

Pressebeleg

Medium: Le Temps
Datum: 25.01.2010
Autor-/in: Andreas Blümke

Finance

Nouveau concept d'investissement

Andreas Blümke*

Il se trouve que bien des investisseurs aimeraient profiter de l'opportunité de hausse sans être affectés par le risque de baisse, alors que d'autres ont pour objectif de maximiser la probabilité d'un rendement souhaité, tout en minimisant d'éventuelles déviations.

La plupart des banques privées déterminent le profil de rendement/risque de leurs clients au moyen de questionnaires. Seulement voilà, les formulaires habituels partent du principe que le risque est symétrique et que plus on en prend, plus le potentiel de profit (ou de perte) sera élevé. Il se trouve que bien des investisseurs aimeraient profiter de l'opportunité de hausse sans être affectés par le risque de baisse, alors que d'autres ont pour objectif de maximiser la probabilité d'un rendement souhaité, tout en minimisant d'éventuelles déviations.

Dès lors, comment procéder? Les portefeuilles classiques ne permettent pas de réaliser de telles stratégies. La solution consiste à implémenter un portefeuille avec un profil de risque asymétrique, incluant des options ou des produits structurés. Ni les produits structurés ni les options ne datent d'hier, mais pourtant, peu de banques proposent une approche rationnelle à leur égard.

Contrairement à une action qui a une chance égale de prendre ou de perdre de la valeur sur un horizon de temps donné, un produit structuré possède un potentiel de hausse ou de baisse limité, ce qui lui confère ce que l'on nomme en statistique une distribution des rendements asymétrique. Par exemple, la hausse d'un reverse convertible sera limitée au coupon alors que le potentiel de baisse reste ouvert. A l'inverse, un capital garanti aura son potentiel de baisse limité au niveau de la garantie, alors que la possibilité de hausse restera illimitée.

Un nouveau processus d'investissement est nécessaire afin d'intégrer ces possibilités supplémentaires. La clé réside dans le principe que le profil de risque d'un produit supplante celui son sous-jacent. Dans un premier pas, il s'agit de déterminer le niveau de «risque» haussier et baissier que l'investisseur est capable et prêt à prendre, en sachant que les deux chiffres peuvent diverger l'un de l'autre. Autrement dit, il faut identifier la forme de la distribution des rendements préférentielle de l'investisseur. Ceci peut se faire en modifiant les questionnaires actuels. Une fois le premier pas accompli, le portefeuille est construit au moyen d'instruments représentant au mieux son profil.

Il est important de noter qu'au lieu de forcer l'investisseur dans une catégorie de risque prédéterminée, souvent de type «conservateur», «balancé» ou «croissance», dans laquelle l'allocation des actifs est fixée par avance, on adapte la structure de base du portefeuille au profil de risque de l'investisseur. On met en quelque sorte la charrue devant les bœufs. La diversification du portefeuille se fait après, en procédant à des investissements dans le même type de structure basé sur des sous-jacents différents.

Encore faut-il connaître les distributions de rendement attendues des divers instruments financiers afin de pouvoir implémenter le portefeuille. Comme indiqué sur le graphique, les actions ainsi que les produits de participation ont des distributions de rendement normales. Les produits à capital garanti ont des distributions de rendement biaisées à droite et celles des produits à optimisation de rendement (de type reverse convertible) sont biaisées à gauche. Afin d'illustrer le concept de

manière schématique, admettons que le choix d'un investisseur est limité à trois types de stratégies:

1. «Cut losses and let profits run»
2. «Buy low sell high»
3. «Buy and hold»

Ces trois adages, simples mais néanmoins obscurs, peuvent en réalité être différenciés précisément. En implémentant la première stratégie, l'investisseur prend souvent de petites pertes pour réaliser un gros gain occasionnel. C'est une stratégie dont la distribution des rendements est biaisée à droite. Avec la deuxième stratégie, l'investisseur encaisse fréquemment de petits gains, mais prend le risque occasionnel d'une grosse perte. C'est une stratégie dont la distribution des rendements est biaisée à gauche. Enfin, avec la troisième stratégie, l'investisseur est prêt à prendre les risques de variation du marché, étant persuadé de leur rendement à long terme. La distribution des rendements de cette stratégie est normalement distribuée.

Il est maintenant possible d'associer la stratégie souhaitée par l'investisseur avec les produits correspondants. Les produits à capital garanti sont les instruments qui coïncident avec la première stratégie, puisque la distribution de leurs rendements est biaisée à droite. Les produits d'optimisation de rendement concordent à la deuxième stratégie (biais à gauche). Enfin, les produits de participation ainsi que les instruments classiques telles les actions se prêtent à la troisième stratégie.

Il est clair que le portefeuille devra encore être affiné en considération des préférences détaillées de l'investisseur, mais en principe, une fois que l'adage qui détermine la forme générale de la distribution de rendement est connu, le choix des instruments sera déterminé.

*Responsable des produits structurés chez VP Bank. Il est également l'auteur du livre «How to Invest in Structured Products». Plus d'informations sur www.my-structured-products.com