

Pressebeleg

Medium: Le Temps

Datum: 31.1.2011

Autor: Emmanuel Garessus

«Un rendement supérieur aux autres actifs»

Daniel Sandmeier, le nouveau président de l'Association suisse des produits structurés, veut répondre aux critiques sur les marges des émetteurs. Il présente l'ensemble de son agenda et de ses priorités pour 2011 tant sur les plans réglementaires que formateurs

Daniel Sandmeier est entré en fonction fin septembre 2010. La sélection du nouveau directeur de l'ASPS est une de ses tâches. Au moment de l'interview, le choix n'a pas encore été fait. Le président de l'ASPS cherchera par ailleurs à accroître le nombre des membres, notamment de membres passifs, c'est-à-dire de banques qui n'émettent pas des structurés mais qui en achètent. A ce jour l'association qui fête ses 5 ans cette année regroupe 18 membres actifs et deux passifs.

Le Temps: Quelles sont vos priorités en 2011?

Daniel Sandmeier: Nous poursuivrons notre initiative destinée à améliorer le niveau des connaissances des acteurs. Il s'agit d'offrir un test de connaissances en structurés sur notre site internet, avec des questions et réponses tirées de notre ouvrage de référence Die Welt der Strukturierten Produkte, un livre que nous allons traduire en français et éventuellement en anglais.

Nous travaillons aussi à la simplification et à l'harmonisation des noms des produits et à l'adaptation de la «Swiss Derivative Map», soit de la carte qui classe l'ensemble des catégories de produits.

Certains émetteurs utilisent déjà les noms de l'association – d'autres attendent que nous développiions des solutions plus attractives et davantage susceptibles d'être conservées à long terme. Nous avons mis sur pied un groupe de travail élargi à cet effet. Si nous parvenons à un accord, le changement se fera pour tout le monde au même moment. Le signal serait fort. Notre objectif est de prendre une décision finale cette année. L'adaptation au sein des banques prendra ensuite quelques mois.

Enfin nous nous préparons à nommer le nouveau directeur exécutif de l'association qui remplacera Eric Wasescha.

– Quel est le profil recherché pour le nouveau directeur?

– Nous voulons un directeur qui combine le mieux les connaissances des produits structurés et l'expérience de l'industrie, de la formation académique et universitaire et de la communication.

– Sur l'amélioration des connaissances, que pensez-vous de l'initiative romande de créer un certificat de Swiss Structured Products Officer (SSPO)?

– Nous en avons discuté au sein de l'association et nous saluons cette initiative privée. Pour notre part, nous n'avons pas l'intention de nous lancer dans des cours de formation.

– Est-ce qu'en Suisse le nombre de personnes qui connaissent les structurés et leur intégration en portefeuille s'est accru ces dernières années?

– Nous n'avons pas de chiffres exacts à ce sujet. Mais je pense que d'une part le nombre de gens bien formés s'accroît et d'autre part qu'un nombre également plus élevé avoue ne pas les utiliser parce qu'ils ne les maîtrisent pas.

Toutes les banques ont intensifié leurs programmes internes. Et avec toutes les conférences sur les risques des structurés, la multiplication d'articles et d'études, la présence accrue dans la presse, je suis persuadé que le solde est positif.

– Comment allez-vous simplifier la Swiss Derivative Map?

– La décision a été prise d'annuler trois catégories à partir du deuxième trimestre 2011. Nous simplifions et en même temps nous enrichissons la carte. Nous enlèverons les catégories «protection du capital avec plafond», «certificats capped outperformance» et «certificats capped bonus». Il faut regarder la fonction première du produit. S'agit-il d'un produit d'optimisation de la performance ou d'un produit de participation? Appelons un chat un chat. Le fait d'ajouter un plafond ne modifie pas la nature du produit. Le capped bonus certificat est identique à un certificat bonus, si ce n'est qu'il est muni d'un plafond. C'est essentiellement un produit de participation et non un produit d'optimisation.

– Quelle est la situation en matière de réglementation des documents aux clients?

– Le niveau de réglementation est déjà très élevé dans notre pays. Nous observons les développements en Europe comme par exemple le Key Information Document KID. Notre groupe de travail juridique évalue le niveau actuel de nos standards. Je pense qu'il importe de séparer les documents légaux et les documents de marketing. La priorité concerne les documents de marketing. Ce sont ceux qui sont lus par les clients. Avec l'introduction du «simplified prospectus» en 2007, le niveau suisse est déjà très élevé pour les documents légaux

En ce qui concerne les documents de marketing, chaque émetteur est libre d'élaborer le format qu'il désire. Il serait donc utile de réfléchir ensemble à l'élaboration d'un standard. Le Credit Suisse a par exemple réfléchi à un nouveau «Factsheet» pour l'utilisation globale. Il est actuellement prêt à être mis en circulation. Il comprend, sur 3-4 pages, l'ensemble des risques et bénéfices du produit et utilise un langage simple. Il analyse plusieurs scénarios (idéal, probable et mauvais).

Le document a été fait pour servir les clients du private banking de la banque. L'objectif est de ne pas inonder le client d'informations qu'il ne lira pas.

– Ne reproche-t-on pas davantage aux émetteurs que le prix de l'option est trop à leur avantage?

– Nous discutons de ce thème au sein de l'association parce qu'il est récurrent dans les débats. La concurrence est si forte que les marges des émetteurs sont loin de ce qu'imaginent les critiques. En moyenne, les marges sont inférieures à celles des fonds de placement gérés activement. C'est-à-dire en dessous de 2% par an. Le secteur n'a aucunement besoin de se cacher. Il est vrai qu'il est difficile de calculer les coûts d'un produit avant l'échéance, lorsqu'il est sur le marché secondaire. Il est possible d'indiquer les coûts implicites à l'émission, mais ensuite c'est extrêmement difficile. Cela dépend non seulement des conditions du marché mais aussi de la stratégie de couverture de l'émetteur. Chaque banque se couvre selon sa propre méthode. La tâche des fonds de placement est plus aisée. Le calcul du Total Expense Ratio TER est largement reconnu. Pourtant tous les coûts n'y sont pas intégrés.

– Chaque banque aura bientôt sa plate-forme internet spécialisée sur les structurés. Comment ce mouvement va se développer?

– Ces outils intensifient la concurrence et la baisse des prix. Pour moi, ces plateformes représentent l'étape suivante dans la compétition et l'érosion des marges des émetteurs. La vitesse à laquelle la formation des prix s'effectue est considérablement plus élevée que dans le

passé, ainsi que la transparence. L'automatisation des produits est un atout pour notre branche. Auparavant, tout était manuel, des termsheet aux factsheet, dans la construction des produits jusqu'à leur comptabilisation.

Avec un tel outil, le processus (Straight Through Processing, STP) permet de créer un produit pour 50 000 francs en appuyant sur un bouton. Le gain d'efficience est évident.

A l'avenir, le secteur va beaucoup investir dans ces plates-formes, même si les produits non standardisés nécessiteront encore une présence manuelle.

La conséquence est visible dans l'émergence accrue de produits non cotés en bourse. Car seul un petit nombre de plates-formes offre un service de cotation en bourse. Les autorités de la bourse en sont tout à fait conscientes.

La bourse était une sorte de vitrine pour les émetteurs. Dorénavant ce sont ces plates-formes qui deviennent la vitrine de la branche.

Aucune plate-forme n'offre pour l'instant un accès direct aux clients privés. Il existe toutefois des solutions B2B au sein desquelles une banque dispose d'une plate-forme et l'offre à d'autres banques pour leur trading. Il est aussi possible qu'un gérant de fortune ait accès au système, mais pas le client final.

– Est-ce qu'à l'avenir chacun des émetteurs disposera de sa propre plate-forme ouverte?

– Tôt ou tard quelqu'un viendra et reliera toutes ces plates-formes, un peu à l'image de Comparis.ch, pour créer une sorte de «méta- outil de recherche». Il est toutefois difficile d'anticiper exactement les développements dans ce domaine. Il faudra distinguer entre les banques d'investissement et les banques de gestion de fortune.

– Ces plates-formes réduisent la liquidité en bourse. Est-ce que les chiffres de Scoach ne sont pas représentatifs des volumes d'affaires en structurés?

– Ils ne sont pas faux mais ne comprennent que les volumes des transactions effectuées sur cette plate-forme là. Personne ne publie les volumes réalisés de gré à gré. On sait toutefois que la plupart des produits à levier sont cotés alors que les produits à protection du capital, optimisation de performance et participation sont plutôt de gré à gré parce qu'ils sont généralement achetés pour être conservés («buy and hold»).

– L'ancien directeur de l'ASPS prévoyait que la part des structurés grimperait à 10% du portefeuille. Est-ce votre opinion?

– La proportion actuelle est de 4,7% et, à mon avis, reflète insuffisamment les avantages de nos produits. L'objectif de l'association est précisément d'améliorer l'état du savoir à propos des produits dérivés. Avec un environnement boursier favorable, je suis persuadé que nous atteindrons la barre des 10%, mais je ne peux pas fixer un objectif temporel. La présence d'un environnement favorable implique simplement, à mon avis, que l'acheteur de structurés atteigne l'objectif de rendement qu'il s'est fixé. C'est la meilleure façon de l'amener à acheter un autre produit.

Par rapport aux différentes classes d'actifs, pour chaque situation de marché nous sommes capables de générer des rendements supérieurs. Avec des produits d'optimisation et des certificats avec protection du capital, nous offrons soit un moindre risque à la baisse soit un meilleur potentiel haussier.

Ces deux dernières années, l'investisseur a souvent perdu de l'argent avec des actions, mais il en a perdu moins avec les structurés.

– Que se passera-t-il si les taux d'intérêt partent à la hausse?

– La finance est si innovative qu'elle est capable de répondre à chaque modification des conditions. Nous avons déjà vu qu'avec une hausse de taux des produits ont été offerts qui par exemple proposent un coupon réajusté tous les trois mois. Une hausse des taux d'intérêt permettrait aussi d'offrir des certificats à capital garanti avec des conditions plus attrayantes.

– Quelle catégorie de produits devrait être la plus prisée des investisseurs en 2011?

– A mon avis, 2011 ressemblera à 2010 et profitera d'abord aux produits d'optimisation du capital, que ce soit sous la forme des reverse convertibles ou des certificats discount. L'année dernière, la demande a été forte en produits sur taux, tels que les «floored floaters». Cette année, elle devrait davantage se porter sur les produits basés sur les actions.