



NOTICE D'INFORMATION RELATIVE AUX RISQUES LIÉS AUX INSTRUMENTS FINANCIERS

NIRF

Éd. 01'18

Ce document a pour but de donner des informations supplémentaires sur les caractéristiques et risques liés aux instruments financiers dans lesquels le client est susceptible d'investir. Si le client désire obtenir de plus amples informations sur un instrument particulier, il lui est recommandé de contacter son conseiller.

Ce document n'entend pas détailler les conséquences fiscales et juridiques des opérations sur instruments financiers.

Le client souhaitant recevoir des conseils personnalisés sur ces aspects est invité à prendre contact avec un spécialiste.

I. RISQUES DE BASE

Ces risques s'appliquent à tout type d'investissement. Cependant, selon l'instrument financier concerné, un ou plusieurs des risques décrits ci-dessous peuvent s'appliquer cumulativement entraînant une augmentation globale du niveau de risque encouru. La Banque attire plus particulièrement l'attention du client de détail quant aux risques exposés dans ce document alors que son niveau d'expérience, de connaissance et d'expertise est moins élevé que celui d'un client professionnel ou d'une contrepartie éligible.

1) Risque de conjoncture

Des changements dans l'activité d'une économie de marché ont toujours des répercussions sur l'évolution du cours des instruments financiers et des taux de change. Les cours fluctuent à peu près selon le rythme des phases de régression ou d'essor conjoncturels de l'économie. La durée et l'étendue des cycles économiques de régression et d'essor varient ainsi que les répercussions sur les différents secteurs de l'économie. En outre, le cycle de conjoncture peut être différent selon les pays.

L'absence de prise en considération ou une fausse analyse de l'évolution de la conjoncture lors d'une décision d'investissement peuvent mener à des pertes. Il faut notamment prendre en considération les répercussions du cycle de conjoncture sur l'évolution des cours d'investissement.

De ce fait, les performances passées d'un instrument financier ne doivent pas être considérées comme une garantie de performance future de ce même instrument financier. Des pertes de valeur, et donc des pertes pour l'investisseur, restent envisageables.

Dès lors, un investisseur doit constamment s'assurer que ses investissements sont appropriés au regard de la conjoncture économique et, le cas échéant, procéder aux réallocations nécessaires.

2) Risque d'inflation

L'investisseur est susceptible de subir des dommages pécuniaires en relation avec des investissements effectués suite à une perte de valeur de la monnaie. A cet égard, une telle perte de valeur peut avoir un impact sur la valeur réelle du patrimoine existant ainsi que le rendement réel qui devrait être obtenu au moyen de ce patrimoine. Il faudrait s'orienter par rapport aux rendements réels, c'est-à-dire la différence entre le taux d'intérêt et le taux d'inflation pour les produits à taux fixes.

L'investisseur sera donc exposé à une perte de la valeur du capital effectivement investi dans les cas où le taux d'inflation excède le rendement généré par les instruments financiers (gains en capital et intérêts).

3) Risque de volatilité des prix

Le risque de volatilité est la probabilité que le cours d'un placement à revenu variable soit soumis à des fluctuations, plus ou moins fortes, entraînant une plus-value ou une moins-value. L'investisseur enregistrera une moins-value en cas de baisse du cours et une plus-value en cas de hausse du cours.

Notamment, des facteurs irrationnels peuvent influencer l'évolution générale des cours, comme par exemple des tendances, des opinions ou des rumeurs susceptibles d'entraîner des diminutions considérables des cours, bien que la situation financière et les perspectives des entreprises n'aient pas évolué défavorablement.

En outre, les changements dans l'activité d'une économie de marché ont toujours des répercussions sur l'évolution du cours des valeurs mobilières. Les cours fluctuent selon le rythme des phases de régression ou d'essor conjoncturels de l'économie. La durée et l'étendue des cycles économiques de régression et d'essor varient ainsi que les répercussions sur les différents secteurs de l'économie. En outre, le cycle de conjoncture peut être différent selon les pays. L'absence de prise en considération ou une fausse analyse de l'évolution de la conjoncture lors d'une décision d'investissement peuvent mener à des pertes. Il faut notamment prendre en considération les répercussions du cycle de conjoncture sur l'évolution des cours.



4) Risque pays

Bien qu'étant solvable, il est possible qu'un débiteur étranger ne puisse pas effectuer les paiements des intérêts et de ses dettes à l'échéance ou même rester en défaut totalement à cause de capacités ou disponibilités de transfert inexistantes dans son pays d'origine dues par exemple à une instabilité économique, politique ou sociale dans le pays en question.

Ainsi, des paiements auxquels l'investisseur a droit peuvent faire défaut en cas de manque de devises ou de limitations de transferts à l'étranger. En ce qui concerne les instruments financiers émis dans une monnaie étrangère, il se peut que l'investisseur reçoive les paiements en une devise qui n'est plus convertible en raison de limitations de change. Par ailleurs, même en l'absence de toute crise, l'interventionnisme étatique dans certains secteurs de l'économie (p. ex. nationalisation) peut avoir une influence sur la valeur des avoirs des investisseurs. Dans certains cas extrêmes, les avoirs des investisseurs peuvent parfois être confisqués ou gelés par les autorités locales ou les droits des investisseurs restreints. En principe, il n'y a pas de moyens pour se protéger contre de tels risques. Cependant, les notations par pays publiées dans la presse financière peuvent constituer des indications utiles pour les investisseurs à cet égard. Enfin, de manière plus générale, l'instabilité de la situation politique et/ou économique et/ou sociale de certains pays peut conduire à des fluctuations rapides des cours.

5) Risque de change

Les cours des devises fluctuant l'une par rapport à l'autre, il existe un risque de change lorsque les instruments financiers sont tenus dans une monnaie étrangère. En fonction des taux de change, un même investissement peut générer un profit ou entraîner une perte. Par ailleurs, les activités des entreprises étant, de manière plus ou moins importante, liées aux taux de change, des évolutions de ces taux sont susceptibles d'affecter la valeur des instruments financiers qu'elles émettent. Les éléments essentiels influençant le cours des devises d'un pays sont notamment le taux d'inflation d'un pays, les différences des taux d'intérêts par rapport à l'étranger, l'appréciation de l'évolution de la conjoncture, la situation politique mondiale et la sécurité de l'investissement. En outre, des événements d'ordre psychologique, tels que des crises de confiance dans les dirigeants politiques, sont susceptibles d'affaiblir la devise d'un pays.

6) Risque de liquidité

La liquidité, pour un investisseur, est la possibilité de pouvoir vendre les instruments financiers qu'il détient à tout moment à la valeur de marché.

Dès lors, en cas de liquidité insuffisante du marché, l'investisseur risque de ne pas pouvoir vendre ses instruments financiers au prix du marché. En principe, il faut distinguer entre le défaut de liquidité résultant du jeu de l'offre et de la demande et un défaut de liquidité lié aux caractéristiques inhérentes à l'instrument financier ou aux usages du marché.

Le défaut de liquidité résultant du jeu de l'offre et de la demande existe lorsqu'il y a exclusivement ou presque exclusivement de l'offre (cours vendeur) ou exclusivement ou presque exclusivement de la demande (cours acheteur) pour un instrument financier à un certain cours. Dans ces circonstances, l'exécution d'un contrat d'achat ou de vente n'est pas réalisable immédiatement et/ou seulement partiellement (exécution partielle) et/ou à des conditions défavorables. En outre, des coûts de transactions plus élevés sont susceptibles d'être appliqués.

Un défaut de liquidité en raison des caractéristiques inhérentes à l'instrument financier ou aux usages du marché se présente, par exemple, en cas d'une longue procédure de transcription d'opérations sur actions nominatives, de délais d'exécution longs en raison des usages du marché ou d'autres limitations de commerce, d'un besoin de liquidité à court terme qui ne peut pas être couvert par la vente d'instruments financiers ou de longues périodes d'annonce avant de pouvoir procéder à une transaction, notamment dans le cas des fonds alternatifs.

7) Risques psychologiques

Des facteurs irrationnels peuvent influencer l'évolution générale des cours, comme par exemple des tendances, des opinions ou des rumeurs susceptibles d'entraîner des diminutions considérables des cours, bien que la situation financière et les perspectives des entreprises n'aient pas évolué défavorablement.

8) Risque d'absence de revenu ou de remboursement

Le risque d'absence de revenu est la probabilité que l'investisseur ne puisse pas retirer de revenu de son placement. Il en résulte une perte absolue en raison de l'inflation et une perte relative par rapport à un placement rémunérateur (appelé coût d'opportunité). Le risque de remboursement est la probabilité que l'investisseur ne récupère pas, à l'échéance ou lors de la sortie de son placement, la totalité de sa mise initiale (fluctuation des marchés financiers). Il pèse donc sur l'investisseur un risque de ne pas récupérer son investissement en totalité.

9) Risque crédit

Les achats d'instruments financiers financés au moyen de crédits contiennent plusieurs risques supplémentaires. D'une part, des garanties supplémentaires peuvent être exigées, parfois à très court terme, en cas d'un dépassement du crédit en raison de l'évolution du cours des avoirs nantis. Si l'investisseur n'est pas en mesure de se procurer de telles garanties, la banque peut être contrainte de vendre les instruments financiers déposés à un moment défavorable. D'autre part, la perte subie lors d'une évolution du cours défavorable est susceptible d'être supérieure à l'investissement initial. Des fluctuations des cours des instruments financiers nantis peuvent influencer négativement la capacité de rembourser les prêts.



Il faut être attentif au fait que l'effet de levier provoqué par des achats d'instruments financiers à crédit génère une sensibilité plus importante aux fluctuations de cours proportionnellement et présente ainsi des chances de gains plus élevés mais aussi en même temps des risques de pertes plus importantes. Les risques liés à de tels achats augmentent avec l'importance de l'effet de levier. L'obligation de remboursement du crédit est indépendante de l'évolution de la valeur des avoirs acquis au moyen du crédit. Ainsi le Client risque de perdre non seulement son capital initial mais en plus d'être amené à combler des débits par d'autres avoirs non détenus auprès de la Banque.

Enfin, le rendement des avoirs acquis par le biais du crédit peut s'avérer inférieur au taux d'intérêt débiteur sur le crédit pouvant ainsi engendrer une charge supérieure aux revenus.

10) Risque lié aux taux d'intérêts

De manière générale, une variation des taux d'intérêt, que ce soit à court ou long terme, peut avoir des conséquences négatives prononcées sur la valorisation des instruments financiers.

11) Risque de solvabilité de l'émetteur ou du système de règlement-compensation

L'insolvabilité de l'émetteur d'instruments financiers ou du système de règlement-compensation sur lequel ces instruments sont négociés peut entraîner la perte partielle ou totale des fonds investis pour l'investisseur.

12) Risques additionnels sur les marchés émergents

Les marchés émergents sont les marchés des pays présentant un revenu par habitant moyen ou faible conformément à la définition de la Banque Mondiale. De manière plus concrète, il s'agit de marchés établis dans des pays qui présentent un certain degré d'instabilité politique, dont les marchés et la croissance économique sont relativement incertains, dont le marché financier est toujours en cours de développement et dont l'économie n'est pas prospère. Sont visés par cette définition, un grand nombre de marchés d'Amérique Latine, d'Europe de l'Est et quelques pays asiatiques.

De manière générale, sur ces marchés, les risques exposés ci-dessus sont amplifiés.

Ainsi, des changements politiques ou économiques (p. ex. inflation, taux de change) auront plus d'influence sur la valeur des investissements sur des marchés émergents que dans les autres pays. De même, les marchés émergents réagissent souvent plus fortement et de manière plus durable en cas de catastrophe naturelle ou acte de guerre.

De plus, les marchés émergents ont souvent des règles moins élaborées en matière de liquidation ou de compensation des transactions de sorte que des erreurs de comptabilisation ou des défauts de livraison des instruments peuvent plus souvent se produire.

Enfin, le contrôle prudentiel exercé sur ces marchés et les règles de protection des investisseurs sont souvent faibles.

13) Autres risques de base

a) *Risques liés à l'information*

Ce risque correspond en fait au risque de faire des choix d'investissement inopportuns en raison d'un manque d'informations, d'informations incomplètes ou incorrectes. Cela peut être lié au recours, par l'investisseur, à des sources peu fiables, à une mauvaise compréhension, par ce dernier, des informations qui lui ont été fournies ou encore peut être lié à des erreurs de communication.

b) *Risques de transmission*

En passant un ordre, l'investisseur doit fournir certaines informations nécessaires à son exécution à la banque (instrument, type d'ordre, volume, date d'exécution, etc.). Plus l'ordre donné sera précis, plus le risque d'une erreur de transmission sera minimisé.

c) *Risques liés aux coûts de transaction*

La Banque, mais également d'autres intermédiaires nationaux ou étrangers, peuvent être impliqués dans l'exécution d'un ordre (p. ex. courtiers), auquel cas les frais et commissions de ces personnes seront imputés à l'investisseur. Un investissement ne devient rentable qu'une fois que tous ces coûts ont été couverts.



II. RISQUES SPÉCIFIQUES RELATIFS AUX INVESTISSEMENTS

1) Les dépôts à terme

Il s'agit de dépôts d'espèces rémunérés à date fixe et selon un taux prédéterminé. En fonction des conditions de marché, ces produits peuvent générer des rendements plus intéressants que les autres produits à rendement fixe.

Cependant, ces produits sont surtout exposés aux risques d'inflation, de change, de taux et de contrepartie tels que décrits ci-dessus.

Caractéristiques :

- Rendement : paiements d'intérêts ;
- Durée : à court terme (< à 4 ans), à moyen terme (4-8 ans) ou à long terme (> à 8 ans) ;
- Intérêts : les intérêts dépendent des modalités propres à chaque dépôt ; par exemple, des intérêts fixes pour la durée totale ou des intérêts variables qui s'orientent souvent par rapport au taux des marchés financiers (p. ex. LIBOR ou EURIBOR).

Risques :

Ces produits sont surtout exposés aux risques d'inflation, de change, de taux et de contrepartie tels que décrits dans la Partie I. ci-dessus.

2) Les obligations

Les obligations sont des titres négociables, nominatifs ou au porteur, émis par une société commerciale ou une collectivité publique à destination de ceux qui lui prêtent des capitaux et dont la valeur nominale, lors de l'émission, correspond à une division du montant global de l'emprunt. Il y a des obligations soit à intérêts fixes, soit à intérêts variables. La durée ainsi que le mode de remboursement sont préétablis. Certains produits structurés adoptent la forme juridique d'une obligation. L'acheteur d'une obligation (le créancier) est titulaire d'un droit de créance à l'égard de l'émetteur (le débiteur).

Caractéristiques :

- Rendement : paiements d'intérêts, augmentations de valeur possibles ;
- Durée : à court terme (< à 4 ans), à moyen terme (4-8 ans) ou à long terme (> à 8 ans) ;
- Monnaie : devise nationale de l'investisseur ou devise étrangère. Il peut être prévu que le remboursement du principal et le paiement des intérêts se feront dans des devises différentes. Dans ce cas, l'obligation peut être assortie d'une option pour limiter le risque de change ;
- Forme : titres individuels avec une valeur nominale déterminée (qui peuvent être remis aux investisseurs) ou représentés collectivement par un certificat global déposé auprès d'une banque dépositaire ;
- Valeur d'émission : au pair (100 % de la valeur nominale), inférieure au pair (prix d'émission inférieur à la valeur nominale) ou supérieure au pair (prix d'émission supérieur à la valeur nominale) ;
- Lieu d'émission : il peut s'agir du marché domestique de l'investisseur mais également d'un marché étranger ;
- Paiement : à des dates prédéterminées; sauf dispositions contraires, les emprunts sont remboursés soit à l'échéance de l'obligation, soit par annuités, soit à des dates différentes par tirage au sort ou à des dates indéterminées ;
- Intérêts : les intérêts dépendent des modalités de l'emprunt; par exemple, des intérêts fixes pour la durée totale ou des intérêts variables qui s'orientent souvent par rapport aux taux des marchés financiers (ex.: LIBOR ou EURIBOR) ;
- Type de client visé : clients de détail et clients professionnels ;
- Subordination : en cas de défaut de l'émetteur, une obligation subordonnée sera remboursée après les obligations ordinaires ou seniors en fonction de l'argent restant à disposition. En contrepartie, le rendement sur ce type d'instrument sera plus important que sur les obligations ordinaires ou seniors.

Risques :

a) *Risque d'insolvabilité*

L'émetteur risque d'être temporairement ou définitivement insolvable, entraînant son incapacité de payer les intérêts ou de rembourser l'emprunt. Ainsi, en cas d'insolvabilité de l'émetteur, le créancier peut subir non seulement une perte de revenus (non-paiement des intérêts) mais également une perte de capital. La solvabilité d'un émetteur peut changer suite à l'évolution générale de l'économie ou des changements relatifs à l'entreprise et/ou au secteur d'activité de l'émetteur pendant la durée de l'emprunt. Le risque d'insolvabilité est plus ou moins important selon que l'obligation est émise par un Etat ou par une entreprise. Le risque est d'autant plus important que la notation de l'entreprise est basse. Ceci peut être dû notamment à des changements conjoncturels, à des changements relatifs à l'entreprise, au secteur d'activité et/ou au pays concerné ainsi qu'à des évolutions politiques engendrant des conséquences économiques importantes.

Ce risque est plus ou moins important selon que les obligations sont émises par une collectivité publique ou une institution privée. Le risque est également fonction de la nationalité de l'entité publique émettrice ou du type et du secteur d'activité de l'institution privée ayant émis les obligations ainsi que, de manière générale, de la solidité financière de cette dernière. Une détérioration de la solvabilité de l'émetteur a des répercussions défavorables sur l'évolution du cours des valeurs mobilières concernées.



b) *Risque de taux*

L'incertitude relative sur l'évolution des taux d'intérêts fait que l'acheteur d'une valeur mobilière à taux fixe est soumis à un risque de chute de cours, si les taux d'intérêts augmentent. La sensibilité des obligations à une évolution des taux dépend notamment de la durée restant à courir et du niveau nominal des intérêts.

c) *Risque de remboursement anticipé*

L'émetteur d'une obligation a la possibilité de prévoir à son profit un droit de remboursement anticipé auquel il pourra avoir recours notamment en cas de diminution du niveau des taux d'intérêt dans le marché. Un tel remboursement anticipé peut mener à des changements des rendements attendus.

d) *Risque des obligations à lots*

Des emprunts amortissables par tirage ou sort, dont la durée est difficilement déterminable, peuvent mener à des changements imprévisibles dans le rendement attendu d'une obligation.

e) *Risque liés au pays de l'émission*

Si l'obligation est émise sur un marché étranger, elle sera en principe soumise à la loi du pays d'émission. Il convient que l'investisseur s'informe sur l'impact que peut avoir l'application de cette loi étrangère sur ses droits.

f) *Risques spécifiques de certaines obligations*

En ce qui concerne certains types d'obligations, des risques supplémentaires peuvent exister : par exemple, Floating Rate Notes, Reverse Floating Rate Notes, Zero Coupon, obligations en monnaie étrangère, obligations convertibles, obligations sur indices ou options, obligations subordonnées etc. ... Concernant ces types d'obligations, l'investisseur est invité à s'informer des risques énoncés dans le prospectus d'émission et à ne pas acquérir de tels titres avant d'avoir mesuré tous les risques.

L'investisseur doit s'informer des risques spécifiques de chaque obligation en consultant notamment le prospectus qui est mis à la disposition du public sans frais selon les modalités prévues dans le prospectus.

Les développements ci-dessous ne fournissent qu'un aperçu des risques supplémentaires encourus en relation avec ces obligations particulières.

Les obligations de type floating rate peuvent prendre plusieurs formes, telles que par exemple :

- Les obligations floor floater sont des obligations pour lesquelles un taux d'intérêt minimum est garanti. Ainsi, si la somme du taux de référence avec la marge est inférieure à un certain niveau, l'investisseur recevra des intérêts au moins égaux au taux minimum fixé. Corrélativement, dans le cas d'obligations cap floaters, les intérêts que peut recevoir l'investisseur sont limités à un taux maximum prédéterminé. Pour ces obligations, il est impossible de prévoir, dès l'émission, le rendement effectif de l'investissement puisque celui-ci est fonction de l'évolution des taux de marché.

Pour certaines obligations à taux variable, il peut aussi être prévu que le taux d'intérêt varie en sens contraire des taux du marché (obligations reverse floating rate). Pour ces obligations à moyen ou long-terme, le taux d'intérêt à payer à l'investisseur est calculé sur base de la différence entre un taux fixe et un taux de référence (p. ex. 16 % moins LIBOR). Cela signifie que les montants payés à l'investisseur augmentent quand le taux de référence baisse. La valeur de ces obligations est en général sujette à une plus grande volatilité que les obligations à taux fixe ayant la même échéance.

Il existe également des obligations convertibles floating rate qui donnent à l'investisseur ou à l'émetteur (en fonction des conditions d'émission des obligations), le droit de convertir l'obligation en une obligation à taux fixe classique. Si ce droit est réservé à l'émetteur, le rendement de l'obligation peut être inférieur à celui anticipé par l'investisseur.

- Les obligations de type zero coupon ne sont assorties d'aucun coupon. Au lieu des intérêts périodiques, l'investisseur reçoit la différence entre le prix de liquidation et le prix d'émission (en sus du remboursement du capital). De telles obligations sont en général émises à une valeur inférieure au pair et remboursées au pair. La taille de la remise ainsi accordée à l'investisseur est fonction de l'échéance de l'obligation, de la solvabilité de l'emprunteur et des taux généralement applicables sur les marchés. Ainsi, de telles obligations confèrent un droit au paiement d'un montant unique à une date future si l'obligation est conservée jusqu'à son échéance (ce qui peut avoir des conséquences au niveau fiscal variables selon les pays). Par contre, en cas de vente avant l'échéance, l'investisseur ne recevra paiement que du prix de vente des obligations.

Dès lors, en cas de hausse des taux de marché, la valeur de ces obligations chute de manière plus importante que pour les obligations identiques ayant la même échéance.

En cas d'obligations subordonnées, les investisseurs ont intérêt à s'informer du rang de l'obligation par rapport aux autres obligations de l'émetteur, parce qu'en cas de faillite de celui-ci, ses obligations ne pourront être remboursées qu'après le paiement de tous les créanciers bénéficiant d'un rang supérieur (obligations préférentielles et pari passu).

- Obligations convertibles/avec warrant : Dans ce cas, l'investisseur se voit accorder le droit d'échanger ses obligations, à une certaine date ou durant une certaine période, contre des actions de l'émetteur à un taux prédéterminé. Il existe en général une période minimale de blocage durant laquelle l'investisseur ne peut pas exercer son droit de conversion. En cas de non-exercice du droit de conversion, les obligations resteront des obligations à taux fixe, remboursables au pair à l'échéance.



En raison de l'existence d'un droit de conversion, ce type d'obligations donne droit au paiement d'intérêts à un taux inférieur au rendement des obligations ordinaires. La valeur de ces obligations est principalement fonction de la valeur des actions sous-jacentes. Ainsi, si le prix des actions chute, la valeur de l'obligation chute également. Le risque de perte de valeur de l'obligation est donc plus important que pour des obligations sans droit de conversion (mais en général inférieur au risque de perte associé à un investissement direct dans les actions concernées). Il existe également des obligations qui confèrent à l'investisseur un droit de souscrire des actions de l'émetteur, en sus de l'obligation et non comme une alternative. Le droit de souscription de l'investisseur est matérialisé par un certificat (warrant) détachable de l'obligation. Ce certificat peut être négocié séparément. L'investisseur peut souscrire des actions de l'émetteur de l'obligation sur remise de ce certificat, selon des conditions prédéterminées. L'investisseur conserve, en sus, l'obligation jusqu'à son échéance. Comme pour les obligations avec droit de conversion, les paiements d'intérêts périodiques sont en général faibles. Par ailleurs, la valeur de telles obligations, si elles sont assorties du certificat, est également fonction de la valeur des actions sous-jacentes. Si les obligations ne sont pas assorties du certificat, il s'agit d'une obligation classique et donc sa valeur est principalement fonction des taux de marché.

g) Risque de liquidité

Les obligations se traitent pour la grande majorité sur un marché de gré-à-gré (OTC). La taille de l'émission donne une première indication sur la liquidité du titre. D'autres facteurs peuvent également influencer sur la liquidité (nationalité, subordination, notation, ...). En cas de stress de marché, la liquidité peut momentanément se contracter sur le marché obligataire, se traduisant par un écartement de la fourchette « achat/vente » (Bid/Ask).

h) Risque de perte totale de l'investissement

Le défaut d'un émetteur peut entraîner le non-paiement des coupons mais également le non-remboursement du montant investi.

i) Fonctionnement et performances

Le prix des obligations fluctue en fonction des évolutions des taux d'intérêt. Lorsque les taux baissent, le prix des obligations augmente et inversement. Plus la maturité d'une obligation est longue, plus cette dernière sera sensible au mouvement haussier et baissier des taux. Exemple d'une obligation à 10 ans émise par l'État allemand :

- Une hausse de taux de 100 bps ferait théoriquement baisser le prix de l'obligation de 9,10 % ;
- Une baisse des taux de 100 bps ferait théoriquement monter le prix de l'obligation de 9,97 %.

La composante taux s'accompagne de la correspondance spread de crédit pour les entreprises émettrices d'obligations. Le spread de crédit est l'écart de rendement entre une obligation d'entreprise et l'obligation dite « sans risque » de même maturité. L'émetteur considéré « sans risque » sera l'Allemagne pour la partie libellée en EUR et les États-Unis pour la partie en USD. En plus du risque de taux, le prix d'une obligation d'entreprise sera sujet au mouvement des spreads de crédit. Une hausse des spreads de crédit fera baisser le prix des obligations d'entreprises et inversement.

3) Actions

L'action est un titre délivré à l'actionnaire pour constater ses droits dans une société et qui peut être nominatif ou au porteur. L'action se présente comme une fraction du capital social d'une société dite de capitaux.

Caractéristiques :

- Rendement : dividendes et augmentations de cours sont possibles ;
- Droits de l'actionnaire : droits pécuniaires et de participation; ces droits sont déterminés par la loi et les statuts de la société émettrice ;
- Cession d'actions : sauf disposition légale contraire, la cession des actions au porteur s'opère, en principe, sans formalités spécifiques alors qu'il y existe souvent des limitations concernant les actions nominatives ;
- Type de client visé : clients de détail et clients professionnels.

Risques :

a) Risque d'entreprise

L'acheteur d'actions n'est pas un créancier mais un apporteur de capital et devient ainsi copropriétaire de la société de capitaux. Il participe par conséquent à l'évolution de la société ainsi qu'aux chances et risques y relatifs, ce qui peut entraîner des évolutions inattendues de l'investissement. Le cas extrême consiste en la faillite de la société émettrice susceptible d'entraîner la perte totale des sommes investies.

b) Risque de cours

Les cours des actions peuvent être soumis à des fluctuations imprévisibles entraînant des risques de pertes. Des augmentations ou diminutions des cours à court, moyen ou long terme alternent sans qu'il soit possible de définir la durée de ces cycles.

En principe, il faut distinguer entre le risque général de marché et le risque spécifique attaché à l'entreprise elle-même. Ces deux risques influencent l'évolution du cours des actions.



c) *Risque de dividendes*

Le dividende d'une action est principalement déterminé par le bénéfice réalisé par la société émettrice. Ainsi, en cas de faibles bénéfices ou en cas de pertes, il est possible que le dividende soit réduit ou qu'aucun dividende ne soit distribué.

d) *Risque de liquidité*

Le risque de liquidité sur les actions dépend du volume des transactions et de la portion du capital qui ne se trouve pas aux mains des investisseurs stratégiques. Généralement, plus la capitalisation boursière de l'entreprise est importante, plus le marché de ses actions est liquide. Les marchés peuvent parfois devenir illiquides du fait d'un fort déséquilibre entre offre et demande : si l'offre se rétracte, les prix montent et inversement.

e) *Risque de perte totale de l'investissement*

En cas de faillite de la société, les actionnaires participent aux pertes et peuvent perdre jusqu'à la totalité de leur investissement.

f) *Fonctionnement et performances*

Le cours d'une action dépend de facteurs internes et externes : résultats réalisés et attendus, actualité de l'entreprise et du secteur, politique de dividende et de rachat d'actions, événements politiques, une évolution juridique ou éléments irrationnels susceptibles d'impacter les mouvements boursiers.

Dans le cas d'évolutions positives, les actionnaires peuvent profiter d'une hausse du cours et d'une éventuelle redistribution aux actionnaires.

À l'inverse, en cas de difficultés, l'action peut perdre de sa valeur et la société décider de diminuer sa politique de redistribution.

4) Obligations de jouissance

Les obligations de jouissance représentent des droits patrimoniaux tels qu'énoncés dans les conditions de ces obligations. Il s'agit généralement de créances d'une valeur nominale donnant droit au bénéfice.

En principe, il faut distinguer entre les obligations de jouissance à distribution fixe ou variable et les obligations de jouissance avec droit d'option ou de conversion.

Risques :

a) *Risque de non-distribution ou de réduction du remboursement*

En cas de pertes subies par la société émettrice, il existe le risque d'une absence de distribution d'intérêts lorsqu'aucun intérêt minimal n'a été prévu ainsi que le risque d'une réduction du remboursement du principal.

b) *Risque d'insolvabilité*

Le risque d'une perte totale du montant investi existe en cas de faillite de la société émettrice.

5) Fonds d'investissement

Un fonds d'investissement est une société ou une indivision organisée qui collecte l'argent d'un certain nombre d'investisseurs dans le but de le placer en divers avoirs suivant le principe de la répartition des risques et de faire bénéficier leurs actionnaires ou participants des résultats de la gestion de leurs actifs.

Caractéristiques :

- Fonds ouverts : dans un fonds ouvert, le nombre des parts et, par conséquent, des participants n'est a priori pas déterminable. Le fonds pourra émettre des parts nouvelles ou racheter des parts déjà émises. À l'égard de l'investisseur, le fonds est obligé de racheter, à charge du fonds, les parts au prix de rachat convenu et conformément aux dispositions contractuelles.
- Fonds fermés : dans un fonds fermé, l'émission est limitée à un nombre déterminé de parts. Contrairement aux fonds ouverts, il n'y a pas d'obligation pour le fonds de racheter les parts. Les parts peuvent seulement être vendues à des tiers ou, le cas échéant, à la bourse. Le prix obtenu se détermine en fonction du jeu de l'offre et de la demande.
- Type de client visé : Certaines parts d'OPC sont réservées à des catégories d'investisseurs spécifiques, e.g. professionnels ou contreparties éligibles. Le client de détail n'aura donc pas en principe la possibilité d'investir dans ces OPC.

Risques :

En général, l'investisseur doit s'informer des risques spécifiques de chaque fonds en consultant notamment le prospectus y relatif. Ce prospectus est mis à la disposition du public selon les modalités suivantes :

L'investisseur doit s'informer des risques spécifiques de chaque fonds en consultant notamment le prospectus ainsi que les éventuels KIID relatifs. Ce prospectus ainsi que les KIID des fonds d'investissement sont mis à la disposition du public sans frais selon les modalités prévues dans les prospectus des fonds d'investissement concernés.



a) *Risque de gestion*

Etant donné que le rendement des investissements d'un fonds d'investissement dépend, entre autres, des aptitudes des gérants et de la qualité de leurs décisions, des erreurs d'appréciation dans la gestion du fonds peuvent mener à des pertes ou moins-values.

b) *Risque de chute du prix des parts*

Les parts des fonds d'investissement sont soumises au risque de baisse de leur cours, ces diminutions reflétant une baisse de valeur correspondante des titres ou devises composant les avoirs du fonds, toutes autres choses restant égales. Plus la diversification des investissements est grande, moins les risques de pertes seront importants. À l'inverse, les risques sont plus importants en présence d'investissements plus spécialisés et moins diversifiés du fonds. Il faut donc être attentif aux risques généraux et spécifiques qui sont attachés aux instruments financiers et aux devises contenues dans les fonds. L'investisseur doit s'informer des risques spécifiques de chaque fonds en consultant notamment le prospectus y relatif.

Le prospectus ainsi les KIID des fonds d'investissement sont mis à la disposition du public sans frais selon les modalités prévues dans les prospectus des fonds d'investissement concernés.

c) *Risque de perte totale de l'investissement*

Les fonds d'investissements sont soumis à un risque de cours lié aux investissements sous-jacents et à la diversification du fonds.

En cas de stress de marché, selon la diversification au sein du fonds, l'investisseur peut perdre la portion correspondante aux actifs en faillite ou en défaut.

d) *Risque de liquidité*

Les fonds ouverts peuvent en permanence acheter ou vendre des actifs. La liquidité des parts dépendra essentiellement de la liquidité des investissements sous-jacents. Les fonds fermés n'offrent pas cette flexibilité et le nombre de parts en circulation est figé. Le cours est donc déterminé par l'offre et la demande sur le fonds.

e) *Fonctionnement et performances*

Le rendement des investissements d'un fonds dépend, entre autres, des aptitudes du gestionnaire et de la qualité de ses décisions. Des erreurs d'appréciation ou un retournement des marchés peuvent déboucher sur des moins-values.

Avant d'investir dans un fonds, l'investisseur doit consulter le prospectus, le document relatif aux informations essentielles pour l'investisseur, les rapports annuels, semestriels et mensuels. Il y trouvera une description des caractéristiques et risques essentiels ainsi que les frais liés à la gestion du fonds. Ces frais auront naturellement un impact sur le rendement.

6) Instruments dérivés

Le dérivé est l'instrument financier dont la valeur évolue en fonction de l'évolution d'un actif de base dit « sous-jacent » (underlying) ; cet actif peut être le prix d'une action, un indice boursier, un taux d'intérêt, une devise, le prix d'une matière première, voire même un autre dérivé.

Dans le cadre des produits dérivés, on peut distinguer entre :

- i. les transactions sur options, effectuées par des clients professionnels ou contreparties éligibles qui donnent à l'une des parties le droit, mais non l'obligation, de conclure une transaction. Une partie (celle qui a vendu l'option) est engagée de façon ferme alors que l'autre (celle qui a acquis l'option) dispose d'une simple faculté qu'elle est libre ou non d'exercer ;
- ii. les transactions à terme, où les parties concluent une transaction qui devra être exécutée à une échéance fixée à l'avenir. Dans une transaction à terme, les parties s'engagent l'une et l'autre de façon ferme à exécuter la transaction qu'elles ont conclue au terme convenu.

Des transactions portant sur de tels produits génèrent des risques importants de pertes et peuvent même conduire à la perte de la totalité du capital investi. De telles transactions pouvant donner lieu à des appels de marge pendant la durée de vie du produit, les investisseurs doivent s'assurer qu'ils bénéficient de liquidités suffisantes avant d'initier de telles transactions.

i. Les transactions sur options

Les options sont des instruments dérivés dont la valeur évolue compte tenu de l'évolution du sous-jacent. La partie qui achète une option reçoit le droit d'acquérir (« call ») ou de vendre (« put ») l'actif sous-jacent à une certaine échéance ou pendant une certaine période pour un prix de base déterminé et ce contre paiement d'une prime à sa contrepartie, le vendeur de l'option.

Les caractéristiques de l'option peuvent être standardisées ou définies au cas par cas.

Date d'exercice : les options pouvant être exercées à tout moment jusqu'à leur date d'échéance sont dites « américaines ». Les options ne pouvant être exercées qu'à la date d'échéance sont dites « européennes ». Ces dernières peuvent cependant être librement négociées sur le marché secondaire avant leur échéance si le marché est liquide ;



Modalités d'exercice : l'option peut être avec livraison physique auquel cas l'acheteur d'une option d'achat (call) a le droit à la livraison du sous-jacent contre paiement du prix d'exercice ou l'acheteur d'une option de vente (put) a le droit de livrer au vendeur le sous-jacent, moyennant le paiement du prix d'exercice par le vendeur. L'option peut également être avec compensation en espèces, auquel cas la différence entre le prix d'exercice et la valeur de marché du sous-jacent est due, pour autant que l'option soit in-the-money ;

Option in the money, at the money, out of the money : Une option d'achat (un call) est « in-the money » (dans la monnaie, dans le cours), lorsque la valeur de marché actuelle du sous-jacent est supérieure au prix d'exercice. Une option de vente (un put) est « in-the money », lorsque la valeur de marché actuelle du sous-jacent est inférieure au prix d'exercice. Corrélativement, un call est « out-of-the-money » (hors la monnaie, hors du cours), lorsque la valeur de marché actuelle du support est inférieure au prix d'exercice. Un put est « out-of-the-money », lorsque la valeur de marché est supérieure au prix d'exercice. Quand la valeur de marché actuelle et le prix d'exercice sont identiques, l'option est « at-the-money » (à la monnaie, à la parité).

Marge initiale et marge complémentaire : pendant la durée de vie d'une option, le vendeur doit donner en garantie, soit la quantité adéquate de sous-jacent, soit d'autres garanties. La marge est déterminée par la banque. La bourse exige une marge minimum pour les options cotées. Si le niveau de la marge constituée par l'investisseur s'avère insuffisant, la banque est en droit d'exiger du vendeur d'options des garanties complémentaires (marge complémentaire), parfois à très court terme ;

Durée : la durée de l'option est la période allant du jour de sa souscription jusqu'au jour de l'échéance du droit d'option.

Relation entre l'option et le sous-jacent : cette relation fait ressortir le nombre d'unités du sous-jacent que le titulaire d'une option peut acheter (call) ou vendre (put) par l'exercice de son droit d'option ;

Prix d'exercice : le prix d'exercice équivaut au prix convenu antérieurement auquel le titulaire de l'option peut acheter ou vendre la valeur sous-jacente lors de l'exercice de son droit d'option ;

Effet de levier : tout changement du prix de la valeur sous-jacente entraîne en principe un changement proportionnellement plus important du prix du droit d'option ;

Achat d'un call ou d'un put : l'acheteur d'une option call espère que, lors de la durée de l'option, le prix de la valeur sous-jacente augmente ce qui entraîne une augmentation de valeur de son droit d'option alors que l'acheteur d'une option put peut faire des bénéfices lorsque le prix de la valeur sous-jacente diminue ;

Vente d'un call ou d'un put : le vendeur d'une option call anticipe une baisse de valeur du sous-jacent alors que le vendeur d'un put peut faire des bénéfices en cas de hausse de la valeur du sous-jacent ;

Valeur de l'option : le prix d'une option dépend de sa valeur intrinsèque ainsi que d'une série d'autres facteurs (time value), en particulier le temps restant avant l'échéance et la volatilité du sous-jacent. La time value reflète la probabilité que l'option soit in-the-money. Dès lors, cette dernière valeur est plus importante pour les options de longue durée portant sur un sous-jacent très volatile.

Forme :

Certificats d'options (warrants, options cotées) : les droits et obligations attachés à l'option concernée sont garantis par l'émetteur. Ils sont parfois cotés en bourse.

Traded options : il s'agit d'options standardisées dont les droits et obligations ne sont pas garantis et qui sont traitées sur certaines bourses particulières.

Options over-the-counter (OTC) : il s'agit des options négociées hors bourse ou de gré à gré. Leur degré de standardisation est fonction des usages du marché. Elles peuvent également être personnalisées en fonction des besoins des investisseurs. Ce type d'option n'est pas coté et est rarement matérialisé par des certificats.

Options « exotiques » ou « synthétiques » : par rapport aux options call et put « classiques » présentées ci-dessus, les options dites « exotiques » ou « synthétiques » sont soumises à des conditions ou à des clauses supplémentaires.

Elles présentent ainsi des structures de paiement qui ne peuvent être réalisées par aucune combinaison d'options classiques, avec ou sans valeurs sous-jacentes. Les options exotiques se présentent aussi bien sous la forme d'options OTC « sur mesure » que sous la forme de certificats d'option. En raison de l'éventail quasiment illimité des options « exotiques » ou « synthétiques » envisageables, les risques propres à chaque cas d'espèce ne peuvent être exposés en détail et la banque ne présentera dans les développements qui vont suivre que les risques additionnels afférents aux options « exotiques » et « synthétiques » les plus courantes. Avant d'acheter ou de vendre des options « exotiques » ou « synthétiques », l'investisseur doit donc s'informer de manière exhaustive sur les risques qu'elles présentent. De manière générale, l'évolution du cours d'une option « exotique » ou « synthétique » peut, pendant la durée de vie, sensiblement différer de celle d'une option classique en raison de ses aménagements particuliers.

Documents d'information :

L'attention des investisseurs est en outre spécifiquement attirée sur les documents d'information sur la négociation d'options, émanant des marchés sur lesquels ces options sont négociées, et en particulier les documents suivants :

- « Characteristics and Risks of Standardized Options », note relative aux options négociées sur le marché Chicago Board Options Exchange, disponible sur demande auprès de la banque, et sur le site internet www.cboe.com ;
- « La note d'information (visa COB n° 00-1228 du 4 juillet 2000) », relative aux options négociées sur le marché Euronext MONEP (marché des options négociables de Paris), disponible sur demande auprès de la banque, et sur le site internet www.monep.fr ;
- « Officieel bericht opties en futures », relative aux options et futures négociés sur AEX, disponible sur demande auprès de la banque.



L'investisseur doit s'informer des risques spécifiques de chaque instrument dérivé en consultant notamment le prospectus qui est mis à la disposition du public sans frais selon les modalités prévues dans le prospectus.

Risques :

a) *Risque de cours*

Les options sont traitées à la bourse ou hors bourse et sont soumises à la loi de l'offre et de la demande. Un rôle important dans la détermination du cours de l'option consiste en la question de savoir s'il existe un marché suffisamment liquide pour l'option en l'espèce ainsi que l'évolution réelle ou attendue du cours de la valeur sous-jacente correspondante. Une option Call perd de sa valeur lorsque le cours de la valeur sous-jacente diminue alors que le contraire vaut pour l'option Put. Le cours d'une option n'est pas seulement déterminé par des changements de cours de la valeur sous-jacente, mais aussi par une série d'autres facteurs, comme par exemple la durée de l'option ou la fréquence et l'intensité des changements de cours de la valeur sous-jacente (volatilité). Par conséquent, le risque d'une perte de valeur de l'option peut exister même si le cours de la valeur sous-jacente reste inchangé.

b) *Risque de l'effet de levier*

L'effet de levier de l'option réagit en principe de façon proportionnellement supérieure aux changements de cours de la valeur sous-jacente et offre ainsi, lors de sa durée, des chances de gains plus élevées mais aussi en même temps des risques de perte plus importants. Le risque attaché à l'achat d'une option augmente avec l'importance de l'effet de levier de l'option.

c) *Risque de perte totale de l'investissement*

L'investisseur s'expose à une perte intégrale des fonds investis.

En cas d'achat d'une option, celle-ci perd toute valeur après sa période d'exercice. L'investisseur risque une perte totale de son investissement s'il n'active pas cette option.

En cas de vente d'une option, l'investisseur reçoit une prime mais risque une perte plus importante selon l'évolution du prix du sous-jacent.

d) *Risque d'insolvabilité de l'émetteur*

Le risque d'insolvabilité de l'émetteur est la probabilité qu'il ne soit plus en mesure de faire face à ses engagements. La qualité de l'émetteur est très importante car c'est lui qui est responsable du remboursement du capital initial. Plus la situation financière et économique de l'émetteur est faible, plus le risque de ne pas être remboursé est élevé. Un élément de réponse à ce problème est le rating : évaluation du risque, aussi appelée notation, établie par un organisme de rating indépendant. La notation n'est pas une donnée fixe et peut donc évoluer pendant la durée de vie du produit.

e) *L'achat d'une option*

L'achat d'une option est un investissement hautement volatile et la probabilité que l'option arrive à échéance sans aucune valeur est très élevée. Dans ce cas de figure, l'investisseur aura perdu la totalité de la somme utilisée pour l'achat de la prime plus les commissions. Suite à l'achat d'une option, l'investisseur peut maintenir la position jusqu'à l'échéance ou effectuer une opération de sens opposé, ou bien, pour les options de type « américain », l'exercer avant l'échéance.

L'exercice de l'option peut impliquer soit le règlement en numéraire d'un différentiel soit l'achat ou la livraison de l'actif sous-jacent. Si l'option a pour objet des contrats Futures, l'exercer sous-entendra prendre une position en Futures et accepter les obligations afférentes qui consistent à s'adapter aux marges de garantie.

f) *La vente d'Option*

La vente d'une option comporte, en général, la prise d'un risque plus élevé que son achat. En effet, même si le prix obtenu pour l'option est fixe, les pertes qui peuvent se produire à l'encontre du vendeur de l'Option sont potentiellement illimitées.

Si le prix de marché de l'activité sous-jacente oscille de façon défavorable, le vendeur de l'option se verra dans l'obligation d'adapter les marges de garanties afin de maintenir la position. Si l'option vendue est de type « américain », le vendeur pourra être à tout moment appelé à régler l'opération en numéraire ou à acheter ou livrer l'actif sous-jacent. Au cas où l'option vendue a pour objet des contrats Futures, le vendeur prendra une position en Futures et sera soumis aux obligations concernant l'adaptation des marges de garantie. L'exposition du vendeur au risque peut-être réduite en tenant une position sur le sous-jacent (titres, index ou autre) correspondant à celle liée à l'Option vendue.

g) *Acquisition du sous-jacent lors de ventes à découvert*

Le vendeur d'une option d'achat non couverte n'est pas en possession du sous-jacent à la conclusion du contrat (vente à découvert). En cas d'option avec livraison physique, le risque de perte pour l'investisseur correspond à la différence entre le prix d'exercice auquel sera livré le sous-jacent en cas d'exercice du droit d'option et le prix qu'il devra payer pour acquérir ce support. En cas d'option avec compensation, le risque de perte pour l'investisseur correspond à la différence entre le prix d'exercice et la valeur de marché du sous-jacent.

Comme la valeur de marché du sous-jacent peut excéder le prix d'exercice de manière considérable lors de l'exercice de l'option, le risque de perte pour l'investisseur vendeur de l'option ne peut pas être déterminé à l'avance et, en théorie pour le moins, est illimité.



Ce risque est plus élevé pour les options dites « américaines » qui peuvent être exercées à tout moment et donc à un moment inopportun pour le vendeur de l'option.

Un risque supplémentaire pour l'investisseur vendeur de l'option est aussi de ne pas pouvoir se procurer le sous-jacent requis au moment de l'exercice de l'option voire de ne pouvoir se le procurer qu'à des conditions très défavorables (notamment de coût) compte tenu de la situation des marchés.

Dans ce contexte, il faut rappeler que la perte éventuelle peut également dépasser le montant de la marge constituée par l'investisseur.

h) Risques particuliers liés aux options négociées de gré à gré (OTC)

Une position issue de l'achat ou de la vente d'une option OTC ne peut être liquidée qu'avec l'accord de la contrepartie.

i) Risques particuliers liés aux opérations combinées

Il s'agit de la conclusion de deux ou plusieurs contrats d'option sur une même valeur de base qui se différencient par le type de droit d'option ou les caractéristiques de l'option.

De nombreuses combinaisons sont possibles. Dès lors, les risques afférents à chaque combinaison ne peuvent être décrits dans le présent document. Il incombe par conséquent à l'investisseur de se renseigner sur les risques propres à la combinaison envisagée.

On note cependant que pour toute opération combinée, l'élimination à un certain stade d'une ou de plusieurs options peut entraîner des changements importants dans la position de risque de l'investisseur.

j) Risques particuliers liés aux options « exotiques »

Par rapport aux options call et put « classiques » présentées ci-dessus, les options dites « exotiques » ou « synthétiques » sont soumises à des conditions ou à des clauses supplémentaires. Elles présentent ainsi des structures de paiement qui ne peuvent être réalisées par aucune combinaison d'options classiques, avec ou sans valeurs sous-jacentes. Les options exotiques se présentent aussi bien sous la forme d'options OTC « sur mesure » que sous la forme de certificats d'option. En raison de l'éventail quasiment illimité des combinaisons envisageables en matière d'options exotiques, les risques propres à chaque cas d'espèce ne peuvent être exposés en détail. Avant d'acheter ou de vendre des options exotiques, l'investisseur doit donc s'informer précisément sur les risques qu'elles présentent. L'évolution du cours d'une option « exotique » peut, pendant la durée de vie, sensiblement différer de celle d'une option classique en raison de ses aménagements particuliers.

k) Fonctionnement et performances

Le contrat d'option peut être cédé avant l'échéance, entraînant une plus ou moins-value selon les caractéristiques du sous-jacent et leur évolution dans le temps (volatilité, prix, ...). Le contrat peut être exercé, le rendement dépendant alors du prix d'exercice, du prix du sous-jacent et de la prime initialement versée à l'émetteur. L'acheteur de l'option peut laisser le contrat arriver à expiration, la perte sera alors équivalente à la prime payée.

ii. Les transactions à terme

Une opération à terme comporte l'engagement de livrer ou d'accepter un volume déterminé d'un sous-jacent donné, à une date précise (date d'échéance), à un prix convenu lors de la conclusion du contrat.

Les sous-jacents peuvent être des valeurs mobilières (actions, obligations, matières premières, métaux précieux) ou des taux de référence (taux de change, taux d'intérêt, indices). Les Futures sont des contrats traités en bourse et standardisés quant à la quantité du sous-jacent et à l'échéance de la transaction. Les opérations à terme hors bourse (over-the-counter, OTC) ou opérations « forward » sont des contrats non traités en bourse, comportant des spécifications standardisées ou convenues individuellement entre l'acheteur et le vendeur.

Caractéristiques :

- Marge initiale exigée : qu'il s'agisse d'un achat ou d'une vente à terme d'un sous-jacent, une marge initiale (initial margin) est fixée lors de la conclusion du contrat. Cette marge est en principe exprimée en pourcentage de la contrevaletur du contrat ;
- Marge complémentaire : pendant toute la durée du contrat, une marge complémentaire (variation margin) est périodiquement déterminée et exigée de la part de l'investisseur. Elle représente le bénéfice ou la perte comptable, résultant de la modification de la valeur contractuelle ou du sous-jacent. La marge complémentaire peut atteindre un montant multiple de celui de la marge initiale. Les modalités de calcul de la marge complémentaire, pendant la durée du contrat ou en cas de liquidation, sont fonction des règles boursières et des spécifications inhérentes à chaque contrat. L'investisseur doit immédiatement donner suite aux demandes reçues de la Banque en vue de la constitution d'une marge complémentaire ;
- Liquidation : en principe, l'investisseur peut à tout moment, pendant la durée du contrat, dénouer ou liquider ce contrat avant la date d'échéance, soit par la vente du contrat ou la conclusion d'un contrat contraire. La liquidation met un terme aux positions de risques contractées : gains et pertes accumulés jusqu'à la liquidation sont concrétisés ;
- Exécution : les contrats non dénoués à leur échéance doivent être honorés par les parties concernées. Concernant les contrats ayant pour sous-jacent des éléments de patrimoine, ils peuvent en principe être honorés aussi bien par livraison effective du sous-jacent qu'au moyen d'une compensation en espèces alors que les contrats ayant pour sous-jacent des taux de référence (à l'exception des devises) ne peuvent pas être honorés au moyen d'une livraison effective du sous-jacent.



Dans le cas de la livraison effective du sous-jacent, la prestation contractuelle devra être intégralement fournie, alors que dans celui de la compensation en espèces, seule est à payer la différence entre le prix convenu lors de la conclusion du contrat et la valeur de marché au moment de l'exécution du contrat. C'est pourquoi l'investisseur a besoin de plus de liquidités pour un contrat prévoyant une livraison effective du sous-jacent que pour un contrat avec paiement en espèces.

Risques :

a) *Modification de la valeur du contrat ou de celle du sous-jacent*

L'investisseur encourt un risque si l'évolution de la valeur effective du contrat ou celle du sous-jacent n'est pas conforme aux projections faites par l'investisseur au moment de la conclusion du contrat.

Si la valeur du contrat ou du sous-jacent augmente, le vendeur à terme devra quand même livrer le sous-jacent au prix initialement convenu, éventuellement bien inférieur au cours actuel. Pour le vendeur, le risque équivaut donc à la différence entre le prix convenu lors de la conclusion du contrat et la valeur de marché au jour de l'échéance. Comme la valeur de marché peut théoriquement progresser de manière illimitée, le potentiel de perte pour le vendeur est illimité et peut se situer sensiblement au-dessus des marges exigées.

Si la valeur du contrat ou du sous-jacent baisse, l'acheteur à terme devra quand même accepter de recevoir le sous-jacent au prix initialement convenu, éventuellement nettement supérieur à la valeur de marché actuelle. Pour l'acheteur, le risque se monte donc à la différence entre le prix convenu lors de la conclusion du contrat et la valeur de marché à la date de l'échéance. L'acheteur risque donc au maximum une perte à hauteur du prix initialement convenu. Cette perte peut être sensiblement supérieure aux marges exigées.

Les transactions sont évaluées régulièrement (market-to-market) et l'investisseur devra à tout moment disposer d'une marge de couverture suffisante. En cas d'insuffisance de marge en cours de transaction, l'investisseur devra fournir de la marge complémentaire endéans un très bref délai faute de quoi sa transaction sera liquidée anticipativement en principe à perte.

b) *Liquidation difficile ou impossible*

Afin de limiter les fluctuations de cours trop prononcées, une bourse peut fixer des limites de prix pour certains contrats. Dans un tel cas, l'investisseur doit garder à l'esprit que lorsqu'une limite de prix est atteinte, il peut s'avérer très ardu de dénouer le contrat, voire momentanément impossible de le dénouer. Aussi tout investisseur, avant de conclure un contrat à terme, devrait s'enquérir de l'existence de telles limites de prix.

Il ne sera pas toujours possible (dépendant du marché et des termes de la transaction) de passer des opérations permettant d'écarter ou de réduire les risques relatifs à une transaction en cours.

Les transactions de limitation de perte (stop-loss), dans la mesure où elles sont possibles, ne seront exécutées que pendant les heures de bureau de la banque. Elles ne permettent pas de limiter la perte au montant indiqué, mais seront exécutées une fois ce montant limité atteint dans le marché et deviendront alors des ordres « au mieux ».

Les options peuvent faire l'objet de transactions sur un marché secondaire. L'option confère également un droit à son acheteur : si celui-ci manifeste la volonté de procéder à une transaction, le vendeur a l'obligation de procéder à celle-ci.

c) *Acquisition du sous-jacent lors de ventes à découvert*

Vendre un sous-jacent à terme sans le posséder à la conclusion du contrat (vente à découvert), c'est en plus courir le risque de devoir acquérir le sous-jacent à un prix de marché très défavorable, afin d'être en mesure, à l'échéance, d'honorer l'engagement de la livraison effective du sous-jacent.

d) *Risques particuliers liés aux opérations à terme de gré à gré (OTC)*

Pour les opérations à terme OTC standardisées, le marché est en principe transparent et liquide. Aussi le dénouement des contrats est-il en général possible. Il n'y a pas de marché pour les opérations à terme OTC, avec spécifications contractuelles de gré à gré. C'est pourquoi la liquidation n'est possible qu'avec l'assentiment des parties.

e) *Risque de perte totale de l'investissement*

Pour un achat à terme, la perte est limitée au montant de l'achat si la valeur du sous-jacent diminue. Par contre, en cas de vente à terme à découvert, c'est-à-dire sans détenir l'instrument en portefeuille, il n'y a théoriquement aucune limite à la perte potentielle.

f) *Risque d'insolvabilité de l'émetteur*

Le risque d'insolvabilité de l'émetteur est la probabilité qu'il ne soit plus en mesure de faire face à ses engagements. La qualité de l'émetteur est très importante car c'est lui qui est responsable du remboursement du capital initial. Plus la situation financière et économique de l'émetteur est faible, plus le risque de ne pas être remboursé est élevé. Un élément de réponse à ce problème est le rating c'est-à-dire l'évaluation du risque, aussi appelée notation, établie par un organisme de rating indépendant. La notation n'est pas une donnée fixe et peut donc évoluer pendant la durée du produit.

g) *Risques spécifiques aux produits forward exchange*

Une transaction dite forward exchange permet la vente ou l'achat d'une devise à une date future à un prix fixé dès la conclusion du contrat. Le recours à ce type d'investissement permet d'éliminer le risque de change. De plus, aucune prime ne doit être payée au moment de la conclusion du contrat.



Le risque principal pour l'investisseur est la perte d'un gain si l'évolution des taux de change est plus favorable que l'évolution des taux de change anticipée au moment de la conclusion du contrat.

h) *Fonctionnement et performances*

L'investisseur doit déposer une garantie afin de constituer la marge initiale exigée. Cette marge a pour but de couvrir les pertes potentielles pouvant résulter de la transaction. Pendant toute la durée du contrat, une marge complémentaire est périodiquement déterminée et exigée de la part de l'investisseur. Celle-ci représente le bénéfice ou la perte comptable, résultant de la modification de la valeur contractuelle ou du sous-jacent.

7) Produits structurés ou EMTN

Les produits structurés sont des combinaisons de deux ou plusieurs instruments financiers, formant ensemble un nouveau produit. Au moins l'un de ces instruments doit être un instrument dérivé. Les produits structurés les plus fréquemment négociés sont ceux qui bénéficient d'une protection du capital. De tels produits peuvent être négociés en bourse ou de gré à gré. En raison des multiples combinaisons possibles, chaque produit structuré présente ses propres risques dans la mesure où les risques afférents à chacun des instruments le composant sont atténués voire éliminés ou renforcés en raison d'une telle combinaison. Dès lors, il incombe à l'investisseur de se renseigner sur les risques propres au produit structuré concerné. De telles informations sont disponibles par exemple dans les brochures ou form sheet commerciaux décrivant le produit.

Les EMTN ne peuvent, en principe, être acquis que par des clients professionnels ou contreparties éligibles.

i. Cas particulier des produits structurés avec protection du capital

Dans le cas particulier des produits structurés avec protection du capital, l'investisseur est assuré de récupérer son investissement à la date d'échéance. Cette protection peut toutefois avoir une influence sur le rendement car, comme tout investissement, plus le risque est faible, plus le rendement risque de diminuer également. La protection du capital n'est promise qu'à l'échéance du produit structuré et ne s'applique pas en cas de sortie anticipée. Cette protection du capital ne s'applique pas en cas d'insolvabilité de l'émetteur.

Caractéristiques :

Double composante : de tels produits présentent le plus souvent deux composantes : un produit d'investissement à rendement fixe (p. ex. des obligations ou des investissements monétaires) et une option ou combinaison d'options. Ceci permet à l'investisseur de profiter de l'évolution de la valeur de un ou plusieurs sous-jacents tout en limitant en même temps le risque de pertes. L'aspect protection du capital peut, le cas échéant, couvrir seulement une partie des avoirs investis. De plus, l'aspect protection du capital et l'aspect participation peuvent être scindés en composantes distinctes afin de garantir l'indépendance de ces composantes ou même de pouvoir les vendre séparément ;

Capital : totalement ou partiellement garanti (à l'échéance). La composante protection du capital permet de déterminer la proportion de la valeur nominale du produit qui sera restituée à l'investisseur à l'échéance, indépendamment de toute évolution de la valeur de la composante participation ;

Rendement : la composante option ou investissement direct dans l'actif risqué sous-jacent détermine comment et dans quelle mesure l'investisseur peut bénéficier de l'évolution de la valeur du sous-jacent. Dès lors, cette composante permet d'évaluer le potentiel de gain au-delà de la composante protection du capital ;

Flexibilité : les produits peuvent être adaptés aux besoins de chaque client et à tout type de sous-jacent.

Avantages :

Investir dans un marché en réduisant le risque de perte du capital qui existerait en cas d'investissement direct dans le même marché. Les rendements peuvent être supérieurs à des investissements du marché monétaire ou en obligations avec un niveau de protection équivalent.

Risques :

a) *Risques au niveau de la composante protection du capital*

La protection du capital est fonction de la valeur nominale du produit et non pas de son prix d'émission ou d'achat sur un éventuel marché secondaire. Dès lors, l'investisseur ne bénéficie d'une garantie qu'à hauteur de la valeur nominale du produit de sorte que protection du capital ne signifie pas nécessairement remboursement à hauteur de 100 % du capital investi.

La protection se réduit en conséquence si le prix d'achat ou d'émission est supérieur à la valeur nominale et, corrélativement, augmente si le prix d'achat ou d'émission est inférieur à la valeur nominale notamment lors d'une souscription à un prix différent du pair ou suite à une transaction après l'émission initiale. La solidité de la garantie est fonction de la solidité de son émetteur. Le capital n'est donc garanti que si l'émetteur de la garantie peut faire face à ses engagements.

Le risque de perte maximal est donc limité à la différence entre le prix payé et la protection du capital conférée à l'échéance finale. Cependant, pendant la durée de vie du produit, son prix peut tomber en deçà du montant de la protection du capital, ce qui augmente le risque de perte en cas de vente avant l'échéance. La protection du capital n'est assurée pour l'investisseur qu'en cas de conservation du produit jusqu'à son échéance mais n'est pas assurée en cas de demande de remboursement anticipé.

À l'échéance, si le capital n'est pas garanti à hauteur de 100 %, l'investisseur ne se verra pas rembourser l'intégralité des sommes initialement investies.



b) *Risques au niveau de la composante option/investissement direct*

En fonction de l'évolution des cours des marchés financiers, cette composante peut avoir une valeur nulle à l'échéance. Les risques afférents à cette composante correspondent aux risques liés à l'option ou combinaison d'options ou investissement direct utilisés.

En contrepartie de la garantie du capital, l'investisseur peut obtenir un rendement inférieur à celui qu'il aurait obtenu s'il avait investi directement dans le sous-jacent.

c) *Risque de liquidité*

La liquidité de l'investissement n'est en principe assurée qu'au-delà d'un certain montant, moyennant le plus souvent un spread Bid/Offer et/ou une pénalité de sortie avant terme.

ii. Cas particulier des produits structurés sans protection du capital de type convertible reverse ou discount certificate

Caractéristiques :

L'investisseur doit s'informer des risques spécifiques de chaque instrument en consultant notamment le prospectus qui est mis à la disposition du public sans frais selon les modalités prévues dans le prospectus.

Produit à terme : l'investisseur reçoit un coupon garanti dans une monnaie déterminée mais accepte un risque quant à son capital à l'échéance ;

Sous-jacent : actions, indices, paniers, etc. ;

Capital : préservé si la valeur de marché du sous-jacent n'est pas inférieure au prix d'exercice à l'échéance ;

Remboursement : en espèces ou par livraison du sous-jacent, à un prix d'exercice prédéterminé, si ce prix a chuté ou a augmenté. À l'échéance, si la valeur du sous-jacent est supérieure au prix d'exercice, l'investisseur reçoit le coupon garanti plus 100 % du capital initialement investi (en espèces). Si la valeur du sous-jacent est inférieure au prix d'exercice, l'investisseur reçoit le coupon garanti plus le sous-jacent au prix d'exercice ;

Flexibilité : les produits peuvent être adaptés à tout type de sous-jacent ; Discount certificate : dans ce cas, l'investisseur reçoit le coupon seulement à l'échéance mais achète ce produit initialement avec une réduction.

Avantages :

Les revenus sont plus élevés que les investissements dans des produits du marché monétaire.

Il s'agit en principe d'investissements à court terme de sorte qu'il est plus facile d'évaluer les revenus potentiels.

Risques :

a) *Risque au niveau du capital*

La protection du capital n'est pas assurée si à l'échéance l'investisseur reçoit le sous-jacent au lieu du capital investi. Le risque à ce niveau est très intimement lié à l'évolution de la valeur de marché du sous-jacent.

b) *Risque de liquidité*

La liquidité de l'investissement n'est en principe assurée qu'au-delà d'un certain montant.

c) *Risque de change*

Pour les produits libellés dans des devises autres que la devise du sous-jacent, l'investisseur est exposé à un risque supplémentaire de change.

d) *Risque de perte totale de l'investissement*

En raison des multiples combinaisons possibles, chaque produit structuré présente des mécanismes particuliers. Il incombe à l'investisseur de se renseigner sur le fonctionnement propre au produit structuré concerné. De telles informations sont disponibles dans la termsheet décrivant le produit.

e) *Fonctionnement et performances*

En raison des multiples combinaisons possibles, chaque produit structuré présente des mécanismes particuliers. Il incombe à l'investisseur de se renseigner sur le fonctionnement propre au produit structuré concerné. De telles informations sont disponibles dans la termsheet décrivant le produit.

8) Produits synthétiques

Les produits synthétiques – investissements passifs et certificats, pour l'essentiel – se caractérisent par le fait qu'ils présentent des structures de gain et de perte identiques ou similaires à celles de certains instruments financiers traditionnels (actions ou obligations). Les produits synthétiques résultent de la combinaison de deux ou plusieurs instruments financiers dans un même produit. Les certificats sur panier englobant une sélection et une quantité données d'actions en sont un exemple typique.

Les produits synthétiques se négocient en bourse ou hors bourse.

En raison des multiples compositions possibles, chaque produit synthétique présente ses propres risques. Cependant, de manière générale, il faut retenir que les risques liés aux produits synthétiques ne coïncident pas forcément avec les risques des instruments financiers réunis dans ces produits.



Avant d'acquies un tel produit, il est donc très important de se renseigner avec précision sur ces risques, par exemple en se référant au descriptif du produit.

L'investisseur doit s'informer des risques spécifiques de chaque instrument en consultant notamment le prospectus qui est mis à la disposition du public sans frais selon les modalités prévues dans le prospectus.

Investissements passifs (p. ex. BLOC warrants, DOCU, GOAL's) Caractéristiques :

- Perte limitée : lors de l'achat d'un investissement passif, l'investisseur acquies un sous-jacent (action, obligation ou devise) et souscrit simultanément une option call sur la même valeur. L'investisseur reçoit une prime en contrepartie. Celle-ci limite sa perte en cas de baisse du cours du sous-jacent ;
- Potentiel de gain limité : le potentiel de gain lié à la plus-value du sous-jacent est limité au prix d'exercice de l'option ;
- Garantie : l'investisseur doit, pour les investissements passifs classiques, déposer le sous-jacent en garantie, devenant ainsi un investisseur passif ;
- Investissement passif synthétique : ce type d'investissement repose sur l'idée de la reproduction ou réplique d'investissements passifs classiques. Mais cette reproduction est obtenue à l'aide d'une seule transaction. L'acquisition du sous-jacent et l'émission de l'option call se font toutes deux de manière synthétique, au moyen de dérivés. Le prix d'achat d'un tel produit équivaut au prix du sous-jacent, diminué de la prime reçue pour la vente de l'option call. Le produit est donc vendu à un prix plus avantageux que le sous-jacent ;
- Exécution : à l'échéance, le contrat est exécuté soit par un versement en espèces, soit par la livraison physique du sous-jacent. Si le cours du sous-jacent est supérieur au prix d'exercice, l'investisseur reçoit une certaine somme d'argent en espèces. En revanche, s'il est inférieur au prix d'exercice, le sous-jacent est livré physiquement à l'investisseur.

Avantages :

Par la vente d'une option call (investissement passif classique) ou grâce au produit de la vente de l'option call inclus dans le prix du produit (investissement passif synthétique), une baisse de cours du sous-jacent entraîne une perte moindre que celle pouvant être subie dans le cadre d'un investissement direct dans le sous-jacent.

Risques :

Contrairement aux produits structurés à capital garanti, les investissements passifs synthétiques n'offrent aucune protection contre les moins-values du sous-jacent.

Ainsi, si le prix du sous-jacent augmente et que, à l'échéance, il est supérieur au prix d'exercice de l'option, l'investisseur recevra le prix initialement fixé sous forme d'un paiement en espèces. Si la valeur du sous-jacent à l'échéance n'est pas aussi élevée que ce que prévoyait l'investisseur au moment de l'achat du produit, le rendement du produit peut être inférieur au rendement d'un investissement sur le marché monétaire avec la même échéance.

Si le prix du sous-jacent, à l'échéance, est égal ou inférieur au prix d'exercice de l'option, l'investisseur se verra remettre le sous-jacent. La perte potentielle que peut subir l'investisseur est donc liée à la chute éventuelle de la valeur de marché du sous-jacent jusqu'à l'échéance. Le risque de perte est dès lors illimité, comme si l'investisseur avait investi directement dans le sous-jacent.

Cependant, la prime de l'option limite les conséquences d'une éventuelle moins-value du sous-jacent.

9) Certificats/EMTN (p. ex. PERLES)

Les EMTN ne peuvent, en principe, être acquis que par des clients professionnels ou contreparties éligibles.

Caractéristiques :

- Diversification : un certificat permet à un investisseur d'acquies une créance reposant sur plusieurs sous-jacents ou dont la valeur se compose de plusieurs indicateurs ;
- Quelques certificats courants :
 - certificats sur indice : reflétant l'ensemble d'un marché, ils se fondent sur un indice officiel (p. ex. DAX, CAC, etc.) ;
 - certificats sur région : ils se composent d'indices ou de sociétés d'une région déterminée (p. ex. Europe de l'Est, zone Pacifique, etc.) ;
 - certificats sur panier : ils se composent d'une sélection de sociétés nationales ou internationales d'une même branche (p. ex. biotechnologie, télécoms, etc.), d'indices, d'obligations ou d'autres sous-jacents ;
- Garantie: ces certificats sont garantis ;
- Échéance et négociabilité : l'échéance de ces certificats est en général fixée de un à trois ans. Cependant, ces certificats sont négociables à tout moment ;
- Durée limitée : incorporés dans des titres, les certificats ont une durée limitée ;
- Droits de l'investisseur: pas de droit de vote et de droit au dividende/aux intérêts en relation avec les sous-jacents ;
- Remboursement : le remboursement intervient à l'échéance et porte :
 - sur un certain montant par point d'indice, dans le cas d'un certificat sur indice ;
 - sur la différence entre la valeur boursière à l'échéance et le prix d'exercice, dans le cas d'un certificat sur région ou sur panier.

Avantages :

Même avec un modeste apport de fonds, l'investissement peut être réparti sur plusieurs instruments de placement ou facteurs de risque et minimiser ainsi ces derniers.



Ce type de produit offre le même potentiel de gains ou de pertes qu'un placement direct comparable dans les sous-jacents, mais, avec la diversification de l'indice, il est possible de limiter voire de supprimer les risques spécifiques aux entreprises composant l'indice et donc de limiter le risque de perte total de l'investissement.

Il s'agit en principe de produits peu onéreux (notamment en raison du fait que ces produits ne donnent pas droit à des dividendes/intérêts et ne sont pas assortis de droits de vote).

Risques :

a) *Report des risques*

Les placements en certificats sur indice, région ou panier présentent les mêmes risques de perte que les investissements directs dans les actions concernées. Cependant ils permettent de répartir ces risques.

Ces derniers ne disparaissent toutefois pas totalement, pouvant se reporter sur le marché ou sur la branche sur lequel porte le certificat.

b) *Absence de droits*

Contrairement à des investissements directs, l'investisseur ne jouit pas du droit de vote et ne touche aucun dividende ou intérêts en relation avec les sous-jacents.

Dès lors, une baisse du cours de la valeur du certificat ne peut pas être compensée par la perception de dividendes ou intérêts.

c) *Risque lié à l'émetteur*

En plus du risque d'insolvabilité des sociétés incorporées comme sous-jacents au certificat, l'investisseur est exposé au risque de l'émetteur, soit le risque de ducroire de l'établissement bancaire émettant les certificats.

d) *Risque de l'effet de levier*

L'effet de levier du certificat réagit en principe de façon proportionnellement supérieure aux changements de cours des produits sous-jacents et offre ainsi, lors de sa durée, des chances de gains plus élevées mais aussi en même temps des risques de pertes plus importantes. Le risque attaché à l'achat d'un certificat augmente avec l'importance de l'effet de levier de ce dernier. De tels certificats présentent en principe une plus grande volatilité que les certificats classiques et peuvent perdre totalement leur valeur très rapidement.

e) *Risque de perte totale de l'investissement*

Les risques des certificats sont en principe les mêmes que les risques des sous-jacents. Si ce dernier est soumis à un risque de perte totale de l'investissement, le certificat le sera également.

f) *Fonctionnement et performances*

Les certificats suivent l'évolution de la valeur (cours) du sous-jacent et procurent le même rendement. Il faudra donc se référer à la description du fonctionnement et des performances du sous-jacent.

10) Placements « alternatifs » et fonds off-shore

Par « placement alternatif » on entend un investissement, par exemple, en fonds de placement et de participation domestiques et étrangers, qui se distingue des placements traditionnels en actions et en obligations par le style d'investissement. Les formes les plus connues de placement « alternatif » sont par exemple les « hedge funds », dont la stratégie d'investissement active comprend le plus souvent des ventes à découvert, des effets de levier ou des instruments financiers dérivés, une plus grande liberté dans le choix des méthodes d'investissement. Les engagements en « private equity funds » (capital-risque, financement de rachats de sociétés) entrent également dans cette catégorie. Le terme fonds off-shore désigne des fonds de placement domiciliés dans des centres offshore. Il s'agit par exemple des Bahamas, des Bermudes, des îles Caïman, de Panama ou des Antilles néerlandaises.

Dans le cadre d'une gestion alternative, les actifs peuvent également être investis directement en instruments financiers (actions, obligations à taux fixes ou flottants ou à coupon zéro ou convertibles et instruments du marché monétaire). Le choix des instruments financiers ne sera limité ni sur le plan industriel, sectoriel ou géographique, ni quant aux types de valeurs ou d'instruments, ni quant aux devises en lesquelles elles sont exprimées ou en instruments financiers reproduisant la performance d'indices.

En général la gestion alternative refuse de comparer ses performances à un indice ou un benchmark de référence : son but est une performance absolue (positive). La gestion alternative repose sur une vaste palette de stratégies d'investissement, dont la classification comporte une part d'arbitraire. De plus, de nombreux Fonds allient plusieurs styles dans leur gestion quotidienne, ou bien pratiquent des méthodes de gestion qui incluent des caractéristiques appartenant à plus d'un des grands styles décrits ci-dessous. Chacun de ces styles présente un profil de rendement, risque et corrélation (ou risque de marché) particulier.

11) Hedge funds

Les hedge funds sont libres de choisir les produits et les marchés (en ce inclus des marchés émergents) dans lesquels ils souhaitent investir et leurs méthodes de négociation. De tels fonds fixent en principe des montants minimum d'investissement importants à l'égard des investisseurs. La rémunération des gérants de ces fonds est souvent liée aux performances de celui-ci.



Leur stratégie de base vise à réduire le risque d'une position longue dans un portefeuille de titres par la vente à découvert d'autres titres. Ayant ainsi diminué leur exposition aux risques de marché, ils font du levier pour augmenter le rendement. Ils sont souvent long sur des titres jugés sous évalués et short sur des positions jugées de moins bonne qualité. La partie short peut aussi se composer de positions sur « indices ». Plus en détail on peut distinguer :

- Long/short actions ou obligations : il s'agit du style pur comme décrit plus haut. Le stock picking est la source première de performances pour ce type de Fonds. Il est le fruit, en général, d'une analyse fondamentale.
- Les Fonds de croissance agressive investissent en actions censées voir une accélération de la croissance des revenus. D'où un biais fréquent vers les small caps. Souvent, des Fonds spécialisés dans un secteur particulier (technologie, médias, télécoms ...) rentrent dans cette catégorie.
- Les Fonds value investissent dans des titres considérés fortement sous évalués pour diverses raisons par rapport à leur valeur intrinsèque.
- Les Fonds dits market neutrals investissent de façon équilibrée dans les longs et les shorts, ayant pour but de minimiser la corrélation avec le marché. Cette stratégie est très redevable à une bonne analyse fondamentale et au stock picking, mais surtout à une analyse approfondie des risques. La partie short consiste généralement essentiellement en des positions « actions ».
- Short sellers : ce sont des Fonds qui pratiquent uniquement la vente à découvert. Sont recherchés des titres considérés surévalués et dont on prévoit la baisse. Leur critère principal de sélection est la détérioration des fondamentaux de l'émetteur.
- Fonds événement : ils profitent d'événements particuliers qui ponctuent la vie des entreprises: restructurations, fusions, spin off. Ce genre de stratégie est généralement peu affecté par les tendances des marchés.
- Les Fonds de stratégies opportunistes profitent des IPO, OPA, surprises de revenus et autres événements ponctuels concernant l'émetteur.
- Les Fonds de distressed securities, investissent dans des titres, principalement des créances obligataires ou bancaires, fortement sous évalués du fait de faillites, ou lors de plans de sauvetage. Ce type de stratégie est surtout utilisé aux États-Unis, où la législation est favorable.
- Arbitragistes : ils utilisent les imperfections du marché pour générer du rendement. Ils essaient d'identifier des différentiels de prix ou de rendement, qui ne seraient pas justifiés par la situation économique de l'émetteur. Ils entrent dans le marché quand ils perçoivent une forte probabilité que de telles anomalies vont disparaître. Certains les appellent en anglais « relative value funds ».

On peut distinguer :

- Le fixed income arbitrage : capture les anomalies de prix sur les marchés obligataires.
- Convertible bond arbitrage : l'arbitrage se fait entre une obligation convertible, généralement longue, et l'action généralement shortée.
- Mortgage backed securities : il profite des anomalies sur le marché des titres hypothécaires (ainsi que d'instruments dérivés de ceux-ci) aux États-Unis.
- Merger arbitrage : se concentre sur les OPA et fusions.
- Traders/CTA (commodity trading advisors) : ils prennent des positions aussi bien à la baisse qu'à la hausse, et avec un important effet de levier.
- Sur les marchés (actions, obligations, futures, matières premières, change ...). En général ces Fonds ne prennent pas par avance de positions sur le long terme. Ils s'efforcent de saisir des variations de prix excessives sur le court terme, voir de suivre les tendances (trend followers). Leur corrélation avec les marchés actions et obligations est faible. Ainsi :
 - Les Fonds systématiques investissent selon un modèle informatique et quantitatif.
 - Les Fonds discrétionnaires se basent plus sur une analyse fondamentale du marché.
- Macro players : ce sont des Fonds qui jouent sur les grandes tendances macro-économiques. Ils suivent une stratégie opportuniste. Ils se basent sur une analyse fondamentale macro-économique et tablent sur des réactions des marchés aux changements de politique économique (taux d'intérêt, mouvement des devises ...). Ils investissent dans tous les types d'actifs financiers et sur tous les marchés selon les opportunités. Eux aussi utilisent l'effet de levier.
- Situations spéciales : ils profitent de situations très particulières et vont parfois jusqu'à créer l'événement, par exemple en forçant le management d'une société à infirmer sa stratégie. On parle aussi de « niche players ».
- Les Fonds opportunistes n'ont pas de stratégie fixe, ils profitent simplement des opportunités de rendement qu'ils découvrent.
- Les Fonds de Fonds sont des Fonds qui investissent dans d'autres Fonds de placement alternatifs, actifs dans un ou plusieurs des segments décrits ci-dessus. L'ensemble de ces stratégies peuvent aussi faire l'objet d'une classification géographique et sectorielle, de la même manière que les Fonds traditionnels.

Chaque fonds présente ses propres risques de sorte qu'il n'est pas possible de faire un exposé exhaustif des risques afférents à des investissements dans de tels produits dans le présent document mais seulement de fournir quelques indications. L'investisseur est invité à se renseigner au cas par cas avant d'investir dans de tels produits, par exemple en consultant le prospectus du fonds.



L'investisseur doit s'informer des risques spécifiques de chaque instrument en consultant notamment le prospectus qui est mis à la disposition du public sans frais selon les modalités prévues dans le prospectus.

Risques :

a) *Effet de levier*

Dans ce domaine, les stratégies de placement peuvent être liées à des risques élevés. Par exemple, en faisant appel aux effets de levier, une évolution de faible amplitude du marché peut déjà conduire à d'importants gains ou à des pertes substantielles. Dans certains cas, la totalité du placement est susceptible de disparaître.

b) *Ventes à découvert (« Short Sales »)*

Les OPC dans lesquels la Banque investit, pour le compte du Client, peuvent effectuer des ventes à découvert de titres susceptibles d'exposer la part des actifs de l'OPC engagée dans de telles activités à un risque illimité, et ce en raison de l'absence de limite supérieure du prix que peuvent atteindre ces titres. Cependant, les pertes seront limitées au montant investi dans l'OPC en question.

c) *L'absence de transparence*

La valeur d'inventaire nette de tels instruments d'investissement n'est généralement pas connue au moment où l'investisseur décide d'effectuer ou de liquider un tel placement. Cela s'explique par le fait qu'un préavis est en principe nécessaire avant toute opération de ce type. Par conséquent, la valeur d'inventaire nette ne peut être calculée qu'une fois le placement effectué ou liquidé.

Par ailleurs, l'investisseur en placements « alternatifs » ne dispose souvent que de peu d'informations. Les stratégies parfois fort complexes des fonds de placement manquent fréquemment de transparence pour l'investisseur. Les changements de stratégie, qui peuvent conduire à un accroissement sensible des risques, sont souvent mal compris, voire totalement mésestimés par les investisseurs.

d) *Une liquidité potentiellement limitée*

Les placements « alternatifs » ont des degrés de liquidité fort divers. La liquidité peut être très limitée. La plupart de ces placements sont soumis soit à des délais de détention (lockup periods), soit à des pénalités s'ils sont liquides avant la fin d'une période donnée. Ceci s'explique par la liquidité relativement faible des placements intégrés dans de tels instruments, plutôt conçus pour le long terme. Par ailleurs, parmi les techniques utilisées dans le cadre des placements alternatifs, beaucoup portent sur des instruments financiers non liquides ou soumis à des restrictions juridiques, de transfert ou autres. Il est donc possible que la vente d'un placement alternatif ne soit autorisée que périodiquement ou à certaines dates, après une période de préavis de plusieurs semaines, par exemple quatre fois par an, à des dates précises. En raison d'un écart entre le cours vendeur et le cours acheteur, le produit de la vente peut ne pas correspondre à la valeur d'inventaire nette de l'instrument.

Dans le cadre des « hedge funds », les rachats ne sont possibles que mensuellement, trimestriellement ou annuellement. Pour les « private equity funds », la période de « lock-up » peut atteindre une durée supérieure à 10 ans.

e) *Évaluation des OPC*

La valeur nette d'inventaire par action des fonds dans lesquels des investissements sont effectués, n'est pas révisée (à l'exception de celle calculée en fin d'exercice social). Dès lors, pour évaluer lesdits fonds, la Banque se base, principalement, sur des informations financières non révisées fournies par lesdits fonds, par les agents administratifs et/ou par les teneurs de marché. Dans le cas où les informations financières utilisées par les fonds pour déterminer leur propre valeur nette d'inventaire par action seraient incomplètes, inexactes ou si ladite valeur nette d'inventaire ne reflète pas la valeur des investissements réalisés par les fonds, la valorisation de ces actifs sera inexacte.

f) *Absence de Banques Dépositaires*

Pour certains des OPC dans lesquels les actifs sont investis, la fonction de dépositaire est exercée par un courtier en lieu et place d'une banque. Ces courtiers ne bénéficient pas, dans certains cas, de la même notation de crédit qu'une banque. En outre, contrairement aux banques dépositaires qui évoluent dans un environnement réglementé, ces courtiers assument uniquement des tâches de garde des actifs, mais aucune obligation réglementaire de surveillance.

g) *Commission de performance*

En raison de la nature spécialisée de ces fonds, un certain nombre, voire la plupart de ceux-ci peuvent prévoir des commissions de performance.

h) *Une réglementation minimale*

Beaucoup de fonds dans ce secteur sont domiciliés dans un centre off shore (fonds off shore). Ils sont donc fréquemment soumis à une réglementation minimale. De nombreux problèmes ou retards peuvent survenir dans l'exécution d'ordres d'achat ou de vente de parts de ces fonds pour lesquels la banque ne peut assumer aucune responsabilité. L'applicabilité des droits n'est pas systématiquement garantie.

i) *Risques supplémentaires liés au private equity funds*

Les placements en private equity présentent typiquement les risques additionnels suivants :

Aucune garantie de rendement pour l'investisseur :

Le risque pour l'investisseur est de ne pas récupérer la totalité du capital investi, voire même d'en perdre l'intégralité. Les performances passées de ces placements ne constituent nullement une garantie pour l'avenir, notamment parce que l'environnement de placement est en mutation constante (nouveaux secteurs géographiques, nouveaux domaines spécialisés, etc.).



En particulier, une reprise conjoncturelle génère souvent une forte concurrence en matière d'acquisition de sociétés, tandis qu'il est difficile dans un contexte de tassement de la conjoncture de se retirer de tels placements.

Faible liquidité :

Ces fonds présentent généralement une durée de 7 à 15 ans. Il n'existe pas de marché secondaire reconnu pour ce type de placements. Par conséquent, en cas de retrait d'un fonds de private equity (qui peut requérir des paiements sur plusieurs années), la sanction peut être très lourde, allant jusqu'à la déchéance de tous les droits sur les montants déjà investis dans ce type de placement.

S'agissant de la mise à disposition des fonds promis, l'investisseur doit porter une attention particulière aux délais de préavis en général très courts (limités parfois à 7 jours) et s'assurer qu'il dispose de liquidités suffisantes pouvant être mobilisées à courte échéance en cas d'appels de capitaux.

Le document ne prétend pas décrire tous les risques inhérents aux investissements en instruments financiers. Il a plutôt pour objectif de fournir quelques informations de base et de sensibiliser le client sur l'existence de risques inhérents à tous les investissements en instruments financiers. Des renseignements complémentaires, concernant notamment des produits spécifiques peuvent être obtenus auprès de la Banque. Le client est invité à n'effectuer aucun investissement avant d'être sûr d'en maîtriser tous les risques et d'adapter ses investissements à sa fortune et à ses besoins.

j) Risque de perte totale de l'investissement

Les fonds d'investissements sont soumis à un risque de cours liés aux investissements sous-jacents et à la diversification du fonds.

En cas de stress de marché, selon la diversification au sein du fonds, l'investisseur peut perdre la portion correspondante aux actifs en faillite ou en défaut.

k) Fonctionnement et performances

Le rendement des investissements d'un fonds dépend, entre autres, des aptitudes du gestionnaire et de la qualité de ses décisions. Des erreurs d'appréciation ou un retournement des marchés peuvent déboucher sur des moins-values.

Avant d'investir dans un fonds, l'investisseur doit consulter le prospectus, le document relatif aux informations essentielles pour l'investisseur, les rapports annuels, semestriels et mensuel. Il y trouvera une description des caractéristiques et risques essentiels ainsi que les frais liés à la gestion du fonds. Ces frais auront naturellement un impact sur le rendement.