

Capital garanti: les pièges à éviter

Nous contractons des assurances vie, maladie, accident, immobilières. Pourtant, peu de personnes s'assurent contre une perte de capital due à une baisse boursière, alors que cette probabilité est plus grande

Andreas Blümke*

L'achat d'un produit à capital garanti pourrait protéger l'investisseur de pertes éventuelles.

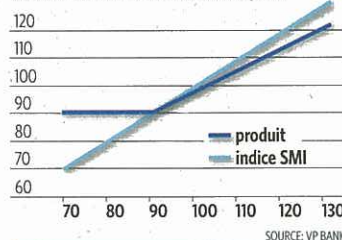
A l'émission, un tel produit garantit le plus élevé entre une participation à la performance d'un marché ou le remboursement du capital à la hauteur de la garantie. Comparé à une obligation, le coût de cette assurance est le rendement théorique que l'investisseur aurait pu recevoir s'il avait acheté une obligation d'une maturité identique. Comparé à un indice sur actions, le coût correspond au montant théorique des dividendes que l'investisseur aurait pu percevoir ainsi qu'un éventuel rendement du produit inférieur au sous-jacent, par exemple dans le cas d'une participation inférieure à 100%.

Supérieur à l'indice boursier

Il est intéressant de constater que, malgré ces coûts, un investissement dans les marchés sur actions au moyen de produits à capital garanti classiques aurait eu, comparé à d'autres stratégies, une performance en moyenne supérieure. Comparons la performance entre trois stratégies pour l'Euro Stoxx50 sur dix ans: «buy and hold», «buy low, sell high» et «cut losses and let profits run». Un investisseur ayant mis une somme il

Garantie du capital à 90%

Axe vertical: remboursement du produit, en %
Axe horizontal: évolution de la valeur, en %



y a dix ans dans le premier style «buy and hold» et tenu sa position aurait, à ce jour, perdu en moyenne 2,8% par an, dividendes inclus.

La stratégie «buy low, sell high» peut s'implémenter au moyen de produits à optimisation de rendement, tels les populaires reverse convertibles avec barrière. Soit dit en passant, l'investisseur joue ici le rôle de vendeur de l'assurance catastrophe, un comportement qui est diamétralement opposé par rapport à ses autres assurances. Le rendement moyen sur les dix dernières années d'un produit de ce type sur l'indice susmentionné – sans les dividendes, puisque l'investisseur ne les perçoit pas – avec un an de maturité, un coupon de 9% et une barrière de 75% n'aurait été que de 0,8% par an. Par contre, un produit à capital garanti, correspondant à la stratégie «cut los-

ses and let profits run», aurait produit un rendement nettement supérieur. En moyenne 4% par an sur dix ans, avec comme paramètres de produit 94% de garantie du capital, la participation à 100% et une maturité d'un an. En outre, le risque, mesuré par la volatilité des rendements, aurait été nettement moindre que pour les deux stratégies précédentes.

Le scepticisme reste de mise à l'égard de certains types de produits à capital garanti. En règle générale, plus ils sont complexes, plus la probabilité d'une performance décevante sera élevée. C'est notamment le cas des produits de type «clique». Prenons par exemple un produit dont rien que les paramètres peuvent à peine être décrits de manière compréhensible. Après cinq ans, un produit est remboursé au plus élevé entre 105% et la somme des performances semestrielles d'un panier d'actions, chaque performance semestrielle étant limitée à 5%. A priori, recevoir un rendement minimum garanti de 1% par année et avoir en plus la possibilité de participer à la performance – même limitée – d'un panier d'actions semble attractif. Cependant, une analyse plus approfondie démontre que le panier n'a pas été sélectionné au hasard, mais optimisé par les modèles de l'émetteur pour que la probabilité d'une bonne perfor-

mance soit faible. D'autre part, une performance semestrielle positive du panier sera limitée à 5% alors qu'une performance négative sera entièrement prise en compte. Ce paramètre augmente encore les chances d'une performance négative du panier, puisqu'il faudra quatre semestres avec une performance de +5% pour compenser un seul semestre de -20%. De plus, à moins d'une envolée spectaculaire des actions du panier peu après l'émission, la cotation en marché secondaire se fera vraisemblablement en dessous du pair durant la majorité de la vie du produit. Dès lors, la déception des investisseurs est quasiment assurée. Autant acheter une obligation de l'émetteur qui aura au moins le mérite de payer un coupon garanti de l'ordre de 3% par année.

Protection partielle

Lors de la construction d'un produit à capital garanti, un taux d'intérêt élevé permet la génération d'une participation élevée sur un indice ou sur un panier d'actions. Avec les taux extrêmement bas, des produits garantissant un remboursement au-delà du capital investi ont très peu de chances de générer une performance supérieure au minimum garanti. Actuellement, une alternative pour les investisseurs désireux d'obtenir une participation convenable sur

un marché tout en limitant leur risque consiste à opter pour un produit à capital partiellement garanti. Le graphique montre l'exemple d'un produit sur le SMI d'une maturité de 9 mois, garanti à 90% et dont la participation de 80% commence à partir de 90% du niveau actuel du marché. Le risque de ce produit est plus élevé par rapport à une garantie intégrale du capital, mais sans un enjeu conséquent, il est impossible d'obtenir une participation satisfaisante. Les avantages de ce produit sont indéniabiles: en cas de stagnation du marché, le produit sera remboursé à hauteur de 98% (90% + 10% * 80%) et en cas de hausse, le prix du produit en marché secondaire sera assez réactif. Aussi, la courte maturité évite une baisse de la valorisation si les taux montent et limite également le risque de contrepartie. Enfin, il est fortement conseillé de baser son produit sur un sous-jacent liquide comme un indice tel que l'Euro Stoxx50, le SMI ou le S&P 500 selon sa monnaie de référence. Ainsi le produit reste simple et transparent, et donne aux investisseurs l'assurance de pouvoir dormir tranquille.

*Head Advisory & Distribution chez VP Bank, auteur du livre «How to Invest in Structured Products» et du blog: www.my-structured-products.com/blog