

## Pressebeleg

Medium: Le Temps  
Datum: 25.01.2010  
Autor-/in: Emmanuel Garessus

Finance

### L'art de la préservation d'un joyau

Le marché helvétique des produits structurés, à la seule initiative de ses émetteurs et de la bourse, est devenu un atout de la place suisse

Emmanuel Garessus

Un chef trader s'adressait récemment à Zurich à un parterre de gérants. Non pas un économiste comme la saison des prévisions l'exige, mais un trader en structurés. Sa meilleure idée de placement pour 2010? Beaucoup s'attendraient à la promotion d'un produit à haut levier, avec une forte probabilité de tout perdre, symbole des jeux de casino plutôt que de la maturité d'une place financière. Eh bien pas du tout. Le produit présenté est un «vol cap tracker».

Ce terme ésotérique correspond à une structure qui limite les fluctuations du sous-jacent (actions ou indices), tant à la baisse qu'à la hausse. Si la volatilité des 20 derniers jours augmente, la partie actions du produit est réduite et la partie cash accrue. Le fonctionnement est inverse en cas de baisse de la volatilité. Ce n'est clairement pas un produit spéculatif, mais un outil de gestion des risques. Il permet une diminution du risque de volatilité ainsi que du risque de perte maximale.

Le conseil de ce trader nous paraît symbolique de la transformation de l'industrie des structurés, de sa capacité à analyser ses erreurs, à se renouveler et à repartir. Une belle leçon adressée à ceux qui ont souhaité la fin des produits structurés, d'autant que les propositions imaginées par d'autres banques vont dans le même sens.

Bien sûr, dans les portefeuilles, il existera toujours des produits inadaptés au profil de certains investisseurs, mais la tendance va dans une bonne direction. Les structurés sont considérés en fonction de leur utilité au sein du portefeuille. Un formidable travail de réflexion s'effectue sur l'asymétrie des risques. Andreas Blümke montre dans nos pages que le structuré répond à un besoin inaccessible à un portefeuille classique: «Les 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.» Cette quête d'asymétrie optimale traduit un vaste effort sur l'intégration du produit dans le portefeuille.

L'environnement du marché des structurés a également réagi très rapidement et très vivement aux critiques. La transparence s'est nettement améliorée et les risques expliqués et mis en évidence. Un nouveau classement des émetteurs vient par exemple de voir le jour. Il s'agit du Payoff Market Making Index, qui permet à l'investisseur d'évaluer la capacité des différents émetteurs à fournir la liquidité sur le marché secondaire. L'évaluation porte sur la disponibilité des cours, l'écart entre offre et demande et le volume. L'effet a été immédiat sur les émetteurs mal classés. Les services de Deutsche Bank se sont nettement améliorés depuis l'été 2009.

Pour mieux guider les choix des opérateurs, l'Association suisse des produits structurés (ASPS) a aussi publié des indicateurs de risque des produits et une évaluation du risque des émetteurs (CDS).

L'industrie a enfin mis sur pied un système de nantissement qui élimine pratiquement entièrement le risque de contrepartie (COSI). EFG FP et Vontobel ont émis plus d'une centaine de produits

munis de cette protection. Comme la confiance est largement revenue sur les marchés, la demande a démarré lentement, mais elle dépasse déjà les attentes.

L'essentiel consiste à démontrer que le marché suisse offre des solutions originales et efficaces, à un coût compétitif, qui le placent en position de leader mondial. Le marché des structurés est un joyau qu'il faut préserver et un atout pour la place suisse.