

L'Agefi
1002 Lausanne
021/ 331 41 41
www.agefi.com

Medienart: Print
Medientyp: Publikumszeitschriften
Auflage: 9'510
Erscheinungsweise: 5x wöchentlich

Themen-Nr.: 229.041
Abo-Nr.: 1077775
Seite: 2
Fläche: 38'624 mm²

Plus de transparence est nécessaire

PRODUITS STRUCTURÉS. Le détail des coûts contenus dans les prix permettrait aux investisseurs de pouvoir les comparer à d'autres produits.

HENRI SCHWAMM

Le Swiss Finance Institute (SFI) a publié en anglais une étude sur les produits structurés en Suisse entre 2008 et 2014 sous le titre Structured Products: Performance, Costs and Investments.

L'analyse porte sur plus de 20.000 produits appartenant à cinq catégories: 1. les Barrière Reverse Convertibles, 2. les Certificats Bonus, 3. les Certificats de protection du capital, 4. les Certificats Discounts et 5. les Certificats Tracker. Leur durée de vie va de quelques mois à plusieurs années. Ils sont commercialisés dans des monnaies différentes. Même à l'intérieur des différentes catégories, on constate une très grande hétérogénéité. Le plus souvent, les produits structurés ont pour base des actions, dans quelques cas des indices. L'étude du SFI apporte la preuve scientifique de l'efficacité de ces instruments de placement. Entre 2012 et 2014, 80% d'entre eux ont fait état d'un rendement positif. Leur rendement médian moyen annuel s'est situé entre 5 et 15%. Cette valeur médiane signifie que la moitié des produits ont atteint ou dépassé le rendement en question. 2009 a été une année particulièrement faste puisque la plupart des rendements médians ont oscillé entre 19 et 31%. C'est aussi l'époque où les marchés des actions ont évolué positivement. En 2008 (au début de la dernière grande crise financière) et 2011 (année de la crise européenne de la dette), les marchés des actions ont subi des pertes massives de cours. Ont été également touchés la plus grande partie des produits structurés à base d'actions. Leur rendement moyen a été négatif. À une exception près: les certificats de protection du capital dont les performances ont été peu affectées par les conséquences des mouvements de marché dans un

sens ou dans l'autre.

Une meilleure compréhension des coûts contenus dans le prix des produits favorise une plus grande transparence. Dans sa deuxième partie, l'analyse du SFI s'intéresse aux coûts liés à l'investissement dans les produits structurés. L'Association suisse des produits structurés préconise depuis un certain temps déjà des mesures à prendre pour rendre ceux-ci plus transparents et plus compréhensibles aux yeux des investisseurs. C'est ainsi qu'elle a cherché à déterminer les caractéristiques du Total Expense Ratio (TER) et de la Issuer Estimated Value

(IEV) (valeur d'un produit estimée par l'émetteur). L'année dernière, il a été décidé qu'à partir du 1^{er} mars 2015, les frais de commercialisation des produits structurés seront déclarés en Suisse. On entend par frais de commercialisation les frais incorporés par l'émetteur des produits structurés dans le prix de ceux-ci, y compris les compensations financières revenant aux partenaires commerciaux.

Quels coûts sont contenus dans un produit structuré? Pour le savoir, il faut comparer l'IEV et le prix de vente effectif. La différence comprend entre autres les coûts opérationnels en vue de la structuration du produit, les coûts de l'infrastructure IT nécessaires au commerce du produit, ainsi que le gain que l'émetteur attend de l'opération.

L'investisseur privé peut ainsi comparer les coûts des produits structurés avec ceux d'autres produits. Il est aussi à même d'évaluer si ces coûts se justifient par rapport au rendement escompté. C'est plus vite dit que fait. Les coûts tels que l'IEV ou le TER ne sont pas faciles à calculer. Les auteurs de l'étude soulignent la difficulté d'évaluer les

coûts d'un produit structuré parce que quelques-uns des éléments constitutifs de ceux-ci au moment de l'émission – donc au début de la durée de vie du produit – sont soit très difficilement mesurables, soit tout simplement inconnus. Explication: en fonction de leur profil de paiement, les produits structurés sont des promesses de paiement pour différents scénarios de marché qui doivent être respectés jusqu'à la fin de vie du produit. C'est ce qui fondamentalement les distingue des fonds de placement qui ne s'engagent pas sur un paiement mais sur une performance. Le commerçant (en tant qu'émetteur d'un produit structuré) doit garantir la promesse de paiement sur toute la durée de vie du produit. L'incertitude sur la valeur future de tel ou tel composant de celui-ci règne par conséquent jusqu'à la fin. La volatilité peut l'augmenter. Les coûts pour le respect de la promesse de paiement augmentent avec la complexité croissante du profil de paiement. La gestion du risque suscite des coûts variables pendant toute la durée de vie du produit. Quid des résultats de l'étude? Les chercheurs du SFI ont pu établir que, contrairement à l'opinion courante, les produits structurés ne sont pas plus chers que par exemple les fonds de placement ou même les Exchange Traded Funds (ETF). Ils ont pris en compte des produits du marché primaire, autrement dit de nouvelles émissions dont la structure des coûts est tendanciellement plus élevée que celle des marchés secondaires. Au total, les coûts (Total Expense Ratio) varient annuellement entre 0,3 et 1,7%. Les mobiles comportementaux jouent un rôle important dans les décisions d'investissement. Plusieurs études de cas font

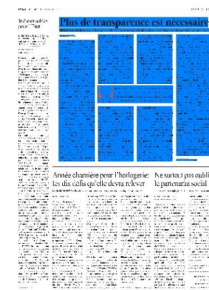
quelques-uns des éléments constitutifs de ceux-ci au moment de l'émission – donc au début de la durée de vie du produit – sont soit très difficilement mesurables, soit tout simplement inconnus. Explication: en fonction de leur profil de paiement, les produits structurés sont des promesses de paiement pour différents scénarios de marché qui doivent être respectés jusqu'à la fin de vie du produit. C'est ce qui fondamentalement les distingue des fonds de placement qui ne s'engagent pas sur un paiement mais sur une performance. Le commerçant (en tant qu'émetteur d'un produit structuré) doit garantir la promesse de paiement sur toute la durée de vie du produit. L'incertitude sur la valeur future de tel ou tel composant de celui-ci règne par conséquent jusqu'à la fin. La volatilité peut l'augmenter. Les coûts pour le respect de la promesse de paiement augmentent avec la complexité croissante du profil de paiement. La gestion du risque suscite des coûts variables pendant toute la durée de vie du produit. Quid des résultats de l'étude? Les chercheurs du SFI ont pu établir que, contrairement à l'opinion courante, les produits structurés ne sont pas plus chers que par exemple les fonds de placement ou même les Exchange Traded Funds (ETF). Ils ont pris en compte des produits du marché primaire, autrement dit de nouvelles émissions dont la structure des coûts est tendanciellement plus élevée que celle des marchés secondaires. Au total, les coûts (Total Expense Ratio) varient annuellement entre 0,3 et 1,7%. Les mobiles comportementaux jouent un rôle important dans les décisions d'investissement. Plusieurs études de cas font

quelques-uns des éléments constitutifs de ceux-ci au moment de l'émission – donc au début de la durée de vie du produit – sont soit très difficilement mesurables, soit tout simplement inconnus. Explication: en fonction de leur profil de paiement, les produits structurés sont des promesses de paiement pour différents scénarios de marché qui doivent être respectés jusqu'à la fin de vie du produit. C'est ce qui fondamentalement les distingue des fonds de placement qui ne s'engagent pas sur un paiement mais sur une performance. Le commerçant (en tant qu'émetteur d'un produit structuré) doit garantir la promesse de paiement sur toute la durée de vie du produit. L'incertitude sur la valeur future de tel ou tel composant de celui-ci règne par conséquent jusqu'à la fin. La volatilité peut l'augmenter. Les coûts pour le respect de la promesse de paiement augmentent avec la complexité croissante du profil de paiement. La gestion du risque suscite des coûts variables pendant toute la durée de vie du produit. Quid des résultats de l'étude? Les chercheurs du SFI ont pu établir que, contrairement à l'opinion courante, les produits structurés ne sont pas plus chers que par exemple les fonds de placement ou même les Exchange Traded Funds (ETF). Ils ont pris en compte des produits du marché primaire, autrement dit de nouvelles émissions dont la structure des coûts est tendanciellement plus élevée que celle des marchés secondaires. Au total, les coûts (Total Expense Ratio) varient annuellement entre 0,3 et 1,7%. Les mobiles comportementaux jouent un rôle important dans les décisions d'investissement. Plusieurs études de cas font

Datum: 17.08.2015

L'AGEFI

QUOTIDIEN DE L'AGENCE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE À GENÈVE



SVSP Schweizerischer Verband für Strukturierte Produkte
Swiss Structured Products Association
Associazione Svizzera per prodotti strutturati
Association Suisse Produits Structurés

L'Agefi
1002 Lausanne
021/ 331 41 41
www.agefi.com

Medienart: Print
Medientyp: Publikumszeitschriften
Auflage: 9'510
Erscheinungsweise: 5x wöchentlich

Themen-Nr.: 229.041
Abo-Nr.: 1077775
Seite: 2
Fläche: 38'624 mm²

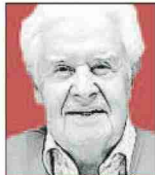
par exemple la différence entre des investissements dans des conditions de marché normales et des investissements effectués quand les marchés sont sous stress. Cette année, les décisions de la BNS (abandon du taux plancher en janvier 2015 et introduction des taux négatifs) et de la BCE (programme de quantitative easing) ont fait l'objet d'une attention parti-

culière. Les chercheurs du SFI ne sont pas seulement concentrés sur les espoirs de rendement, ils ont également tenu compte des opinions des investisseurs, donc des attentes du marché, qui sont décisives.

Les événements de janvier 2015 montrent que des interventions publiques rendent possibles des investissements dans différentes classes de placement.

Il faut remplir trois conditions si l'on veut transformer des possibilités en investissements: il doit s'agir de produits structurés qui s'insèrent rapidement dans les marchés et s'investissent dans des placements liquides et on doit aussi être en présence d'investisseurs qui prennent plaisir à investir.

* *Université de Genève*



ENTRE 2012 ET 2014, 80% DES 20.000 PRODUITS ANALYSÉS
PAR LE SWISS FINANCE INSTITUTE ONT FAIT ÉTAT
D'UN RENDEMENT POSITIF. LEUR RENDEMENT MÉDIAN
MOYEN ANNUEL S'EST SITUÉ ENTRE 5 ET 15%.