

Pressebeleg

Medium: Le Temps
Datum: 11.01.2010
Autor-/in: Emmanuel Garessus

Finance

EFG FP accroît le potentiel des reverse convertibles

Optiquement, l'intégration d'un coupon de 20% au maximum répond à l'un des principaux handicaps des «worst-of».

Emmanuel Garessus

Les reverse convertibles ont le vent en poupe car ils répondent à un scénario de marché stable ou légèrement haussier. Après la forte hausse de 2009, une telle approche n'est pas insensée. En plus, ils promettent un coupon très attractif.

Ces produits dits d'optimisation sont d'ailleurs particulièrement adaptés aux conditions de marché actuelles et notamment à la volatilité élevée. En effet le reverse convertible est la combinaison d'une obligation à coupon 0 et de la vente d'une option put. Aujourd'hui les taux d'intérêt sont trop bas et la volatilité trop haute pour des produits à capital garanti intéressants.

Mais les reverse convertibles suscitent toujours un vaste débat au sein des observateurs. Car l'investisseur accepte de limiter son potentiel de gain mais d'accepter l'ensemble du risque de perte.

Le gain maximum correspond au coupon, lequel est généralement proche des 10% si le produit comprend des titres volatils. Sur une action moins sensible aux aléas boursiers, comme Nestlé, il est impossible d'imaginer un niveau de coupon similaire.

De plus, la catégorie «worst-of» des produits d'optimisation lie le sort de l'investisseur à la moins performante des trois actions retenues. L'asymétrie entre gain plafonné et risque potentiellement illimité est encore plus flagrant.

Dans cet environnement, EFG FP propose depuis quelques semaines diverses séries de produits innovants, des «doubles coupons barrier reverse convertibles».

L'émetteur propose, quoi qu'il arrive sur les marchés d'actions, de verser de toute manière un coupon de 10%. Ce qui immédiatement attire l'œil de l'investisseur.

De plus, elle prévoit le versement d'un coupon additionnel de 10%. Le rendement potentiel maximum atteint donc 20%. A priori c'est un gain extrêmement alléchant! Toutefois l'investisseur doit prendre garde aux produits «optiquement intéressants».

Le niveau de rendement potentiel est une bonne indication du risque encouru. A 20%, il est considérablement supérieur à l'actuel taux sans risque sur le franc suisse (2%). Cet écart s'explique par la probabilité non dérisoire que l'une des trois actions contenues dans chaque «worst-of» casse la barrière.

Dans son ouvrage (How to invest in structured products), Andreas Blümke montre les risques de cette catégorie de produits. D'une part la performance totale des trois

actions concernées (y compris le dividende), est très fréquemment supérieure à celle du «worst-of» pour une volatilité égale si ce n'est supérieure.

D'autre part, le franchissement d'une barrière se produit assez souvent. Dans ce cas, la protection se révèle absente au moment même où l'investisseur en aurait le plus besoin. Par exemple avec une action comme Allianz, au cours des dix dernières années, une barrière placée à 70% du prix initial a été franchie dans 40% des cas, écrit-il. Un titre comme ABB est également très volatil.

Le niveau de volatilité attendue des trois composantes est l'élément clé de ce type de produits. Davantage encore que les taux d'intérêt. L'émetteur explique que l'investisseur doit être confiant envers les trois actions du panier de titres.

Pour Roger Stump, consultant auprès d'Aurelys, à Genève, le «worst-of» composé d'ABB, Credit Suisse et Novartis contient trois actions très volatiles. Même Novartis, avec sa récente acquisition, a vu sa volatilité s'accroître. Les «worst-of» sont composés de titres de trois secteurs différents ou de trois actions volatiles afin de pouvoir offrir un coupon plus attractif.

Le deuxième risque est celui du timing, selon Roger Stump. Après la forte hausse de l'an dernier, un risque de correction paraît probable. C'est pourquoi si l'expert recommande les reverse convertibles, l'investisseur devrait privilégier les échéances courtes, par exemple six mois. En cas de baisse des marchés d'actions, non seulement le recul des sous-jacents pénalise le cours du «worst-of», mais la volatilité a tendance à augmenter, ce qui renforce la baisse du produit.

Par ailleurs, et c'est l'un des handicaps majeurs des «double coupons avec barrière» tels que ceux offerts par EFG FP, ils s'accompagnent de barrières de type américain et non européen. L'investisseur est donc confronté au risque de franchissement de barrière durant toute la durée du produit et non pas seulement à l'échéance. Avec une barrière européenne, pour un reverse convertible sur un seul titre, la probabilité d'obtenir un rendement positif est accrue de 10% malgré un coupon plus faible, ainsi que l'a montré Andreas Blümke.

Par contre les produits «double coupon avec barrière» de EFG FP ont l'avantage d'appartenir aux «COSI», donc d'offrir la garantie par nantissement qui éliminera le risque de contrepartie.

Un autre risque existe, celui de répéter l'achat de «worst-of» sans égard aux changements des conditions de marché. L'investisseur qui obtient comme prévu un rendement de 10% sera naturellement tenté de répéter l'exercice sans observer si d'autres durées ou d'autres structures seraient préférables. Les succès affichés l'an dernier renforcent ce risque.