

Revue de presse

Média: Le Temps

Date: 31.08.2011

Auteur : Emmanuel Garessus

Une volatilité mieux maîtrisée

Les turbulences de l'été permettent de mesurer le degré de maturité atteint par un marché suisse des structurés qui attire de plus en plus d'intermédiaires.

L'effondrement des cours de cet été renvoie immédiatement à la crise de 2008. La comparaison se limite-t-elle à l'étendue des pertes des actions et à l'envol de ce baromètre de la peur qu'est la volatilité?

La part des produits structurés dans les portefeuilles a sensiblement diminué en trois ans. En juillet 2008, ils représentaient 6,7% des portefeuilles, selon les statistiques de la BNS, et 4,7% actuellement. Le chiffre d'affaires mensuel atteignait 5,5 milliards en juillet 2008 et il s'est réduit à 3 milliards en juillet dernier. L'euphorie d'avant Lehman Brothers s'est évaporée, mais 'les produits structurés ont gardé leur place. Le marché de ces instruments de gestion du risque est plus mature. Le processus de destruction créatrice a souligné la valeur de ces produits et la capacité d'innovation des émetteurs. Loin des critiques habituelles de la finance, il est important de souligner les mérites de cette innovation car elle se met clairement au service du client. Nous pensons aux protéiformes d'émission sur mesure, aux produits liés à un emprunt de référence, aux reverse convertibles avec une barrière extrêmement conservatrice. L'investisseur et l'émetteur ont changé. D'une part, l'acheteur de produits n'a cet été pas agi dans la panique et vendu à n'importe quel prix. D'autre part, ces dernières semaines, les conseillers à la vente discutaient avec des investisseurs sereins, conscients des risques qu'ils encourageaient, affinant leur allocation et leur portefeuille. Comme l'athlète qui ne remet pas tout en question après une contre-performance, mais qui continue de peaufiner sa forme et sa santé.

En 2011, à la différence de celui de 2008, l'investisseur en structurés sait que le produit structuré s'accompagne d'un risque de contrepartie. S'il possède des reverse convertibles avec barrières, il connaît le mécanisme de ces dernières. Cette évocation, très incomplète, suffit à mesurer les pas de géant qui ont été accomplis par l'industrie pour mieux informer, conseiller et responsabiliser l'investisseur. Cet été, l'ambiance générale est à l'attentisme, non à la panique. Rares sont les courageux qui chassent les bonnes affaires. Mais le calme et l'analyse ont remplacé la nervosité et les actes précipités. Les investisseurs réagissent à la baisse, changent de produits lorsque les cours sont proches des barrières, cherchent à élargir le coussin de sécurité. Ou au contraire profitent du rendement potentiellement supérieur des cours proches de ces barrières. Et si ces dernières ont parfois été franchies car même le trio habituel des produits d'optimisation à trois titres (Roche, Nestlé, Novartis) n'a pas été épargné certains investisseurs ont été attirés par les solutions dites «recovery» afin de récupérer les pertes.

D'autres investisseurs sont attirés par l'or, un thème toujours très fort. Sous la forme d'un ETF, d'un fonds ou d'un produit structuré, qu'il s'agisse d'un certificat ou d'un reverse convertible. Les turbulences des marchés permettent de tester la vigueur et le fonctionnement d'une place financière. Or, cet été, en Allemagne, des milliers de produits n'étaient plus liquides. Soit aucun cours n'était proposé par l'émetteur, soit l'écart entre l'offre et la demande était insupportable. En Suisse, personne n'a observé un tel phénomène. Les émetteurs veulent à tout prix assurer un marché secondaire de qualité, ainsi que l'explique Gilles Corbel (BCV). L'indice PMMI de liquidité établi par Derivative Partners a pleinement rempli son rôle d'incitation à améliorer la fonction de teneur de marché. Notamment durant les phases de nervosité.

Au-delà des mouvements cycliques des sous-jacents (actions, matières premières ou taux), le marché lui-même est en pleine mutation. A la suite des suppressions d'emplois dans le monde de la banque d'investissement, quantité d'experts se sont lancés dans le conseil en produits structurés. Le nombre d'intermédiaires est en forte augmentation. Tous n'obtiendront pas la taille

critique et n'apporteront pas la plus-value recherchée par le client. En plus, la concurrence avec les plateformes des grands émetteurs s'annonce redoutable.

Des banques étrangères sont également attirées par le marché suisse, à l'image de la banque espagnole Santander. Elles proposent à partir de Londres leurs produits et services aux gérants basés en Suisse. Le marché helvétique est donc plus que jamais ouvert, dynamique et prometteur. C'est une vraie mine d'or, pour reprendre l'expression d'un émetteur.