque le gérant prend des mauvaises décisions.
- Les investissements en hedge funds offrent en général une faible liquidité. Le délai entre la vente des parts de hedge funds et le crédit en compte du produit de la vente peut varier de quelques semaines à plusieurs mois, selon le produit sélectionné. A cet égard, il faut faire une distinction entre fonds à capital variable et fonds à capital fixe. Les fonds à capital variable rachètent les droits de participation à la valeur d'inventaire. Dans le cas des fonds à capital fixe, l'émetteur n'intervient pas dans le rachat. Il appartient à l'investisseur de négocier la vente de ses droits de participation sur un marché secondaire.
- Le risque de change est fonction de la devise de cotation du hedge fund et des devises dans lesquelles les actifs du fonds sont exprimés. Pour un investisseur européen de la 'zone euro', ce risque est inexistant pour autant que cotation et actifs sous-jacents soient limités à la 'zone euro'. Il est par contre significatif pour les autres devises.
- La volatilité du cours peut être importante et entraîner une réduction de la valeur. La volatilité dépend cependant de la stratégie suivie. On peut dire de façon générale que la plupart des stratégies offrent des profils risque/rendement attrayants.

C. Placements assimilés aux hedge funds : les fonds de hedge funds

1. Description

Il est possible d'investir dans des hedge funds par le biais de fonds.

Ceux-ci investissent à leur tour dans plusieurs hedge funds individuels. Les fonds de hedge funds peuvent se spécialiser dans une stratégie particulière d'investissement (voir points 4.3.2.A et B) ou en englober plusieurs à la fois.

Nous vous renvoyons aux points 1.1.1 à 1.1.3 pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements par le biais de fonds et aux points 4.3.2.A et B pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements en hedge funds.

2. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des fonds de hedge funds

a. Avantages

- Le fait de recourir à des fonds de hedge funds entraîne une diminution sensible du risque de l'investissement. En effet, le fait d'investir dans plusieurs gérants limite le risque lié à la capacité de gestion d'une seule personne.
- Les fonds de hedge funds offrent la possibilité aux investisseurs d'assurer une diversification satisfaisante de leurs positions en hedge funds sans avoir besoin d'une mise initiale trop élevée.
- L'investisseur peut avoir accès par ce canal à des fonds de gérants réputés mais fermés à de nouveaux investissements.
- La liquidité des fonds de hedge funds est en générale meilleure que celle des hedge funds individuels (souvent mensuelle).
- L'investisseur bénéficie du know-how du gestionnaire du fonds de hedge funds et de son éventuelle équipe. Ceux-ci peuvent apporter leur contribution au niveau du choix des stratégies de hedge funds à privilégier, mais aussi au niveau de la sélection des gérants de hedge funds afin de réduire le risque d'accident.

b. Inconvénients

On paie deux fois des management fees: une fois au sein du hedge fund sélectionné, et une fois au niveau du fonds de fonds.

c. Risques

Les investissements en fonds de hedge funds ne présentent pas de risques qui leur sont propres.

Les risques qui y sont liés sont ceux des instruments financiers sous-jacents décrits ci-avant sur lesquels ils sont basés.

4.3.2.2. Fonds Absolute Return

A Description

- La catégorie des fonds "absolute return", à l'instar de celle des "hedge funds" (voir point 4.3.2.1) avec laquelle elle partage de nombreuses caractéristiques, englobe des fonds qui ont pour objectif de délivrer des returns positifs indépendamment de l'orientation des marchés (donc, quand ils montent mais aussi quand ils baissent). Ils ne se comparent donc pas, comme les fonds traditionnels, à un indice de référence (performance relative).
- Pour atteindre l'objectif d'un rendement absolu, les fonds "absolute return" peuvent investir dans l'ensemble des différentes catégories d'actifs, et ils peuvent faire appel à de très nombreuses stratégies (recours aux produits dérivés, positions "short" (à découvert) ou "long", performance relative d'une sélection de valeurs par rapport à son marché de référence, performance relative d'un marché par rapport

à un autre, ...). Les fonds "absolute return" peuvent donc présenter des différences très importantes les uns par rapport aux autres.

- Le rôle du gérant du fonds y est prépondérant. Celui-ci est en effet habilité à prendre toutes les décisions : il choisit non seulement les valeurs qui seront intégrées au fonds, mais également les zones géographiques à privilégier, la répartition entre actions, obligations, placements monétaires, etc. À lui de déterminer aussi, selon ses anticipations de conjoncture macro et micro-économique, quand il faut être défensif ou offensif, de s'adapter très rapidement aux mouvements du marché et de sélectionner les stratégies à privilégier. Le tout en respectant la réglementation en vigueur.
- Un niveau de risque déterminé est généralement attaché à un fonds absolute return. Il est évident que des objectifs de rendement élevé s'accompagnent de variations de valeur plus accentuées.
- En plus de la tarification normale, les fonds "absolute return" prévoient le plus souvent une commission variable liée à la performance.

Différence entre fonds "absolute return" et "hedge funds"

- Les fonds "absolute return" se distinguent des hedge funds par leur caractère généralement moins risqué et par le fait qu'ils sont accessibles à tout type d'investisseur, ce qui n'est pas toujours le cas des hedge funds.
- Le caractère plus défensif des fonds "absolute return" provient du fait qu'ils sont soumis à une réglementation beaucoup plus stricte que les hedge funds. Ainsi, en Europe, les fonds "absolute return" doivent se conformer aux exigences de la directive "UCITS III" *. Ceci implique que si le recours à des produits dérivés et à différentes stratégies d'investissement telles que les opérations "short" est autorisé, il est limité en raison des règles édictées pour le fonds. Le contrôle, tant interne qu'externe, est donc beaucoup plus important. De la sorte, les fonds "absolute return" offrent une plus grande transparence que les hedge funds.
- Ces fonds sont de plus accessibles à tous les investisseurs, et leur liquidité est supérieure à celle des hedge funds. La tarification des ces fonds est aussi souvent inférieure à celle des hedge funds.

Nous vous renvoyons au point 4.1. et 4.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques propres aux placements alternatifs en général et au point 4.3.2.1 pour les description, avantages, inconvénients et risques des hedge funds. Les caractéristiques que nous mentionnerons ci-dessous distinguent les fonds "absolute return" des hedge funds.

B. Avantages, inconvénients et risques des fonds "Absolute Return" par rapport aux hedge funds

1. Avantages

- Les fonds "absolute return" sont généralement moins risqués que les hedge funds étant donné qu'ils doivent se conformer aux exigences de la directive "UCITS III" et qu'ils sont soumis à des contrôles et à des restrictions auxquels échappent généralement les hedge funds.
- Les fonds "absolute return" sont accessibles à tous les investisseurs.
- La liquidité de ce type de placements est plus élevée que celle des hedge funds.
- La transparence est également importante.
- Les frais sont généralement moins élevés que dans un hedge funds

2. Inconvénients

- Les contraintes réglementaires étant plus strictes, la marge de manœuvre du gestionnaire est réduite. Le potentiel de return est donc généralement moins élevé que celui d'un hedge fund.

3. Risques

- Les investissements en fonds "absolute return" ne présentent pas de risques particuliers par rapport aux risques des hedge funds. Les risques qui y sont liés sont ceux des instruments financiers sous-jacents décrits ci-avant sur lesquels ils sont basés.

* UCITS: Undertakings for the Collective Investment of Transferable Securities. Il s'agit d'une société anonyme dont l'objet est de coordonner la distribution et la gestion des fonds communs de placement à l'intérieur de l'Union Européenne.

4.3.3. Private equity

A. Description

Généralement, ce nom fait référence aux capitaux qui sont fournis à des entreprises qui ne sont pas cotées en bourse. Ces capitaux peuvent être utilisés pour développer de nouveaux produits et de nouvelles technologies, pour augmenter le fonds de roulement, pour procéder à des acquisitions ou pour renforcer la structure du bilan d'une entreprise. Ils peuvent également constituer une solution à des problèmes de propriété ou de management - par exemple en cas de succession dans une entreprise familiale, ou encore dans le contexte d'un buy-out ou d'un buy-in d'une entreprise.

Quant au venture capital, c'est à proprement parler un sous-groupe de la famille private equity, qui est axé sur le démarrage ou l'extension de jeunes entreprises.

Les caractéristiques propres à cette famille de capitaux sont l'horizon de placement à long terme, la période initiale de perte, la liquidité restreinte, l'esprit d'entreprise de l'investisseur et les qualités des managers de private equity en matière de sélection.

Des produits de private equity structurés sur mesure permettent toutefois de tempérer quelque peu ces caractéristiques.

Nous vous renvoyons aux points 4.1 et 4.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements alternatifs en général.

B. Avantages, inconvénients et risques spécifiques du private equity

1. Avantages

- La décorrélation des investissements en private equity est importante par rapport aux catégories d'actifs traditionnelles, ce qui permet d'améliorer la diversification du portefeuille global et d'en accroître la stabilité tout en accroissant le potentiel à long terme.
- Le private equity donne accès à des investissements exclusifs offrant des rendements que les marchés d'actions officiels sont généralement bien en peine d'égaliser. Ce sont en effet les investissements en private equity qui offrent les rendements les plus élevés sur le long terme. L'investisseur est directement/indirectement concerné par la gestion de l'entreprise sous-jacente.
- L'adjonction d'investissements en private equity à un portefeuille bien diversifié permet une augmentation du rendement plus importante que l'adjonction d'investissements dans d'autres catégories d'actifs.

2. Inconvénients

- Les instruments de placement en private equity ont une faible liquidité. En d'autres termes, il est plus malaisé de les vendre que des actifs traditionnels. L'investisseur devra soit revoir la durée de son placement, soit vendre sa participation. Il existe un vaste marché secondaire pour les portefeuilles de private equity, mais pas pour les participations de moindre importance des investisseurs individuels.
- Le recours à des benchmarks pour mesurer les performances n'est pas d'une grande utilité. Cela résulte de l'inefficacité des marchés dans ce domaine spécifique.
- Pour ces deux raisons (liquidité restreinte et absence de benchmarks fiables), il est difficile de faire une estimation du rendement offert par les instruments de placement en private equity.
- Une valorisation précise des actifs est souvent difficile à obtenir.
- Les informations sur les sociétés sont souvent lacunaires.

- Le contrôle sur le management est souvent inférieur à celui qui est exercé dans les entreprises cotées.
- Le plus souvent, la participation est minoritaire.

3. Risques

- Si les investissements en private equity offrent des rendements élevés, ils comportent également des risques de moins-value, voire de perte totale, élevés en raison d'une solidité financière parfois aléatoire de la société, de perspectives futures incertaines pour l'activité, ...
- Le manque de liquidité lié à ce type d'investissement risque d'empêcher la vente des actifs à un prix qui reflète la valeur intrinsèque de la participation.
- La difficulté d'obtenir une valorisation précise de la société risque d'entraîner pour l'investisseur une vente à un prix qui ne reflète pas la valeur intrinsèque de sa participation.
- Le risque de change est fonction de la devise de cotation de l'action et des devises dans lesquelles les actifs sont exprimés. Pour un investisseur européen de la 'zone euro', ce risque est inexistant pour autant que cotation et actifs sous-jacents soient limités à la 'zone euro'. Il est par contre significatif pour les autres devises.

C. Placements assimilés au private equity : les fonds de private equity

1. Description

Un investissement en private equity est possible par le biais de fonds. Ces fonds investissent à leur tour dans des actions individuelles.

Nous vous renvoyons aux points 1.1.1 à 1.1.3 pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements par le biais de fonds et aux points 4.3.3.A et B pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements en private equity.

2. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des fonds de private equity

a. Avantages

- Le fait de recourir à des fonds de private equity entraîne une diminution sensible du risque de l'investissement. En effet, le fait d'investir dans plusieurs sociétés limite le risque lié à une société individuelle. Le risque ne disparaît cependant pas totalement.
- Les fonds de private equity offrent la possibilité aux investisseurs d'assurer une diversification satisfaisante de leurs positions sans avoir besoin d'une mise initiale trop élevée.
- La liquidité des fonds de private equity est en général meilleure que celle des placements individuels.

- L'investisseur bénéficie du know-how du gestionnaire du fonds et de son éventuelle équipe. Ceux-ci peuvent apporter leur contribution au niveau du choix des projets et sociétés.

b. Inconvénients

Les investissements en fonds de private equity ne présentent pas d'inconvénients qui leur sont propres.

c. Risques

Les investissements en fonds de private equity ne présentent pas de risques qui leur sont propres.

Les risques qui y sont liés sont ceux des instruments financiers sous-jacents décrits ci-avant sur lesquels ils sont basés.

4.3.4. Produits alternatifs divers

A. Or/Action de mines d'or

1. Description

L'or constitue le métal précieux le plus utilisé à des fins d'investissement. Il est traditionnellement considéré comme une valeur refuge en cas de circonstances exceptionnelles (notamment guerre et instabilité politique) et comme une protection contre la dépréciation monétaire. Même si l'or a perdu sa signification monétaire depuis que les Etats-Unis ont décrété en 1971 que le dollar US ne pouvait plus être converti en or, les banques centrales de tous les pays conservent encore d'importantes réserves d'or. En cas de problèmes graves, un Etat peut toujours utiliser son stock d'or comme garantie pour des emprunts étrangers.

L'or est en effet généralement considéré comme une valeur refuge parce que les investisseurs se tournent souvent vers lui lorsque l'incertitude règne sur les marchés d'actions. Il peut donc être intéressant d'inclure cette catégorie d'actif distincte dans son portefeuille, son importante décorrélation par rapport aux catégories d'actifs (et en particulier les actions et le dollar) générant une meilleure diversification et une meilleure répartition des risques du portefeuille.

Cela ne signifie pas pour autant que l'or soit un investissement sans risque. Le marché peut par exemple être perturbé lorsqu'une banque centrale procède à la vente d'une partie de ses réserves, ou par les ventes à terme effectuées par les sociétés minières, ou lors de la découverte d'un nouveau gisement.

Un investissement en or peut se faire selon les modalités suivantes :

- Acquisition d'un lingot d'or (généralement d'un kilo mais aussi de poids plus petits) ou de pièces en or (Krugerrand, Eagle américain, Napoléon, ...) ; l'acheteur peut demander la livraison physique du bien, ou opter pour le dépôt sur le

compte-titres ; le fonctionnement est alors identique que, par exemple, pour les actions et les obligations (extrait de compte après chaque transaction ; mention sur le relevé de compte-titres).

- Acquisition indirecte via l'achat d'actions de mines d'or. Nous vous renvoyons aux points 2.1 et 2.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements en actions.
- Acquisition indirecte par le biais de produits dérivés. Nous vous renvoyons aux points 1.2.1 et 1.2.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des produits dérivés.

Nous vous renvoyons aux points 4.1 et 4.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements alternatifs en général.

2. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des investissements en or

a. Avantages

- L'or constitue une protection contre l'inflation (à long terme, il tendrait à conserver sa valeur en termes réels).
- L'or est, comme le sont globalement les placements alternatifs, un actif décorrélé, c'est-à-dire qu'il n'évolue pas de la même façon que les catégories d'actifs traditionnels. Placer une partie de son patrimoine en or peut ainsi être considéré comme une sorte d'assurance pour le reste de son patrimoine. Toutefois, le rôle de l'or en tant que valeur refuge tend à disparaître. En effet, son prix est déterminé de moins en moins par la demande des investisseurs en période d'incertitude (qui fait monter son prix) et davantage par le jeu de l'offre et de la demande en provenance de l'industrie (principale utilisatrice de l'or), comme c'est le cas pour toutes les matières premières.
- La liquidité du marché de l'or-métal est en général bonne.
- Les actions de mines d'or constituent un placement spéculatif pouvant offrir des plus-values élevées à condition d'investir au bon moment car en général leurs cours progressent plus vite que le prix de l'once d'or.
- La détention d'or en compte-titres présente, par rapport à la détention matérielle d'or, l'avantage d'une plus grande souplesse (choix d'un montant approprié d'or, rapidité des transactions).

b. Inconvénients

- La détention d'or (physique ou en compte-titres) ne produit aucun revenu. Ce coût d'opportunité est particulièrement important lorsque les taux d'intérêt sont élevés.
- L'investisseur court le risque de voir ses positions perdre de leur valeur suite à des ventes massives d'or par une banque centrale ou à d'autres risques spécifiques (voir point 4.3.4.A.1).
- Les actions de mines d'or ont un caractère hautement spéculatif (l'état des réserves et le niveau des coûts de production jouent un rôle important).
- Etant donné que le prix de l'or est exprimé en USD, l'investisseur européen doit être attentif au risque de change,

dont il doit tenir compte. Un dollar faible entraîne une hausse du prix de l'or, mais cette hausse est beaucoup plus limitée après conversion en EUR.

c. Risques

- La liquidité des actions de mines d'or n'est pas toujours très importante.
- Un risque de change est attaché aux investissements en or dû au fait que le prix de l'or est fixé en dollar US sur les marchés mondiaux. Pour un investisseur européen, les fluctuations de cette monnaie influencent la valeur des positions détenues en or. Dans le cas des mines d'or, la devise de cotation du titre ou la devise dans laquelle sont exprimés les résultats de la société constituent également un facteur de risque non négligeable.
- L'évolution des taux d'intérêt peut également affecter le cours des actions de mines d'or. En général, une progression des taux d'intérêt exerce un impact négatif sur le prix de l'or (car le coût d'opportunité de sa détention physique augmente) et, par conséquent, sur le cours des actions de mines d'or.
- La volatilité du cours des actions de mines d'or est importante. Il y a donc un risque significatif de revente à perte (c'est-à-dire à un prix ou à un cours de bourse inférieur à celui de l'achat), surtout à court terme.

B. Matières premières (commodities)

1. Description

C'est principalement par le biais de commodity futures et de contrats à terme que se pratiquent les investissements dans des matières premières (celles dont une unité est échangeable contre une autre unité de la même matière première) telles que le blé, les métaux précieux, le pétrole, le gaz, le coton, le café, etc.

Les négociants effectuent de telles opérations pour se couvrir contre d'éventuelles évolutions de prix défavorables, et les investisseurs/spéculateurs pour tirer profit des fluctuations de prix sur les marchés où se traitent ces marchandises.

Nous vous renvoyons aux points 4.1 et 4.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements alternatifs en général.

2. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des matières premières (commodities)

a. Avantages

- Les rendements des matières premières présentent une corrélation historiquement faible avec les rendements des actions et des obligations.
- Les matières premières présentent un rapport risque/return attractif sur le long terme.

- Les investissements en matières premières contribuent à protéger l'investisseur contre une hausse de l'inflation.

b. Inconvénients

- L'évolution du cours des matières premières est très volatil, et varie beaucoup d'une matière première à l'autre.
- L'investisseur a parfois du mal à obtenir des informations sur les matières premières en quantité suffisante ou suffisamment précises. Ceci rend un investissement dans ce domaine plus risqué.

c. Risques

- La volatilité du cours des matières premières est très importante et varie en fonction de nombreux paramètres parmi lesquels nous retrouvons la demande mondiale pour une matière première concernée, mais aussi des facteurs géopolitiques souvent moins prévisibles et qui influencent cependant fortement les cours.
- Un risque de change est attaché aux investissements en matières premières dû au fait que le prix des matières premières est généralement fixé en dollar US sur les marchés mondiaux. Pour un investisseur européen, les fluctuations de cette monnaie influencent la valeur des positions détenues.
- L'évolution des taux d'intérêt sur les marchés mondiaux influence également de façon indirecte le prix des matières premières en exerçant une influence sur le niveau de consommation et, par conséquent, de demande pour ces matières premières.

3. Formes d'investissements en matières premières

a. OPC investissant en matières premières

Description

Certains OPC investissent directement dans des matières premières.

Nous vous renvoyons au point 1.1 pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements par le biais d'OPC et au point 4.3.4.B pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements en matières premières.

Avantages, inconvénients et risques spécifiques des investissements en matières premières par le biais d'OPC

Avantages

Les OPC permettent d'investir simultanément dans diverses matières premières, ce qui permet une réduction sensible de la volatilité (la corrélation entre les rendements des différentes matières premières est également assez faible) et du risque d'un tel investissement.

Inconvénients

Les investissements en OPC investissant en matières premières ne présentent pas d'inconvénients qui leur sont propres.

Risques

Les investissements en OPC investissant en matières premières ne présentent pas de risques qui leur sont propres.

Les risques qui y sont liés sont ceux des instruments financiers sous-jacents décrits ci-avant sur lesquels ils sont basés.

b. Produits dérivés sur matières premières

Description

Des investissements en matières premières peuvent également être réalisés par le biais de produits dérivés tels les options, futures, forwards et swaps.

Nous vous renvoyons aux points 1.2.1 et 1.2.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements par le biais de produits dérivés et 4.3.4.B pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements en matières premières.

Avantages, inconvénients et risques spécifiques des investissements en produits dérivés sur matières premières

Avantages

- Les investissements peuvent être réalisés dans des produits dérivés possédant comme sous-jacent un indice diversifié de matières premières, ce qui permet une réduction sensible de la volatilité (la corrélation entre les rendements des différentes matières premières est également assez faible) et du risque d'un tel investissement.
- La volatilité du cours des matières premières est importante. Le fait de recourir à des produits dérivés pour investir dans ce secteur en accroît encore le potentiel de return.

Inconvénients

Les investissements en produits dérivés sur matières premières ne présentent pas d'inconvénients qui leur sont propres.

Risques

La volatilité du cours des matières premières est déjà importante. Le fait de recourir à des produits dérivés pour investir dans ce secteur en accroît encore le risque en raison de l'effet de levier.

4.3.5. Placements assimilés aux placements alternatifs

A. Les produits dérivés sur obligations

Comme annoncé au point 3.5, nous avons décidé d'intégrer les produits dérivés sur obligations aux placements alternatifs en raison de leurs caractéristiques de risque.

1. Bond options

a. Description

Les options sur obligations constituent une catégorie importante des produits dérivés sur obligations. Il s'agit d'options dont le sous-jacent est un placement obligataire. Le fonctionnement de ce type de placement est similaire à celui des options sur actions, à la différence que l'actif sous-jacent est un actif obligataire.

Les options sont généralement traitées sur la place financière du lieu de cotation principal de l'obligation sous-jacente.

Nous vous renvoyons aux points 1.2.1 et 1.2.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des produits dérivés, au point 1.2.3.A pour les description, avantages, inconvénients et risques des options, et aux points 3.1 à 3.4 pour les description, avantages, inconvénients et risques des obligations.

2. Bond Futures

a. Description

Un future sur obligation est un contrat à terme standardisé dont la valeur sous-jacente est une obligation individuelle. Le fonctionnement de ce type de placement est similaire à celui des futures sur actions, à la différence que l'actif sous-jacent est un actif obligataire.

Nous vous renvoyons aux points 1.2.1 et 1.2.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des produits dérivés, au point 1.2.3.B pour les description, avantages, inconvénients et risques des futures, et aux points 3.1 à 3.4 pour les description, avantages, inconvénients et risques des obligations.

3. Interest rate futures (FRA – Future Rate Agreement)

a. Description

Les FRA donnent la possibilité à l'investisseur d'acheter immédiatement un engagement de dépôt avec départ à une date ultérieure déterminée préalablement (1, 2, 6 mois par exemple) et pour une durée déterminée (3, 6, 12 mois par exemple).

Ils sont surtout utilisés par des sociétés dans le cadre de la gestion de leurs liquidités.

Les FRA peuvent être cotés sur des bourses réglementées, ou être négociés en OTC (over the counter – hors bourse).

Nous vous renvoyons aux points 1.2.1 et 1.2.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des produits dérivés et aux points 3.1 à 3.4 pour les description, avantages, inconvénients et risques des obligations.

b. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des FRA

Avantages

Ils permettent de garantir à l'avance les conditions d'un placement qui ne pourra être réalisé qu'ultérieurement. Ceci peut être particulièrement utile pour l'investisseur qui anticipe une baisse des taux supérieure à celle qu'anticipe le marché.

Inconvénients

Les investissements en FRA ne présentent pas d'inconvénients qui leur sont propres.

Risques

Lorsqu'un contrat de FRA est conclu, les deux parties sont tenues à son exécution à la date indiquée. Si, pour une raison quelconque, l'investisseur ne souhaitait pas réaliser l'opération, il serait obligé de racheter sa position (par prise d'une position opposée), avec un risque de moins-value.

B. Obligations indexées dont l'indice sous-jacent n'est pas lié aux marchés des actions, des obligations ou des liquidités

Les obligations indexées dont l'indice sous-jacent, qui déterminera la performance finale de l'investissement, est un indice qui ne peut pas être rattaché aux catégories d'actifs que sont les actions, les obligations ou les liquidités, seront assimilées à des placements alternatifs.

Nous vous renvoyons aux points 4.1 à 4.3 pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements alternatifs et au point 3.5.1 pour les description, avantages, inconvénients et risques des obligations indexées.

5. Liquidités

5.1. Description

Les liquidités ou les moyens liquides sont des placements libellés en euros ou devises étrangères à court terme, c'est-à-dire d'une durée maximale de 12 mois (les placements d'une durée de plus de 12 mois sont considérés comme des placements obligataires - voir point 3).

Les placements en liquidités peuvent prendre différentes formes :

- comptes à vue
- dépôts à terme
- comptes d'épargne
- titres traités sur le marché monétaire.

De plus, certaines autres formes d'investissement sont assimilées à des placements en liquidités (voir point 5.4).

5.2. Avantages, inconvénients et risques des liquidités

5.2.1. Avantages

- Comme leur nom l'indique, les placements en liquidités sont en principe très liquides. Cela veut dire que les capitaux investis peuvent être mobilisés très rapidement pour une autre utilisation, et ce sans pénalité pour l'investisseur (frais de transaction, réduction de valeur en raison d'un mauvais timing de la vente, ...). Certaines formes de placements en liquidités, tels les dépôts à terme, sont cependant moins souples de ce point de vue.
- Les placements en liquidités peuvent servir de placement temporaire, par exemple en cas de prévision d'une hausse du taux d'intérêt.
- Les placements en liquidités permettent de rémunérer des capitaux qui sont dans l'attente d'une autre affectation (placement dans une autre catégorie d'actifs, achat important, donation, ...).

5.2.2. Inconvénients

- La rémunération de ces placements est généralement faible par rapport à la rémunération des investissements dans d'autres catégories d'actifs.

5.2.3. Risques

- Le risque de change est fonction de la devise dans laquelle le placement est effectué. Pour un investisseur européen de la 'zone euro', ce risque est inexistant pour les emprunts émis en euros. Il est faible pour les devises liées à la monnaie unique. Il est par contre significatif pour les autres devises. En principe, il y a une relation inverse (vérifiée surtout à long terme) entre le niveau du taux d'intérêt et la stabilité de la devise étrangère (une devise offrant un taux d'intérêt plus élevé qu'une autre tend souvent à se déprécier par rapport à celle-ci).

- Le risque de change est fonction de la devise dans laquelle le placement est effectué. Pour un investisseur européen de la zone euro, ce risque est inexistant pour les emprunts émis en euros. Il est faible pour les devises liées à la monnaie unique. Il est par contre significatif pour les autres devises. En principe on retrouve une proportion inverse (surtout à long terme) entre le taux d'intérêt et la stabilité de la devise étrangère (une devise au taux d'intérêt plus élevé qu'une autre a tendance à perdre en valeur par rapport à cette devise).
- Le risque de taux est très faible étant donné la durée de vie limitée des placements en liquidités. Ceux-ci peuvent donc rapidement s'adapter aux nouvelles conditions des marchés. Ce risque est naturellement plus important pour les placements dont la durée est proche d'un an que pour ceux dont la durée est plus courte.

5.3. Formes de placements en liquidités

5.3.1. Compte à vue en euros et en devises

A. Description

Le compte à vue est l'instrument de référence central de la relation entre la banque et le client et est une plaque tournante entre ses avoirs entrants et sortants. Le compte à vue est le compte de paiement par excellence.

Toutes les transactions sont effectuées par le biais de ce compte et il n'est à proprement dit pas à considérer comme un instrument financier.

Nous vous renvoyons aux points 5.1 et 5.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements en liquidités.

B. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des comptes à vue

1. Avantages

- La liquidité des comptes à vue est maximale.
- Compte tenu des modalités de retrait, il n'est pas possible d'associer aux comptes à vue un large éventail d'instruments de paiement et/ou de services de paiement.
- Il n'y a aucun risque de taux.
- Sous certaines conditions, un crédit limité et temporaire est autorisé.

2. Inconvénients

Des frais de gestion et éventuellement des frais variables peuvent être associés aux comptes courants.

3. Risques

Le risque d'insolvabilité du débiteur est négligeable, vu que les comptes à vue sont ouverts auprès d'établissements de crédit soumis au contrôle strict de la Commission Bancaire, Financière et des Assurances (FSMA). Quand un établissement de crédit belge fait faillite un système de protection des dépôts est mis en place pour les déposants des comptes à vue en devise(s) EEE.

Le risque de liquidité est inexistant.

5.3.2. Dépôts à terme

A. Description

Le dépôt à terme est une forme de placement en vertu de laquelle le client prête à la Banque des fonds déterminés (le montant) pendant une période déterminée (la durée) moyennant une rémunération déterminée (les intérêts). Toutes les modalités sont déterminées au moment de la conclusion de l'opération. Le dépôt à terme est donc un instrument de placement.

Il peut être effectué en euros ou en devises.

Dans la plupart des cas, il s'agit de placements à court terme (généralement jusqu'à 12 mois), mais des durées plus longues sont également possibles.

Le taux d'intérêt attribué à un dépôt à terme sert au calcul de la rémunération de ce dépôt. Il est fixé sur base des conditions du marché et varie en fonction de la monnaie du dépôt, de sa durée (plus la durée est longue, plus l'intérêt est élevé) et, pour les dépôts à court terme, de la tranche de capital dans laquelle le dépôt se situe (plus le montant est élevé, plus l'intérêt augmente). Si les taux d'intérêt changent pendant la durée de vie du placement, le taux d'intérêt convenu à l'origine continue néanmoins à s'appliquer jusqu'à l'échéance du dépôt.

Le dépôt à terme peut être reconduit tacitement à son échéance, pourvu qu'il en soit convenu ainsi, pour une même durée et au taux d'intérêt valable le jour du renouvellement.

Les intérêts générés par le dépôt à terme sont en principe disponibles au plus tôt à l'échéance. A ce moment, ils peuvent soit être mis à la disposition du client sur un compte à vue, un compte d'épargne, ... (cas de la distribution) soit être ajoutés au capital du compte à terme en cas de renouvellement du placement (capitalisation).

Nous vous renvoyons aux points 5.1 et 5.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements en liquidités.

B. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des dépôts à terme

1. Avantages

- Les dépôts à terme ont un rendement certain et connu d'avance dans leur devise d'origine.
- L'éventail des durées proposées est très large, ce qui permet à l'investisseur d'effectuer son placement exactement pour la durée souhaitée.
- A condition que les montants soient assez importants, le rendement d'un dépôt à terme est en général plus élevé que celui d'un compte d'épargne. Les conditions de marché peuvent cependant entraîner une situation quelque peu différente.

2. Inconvénients

- Un dépôt à terme est moins liquide qu'un compte d'épargne. Les avoirs placés sur un dépôt à terme ne sont en principe pas disponibles avant l'échéance du placement. Il est cependant souvent possible de disposer des avoirs placés avant l'échéance, moyennant le paiement de frais ou une diminution du rendement convenu.
- L'investisseur ne bénéficie pas des éventuelles hausses des taux d'intérêt au cours de la durée de dépôt à terme.

3. Risques

- Le risque d'insolvabilité du débiteur est négligeable car les dépôts à terme sont ouverts auprès d'établissements de crédit faisant l'objet d'une surveillance étroite de la part de la Commission Bancaire, Financière et des Assurances (FSMA). En cas de faillite d'un établissement de crédit belge, un système de protection des dépôts indemnise les déposants.
- Un dépôt à terme est en principe bloqué jusqu'à son échéance. L'investisseur qui souhaite récupérer son capital avant le terme risque donc d'être pénalisé.

5.3.3. Comptes d'épargne

A. Description

Le compte d'épargne est un instrument d'épargne libellé en euros sans échéance.

Les capitaux restent donc disponibles tous les jours.

Le compte d'épargne permet de bénéficier d'un intérêt de base, auquel s'ajoute une prime de fidélité. Le taux de base et la prime de fidélité sont calculés à un taux d'intérêt exprimé sur base annuelle. Ils sont portés en compte une fois l'an.

Le compte d'épargne peut, moyennant certaines conditions et le respect de certaines modalités, bénéficier d'une exonération fiscale (selon les termes utilisés dans les textes légaux, on parle de « dépôt d'épargne »). Dans ce cas, il est question d'un point de vue fiscal d'un compte d'épargne réglementé.

Les intérêts de ce compte d'épargne « réglementé » sont exemptés de précompte mobilier jusqu'à une certaine limite pouvant être modifiée par le fisc. Dans ce cas, le taux de base maximal est réglé par Arrêté royal. La prime de fidélité ne peut être inférieure à 25 % du taux de base proposé et ne peut dépasser 50 % du taux de base maximum.

La prime de fidélité est attribuée pour les montants qui se trouvent sur le même compte d'épargne pendant douze mois consécutifs et sont ensuite soumis à des nouvelles périodes d'acquisition de primes de chaque fois douze mois consécutifs...

Nous vous renvoyons aux points 5.1 et 5.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements en liquidités.

B. Avantages, inconvénients et risques spécifiques du compte d'épargne

1. Avantages

- La liquidité de ce placement est très importante, car le client peut disposer à tout moment de son argent (il est cependant nécessaire d'en informer la banque au préalable s'il s'agit de gros montants (> 5 000 EUR)).
- Cette forme d'épargne permet une épargne souple. L'investisseur a le choix du montant épargné (pas de dépôt minimum) et il en détermine lui-même la durée par sa décision de retirer les capitaux du compte
- En période de faibles taux d'intérêt, la rémunération d'un compte d'épargne peut être attractive par rapport aux autres investissements en liquidités tels les dépôts à terme.
- Aucuns frais ne sont liés au compte d'épargne.

2. Inconvénients

- Dans le cas des comptes d'épargne bénéficiant d'une exonération fiscale, le niveau de l'intérêt bonifié est limité par la loi. Aussi, en période de taux relativement élevés sur le marché monétaire, le rendement du compte d'épargne immunisé peut être adapté avec un certain retard.
- Le taux d'intérêt appliqué peut être modifié à tout moment par la banque où le compte est ouvert.
- L'intérêt n'est généralement bonifié qu'une fois par an.
- Le compte d'épargne ne peut jamais présenter un solde débiteur.
- Compte tenu des modalités de retrait prévues par la loi, il n'est pas possible d'associer au compte d'épargne fiscalement immunisé le large éventail des instruments de paiement ; bien qu'il s'agisse d'une forme d'épargne très liquide, le compte d'épargne ne peut pas être utilisé comme compte à vue.
- Le client se charge lui-même de la déclaration d'une éventuelle bonification d'intérêts en plus du montant légalement immunisé.

3. Risques

- Le risque d'insolvabilité du débiteur est négligeable, vu que les comptes d'épargne sont ouverts auprès d'établissements de crédit soumis au contrôle strict de la Commission Bancaire, Financière et des Assurances (FSMA). Quand un établissement de crédit belge fait faillite, un système de protection des dépôts est activé pour les déposants.
- Les risques de liquidité et de change sont inexistants, vu que le compte d'épargne peut d'une part être remboursé à tout moment et que d'autre part, il est pratiquement exclusivement libellé en euros.

5.3.4. Titres traités sur le marché monétaire

Le marché monétaire est le marché sur lequel se négocient les prêts et les emprunts d'une durée inférieure à 1 an. Un marché monétaire existe dans tous les pays.

A. Les certificats de Trésorerie

1. Description

Les certificats de Trésorerie sont des titres dématérialisés à court terme libellés en euros et émis par adjudication par le Trésor belge. Les offres s'effectuent au taux. Le Trésor décide d'une limite de taux. Il accepte les offres soumises, prenant en considération en premier lieu les offres dont le taux est le plus bas, jusqu'à celles atteignant le taux limite. Les durées sont limitées à 3, 6 et 12 mois.

Les certificats de Trésorerie sont destinés aux investisseurs professionnels. Les particuliers peuvent toutefois aussi acheter des certificats de Trésorerie sur le marché secondaire. Le placement des certificats de Trésorerie et la liquidité du marché sont assurés par le corps des Primary Dealers⁵ et des Recognized Dealers, seuls autorisés à participer à une adjudication ou à une émission par voie de syndication.

Nous vous renvoyons aux points 5.1 et 5.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements en liquidités.

2. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des certificats de Trésorerie

a. Avantages

- Les certificats de Trésorerie sont des instruments de placement très liquides grâce à leur important volume en circulation. En outre, le marché secondaire des certificats de Trésorerie est soutenu par plusieurs primary dealers.

- Compte tenu de la qualité de l'émetteur, les certificats de Trésorerie sont des placements sans risque.
- Une liquidation rapide des transactions est assurée grâce au clearing de la Banque Nationale.

b. Inconvénients

Les particuliers belges n'ont pas la faculté d'effectuer directement des placements en certificats de Trésorerie mais doivent pour ce faire passer par des formes de placements collectifs.

c. Risques

- Le risque d'insolvabilité du débiteur est nul. En effet, l'Etat, dans les pays de l'OCDE, est considéré comme le meilleur débiteur (risque souverain).
- Le risque de liquidité est également nul pour les certificats de Trésorerie belges en raison de l'importance de la dette publique et du marché secondaire actif dont elle fait l'objet.
- Le risque de change est nul.
- Le risque de taux d'intérêt entraînant une baisse du cours du titre est aussi limité compte tenu de la durée assez courte (maximum un an) des certificats.

B. Discount instruments

Les 'discount instruments' sont du 'commercial paper'. Il s'agit de valeurs mobilières généralement non cotées en bourse (OTC) émises par des sociétés dans le cadre de la gestion des liquidités. Il s'agit dans la très grande majorité des cas de placements à court terme. Ils constituent pour la société une alternative au financement.

Les 'discount instruments' possèdent des caractéristiques qui les rendent très similaires aux certificats de Trésorerie. Les principales différences sont l'émetteur et le rythme d'émission. Dans le cas des 'discount instruments', les émetteurs sont des sociétés, ce qui a un impact sur la solvabilité de l'émetteur (nous vous renvoyons à ce sujet au point 3.1.1 qui parle des caractéristiques des émetteurs obligataires). Quant au rythme d'émission : le Trésor émet du papier à date déterminée et pour une durée déterminée, alors que les discount instruments peuvent être émis à tout moment mais sans calendrier préétabli, et pour une durée quelconque (mais généralement à court terme). Pour les autres caractéristiques, avantages, inconvénients et risques, nous vous renvoyons au point 5.3.4.A qui traite des certificats de Trésorerie.

⁵ Les primary dealers sont des établissements de crédit des sociétés de bourse agréés par l'Administration de la Trésorerie. Leur tâche consiste notamment à soutenir le marché secondaire des certificats de Trésorerie et ils doivent développer un volume d'activités donné tant sur le marché primaire que sur le marché secondaire.

5.4. Placements assimilés aux liquidités

5.4.1. OPC investissant en liquidités – Money Market Funds

A. Description

Les OPC de trésorerie effectuent essentiellement des placements dans des instruments monétaires à court terme (en général moins de 12 mois) et à très court terme (de quelques jours à 3 mois), tels que des dépôts à terme en euros et en devises, des certificats de Trésorerie de l'Etat belge et du papier commercial.

Nous vous renvoyons aux points 1.1.1 à 1.1.3 pour les description, avantages, inconvénients et risques spécifiques des organismes de placements collectifs. Nous vous renvoyons aux points 5.1 et 5.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements en liquidités.

B. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des OPC investissant en liquidités

1. Avantages

- Ces OPC permettent au particulier d'obtenir, par l'importance des montants rassemblés par l'OPC, des taux plus rémunérateurs et d'acquérir indirectement des instruments auxquels il n'a pas accès directement (certificats de trésorerie, par exemple).
- Par rapport à certains autres instruments de placement tels les dépôts à terme, ces OPC possèdent un degré élevé de liquidité.
- En période d'incertitude et de tension, les taux d'intérêt à court terme peuvent être supérieurs aux taux à long terme (structure de taux inversée). Ce type d'OPC permet de tirer parti de cette situation et constitue alors un placement d'attente très rémunérateur, car offrant un rendement supérieur à celui d'obligations à long terme.
- Les frais de gestion sont souvent faibles en raison du suivi relativement souple du portefeuille de l'OPC.
- La volatilité du cours en devise locale est extrêmement faible car ces OPC investissent uniquement dans des instruments à court terme à revenu fixe, ce qui réduit très fortement le risque de moins-value, de toute façon très temporaire.

2. Inconvénients

- L'acquisition et la revente de parts d'OPC de trésorerie donnent généralement lieu à la perception de frais d'entrée et de sortie.

3. Risques

- Les investissements en OPC de trésorerie ne présentent pas de risques qui leur sont propres. Les risques qui y sont liés sont ceux des instruments financiers sous-jacents décrits ci-avant sur lesquels ils sont basés.

5.4.2. Produits dérivés sur devises

On considère également comme une forme de placement à court terme les produits du marché monétaire qui ont pour objet de couvrir ou de gérer le risque de change par le biais d'opérations entre différentes devises d'une durée de douze mois maximum.

Nous vous renvoyons aux points 1.2.1 à 1.2.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des produits dérivés. Dans le cas qui nous occupe ici, le sous-jacent du produit structuré est une devise.

Le négoce des devises (Foreign Exchange ou Forex ou FX) La forme la plus simple du négoce des devises consiste à acheter ou à vendre une devise contre une autre, opération dont résulte un cours de change.

Le marché du change au comptant ou spot fonctionne 24 heures sur 24. Il y a des opérateurs (dealers) actifs dans tous les fuseaux horaires et dans tous les centres financiers importants (Bruxelles, Londres, New York, Tokyo, Hong Kong, Sydney, ...).

Il est important de faire la distinction entre le marché au comptant (le marché spot) et le marché à terme (le marché forward). Sur le marché au comptant, la livraison et le paiement de la devise interviennent en règle générale dans les deux jours ouvrables qui suivent l'opération, tandis que sur le marché à terme, paiement et livraison interviennent au terme d'un délai préalablement fixé, qui est généralement de 1, 3, 6 ou 12 mois. On parle donc respectivement de cours au comptant (spot rate) et de cours à terme (forward rate).

Les produits dérivés (derivatives) sont des produits financiers dont les caractéristiques et la valeur sont déterminées par un autre produit financier qu'on appelle la valeur sous-jacente. Cette valeur sous-jacente peut être une action, une certaine quantité de matière première ou, dans le cas qui nous occupe, une devise. Les produits dérivés peuvent être ou non cotés en bourse. Dans ce dernier cas, on parle de marché over-the-counter ou OTC. Les investisseurs les plus expérimentés achètent ou vendent parfois des produits dérivés dans le cadre de la gestion de leur portefeuille pour couvrir (to hedge) le risque lié à une certaine valeur sous-jacente ou pour se protéger contre des fluctuations de valeur. Ils achètent et vendent également à des fins spéculatives pour générer un rendement supplémentaire en profitant de périodes d'inactivité ou de baisse.

A. Contrat de change à terme (Currency forward contract)

1. Description

Un contrat de change à terme est une convention irrévocable aux termes de laquelle les parties conviennent d'acheter/de vendre à terme un montant donné (de leur propre devise ou d'une devise étrangère) à un cours fixé et à une date déterminée. Toutes les modalités sont fixées au moment de la conclusion du contrat. Les échéances les plus courantes sont 1, 2, 3, 6 et 12 mois. Les contrats sont conclus de commun accord entre la banque et l'autre partie en fonction des besoins. Ils ne sont généralement pas négociés en bourse.

Nous vous renvoyons au point 1.2.3.B pour les description, avantages, inconvénients et risques des produits forward et aux points 5.1 et 5.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements en liquidités.

2. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des contrats de change à terme

a. Avantages

- Les contrats de change à terme offrent la possibilité de garantir un cours déterminé pour une opération de change dont la date est ultérieure et connue, protégeant ainsi l'investisseur contre toute fluctuation de la devise concernée.
- Il s'agit d'une construction facile à utiliser et dont les frais sont peu élevés.

b. Inconvénients

- Le plus important résulte du fait que l'on fixe au départ un cours sur lequel on ne peut pas revenir et que l'on ne peut donc pas profiter d'une évolution positive du cours du change.
- L'opération se dénoue à une date et pour un montant déterminés à la conclusion du contrat, ce qui nuit à la souplesse du produit.

c. Risques

- La liquidation d'un contrat de change à terme implique toujours le règlement en espèces d'un gain ou d'une perte dont le montant est (en principe) illimité.
- Comme les modalités de l'opération sont figées au départ, la liquidité du placement est faible.

B. Option sur devises (Currency option)

1. Description

L'option sur devises offre une protection contre une évolution défavorable du cours du change tout en conservant la possibilité de profiter d'une évolution positive de celui-ci. Elle donne le droit d'acheter (option call) ou de vendre (option put) une devise donnée à un cours (le prix d'exercice) fixé dans le contrat d'option. L'acheteur bénéficie de ce droit pendant une certaine période (option américaine) ou au terme d'un certain délai (option européenne). L'option a un prix : celui de la prime.

Nous vous renvoyons au point 1.2.3.A pour les description, avantages, inconvénients et risques spécifiques aux options et aux points 5.1 et 5.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements en liquidités.

2. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des options sur devises

a. Avantages

- Les options sur devises permettent de protéger le portefeuille contre la dépréciation d'une ou de plusieurs des devises qui le composent.
- Une option sur devise offre une plus grande flexibilité qu'un contrat de change à terme car il s'agit de l'achat d'un droit. C'est donc l'investisseur qui décide d'exercer ou non ce droit, et si le cours évolue positivement, il peut bénéficier sans limitation de cette évolution.
- De plus, si la devise couverte évolue positivement, l'investisseur pourra bénéficier de la plus-value qui en découlera (après déduction du montant payé pour la prime).

b. Inconvénients

- Il faut payer une prime, et le montant de celle-ci sera toujours supérieur au prix d'un contrat de change à terme.
- En raison de la standardisation des contrats d'option, une couverture parfaite des positions détenues (pour un montant identique) est rarement possible.

c. Risques

Les investissements en options sur devises ne présentent pas de risques qui leur sont propres.

Les risques qui y sont liés sont ceux des instruments financiers sous-jacents décrits ci-avant sur lesquels ils sont basés.

C. Warrants sur devises

Les warrants sur devises sont des produits présentant de nombreuses similitudes avec les options sur devises.

Nous vous renvoyons au point 1.2.3.C pour les description, avantages, inconvénients et risques spécifiques aux warrants, aux points 5.1 et 5.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements en liquidités et au point 5.4.2.B pour les avantages, inconvénients et risques spécifiques aux options sur devises.

D. Futures sur devises

1. Description

Les futures sur devises sont des contrats à terme standardisés qui sont négociés en bourse. Il s'agit en l'occurrence de contrats prévoyant l'obligation d'acheter/de livrer à un cours et à une date préalablement convenus un montant en devise étrangère décrit de façon précise. Le paiement n'intervient qu'au moment de la livraison de la valeur sous-jacente à la date convenue. Les futures s'opposent ainsi aux contrats à terme qui se négocient over-the-counter (hors bourse).

Nous vous renvoyons au point 1.2.3.B pour les description, avantages, inconvénients et risques spécifiques aux futures et aux points 5.1 et 5.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements en liquidités. Nous avons présenté les contrats de change à terme au point 5.4.2.A.

2. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des options sur devises

a. Avantages

Par rapport à un contrat de change à terme, le fait de pouvoir traiter les futures sur un marché organisé augmente très sensiblement la liquidité et la souplesse du produit.

b. Inconvénients

Les investissements en futures sur devises ne présentent pas d'inconvénients qui leur sont propres.

c. Risques

Les investissements en futures sur devises ne présentent pas de risques qui leur sont propres.

Les risques qui y sont liés sont ceux des instruments financiers sous-jacents décrits ci-avant sur lesquels ils sont basés.

5.4.3. Obligations indexées dont l'indice sous-jacent est un indice lié aux liquidités

Les obligations indexées dont l'indice sous-jacent, qui déterminera la performance finale de l'investissement, est un indice lié aux liquidités, seront assimilées à des liquidités. Nous vous renvoyons aux points 5.1 et 5.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des liquidités et au point 3.5.1 pour les description, avantages, inconvénients et risques des obligations indexées.

E. Swaps de devises

1. Description

Le terme anglo-saxon 'swap' signifie échange. Le swap de devises est une transaction combinant une opération de change au comptant (ou spot) avec une opération de change à terme (ou forward) inverse. Ces deux opérations sont négociées simultanément avec la même contrepartie et le même cours de change comptant de référence. Ce sont des conventions entre une banque et un client ou entre clients (par ex. des entreprises), aux termes desquelles intérêt et principal en différentes devises sont échangés selon un rapport préalablement convenu entre ces devises.

Nous vous renvoyons aux points 1.2.1 et 1.2.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des produits dérivés et aux points 5.1 et 5.2 pour les description, avantages, inconvénients et risques des placements en liquidités.

2. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des swaps de devises

a. Avantages

- Les conditions de l'opération sont fixées dès sa mise en place et ne laissent place à aucune incertitude.
- Un swap peut être réalisé avec n'importe quelle devise convertible.
- Il n'y a pas de montant minimum ou maximum.
- Il n'y a pas de prime à payer.
- Le swap de change permet de rétablir l'équilibre d'une trésorerie emprunteuse dans une devise et placeuse dans une autre, en faisant un échange temporaire entre ces deux devises.

b. Inconvénients

Il s'agit d'un engagement ferme et définitif. L'investisseur a l'obligation d'acheter ou de vendre la devise à terme quelle que soit l'évolution du cours de celle-ci depuis la mise en place du swap.

c. Risques

La liquidité du produit est faible. Il est donc difficile d'effectuer des transactions pendant la durée de vie du produit.

6. Divers

Fonds mixtes

6.1. Description

Les fonds mixtes sont des fonds qui investissent simultanément dans des actifs de différentes catégories. Toutes les catégories d'actifs ne sont pas nécessairement présentes dans un fonds. Les investissements peuvent aussi être limités à certaines régions du monde.

En règle générale, un profil de risque/rendement global est déterminé pour le fonds en fonction des pondérations autorisées dans une, plusieurs ou chacune des différentes catégories d'actifs. Celles-ci peuvent être relativement figées ou au contraire fluctuer entre un poids maximum et/ou minimum.

Ces profils risque/rendement sont basés sur ce que l'on a coutume de nommer le 'neutral stance'. Cette 'attitude neutre' constitue la base de ce qu'on appelle souvent la Strategic Asset Allocation (SAA). Elle permet une répartition des actifs qui correspond aux objectifs d'investissement à long terme du client (horizon d'investissement, risque, rendement, ...) et qui fera office de benchmark. Le gestionnaire de portefeuille essaiera dans la plupart des cas de dépasser (outperform) ces objectifs en s'écartant, dans certaines limites, de cette neutral stance. Pour ce faire, il aura tout d'abord recours à ce qu'on appelle la Tactical Asset Allocation (TAA). Il s'agit d'une politique d'investissement axée sur le court terme qui se donne pour objectif de faire mieux que le benchmark. La TAA permettra au gestionnaire de surpondérer ou de sous-pondérer certaines catégories (ou sous-catégories) d'actifs en fonction de leur évolution escomptée (outperformance ou underperformance) dans une perspective à court terme. Des minima et des maxima seront toutefois souvent fixés pour chaque catégorie (ou sous-catégorie) d'actifs, afin de respecter le niveau de risque initial correspondant à la SAA qui a été choisie.

Les actifs des différentes catégories sont constitués soit de lignes individuelles, soit de fonds spécialisés sélectionné(s) par le gestionnaire. Dans ce dernier cas, on parle de 'fonds de fonds'.

Certains fonds mixtes peuvent être assortis de particularités annexes. Ainsi, dans certains fonds, les décisions d'achat et de vente peuvent être basées sur un modèle quantitatif. D'autres fonds sont assortis de systèmes de protection visant à limiter les risques de moins-value pour l'investisseur.

Nous vous renvoyons aux points 1.1.1 et 1.1.3 pour les description, avantages, inconvénients et risques des OPC.

6.2. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des fonds mixtes

A. Avantages

- Par le biais d'un placement unique, l'investisseur se retrouve en possession d'un portefeuille diversifié correspondant au degré de risque qu'il a choisi. Il peut obtenir cette diversification même pour une somme modique.
- L'importante diversification inhérente à ce type de fonds a pour conséquence une réduction du risque.
- Le gestionnaire du fonds adapte en permanence le portefeuille en fonction des conditions et perspectives d'évolution des marchés, ce qui libère l'investisseur de toute obligation de suivi.

B. Inconvénients

- L'investisseur ne peut pas modifier la structure de son portefeuille en fonction de sa perception des perspectives de marché.
- L'importante diversification inhérente à ce type de fonds a pour effet que le potentiel de plus-value est inférieur à celui qui pourrait être généré par un placement unique.
- Les commissions de gestion peuvent être plus élevées que dans d'autres types de fonds.

C. Risques

- Les investissements en fonds mixtes ne présentent pas de risques qui leur sont propres.

Un conseil ? Une information ? Une opération ?

BNP Paribas Fortis est à votre disposition.



Passez en agence
(sur rendez-vous, lu-ve jusqu'à 19 h ; sa 9-12 h)



Appelez-nous au 02 762 20 00
(lu-ve 7-22 h ; sa 9-17 h)



Surfez sur www.bnpparibasfortis.be
(7 jours sur 7, 24 h sur 24)



Surfez sur m.bnpparibasfortis.be
(pour mobiles - 7 jours sur 7, 24 h sur 24)

BNP Paribas Fortis est la dénomination commerciale de Fortis Banque sa, inscrite et agissant comme agent d'assurance sous le n° FSMA 25.879 A pour AG Insurance sa.

BNP Paribas Fortis distribue les produits d'assurance d'AG Insurance.

Fortis Banque sa
Montagne du Parc 3
1000 Bruxelles
RPM Bruxelles
TVA BE0403.199.702
n° FSMA 25.879 A

AG Insurance sa
Bd E. Jacqmain 53
1000 Bruxelles
RPM Bruxelles
TVA BE0404.494.849



**BNP PARIBAS
FORTIS**

La banque et l'assurance d'un monde qui change