

CERTIFICATS BONUS

Une alternative judicieuse et attractive

En matière de produits structurés, les circonstances de marché déterminent l'attrait des profils de paiement. Aujourd'hui, les certificats bonus semblent tenir la corde.

Pour l'investisseur, l'année 2011 reste jusqu'ici une année assez médiocre. Les taux d'intérêt ont atteint des plateaux record. Même disposé à accepter des échéances lointaines, et donc à courir les risques de taux correspondants, l'investisseur qui met ses capitaux à la disposition de tiers est très mal rétribué. Prendre des risques en actions, en matières premières ou en devises n'est guère mieux rému-

né. Sur les marchés des changes, le franc suisse aura tiré profit de son rôle de devise refuge, s'appréciant sensiblement par rapport à la plupart des devises. Cette hausse a été telle que début septembre, la Banque nationale suisse s'est vue contrainte d'annoncer un cours plancher EUR/CHF de 1.20.

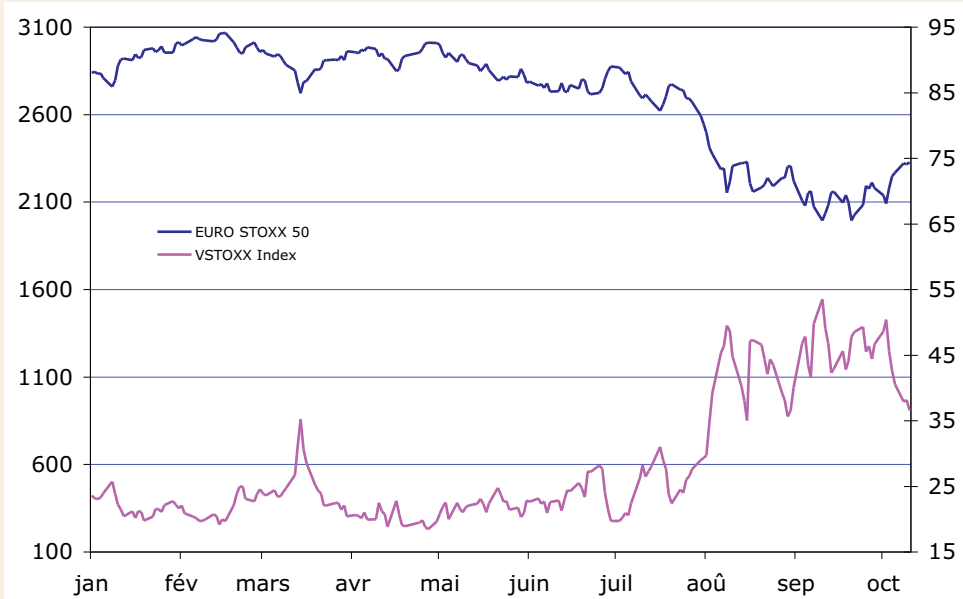
Les titres de participation ont payé le prix tant des inquiétudes conjoncturelles que de la crise euro-

PATRIK RÜTHEMANN
Associé,
Responsable du département
Produits et Négocie,
Wegelin & Co

@ Ruethemann@wegelin.ch



Graphique 1: Comparaison depuis le début de l'année de la performance de l'EURO STOXX 50 (ordonnée de gauche) avec l'Indice VSTOXX, qui est le baromètre de volatilité correspondant (ordonnée de droite)



péenne de la dette. Par rapport au début de l'année, de nombreux indices ont perdu plus de 10%. L'EURO STOXX 50, par exemple, a lâché plus d'un tiers de sa valeur entre son sommet enregistré en février et la mi-septembre. L'inquiétude des investisseurs est à l'avenant, ce qui se traduit par une forte augmentation des volatilités implicites. Les rendements boursiers attendus fluctuent dans une

ampleur qui n'avait plus été observée depuis le point culminant de la crise financière en automne 2008.

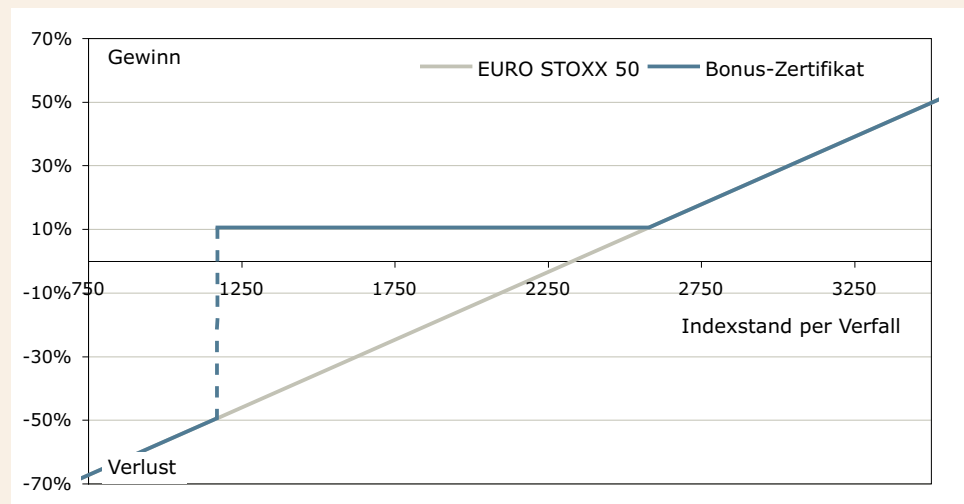
Coût actuel prohibitif

Après cette correction majeure, quelle attitude doit adopter l'investisseur? Quelles sont les formules de

placement les plus intéressantes, aujourd'hui? En période de baisse des cours et d'incertitude croissante, il est normal d'assister à une progression, quasiment un réflexe, de la demande de protection du capital. Or, cette demande est difficile à satisfaire à l'aide de produits structurés. Comme les taux sont bas, il n'y a guère de latitude pour financer une composante optionnelle, qui se trouve justement très onéreuse puisque la volatilité est élevée. Dès lors, le résultat désigne des coefficients de participation et des niveaux de protection du capital décevants. Autant dire que le contexte actuel rend prohibitif le coût d'une protection absolue du capital.

Avec les certificats bonus, la situation est fondamentalement différente. En effet, les attributs «dérivés» de l'instrument ne découlent pas d'une composante portant intérêt, mais bien des paiements attendus de dividendes du sous-jacent. Or, de nombreuses valeurs et même des indices présentent un rendement de dividende élevé, et les marges de manœuvre sont donc relativement confortables. En outre, ces instruments intègrent non pas une option conventionnelle, mais bien une option à barrière. Contrairement à la première, le coût de la seconde diminue au fur et à mesure que la volatilité augmente. Si dans le cas de produits de protection du capital, il est impossible d'offrir des conditions attrayantes à cause de

Graphique 2: Profil de paiement du certificat bonus en fonction de la valeur de l'indice à l'échéance



► Centraliser l'intelligence fiscale

SaveTax

www.sofgensavetax.com

La solution modulaire de calcul et rapportage fiscal.

- Calcul automatique des taxes, plus ou moins values, retenues, prélèvements
- Gestion de la fiscalité de plusieurs pays sur une seule et même plateforme
- Génération de rapports fiscaux sur base d'un formulaire officiel ou d'un état justificatif pour un ou plusieurs clients
- Mise à jour des règles et des traitements fiscaux
- Personnalisation des rapports selon les standards graphiques de la banque et mise à disposition en différentes langues
- Automatisation des tâches manuelles

SOFGEN™
SaveTax

SOFGEN SaveTax SA
Rue de Lyon 105
CH-1203 Genève
T +41 22 338 13 20
F +41 22 338 13 29
E info@sofgensavetax.com

FOCUS

Conditions attrayantes

Grâce aux certificats bonus, bien des investisseurs décident plus aisément de renouer avec le marché des actions malgré une forte correction, comme celle que nous vivons depuis quelques mois. Les actions ne sont pas chères pour l'instant, car l'incertitude reste élevée. Avec les certificats bonus, cette incertitude peut être utilisée pour obtenir des conditions particulièrement attrayantes. La possibilité de redressement des cours reste intégralement garantie, le potentiel de gains n'étant pas limité. Simultanément, l'importante marge de risque permet d'absorber de nouveaux reculs des cours. Reprendre pied sur le marché devient donc nettement plus facile, notamment d'un point de vue psychologique. Grâce à ces caractéristiques, les certificats bonus sont un instrument de choix dans les circonstances difficiles de marché que nous connaissons.

■ plusieurs paramètres qui influencent les prix, c'est exactement le contraire pour les certificats bonus. Ceux-ci tirent doublement profit du niveau élevé des dividendes et de l'incertitude grandissante. A ce stade, il est important de prévenir tout malentendu, à savoir qu'un certificat bonus n'est en aucun cas un produit de protection du capital. Il appartient en fait à la catégorie des produits de participation, qui se caractérisent par un potentiel de gain et de perte illimités.

Cas concret

Voici un exemple concret destiné à illustrer le profil de paiement d'un certificat bonus. Prenons comme sous-jacent l'indice EURO STOXX 50, qui cote actuellement à 2350 points. Le profil de paiement d'un certificat bonus est défini par deux paramètres, qui sont le niveau du bonus et celui de la barrière. Dans les conditions de marché actuelles, un niveau de bonus de 10% et une barrière de 50% sont envi-

sageables, sur une échéance à trois ans. Qu'est-ce que cela signifie pour l'investisseur? Ce produit structuré lui assure un rendement minimum de 10% (niveau du bonus), à condition que la barrière de 50% ne soit jamais atteinte pendant la durée du produit (que l'indice ne tombe jamais en deçà de 1175 points). Le certificat bonus offre en outre un potentiel de gain illimité. Si en trois ans, l'indice progresse de plus de 10%, l'investisseur en bénéficie intégralement. En cas de doublement de l'indice, la valeur du certificat bonus double aussi. En revanche, si le cours touche le niveau de la barrière, le bonus devient caduc et l'investisseur réalise le rendement de l'indice, qui peut s'avérer très négatif.

Protection limitée

Avec le certificat bonus, l'investisseur renonce au rendement de dividendes de l'indice et obtient en échange une généreuse protection contre le risque, ainsi que le paiement conditionnel du bonus. Ce profil de paiement montre clairement que les certificats bonus n'offrent pas une véritable protection du capital, mais un solide amortisseur de risque, à considérer comme une protection limitée. Cette protection disparaît toutefois, lorsque le scénario devient extrêmement négatif. L'investisseur, qui ne peut pas se permettre de renoncer à une protection absolue, n'envisagera donc de recourir aux certificats bonus qu'avec la plus grande prudence. Il convient de les considérer plutôt comme une alternative conservatrice à un investissement direct en actions, ce que confirme leur sensibilité relativement élevée sur le marché secondaire. Dans la phase initiale, toute fluctuation de 1% du sous-jacent se traduira par une variation d'environ 0,7% du certificat bonus, dans le même sens. En reculant, le cours du sous-jacent se rapproche de la barrière, ce qui peut causer d'importantes variations de prix et accroître la probabilité de franchissement de la barrière. ■

