

Brochure d'information instruments financiers

Valable à partir du 22.05.2019

Contenu

| | |
|---------------------------------------------------------------------------|-----------|
| Introduction | 5 |
| Connaissance et Expérience: catégories de produits | 5 |
| 1. Obligations | 6 |
| 1.1 Obligations traditionnelles | 6 |
| 1.2 Avantages, inconvénients et risques des obligations traditionnelles | 10 |
| 1.3 Autres types d'obligations | 12 |
| 1.3.1 Les obligations à coupon zéro | 12 |
| 1.3.2 Les obligations strippées | 12 |
| 1.3.3 Les obligations liées à l'inflation | 13 |
| 1.3.4 Les obligations indexées | 13 |
| 1.3.5 Les obligations à taux flottant | 14 |
| 1.3.6 Les obligations perpétuelles | 14 |
| 1.3.7 Les obligations convertibles | 15 |
| 1.3.8 Les obligations avec warrant | 17 |
| 1.3.9 Obligations sécurisées (Covered Bonds) | 17 |
| 1.3.10 Obligations Reverse convertible ('Reverse convertible bonds') | 18 |
| 1.3.11 Les obligations 'contingent convertibles' (CoCos) | 19 |
| 1.3.12 Asset Backed Securities | 20 |
| 2. Actions | 23 |
| 2.1 Description | 23 |
| 2.2 Avantages, inconvénients et risques des actions | 23 |
| 2.3 Classifications possibles | 24 |
| 2.3.1 Growth / Value stocks | 24 |
| A. Growth stocks (actions de croissance) | 24 |
| B. Value stocks (actions de valeur) | 24 |
| 2.3.2 Sustainable Equity | 24 |
| 2.3.3 Sociétés immobilières réglementées | 25 |
| 3. Organismes de placement collectif (OPC) | 27 |
| 3.1 Description | 27 |
| 3.2 Statut juridique | 27 |
| 3.2.1 Les OPC à nombre variable de parts (ou de type ouvert) | 28 |
| 3.2.2 Les OPC à nombre fixe de parts (ou de type fermé) | 28 |
| 3.2.3 OPC de distribution et de capitalisation | 28 |
| 3.3 Avantages, inconvénients et risques des OPC | 28 |
| 3.4 Types spécifiques d'OPC | 30 |
| 3.4.1 Sicav indicielles | 30 |
| 3.4.2 Les fonds de fonds (Funds of funds) | 31 |
| 3.5 OPC avec protection de capital à l'échéance | 31 |
| 3.6 Trackers ou exchange traded funds | 32 |
| 3.7 OPC obligataires | 33 |
| 3.8 OPC investissant en actions | 34 |
| 3.9 OPC immobiliers | 35 |
| 3.10 Sicaf immobilières | 35 |
| 3.11 OPC investissant en matières premières | 36 |
| 3.12 OPC investissant en liquidités – money market funds | 36 |
| 3.13 Fonds mixtes | 37 |
| 3.14 Fonds d'épargne pension | 38 |
| 4. Produits dérivés | 39 |
| 4.1 Description | 39 |
| 4.2 Avantages, inconvénients et risques des produits dérivés | 40 |
| 4.3 Formes courantes de produits dérivés | 40 |
| 4.3.1 Options | 40 |
| 4.3.2 Futures & Forwards | 42 |
| 4.3.3 Warrants | 44 |
| 4.3.4 Turbos | 45 |
| 4.3.5 Produits dérivés sur devises | 46 |
| A. Contrat de change à terme (Currency Forward Contract) | 46 |
| B. Option sur devises (Currency Option) | 47 |
| C. Swaps de devises | 47 |
| 4.3.6 Dérivés sur matières premières | 48 |
| 5. Produits structurés | 50 |
| 5.1 Description | 50 |
| 5.2 Avantages, inconvénients et risques des produits structurés | 50 |
| 6. Les offres publiques et les offres privées | 52 |
| 7. Placements alternatifs | 53 |
| 7.1 Description | 53 |
| 7.2 Avantages, inconvénients et risques des placements alternatifs | 53 |
| 7.3 Types de placements alternatifs | 53 |
| 7.3.1 Investissements immobiliers | 53 |
| A. Description | 53 |
| B. Avantages, inconvénients et risques des placements immobiliers | 54 |
| C. Public Equity Real Estate | 54 |
| D. Certificats immobiliers | 55 |
| 7.3.2 Pricaf privées | 56 |
| 7.3.3 Fonds alternatifs | 56 |
| 7.3.4 Private equity | 60 |
| 7.3.5 Placements assimilés au private equity: les fonds de private equity | 61 |
| 7.3.6 Matières premières et métaux précieux | 62 |
| A. Or / Actions de mines d'or | 62 |
| B. Matières premières (commodities) | 64 |
| C. Trackers sur matières premières | 64 |

8. Liquidités

- 8.1 Description
- 8.2 Avantages, inconvénients et risques
- 8.3 Formes de placements en liquidités
 - 8.3.1 Comptes à vue en euros et devises
 - 8.3.2 Dépôts à termes
 - 8.3.3 Comptes d'épargne
 - 8.3.4 Titres traités sur le marché monétaire
 - A. Les certificats de Trésorerie
 - B. Commercial paper

9. Assurances financières

- 9.1 Assurance vie
- 9.2 Formes de placement en assurance vie (branches 21, 23 et 26)
 - A. Assurances de la Branche 21
 - B. Assurances de la branche 23
 - C. Opérations de capitalisation (Branche 26)

10. Actifs non conventionnels

11. Annexe - définition des principaux risques d'investissement

Message important

67

67

68

68

68

69

70

70

70

71

71

71

71

73

74

75

76

79

Introduction

Pour bien investir, il faut être informé. Disposer d'informations sur la nature, les avantages et les inconvénients des différentes formes d'investissement. Et, naturellement aussi, sur les risques qui y sont liés.

Depuis de nombreuses années, BNP Paribas Fortis SA attache beaucoup d'importance à une communication optimale sur les placements. Et ce souci d'une information appropriée de l'investisseur s'est vu renforcé au niveau européen. La directive européenne concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID), en vigueur depuis le 1er novembre 2007, et dont les modifications sont d'application depuis le 3 janvier 2018, prévoit en effet de fournir aux investisseurs une documentation comprenant une description générale de la nature et des risques des instruments financiers.

La présente brochure répond à cette exigence. Vous y trouverez une description des caractéristiques des différents types de produits financiers (y compris des formes d'investissement que Fintro ne commercialise pas ou dont la vente par la banque est susceptible d'être soumise à des conditions particulières), ainsi qu'une description des avantages, des inconvénients et des risques qui leur sont propres, et ce afin que vous puissiez prendre vos décisions d'investissement en connaissance de cause.

Avant d'investir, il convient bien entendu d'étudier de plus près les caractéristiques et risques spécifiques à chaque produit financier, et ce, à l'aide des informations complémentaires contenues dans les documents d'émission (le prospectus, les documents d'informations clés pour l'investisseur, etc.), des informations relatives aux frais et aux taxes et/ou des communications publicitaires.

Le régime fiscal et les avantages fiscaux applicables aux instruments financiers peuvent être modifiés dans le futur. Ceci peut avoir un impact sur le rendement de placements.

Sauf mention contraire, cette brochure est destinée aux investisseurs non-professionnels, tels que définis par la MiFID.

Connaissance et Expérience : catégories de produits

1. Obligations
2. Actions
3. Fonds sans protection de capital
4. Produits structurés avec 100% protection de capital à l'échéance
5. Produits structurés sans protection de capital à l'échéance
6. Trackers ou Exchange Traded Funds (ETF)
7. Obligations subordonnées
8. Obligations convertibles
9. Obligations perpétuelles
10. Certificats immobiliers
11. Investissements dans l'or physique ou dans d'autres métaux précieux
12. Produits dérivés (exemples : option, warrants et turbos)
13. Hedge funds
14. Placements individuels en produits dérivés ou sur matières premières (trackers sur matières premières via futures)

Pour chaque catégorie de produits, une fiche de connaissances est disponible avec de brèves informations. Pour de plus amples informations, veuillez consulter cette brochure.

1. Obligations

1.1 Obligations traditionnelles

Une obligation ('bond') représente une reconnaissance de dette d'un émetteur, laquelle constitue pour l'obligataire la preuve de sa participation à un prêt à long terme (>1 an), et pour lequel il reçoit généralement un intérêt périodique (le 'coupon').

Il s'agit d'un instrument de placement relevant du marché des capitaux, c'est-à-dire du marché sur lequel se négocient les prêts et les emprunts d'une durée supérieure à 1 an (alors que les prêts et les emprunts d'une durée inférieure ou égale à 1 an se négocient sur le marché monétaire).

Les obligations sont offertes au public pendant une période de souscription. Au cours de cette période, l'investisseur peut obtenir l'obligation au prix d'émission. En fonction de l'émission, soit une commission de placement est comprise dans le prix d'émission, soit des frais d'entrée sont dus en plus du prix d'émission.

Après la période d'émission, il est possible d'acquérir ou de céder les obligations sur le marché secondaire à un cours qui variera en fonction entre autres de l'évolution des taux d'intérêt (le cours sera en principe inférieur au prix d'émission si les taux d'intérêt ont monté depuis l'émission; il sera en principe supérieur dans le cas contraire), et d'éventuelles modifications relatives à la solvabilité de l'émetteur depuis le moment de l'émission. A l'échéance, l'obligation est remboursée au prix fixé généralement au pair (100 % de la valeur nominale).

Caractéristiques principales des obligations traditionnelles

Les caractéristiques principales d'une obligation classique sont les suivantes :

- l'émetteur;
- la devise d'émission;
- le taux d'intérêt;
- l'échéance (et la durée);

- le prix (et le rendement);
- le montant de l'émission;
- le lieu de cotation;
- subordination ou non.

L'émetteur

On peut classer les émetteurs sur base de deux critères :

- le type d'émetteur;
- le rating de l'émetteur.

A. Types d'émetteurs

Les types principaux d'émetteurs d'obligations ('issuer types') ou d'emprunteurs sont:

- les pouvoirs publics (government bonds);
- les institutions supranationales (supranational bonds);
- les entreprises (corporate bonds), parmi lesquelles les banques ont une activité particulièrement importante (sous la forme par exemple de bons de caisse ou de notes).

1. Les pouvoirs publics

Les obligations d'état ('government bonds') sont émises par les pouvoirs publics et offrent différentes échéances. Les autorités gouvernementales font souvent appel au marché des capitaux pour financer leurs dettes ou leurs projets d'investissements.

Les obligations d'Etat sont généralement plus liquides que les obligations d'entreprises étant donné que le montant des émissions est souvent important et que le marché secondaire est dans la plupart des cas organisé de manière efficace. Les situations sont cependant très différentes en fonction de l'Etat émetteur.

En Belgique, les obligations d'Etat les plus connues sont les obligations linéaires (OLO) et les bons d'Etat.

Les bons d'Etat sont des valeurs à revenu fixe avec coupon annuel qui sont émises par l'Etat belge. Les titres de ce type sont destinés aux investisseurs non professionnels. Le marché primaire des bons d'Etat est uniquement accessible aux particuliers et à quelques associations spécifiques, comme par exemple les ASBL, les fondations, les fabriques d'église, ...

Les obligations linéaires sont des titres dématérialisés à revenu fixe à moyen et à long terme émis par adjudication par le Trésor belge.

Il y a en principe une adjudication tous les mois. Les banques et les sociétés de bourse établies en Belgique, ainsi que les banques établies au Grand-Duché du Luxembourg et agréées par l'Institut Monétaire Luxembourgeois peuvent participer aux adjudications (souscripteurs primaires). Cependant, tous les résidents et tous les non-résidents, quel que soit leur statut juridique, peuvent acquérir des obligations linéaires sur le marché secondaire.

En Europe, les 'Bund' (Allemagne) et les 'OAT' (France, «obligations assimilables du Trésor»), sont quelques-unes des dénominations les plus connues d'obligations émises par les pouvoirs publics. Aux Etats-Unis, ce sont les 'Treasury Bills'.

2. Les organismes supranationaux

Les 'supranational bonds' sont émis par des institutions internationales telles que la Banque Européenne d'Investissement (BEI) ou la Banque Mondiale (World Bank).

En termes de risque, ils sont comparables aux emprunts d'Etat les plus sécurisants.

3. Les obligations d'entreprises

Les obligations d'entreprises ('corporate bonds') sont des titres représentatifs d'une participation dans un emprunt à long terme émis par une entreprise privée.

Les institutions financières, et en particulier les banques, sont généralement des émetteurs très actifs. Elles utilisent ce moyen pour financer entre autres leurs opérations de crédit.

4. Bons de caisse

Les bons de caisse représentent une reconnaissance de dette de l'emprunteur (l'établissement de crédit qui émet le bon de caisse) à l'égard du prêteur (l'investisseur qui achète le bon de caisse). Ils ont généralement une durée de 1 à 5 ans mais peuvent aller jusqu'à 10 ans.

B. Rating de l'émetteur

Les obligations sont également subdivisées en fonction de la qualité des emprunteurs (issuer quality). Celle-ci peut être connue grâce au 'rating' attribué à l'émetteur. Le rating donne une indication de la solvabilité de l'émetteur ou de l'émission au moment de son attribution. Il est attribué à la demande de l'émetteur par des firmes spécialisées et indépendantes (dont les principales agences de notation sont Moody's, Standard & Poors et Fitch).

| S&P | Moody's | Signification des notations |
|--------------|---------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| AAA | Aaa | Le plus haut niveau de qualité. Il s'agit du rating le plus élevé. Il correspond à un niveau de sécurité extrêmement élevé quant au paiement des intérêts et au remboursement du principal. |
| AA+, AA, AA- | Aa1, Aa2, Aa3 | Niveau de sécurité très élevé quant au paiement des intérêts et au remboursement du principal. Ce rating ne diffère que légèrement du rating le plus élevé. |
| A+, A, A- | A1, A2, A3 | Niveau de sécurité élevé quant au paiement des intérêts et au remboursement du principal. Des changements de circonstances et des évolutions négatives du contexte économique peuvent néanmoins avoir un impact plus important que pour les ratings plus élevés. |

| S&P | Moody's | Signification des notations |
|-----------------------|---------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| BBB+, BBB, Baa2, BBB- | Baa1, Baa3 | Niveau de sécurité satisfaisant quant au paiement des intérêts et au remboursement du principal. Malgré la présence de facteurs de protection suffisants, des changements de circonstances et des évolutions négatives du contexte économique peuvent affecter le niveau de sécurité relatif au paiement des intérêts et au remboursement du principal. |
| BB+, BB, BB- | Ba1, Ba2, Ba3 | Ratings reflétant le caractère spéculatif de l'investissement en ce qui concerne le paiement des intérêts et le remboursement du principal. Bien que ces émissions ne soient pas dénuées de qualités et offrent certains facteurs de protection, ce sont les facteurs d'incertitude qui sont prédominants. Ces émissions peuvent être fortement exposées aux évolutions négatives. |
| B+, B, B- | B1, B2, B3 | Très spéculatif. |
| CCC+, CCC, CCC- | Caa | Risque élevé de non-paiement. |
| CC | Ca | Des défauts de paiement ont déjà été constatés. |
| C | C | Des défauts de paiement sont à craindre à court terme. |
| D | | Défaut de paiement. |
| + ou - | 1, 2, 3 | Indique la tendance au sein de la catégorie. (1 ou + = classement à la limite supérieure de la catégorie, etc.). |
| NR | NR | No rating: pas de notation disponible. |

Un rating pour une émission n'est établi qu'à la demande de l'émetteur et contre paiement. Cela signifie que toutes les obligations ne sont pas assorties d'un rating.

L'absence de rating ne signifie pas nécessairement que la qualité de l'emprunt soit moindre (même si les émetteurs de première qualité en font presque toujours la demande). Parfois un rating peut être 'déduit' du rating attribué à d'autres emprunts du même émetteur et qui ont des caractéristiques similaires.

Il faut également noter que des obligations émises par un même émetteur peuvent avoir des ratings différents. Ainsi, par exemple, une obligation subordonnée (qui sera remboursée seulement après paiement des dettes envers tous les créanciers ordinaires et juste avant les actionnaires éventuels) aura en principe un rating inférieur à une obligation non subordonnée (remboursée en même temps que les autres créanciers chirographaires). Le rating peut également être influencé par la durée de l'émission.

Il faut aussi être conscient qu'un même émetteur ou une même émission peuvent avoir des ratings différents chez les différentes agences de notation. Cette différence de rating dénote une appréciation différente du risque présenté par l'émetteur dans le chef des différentes agences de notation.

La politique menée par les agences de notation a pour objectif de revoir périodiquement la note attribuée aux émetteurs, celle-ci pouvant être sujette à d'importantes évolutions, parfois rapides, et ne constituant dès lors pas un indicateur fiable sur le long terme.

Enfin, il faut noter que les agences de notation ne sont pas infaillibles et il se produit épisodiquement des incidents à cet égard.

On parle d'obligations 'investment grade' lorsque celles-ci se sont vues attribuer un rating égal ou supérieur à BBB par Standard & Poors et à Baa par Moody's.

À l'émission d'instruments financiers, le principe général veut que plus le rating est mauvais, plus le rendement sera élevé. En effet, celui-ci est censé rémunérer le risque de crédit pris par le détenteur de l'obligation.

Les obligations high yield ('high yield bonds') sont des obligations dont le niveau de rating est inférieur à investment grade et pour lesquelles le risque de faillite de l'émetteur est donc plus élevé. Les obligations de ce type sont également appelées 'junk bonds' (obligations pourries). Les Emerging market bonds sont émis par des pays en croissance ou par des entreprises de ces pays, lequel(le)s se voient le plus souvent attribuer un niveau de rating inférieur à investment grade par les agences spécialisées.

Relation entre le type d'émetteur et le rating

Les emprunts d'Etat des principaux pays industrialisés, tels les Etats-Unis et l'Allemagne sont généralement assortis d'un rating AAA et offrent toutes les garanties à l'investisseur. Comme ils présentent le risque le plus faible, ils offrent également le rendement le moins attractif. Mais tous les emprunts d'Etat ne possèdent pas un tel rating.

Les emprunts d'Etat des pays émergents par exemple présentent un risque beaucoup plus élevé pouvant aller jusqu'au défaut de paiement. Des mesures de rééchelonnement de dettes ont également déjà été constatées.

Les emprunts des organismes supranationaux, telles la Banque européenne d'investissement et la Banque mondiale, ont en général un rating très élevé (souvent AAA).

Les emprunts d'entreprises ont des ratings très variables en fonction de la santé financière de la société concernée et de la qualité de son management, mais leur fiabilité est généralement inférieure à celle des Etats de première qualité.

La devise de l'émission

La devise d'un emprunt est une autre de ses caractéristiques essentielles.

On distingue ainsi les emprunts en euros (et donc sans risque de change pour l'investisseur européen de la 'zone euro') et les emprunts en devises.

Certaines devises, comme le dollar, peuvent connaître d'importantes fluctuations par rapport à l'euro (à la hausse comme à la baisse). D'autres devises sont relativement stables par rapport à l'euro (comme la couronne danoise). Les pays qui souhaitent que leur devise intègre à terme la monnaie unique ont des objectifs de convergence en matière économique et financière qui peuvent permettre d'atténuer les fluctuations de leur devise par rapport à l'euro.

Le choix de la devise influence également le taux d'intérêt de l'emprunt. Celui-ci est fonction de la situation économique (et politique) du pays de la devise concernée, et sera typiquement plus élevé dans les devises de pays à endettement ou à taux d'inflation élevé.

La date d'échéance et la duration

La durée de l'émission influence également le rendement de l'obligation. En règle générale, plus la durée de l'emprunt est longue, plus le taux d'intérêt est élevé.

La duration d'un instrument financier à taux fixe, comme une obligation, est la durée de vie moyenne de ses flux financiers pondérée par leur valeur actualisée. Il s'agit d'un outil permettant de comparer schématiquement plusieurs instruments ou obligations à taux fixe entre eux, quelles qu'aient été leurs conditions d'émission. Elle permet de déterminer la sensibilité de l'obligation à une variation des taux d'intérêt sur les marchés.

Le taux d'intérêt

Le niveau du taux d'intérêt détermine la rémunération qui sera octroyée à l'investisseur.

Comme signalé plus haut, le taux d'intérêt est fixé en fonction de différents paramètres parmi lesquels nous retrouvons:

- L'évolution des taux et la devise de l'emprunt;
- la qualité et le type d'émetteur;
- la durée de l'emprunt.

Le montant de l'émission

Le montant de l'émission joue un rôle important dans la liquidité de celle-ci, et donc dans la capacité pour

l'investisseur d'acheter ou de vendre l'emprunt pendant la durée de vie de celui-ci. Plus ce montant est important, plus la liquidité du placement sera élevée, permettant ainsi un marché secondaire efficient.

Les emprunts d'Etat, du moins ceux de rating élevé, bénéficient en général d'une très bonne liquidité. Il en va souvent de même pour les emprunts d'organismes supranationaux. Au niveau des emprunts de société, la liquidité peut être très variable et, dans le cas de certains emprunts, il peut être quasi impossible d'effectuer des transactions pendant sa durée de vie, ou alors la transaction s'effectue avec une importante décote (spread) par rapport à la valeur intrinsèque de l'emprunt.

Le caractère subordonné ou non

Une obligation subordonnée est un emprunt qui, en cas de faillite de l'émetteur, sera remboursé après le remboursement de tous les autres créanciers et juste avant les actionnaires. Elle présente donc un risque supérieur à une obligation non subordonnée. Le risque supplémentaire encouru par l'investisseur peut être évalué grâce au rating de l'obligation qui tient compte de la subordination de celle-ci.

Dans ses Lignes Directrices du 27/07/2015, la FSMA a plus strictement réglementé l'offre aux clients non-professionnels ('clients de détail') des obligations subordonnées faisant partie des fonds propres d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement, aux motifs que ces produits présentent des risques particuliers, peuvent être sujet à des conflits d'intérêts accrus et sont peu liquides.

Restrictions éventuelles

Toutes les obligations ne sont pas accessibles à n'importe quel investisseur; ainsi, certains types d'obligations sont réservés à des investisseurs institutionnels. Les obligations peuvent être soumises à certaines modalités (restrictions ou conditions), comme indiqué dans le prospectus.

1.2 Avantages, inconvénients et risques des obligations traditionnelles

Avantages

- En fonction de la qualité de l'émetteur, ce type de placement n'offre en principe qu'une incertitude réduite (le montant, la date des revenus intermédiaires et les remboursements de capital sont fixés au moment de l'émission).
- Les obligations permettent généralement d'obtenir une rémunération supérieure à ce qu'offrent les placements à court terme. La rémunération est généralement d'autant plus attractive que le rating de l'émetteur est faible (mais ceci s'accompagne également d'un risque plus élevé).
- En plus d'un revenu régulier, les obligations peuvent générer des plus-values à la vente lorsque les taux du marché baissent.
- Les obligations sont en règle générale négociables à tout moment sur un marché secondaire.

Inconvénients

- Pendant la durée de l'emprunt, la valeur de l'obligation fluctuera en fonction de divers facteurs dont l'évolution des taux d'intérêt et la solidité financière de l'émetteur sont les principaux.
- La valeur réelle du principal lors du remboursement à l'échéance finale peut être inférieure à celle du principal au moment de l'émission en raison de l'inflation. Ce phénomène, appelé 'érosion monétaire', est d'autant plus grand que l'inflation est élevée et que la durée de l'obligation est longue. Il est compensé si le taux d'intérêt nominal est supérieur au taux d'inflation moyen au cours de la durée de vie de l'obligation.
- Une obligation ne peut être acquise aux conditions initiales que pendant la période de souscription. En dehors de cette période, l'obligation est acquise à un cours variable et le cours d'achat doit être majoré d'une marge du courtier et de frais de transaction.

Risques

- **Risque de capital**: la perte partielle ou totale de l'investissement est possible. Pour les émissions faites par les états (ou d'autres entités publiques), le risque de perte totale est également présent. Le risque de capital est plus important dans le cas des obligations subordonnées. En cas de difficulté de l'émetteur, les obligations subordonnées sont remboursées après que toutes les créances 'normales' ont été honorées, et juste avant les actionnaires.
- **Risque d'insolvabilité**: le risque d'insolvabilité de l'émetteur est très variable d'une obligation à l'autre. L'entreprise peut connaître de mauvaises performances financières, être déclarée en faillite, ou se retrouver dans une situation de 'bail-in'. Un 'bail-in' est un sauvetage de l'émetteur (entreprise ou pouvoir public) par lequel les inconvénients découlant de la faillite imminente sont mis à charge des créanciers de l'émetteur, et ce à l'initiative de l'autorité de contrôle. Cela signifie que les produits concernés sont convertis par l'autorité de contrôle, et ce indépendamment de la volonté de l'investisseur, avec pour conséquence une grosse perte de valeur.
- Le risque d'insolvabilité est relativement faible dans le cas des obligations gouvernementales de pays comme la Belgique, l'Allemagne, ... dans le cas des obligations émises par les organismes supranationaux, et en règle générale dans le cas des émissions où l'émetteur bénéficie d'un rating de qualité (investment grade). Dans ces cas, le paiement des intérêts et le remboursement du capital à l'échéance ne font en principe guère de doute. Dans le cas des obligations 'non investment grade' par contre, le risque d'insolvabilité du débiteur, et par conséquent le risque de défaut de paiement à l'échéance, augmente sensiblement. D'une manière générale, ce risque augmente au fur et à mesure que la qualité du rating diminue. Il faut noter toutefois que les agences de notation ne sont pas infaillibles et commettent de temps à autre des erreurs.
- **Risque de taux**: le risque de taux peut entraîner une moins-value dans le chef du détenteur de l'obligation. Plus la durée résiduelle de l'obligation est longue, plus le risque de taux est élevé. La valeur d'une obligation diminue en effet en cas de hausse de taux.
- **Risque de liquidité**: la liquidité de l'obligation, et donc la possibilité d'acheter ou de vendre une obligation au cours de sa durée de vie, est très variable. Elle est essentiellement fonction du montant de l'émission (plus l'émission est importante, plus le marché secondaire est efficient), du volume de transactions et du type d'émetteur (les obligations d'Etat sont en général plus facilement négociables au cours de leur durée de vie que les emprunts de sociétés individuelles). La liquidité du marché secondaire est aussi parfois très faible pour des titres libellés dans des devises moins courantes.
- **Risque de change**: le risque de change est fonction de la devise dans laquelle l'emprunt est émis. Il est présent lors du paiement de chaque coupon et du remboursement du capital. Pour un investisseur européen de la 'zone euro', ce risque est inexistant pour les emprunts émis en euros. Il est plus faible pour les devises liées à la monnaie unique. Il est par contre significatif pour les autres devises. En principe, il y a une relation inverse (vérifiée surtout à long terme) entre le niveau du taux d'intérêt et la stabilité de la devise étrangère (une devise offrant un taux d'intérêt plus élevé qu'une autre tend à se déprécier par rapport à celle-ci).
- **Risque de volatilité**: le risque de volatilité est également fonction de la durée résiduelle de l'obligation (plus l'échéance est éloignée, plus l'obligation est sensible aux fluctuations de taux) et de l'évolution de la situation financière de l'émetteur (le cours de l'obligation réagit négativement à une détérioration du rating de l'émetteur, ou au risque de détérioration de ce rating).
- **Autres risques**: certaines obligations peuvent être assorties d'une option call. Celle-ci permet à l'émetteur de rembourser anticipativement l'emprunt à un cours et à une date déterminés au moment de l'émission. L'émetteur exerce généralement cette faculté lorsque le taux d'intérêt est devenu significativement inférieur à celui du taux de l'obligation. Ceci constitue également un risque pour le détenteur de l'obligation dans la mesure où il peut ainsi être privé de conditions attractives (celles de l'emprunt détenu) et être contraint de réinvestir à des conditions de marché moins favorables.

1.3 Autres types d'obligations

Certaines obligations présentent des caractéristiques différentes de celles mentionnées ci-dessus pour les obligations dites 'traditionnelles'. Ces caractéristiques peuvent modifier, parfois sensiblement, les avantages, les inconvénients et les risques liés à ces obligations.

Nous présentons ci-après un certain nombre d'obligations possédant des caractéristiques différentes. De nouveaux types d'obligations peuvent aussi être créés.

1.3.1 Les obligations à coupon zéro

A. Description

Les obligations à coupon zéro sont des obligations qui ne distribuent aucun intérêt annuel mais dont les intérêts sont réservés jusqu'à l'échéance. Le prix d'émission est (largement) inférieur à celui du remboursement car il représente la valeur nominale actualisée à la date d'émission et au taux d'intérêt fixé.

B. Avantages, inconvénients et risques des obligations à coupon zéro

Nous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des obligations traditionnelles en général.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Comme les obligations à coupon zéro ne distribuent pas de revenu, pour une durée résiduelle identique à celle d'une obligation traditionnelle, leur duration est supérieure. Cela signifie qu'en période de baisse des taux d'intérêt, la hausse du cours est plus importante que celle d'une obligation traditionnelle.
- L'absence de flux de capitaux intermédiaires évite le risque de réinvestissement (à un taux de rendement qui pourrait être inférieur au taux de rendement initial).

Inconvénients

- Aucun paiement intermédiaire n'est effectué. Les obligations à coupon zéro ne produisent pas un intérêt annuel.

Risques

- Risque de volatilité : comme les obligations à coupon zéro ne distribuent pas de revenus intermédiaires, elles ont une durée supérieure à celle des obligations traditionnelles, ce qui entraîne une volatilité plus forte et des baisses de cours plus importantes en période de hausse des taux.

1.3.2 Les obligations strippées

A. Description

Certaines obligations émises sur le marché peuvent être strippées. Ceci signifie que le manteau et les coupons d'un emprunt sont séparés et cotés séparément. Le manteau possède donc une cotation propre, ainsi que chaque coupon. Il s'agit alors à chaque fois d'actifs ne prévoyant pas de flux financier intermédiaire avant la date d'échéance.

Ce système est souvent utilisé par les assureurs pour gérer le rythme de leurs flux de capitaux et est surtout utilisé sur les obligations d'Etat.

B. Avantages, inconvénients et risques des obligations strippée

Nous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des obligations traditionnelles en général.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Le fait de 'stripper' des obligations permet de séparer les différents flux de capitaux liés à ces obligations, et donc de permettre une meilleure adéquation aux besoins des intervenants financiers en accroissant la souplesse.
- Comme les différents composants ne distribuent pas de revenus intermédiaires, leur duration est supérieure en comparaison avec une obligation traditionnelle. Cela signifie qu'en période de baisse des taux, la réaction positive du cours est plus importante que celle d'une obligation traditionnelle.
- La duration des différents éléments est très simple à calculer car il n'y a pas de flux de capitaux intermédiaires.

- L'absence de flux de capitaux intermédiaires évite le risque de réinvestissement (à un taux de rendement qui pourrait être inférieur au taux de rendement initial).

Inconvénients

- Aucun intérêt n'est perçu relativement aux actifs strippés.

Risques

- Risque de liquidité : ce type d'obligation n'est négociable que sur un marché restreint.
- Risque de volatilité : comme les actifs strippés ne distribuent pas de revenus intermédiaires, et pour une durée résiduelle identique à celle d'une obligation traditionnelle, leur duration est supérieure, ce qui entraîne une volatilité et des moins-values plus importantes en période de hausse des taux.

1.3.3 Les obligations liées à l'inflation

A. Description

Les obligations liées à l'inflation sont une forme particulière d'obligations indexées. Elles paient un coupon périodique et sont remboursables à leur échéance comme les obligations conventionnelles, mais le coupon est payé sur un montant nominal adapté à l'inflation.

B. Avantages, inconvénients et risques des obligations liées à l'inflation

Nous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des obligations traditionnelles en général.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Elles permettent de s'adapter à l'évolution du niveau de l'inflation et constituent donc une protection efficace du capital en cas d'augmentation de l'inflation.
- Les obligations indexées permettent de protéger l'investisseur contre l'inflation pour la totalité de l'investissement.

Inconvénients

- Le niveau d'inflation n'étant naturellement pas connu au préalable, l'investisseur ne peut pas savoir à l'avance

à combien s'élèveront ses revenus, ni le montant remboursé à l'échéance.

Risques

- Risque de liquidité : ce type d'obligation n'est négociable que sur un marché restreint.
- Risque d'inflation : les obligations liées à l'inflation peuvent être désavantageuses en période d'inflation faible ou de déflation.
- Autres risques : la duration des obligations liées à l'inflation est souvent plus longue que celles des obligations traditionnelles car le taux du coupon est plus faible.

1.3.4 Les obligations indexées

A. Description

Les obligations indexées sont des obligations dont la performance est liée à l'évolution de l'un ou l'autre indice sous-jacent (ex. prix de l'or, indice boursier ou cours d'une action, cours de change donné). Différentes clauses d'indexation peuvent être prévues : par exemple, seul le prix de remboursement est indexé ; aucun coupon n'est payé ; etc.

B. Avantages, inconvénients et risques des obligations indexées

Nous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des obligations traditionnelles en général.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Ces obligations offrent généralement un rendement plus attractif que les obligations traditionnelles car le capital initial n'est souvent pas garanti. Le supplément de rémunération est censé compenser le supplément de risque.

Inconvénients

- Les investissements en obligations indexées ne présentent pas d'inconvénients qui leur sont propres.

Risques

- Risque de capital : il y a un risque important de moins-value, aussi bien pendant la durée qu'à l'échéance de l'investissement.
- Risque de liquidité : la liquidité de ces emprunts est généralement beaucoup plus faible que celle des emprunts traditionnels. La possibilité pour l'investisseur de se défaire de son placement à un prix correspondant à sa valeur intrinsèque est donc réduite.
- Risque de volatilité : étant donné que cette obligation est assortie de différentes conditions, le prix de remboursement (qui dépend de l'index de référence) peut fortement varier.

1.3.5 Les obligations à taux flottant

A. Description

Les obligations à taux flottant ('FRN' – 'Floating Rate Notes') sont des obligations dont le taux d'intérêt est refixé à intervalles réguliers pour la période suivante (par exemple tous les six mois, pour la période suivante de six mois). Les modalités de fixation du taux sont toutefois arrêtées lors de l'émission de l'emprunt.

B. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des obligations à taux flottant

Nous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des obligations traditionnelles en général.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Les obligations à taux flottant s'adaptent en principe régulièrement aux conditions de marché. Dans un climat de taux d'intérêt faible, elles évitent à l'investisseur de rester bloqué jusqu'à l'échéance avec des conditions de taux peu attractives mais lui permettent au contraire de s'adapter aux conditions de marché et donc de bénéficier d'une éventuelle hausse des taux d'intérêt.
- Comme le taux de l'obligation à taux flottant est régulièrement adapté aux conditions du marché, sa valeur sur le marché secondaire est en principe plus stable que celle d'une obligation traditionnelle.

Inconvénients

- Les obligations à taux flottant peuvent être assorties de conditions annexes prévoyant un plafonnement du taux d'intérêt.
- La durée de ces obligations est souvent longue et certaines obligations de ce type sont même des obligations 'perpétuelles'. Cela signifie que, pour se défaire de l'obligation, il faut la revendre sur le marché secondaire, ce qui entraîne des frais.
- Les obligations à taux flottant peuvent également être assorties d'une option «call». Celle-ci permet à l'émetteur de rembourser anticipativement l'obligation à des dates et à un prix déterminés lors de l'émission. L'émetteur utilise le plus souvent cette possibilité lorsque le taux du marché a fortement diminué par rapport à celui de l'obligation. Ceci constitue un risque pour le détenteur de l'obligation qui pourrait ainsi perdre les conditions attractives de sa première obligation et être contraint de réinvestir son capital à des conditions de marché moins favorables.

Risques

- Risque de liquidité : la liquidité des obligations à taux variable n'est pas toujours très grande, ce qui empêche parfois de réaliser une transaction à un prix proche de la valeur intrinsèque de l'obligation.

1.3.6 Les obligations perpétuelles

A. Description

Il s'agit d'obligations pour lesquelles aucune date d'échéance n'est fixée. Les obligations perpétuelles sont souvent émises sous forme d'emprunts subordonnés.

Elles sont toutefois généralement assorties de call. Un call signifie que l'émetteur se réserve le droit, à certaines dates ou périodes déterminées au moment de l'émission, de mettre fin à l'emprunt et de rembourser le détenteur de l'obligation à un prix déterminé lui aussi préalablement.

Certaines obligations convertibles (voir ci-dessous) peuvent être des obligations perpétuelles.

B. Avantages, inconvénients et risques des obligations perpétuelles

Nous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des obligations traditionnelles en général.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Le rendement des obligations perpétuelles est généralement attractif par rapport au rendement des obligations traditionnelles, mais sans offrir de garantie pour l'avenir.

Inconvénients

- Comme aucune date d'échéance n'est déterminée au préalable, la seule possibilité pour l'investisseur de se défaire de l'obligation est la vente au marché secondaire, ce qui entraîne des frais.

Risques

- Risque d'insolvabilité :
 - La longue durée a pour conséquence que l'investisseur est exposé longuement au risque de crédit de l'émetteur, qui peut augmenter par rapport au moment de l'émission ou d'un achat ultérieur.
 - Les obligations perpétuelles sont des obligations souvent très subordonnées. Cela signifie qu'en cas de faillite de l'émetteur, les détenteurs d'obligations perpétuelles ne seront remboursés qu'après tous les créanciers, dont les détenteurs d'obligations subordonnées classiques. La probabilité que vous récupériez (une partie de) votre mise est donc très réduite en cas de faillite.
- Risque de liquidité : ce type d'obligation n'est négociable que sur un marché restreint.
- Risque de volatilité : la durée d'une obligation perpétuelle est longue, ce qui rend le cours de l'obligation très sensible à l'évolution des marchés obligataires. La volatilité du cours est donc accrue et le risque de moins-value plus important que pour une obligation traditionnelle.
- Autres risques :
 - Dans certains cas, l'émetteur se réserve le droit de suspendre le paiement du coupon.

- L'existence d'un call peut également être considérée comme un risque pour l'investisseur dans la mesure où ce call est généralement exercé lorsque l'émetteur a la possibilité de se financer à un meilleur prix. C'est souvent le cas lorsque les taux du marché sont faibles. Le détenteur de l'obligation sera alors obligé d'effectuer son réinvestissement dans un placement moins rémunérateur.
- Un titre perpétuel subordonné émis par des établissements financiers induit un risque accessoire. Ces obligations peuvent en effet, à la demande du régulateur, être en tout ou en partie amorties ou converties en actions si l'établissement n'est plus viable (et ce, pour éviter une faillite) ou est impliqué dans une faillite. Cela signifie que quiconque achète une telle obligation court le risque de se retrouver au final avec des actions.

1.3.7 Les obligations convertibles

A. Description

Comme les obligations traditionnelles, les obligations convertibles ont un taux d'intérêt et une durée fixe. La différence réside dans le fait que le détenteur de l'obligation a le droit (et non l'obligation) de demander, durant une ou plusieurs périodes données et à des conditions fixées à l'avance, que celle-ci soit convertie en actions existantes ou nouvelles de l'émetteur ou, exceptionnellement, d'une autre société.

Des obligations convertibles 'subordonnées' peuvent également être émises, ce qui signifie qu'en cas de dissolution éventuelle de la société émettrice, ces obligations passent après tous les créanciers.

La période de conversion est la période au cours de laquelle la conversion est possible.

Le prix de conversion est fixé par l'émetteur lors de l'émission des obligations convertibles. C'est le prix en obligations convertibles (à la valeur nominale), auquel la société émettrice cédera des actions au cours de la période de conversion.

Le rapport de conversion est le nombre d'actions obtenues par la conversion d'une obligation (sur base de la valeur

nominale). Il est possible que le rapport de conversion dont bénéficie le détenteur d'une obligation devienne moins favorable lorsqu'il retarde la conversion.

Etant donné que le cours de l'obligation convertible et celui de l'action y afférente sont soumis à des fluctuations boursières, un cours de conversion doit être calculé régulièrement. Ce cours de conversion est obtenu en divisant le cours de bourse de l'obligation convertible au moment du calcul par le rapport de conversion fixé lors de l'émission.

La différence (en pourcent) entre le cours de conversion et le cours actuel de l'action donne la prime de conversion. Une prime de conversion positive signifie que l'action peut être achetée à un prix inférieur d'autant de pourcent en l'acquérant directement en bourse au lieu de passer par l'obligation convertible (c'est-à-dire en procédant à la conversion), dans l'hypothèse où la conversion serait immédiate. La prime de conversion négative signifie que l'on peut obtenir l'action à un prix inférieur d'autant de pourcent par le biais d'une obligation convertible au lieu de l'acquérir directement en bourse.

Le cours de l'obligation convertible suit généralement celui de l'action (étant donné qu'elle constitue une action potentielle abstraction faite du taux fixe et du remboursement au pair). Lors d'une conversion il n'est pas tenu compte de l'intérêt couru; par contre les actions obtenues suite à la conversion bénéficient de l'intégralité du dividende de l'exercice.

B. Avantages, inconvénients et risques des obligations convertibles

Nous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des obligations traditionnelles en général.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Jusqu'à la conversion le titulaire de l'obligation bénéficie d'un rendement fixe, même si celui-ci est généralement inférieur au rendement des obligations ordinaires.

- Si le détenteur de l'obligation ne convertit pas son obligation, celle-ci donne droit au remboursement du capital nominal à l'échéance finale. Ainsi, le risque d'une obligation convertible est inférieur à celui de l'action sous-jacente.
- Durant la période de conversion, le détenteur de l'obligation, lorsque l'activité de la société émettrice se développe favorablement, a la faculté de bénéficier de la plus-value réalisée par la conversion de ses obligations en actions.
- L'obligation peut être négociée sur le marché secondaire.

Inconvénients

- Le rendement dont bénéficie le titulaire de l'obligation jusqu'à la date de conversion est généralement inférieur au rendement des obligations ordinaires.
- Le risque de moins-value à l'échéance par suite de l'érosion monétaire est souvent plus important que pour une obligation traditionnelle étant donné que le taux d'intérêt d'une obligation convertible est généralement plus faible.
- L'estimation de la valeur intrinsèque d'une obligation convertible est moins aisée à réaliser (cette valeur est fonction tant du marché obligataire que de la valorisation de l'action sous-jacente).

Risques

- Risque de liquidité: la liquidité d'un tel placement est en général faible car le marché secondaire est très souvent réduit.
- Risque de taux: le risque de taux d'intérêt entraînant une baisse du cours est en principe plutôt limité car le taux d'intérêt est généralement nettement inférieur à celui d'une obligation ordinaire. Par contre si l'action subit une décote importante et se retrouve en-deçà de son strike price, l'obligation convertible devient une obligation ordinaire avec le risque de taux d'intérêt qui y est associé.
- Risque de volatilité: le risque de volatilité du cours entraînant une moins-value est assez élevé car le cours de l'obligation convertible suit d'assez près celui de l'action. Après la conversion, les risques sont ceux de l'action.

1.3.8 Les obligations avec warrant

A. Description

Une obligation avec warrant est une obligation combinée à un effet négociable séparément, qui permet à son détenteur de souscrire ultérieurement, contre paiement en espèces, à une autre valeur mobilière émise dans un certain délai fixé d'avance. Le droit de souscription représenté par un coupon s'appelle 'warrant'. L'obligation avec warrant est donc un produit de placement mixte, qui allie deux types d'instruments financiers conjointement au moment de l'émission: l'emprunt proprement dit et le warrant.

Une obligation avec bon de souscription d'action permet de souscrire à une action à émettre par la société à un prix déterminé lors de l'émission de l'obligation. Aussi longtemps que l'obligation et le warrant sont unis, on parle d'une obligation 'cum warrant'. En règle générale cependant, un warrant peut se négocier séparément et être coté en bourse. L'obligation est alors 'ex warrant'. Pendant la durée de l'obligation, l'obligataire peut à son choix exercer son droit de souscription ou vendre son warrant. Il exercera son droit, par exemple, si le prix de la nouvelle action est intéressant.

Séparée de son warrant, l'obligation devient une obligation ordinaire, assortie d'un taux d'intérêt fixe et d'un coupon (souvent relativement bas). Elle a une échéance finale fixe à laquelle le capital emprunté est remboursé dans son intégralité.

B. Avantages, inconvénients et risques des obligations avec warrant

Nous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des obligations traditionnelles et des warrants en général.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Le warrant représente un droit et non une obligation. Si les conditions d'exercice de ce droit sont défavorables, son détenteur n'est pas obligé de l'exercer et il garde la sécurité de l'obligation. Si par contre les conditions

d'exercice sont favorables, le détenteur peut espérer réaliser une plus-value.

- L'obligation 'cum warrant', 'ex-warrant' et le warrant sont cotés en bourse, ce qui les rend négociables.

Inconvénients

- Le taux d'intérêt d'une obligation avec warrant est généralement inférieur à celui d'une obligation ordinaire.
- La liquidité d'une obligation cum warrant ou ex warrant est en général faible, ce qui augmente la difficulté de la céder avant l'échéance à un prix proche de la valeur intrinsèque.

Risques

- Risque de taux: le risque de taux d'intérêt entraînant une baisse du cours est, en principe, plutôt limité car le taux d'intérêt est généralement inférieur à celui d'une obligation ordinaire. Par contre, si le warrant attaché donnant droit à une nouvelle action perd toute valeur, l'obligation devient une obligation ordinaire avec le risque de taux d'intérêt qui y est associé.
- Risque de liquidité: le risque de liquidité dépend de l'importance du marché secondaire, qui peut être restreint.
- Risque de volatilité: le risque de volatilité du cours (entraînant une moins-value) peut être assez élevé dans le cas d'une obligation assortie d'un warrant permettant d'acquérir une nouvelle action car son prix suit en partie le cours de celle-ci.
- Risque d'inflation: le risque de moins-value à l'échéance par suite de l'érosion monétaire est souvent plus important que pour une obligation traditionnelle étant donné que le taux d'intérêt d'une obligation avec warrant est généralement plus faible.

1.3.9 Obligations sécurisées (Covered Bonds)

A. Description

Les Covered Bonds sont des obligations émises par des établissements de crédit, et pour lesquelles les obligataires disposent d'un double droit de recours ('dual recourse'): d'une part à l'égard de l'établissement de crédit lui-même (c'est-à-dire le patrimoine général de l'établissement de crédit), et d'autre part, en ordre prioritaire, à l'égard des créances sous-jacentes qui

servent de couverture pour l'émission des Covered Bonds et de certains autres actifs, qui constituent ensemble un patrimoine spécial.

L'établissement de crédit doit constamment veiller à ce que les actifs de couverture constituant un patrimoine spécial soient préservés et soient à tout moment suffisants pour satisfaire aux obligations à l'égard des obligataires.

B. Avantages, inconvénients et risques des obligations sécurisées

Nous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des obligations traditionnelles en général.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Le patrimoine spécial offre aux obligataires ordinaires une meilleure protection contre les risques d'insolvabilité de l'émetteur. En effet, le patrimoine spécial et les droits et obligations y afférents seront toujours entièrement dissociés, et les obligations et dettes du patrimoine spécial sont donc non exigibles et non payables.

Inconvénients

- L'émission de Covered Bonds requiert de lourdes démarches administratives, entre autres la désignation d'un surveillant de portefeuille portant le titre de réviseur, un contrôle prudentiel spécifique et, dans certains cas, d'un gestionnaire de portefeuille qui intervient à l'égard du patrimoine spécial.

Risques

- Autres risques: sur ce plan, il y a un risque spécifique de confusion (« commingling ») avec la masse de la faillite et le patrimoine général de l'établissement de crédit. En cas d'insolvabilité d'un établissement de crédit, les investisseurs (personnes physiques et PME) peuvent bénéficier, outre des règles de protection de dépôt, d'un droit de préférence sur leur créance.

1.3.10 Obligations Reverse convertible ('Reverse convertible bonds')

A. Description

Les reverse convertible bonds sont des obligations d'une durée généralement courte, qui sont assorties d'un taux d'intérêt relativement élevé et sans protection de capital à l'échéance. Les modalités de remboursement sont liées à l'évolution du cours d'une ou de plusieurs actions déterminées (la valeur sous-jacente). A l'échéance de l'obligation reverse convertible, l'émetteur effectue le remboursement à la valeur nominale ou en actions suivant les quotités fixées au moment de la souscription.

Si à l'échéance la valeur des actions sous-jacentes est plus élevée que la valeur nominale de l'obligation, l'emprunt sera remboursé en liquidités à 100 % du nominal.

Si par contre à l'échéance la valeur des actions sous-jacentes est inférieure à la valeur nominale de l'obligation, le remboursement sera fait en actions.

La différence essentielle entre une obligation convertible classique et une 'reverse convertible' réside dans le fait que, dans le cas d'une obligation convertible classique, c'est au détenteur que revient le choix de convertir son obligation en actions ou de demander le remboursement à 100 % à l'échéance. Dans le cas des obligations 'reverse convertibles', ce choix appartient à l'émetteur.

Le rendement (coupon) élevé d'un emprunt 'reverse convertible' s'explique en partie par le taux du marché, mais surtout par la bonification attribuée pour le risque de remboursement en actions à l'échéance. Cette bonification (surplus d'intérêts) représente le droit (option) donné à l'émetteur d'effectuer le remboursement qui est le plus favorable pour lui.

Les reverse convertibles sont en fait des produits structurés dont la commercialisation à grande échelle n'est plus autorisée conformément au moratoire sur les produits particulièrement complexes du 1er août 2011.

B. Avantages, inconvénients et risques

Nous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques, en général, des obligations traditionnelles et des actions.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Jusqu'à l'échéance, le titulaire de l'obligation bénéficie d'un coupon d'intérêts nettement supérieur au rendement des obligations traditionnelles.
- Si, à l'échéance, il n'y a pas conversion de l'obligation en actions, celle-ci donne droit au remboursement du capital nominal à l'échéance finale. Dans ce cas, l'investisseur aura réalisé un rendement supérieur sur l'obligation.

Inconvénients

- La période pendant laquelle un coupon élevé est payé est courte.
- La négociabilité des obligations 'reverse convertible' est limitée sur le marché secondaire. Le prix obtenu en cas de revente avant l'échéance sera le plus souvent inférieur à la valeur théorique de la structure au moment de la vente.
- Le détenteur s'expose au risque d'un remboursement en actions à l'échéance finale sans en avoir eu le choix. Ceci est généralement le cas lorsque le cours des actions sous-jacentes a baissé pendant la durée de vie de l'obligation.

Risques

- Risque d'insolvabilité: le risque d'insolvabilité du débiteur dépend de la qualité de l'émetteur, laquelle est appréciée par les agences de notation. Plus le 'rating' accordé est bon (par exemple AAA), plus le risque est faible. Les sociétés se présentant sur ce marché jouissent en général d'une bonne réputation mais les agences de notation ne sont pas infaillibles.
- Risque de taux: le risque de taux d'intérêt entraînant une baisse du cours est limité.
- Risque de liquidité: le risque de liquidité peut être élevé car le marché secondaire pour ce type de placement est en général restreint.

- Risque de volatilité: le risque de volatilité du cours entraînant une moins-value est élevé car le cours de l'obligation reverse convertible évolue en fonction du cours de l'action.
- Autres risques: lorsque, à l'échéance, le cours de l'action ou des actions sous-jacentes est inférieur à celui qui a servi de référence lors de l'émission de l'obligation, le détenteur de celle-ci sera remboursé en actions suivant les modalités déterminées à l'origine. La contrepartie de ce remboursement en actions sera alors inférieure au montant investi initialement dans l'obligation.

1.3.11 Les obligations 'contingent convertibles' (CoCos)

A. Description

Les 'contingent convertibles' sont des obligations qui sont automatiquement converties en actions dès que le niveau du capital de l'émetteur (établissement financier) descend sous un seuil défini au préalable. Le nombre d'actions éventuellement octroyées dans le futur à la suite de cette conversion de l'obligation est déterminé par un mécanisme de conversion fixé à l'avance.

Les contingent convertibles sont émises par des établissements financiers dans le but de renforcer la solvabilité et d'augmenter automatiquement le capital quand cela s'avère nécessaire.

Les contingent convertibles peuvent posséder une échéance fixe, ou être perpétuelles.

Dans ses Lignes Directrices du 27/07/2015, la FSMA a restreint la possibilité d'offrir des CoCos à des clients non-professionnels ('clients de détail'), au motif que les CoCos ne sont généralement pas adéquats ou appropriés pour ces investisseurs.

B. Avantages, inconvénients et risques des Cocos

Nous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des obligations traditionnelles et des reverse convertibles en général.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Les Cocos ont souvent un coupon attractif par rapport aux obligations traditionnelles.

Inconvénients

- La valeur intrinsèque d'une obligation convertible est plus difficile à déterminer (il s'agit d'évaluer la probabilité de voir le niveau du capital de l'émetteur passer en-dessous du seuil défini au préalable).
- L'investisseur s'expose à une baisse de valeur liée à la conversion en actions si l'émetteur (établissement financier) doit faire face à des difficultés, sans bénéficier d'un potentiel haussier plus important quand l'émetteur (établissement financier) se porte bien.

Risques

- Risque de capital : lors de la conversion, l'obligataire risque de devoir faire face à une baisse substantielle du montant nominal, ou de recevoir des actions d'une entreprise en difficulté. En cas de conversion, l'obligation est généralement subordonnée, ce qui signifie que son détenteur ne sera remboursé qu'après les autres créanciers et obligataires.
- Risque d'absence de revenus : les Cocos peuvent donner lieu au non-versement de coupons périodiques.
- Risque de liquidité : la liquidité d'un tel placement est en général faible car le marché secondaire est très souvent restreint.

1.3.12 Asset Backed Securities

A. Description

Les Asset Backed Securities ou ABS ont pris une énorme importance en Europe depuis l'introduction de l'euro.

Les ABS sont le résultat d'un processus de titrisation. D'une manière simplifiée, la titrisation peut être considérée comme une technique financière qui transforme des actifs illiquides en titres (obligations ou autres) liquides.

Différents types de prêts ou de créances, allant de crédits hypothécaires à par exemple des créances liées à des cartes de crédit, sont transférés par une institution financière à une société spécialement constituée à cet effet, que l'on appelle un Special Purpose Vehicle (SPV) et qui fait fonction d'émetteur. La vente de ces actifs permet à l'institution financière de financer de nouvelles activités et de transférer à une autre entité le risque (de crédit) lié à ces actifs.

Le processus de titrisation comporte différentes facettes légales et structurelles, mais son objectif principal consiste à séparer le risque de crédit que représentent les actifs sous-jacents du risque de crédit que représente l'institution financière qui détient ces actifs sous-jacents. Ceci est une nécessité si l'on veut obtenir une qualité de crédit plus élevée pour les obligations qui seront émises ultérieurement par le SPV et qui seront négociables sur le marché financier.

La qualité en termes de crédit des ABS qui seront émis dépendra donc notamment de la qualité du portefeuille sous-jacent et non plus de la qualité de l'institution qui détient les actifs constituant le portefeuille sous-jacent. Les titres nouvellement émis sont répartis en différentes tranches affectées de différentes notations, allant de AAA à NR. La tranche la plus basse est généralement appelée 'equity tranche'; c'est elle qui subira les premières pertes du portefeuille et qui représentera donc le risque de crédit le plus élevé, de sorte que les tranches supérieures pourront bénéficier d'un rating 'investment grade'.

Les cash-flows qui seront générés par le portefeuille sous-jacent du SPV serviront au paiement des coupons et au remboursement du montant notionnel des différentes tranches émises par le SPV. Il s'agit en l'occurrence d'un processus en cascade. Les cash-flows, après la période de réinvestissement, seront tout d'abord affectés au paiement des intérêts relatifs aux tranches bénéficiant du rating le plus élevé et ensuite au paiement des intérêts relatifs aux tranches auxquelles un rating inférieur a été accordé. Après le paiement de la totalité des intérêts, le solde des cash-flows sera affecté au remboursement du principal relatif à la première tranche ('senior tranche'), et ensuite au remboursement du principal relatif aux

tranches suivantes dites 'mezzanines'. Lorsque tous les paiements relatifs aux tranches de la structure bénéficiant d'un rating auront été effectués, le solde des cash-flows sera affecté aux paiements, en tout ou partie, relatifs à la tranche dite 'equity tranche'. La tranche la plus élevée au sein de la structure est donc exposée au risque le moins élevé : elle bénéficie par conséquent du rating le plus élevé, mais elle se voit attribuer le coupon le plus faible.

De nombreuses formes de crédits titrisés sont sur le marché sous différentes appellations. Nous pouvons mentionner ainsi:

- les Mortgage Backed Securities (MBS) qui consistent en la titrisation de crédits hypothécaires;
- les Residential Mortgage Backed Securities (RMBS) qui consistent en la titrisation de crédits hypothécaires résidentiels;
- les Collateralized Mortgage Obligations (CMO) qui consistent en un portefeuille de prêts hypothécaires dont les flux en capital et en intérêts sont transmis aux porteurs de titres en les groupant par créances de même durée et de même taux (tranches);
- les Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS) qui consistent en la titrisation de crédits relatifs à des immeubles commerciaux;
- les Collateralised Debt Obligations (CDO) qui consistent en la titrisation de créances de différents types;
- les Collateralised Bond Obligations (CBO) qui consistent en la titrisation d'obligations;
- les Collateralised Loan Obligations (CLO) qui consistent en la titrisation de crédits.

Des investissements en Asset Backed Securities peuvent être également effectués via des organismes de placement collectif.

B. Avantages, inconvénients et risques des Asset Backed Securities

Nous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des obligations traditionnelles en général.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- De tels titres proposent un rendement généralement supérieur à celui des obligations d'Etat et même à celui des obligations d'entreprises (corporate bonds) de rating équivalent, car ils incorporent une prime qui couvre le risque de non-remboursement des créances sous-jacentes.
- Ils ont un default rate (taux de défaut de paiement) inférieur à celui des corporate bonds grâce à une meilleure répartition des risques et/ou structure de garantie.
- Ils présentent également une relative sécurité en raison même de la diversification des risques (par une multitude de créances sur des débiteurs différents) et de certains mécanismes visant à limiter les pertes éventuelles par l'octroi de garanties émises par l'établissement de crédit ou une compagnie d'assurance (mécanisme du 'credit enhancement').
- Ils présentent une volatilité inférieure en termes de rating.
- Ils présentent une volatilité inférieure en termes de prix.
- Ils présentent une faible corrélation avec les autres emprunts d'Etat ou de sociétés plus traditionnelles.
- Ils offrent la possibilité d'investir dans des segments de marché qui ne sont pas autrement accessibles aux investisseurs.

Inconvénients

- Les titres représentatifs de créances titrisées constituent des instruments de placement sophistiqués, essentiellement utilisés par des investisseurs institutionnels. Il convient en effet d'avoir une perception des modalités du produit et, par conséquent, une connaissance correcte des risques de non-remboursement des créances sous-jacentes.
- La transparence de ces placements est généralement faible.
- Les frais liés à l'acquisition et à la revente de titres étrangers peuvent être assez élevés.

Risques

- Risques d'investissement :
 - Le risque le plus important est lié à la qualité du portefeuille sous-jacent et à la capacité de remboursement.

- Les risques encourus avec ce type d'obligations s'échelonnent de faibles à moyens en fonction de la tranche. Le paiement des coupons et le remboursement notionnel relèvent d'un processus en cascade (voir ci-dessus). La tranche la plus élevée au sein de la structure est exposée au risque le moins élevé; elle bénéficie par conséquent du rating le plus élevé, mais elle se voit attribuer le coupon le moins élevé. Toutes les tranches qui suivent sont exposées à des risques plus élevés. Cela se traduit par un rating moins élevé et par un coupon plus élevé. La tranche la plus basse de l'opération sera exposée au risque le plus élevé et offrira également le rendement le plus élevé, car c'est sur elle que seront imputées les premières pertes subies par le portefeuille sous-jacent. En règle générale, cette tranche (equity tranche) ne se voit attribuer ni rating ni coupon fixe. Elle doit se contenter du solde éventuel des cash-flows.
- En fonction de la nature des titres sous-jacents et la situation du marché au moment de l'émission, le risque (et par conséquent le rendement) de ces placements peut être augmenté suite à un effet de levier.
- Risque de liquidité: le risque de liquidité est important vu que les marchés secondaires sont limités.

2. Actions

2.1 Description

Une action est un titre de propriété qui donne droit à une certaine partie du capital d'une société. Par le biais de l'émission d'actions, le capital de la société est réparti entre différents propriétaires (les actionnaires), ceux-ci pouvant être très nombreux lorsque la société est cotée en bourse.

Il existe différents types d'actions. Les actions ordinaires ou parts sociales représentant une fraction donnée du capital social (par ex. 1/10.000 ou 1/100.000). Il existe également des actions privilégiées ou préférentielles qui présentent des caractéristiques particulières. Elles peuvent ainsi, avant toutes les autres actions, donner droit à une part du bénéfice provenant de l'exercice annuel. En outre, en cas de dissolution de la société, ces actions sont remboursées avant toutes les autres.

Une action peut être au porteur, nominative ou dématérialisée, en fonction de la législation locale applicable. Les actions au porteur peuvent en principe être transmises à des tiers par simple cession (la banque ne sera toutefois pas en mesure de livrer/restituer des actions au porteur, une fois accepté sous forme scripturale ou dématérialisée). Les actions nominatives sont inscrites dans le registre de la société au nom du titulaire. La cession à des tiers s'effectue par transfert (vente, donation, succession,...) et n'est de manière générale opposable à la société qu'à partir de l'inscription au registre du nouveau titulaire (la régularisation). Les actions dématérialisées sont représentées par une inscription sur un compte-titres au nom du propriétaire, sans possibilité de livraison matérielle. La cession à des tiers s'effectue par virement. En droit belge, les actions belges au porteur ont été supprimées, et les actions dématérialisées peuvent à tout moment être converties en actions nominatives aux frais des titulaires.

2.2 Avantages, inconvénients et risques des actions

Avantages

- Sur un plan financier, il a été démontré que sur une longue période, le rendement (qui prend en compte l'évolution du cours et le paiement des dividendes) d'une action est supérieur à celui d'une obligation.
- Leur volatilité étant élevée, les actions offrent la possibilité de réaliser des plus-values rapides.

Inconvénients

- L'investissement en actions est un placement à risque, pouvant générer d'importantes moins-values allant jusqu'à la perte intégrale du capital investi.
- Dépendant de la rentabilité de la société, le dividende est un revenu variable (par opposition à l'intérêt fixe produit par une obligation).
- Des frais sont prélevés à chaque transaction (achat ou vente). Ces frais sont variables en fonction des marchés boursiers et des intermédiaires financiers.

Risques

- Risque de capital: dans le cas d'un investissement en actions, il existe un risque de capital important, car aucun mécanisme de protection du capital n'est prévu.
- Risque d'insolvabilité: le risque d'insolvabilité n'est pas pertinent pour les actions étant donné qu'elles constituent du capital à risque et ne sont pas des titres de créance. La société qui les émet n'est donc pas tenue de les rembourser. Il va néanmoins de soi qu'en cas de faillite ou en cas de mise en place d'une procédure de renflouement interne ("bail-in"), les actions peuvent perdre (pratiquement) toute valeur. Un "bail-in" est un sauvetage de l'émetteur (entreprise ou pouvoir public) par lequel les inconvénients découlant de la faillite imminente sont mis à charge des créanciers de l'émetteur, et ce à l'initiative de l'autorité de contrôle. Cela signifie que les produits concernés sont convertis par l'autorité de contrôle, et ce indépendamment de la volonté de l'investisseur, avec pour conséquence une grosse perte de valeur.
- Risque d'absence de revenus: le risque d'absence de revenus est évident car le dividende est un

revenu variable. Une société peut d'ailleurs décider, pour diverses raisons (faiblesse des résultats, autofinancement des investissements, ...), de ne pas distribuer de dividende certaines années.

- **Risque de taux :** le risque de taux d'intérêt est présent de façon indirecte. L'évolution des taux d'intérêt influence en effet les marchés d'actions. Une hausse des taux rend par exemple plus cher le financement de la société par le biais de l'emprunt, ce qui entraîne une augmentation de ses charges. Il faut aussi noter que lorsque les placements à revenus fixes offrent une rémunération attractive, ils réduisent d'autant l'attrait des investisseurs pour le capital à risque, ce qui peut exercer une influence négative sur le cours des actions.
- **Risque de liquidité :** le risque de liquidité est fonction du volume de transactions sur le titre et du free float (actions en circulation sur les marchés). Plus la capitalisation boursière de la société est élevée, plus le marché de ses actions est large et donc liquide. Les actions peuvent toutefois rencontrer un marché illiquide.
- **Risque de change :** le risque de change peut être significatif pour les actions qui sont libellées dans d'autres devises, comme le dollar US. L'activité de la société joue néanmoins aussi un rôle à cet égard selon que ses résultats sont plus ou moins tributaires de l'activité sur des marchés hors 'zone euro'.
- **Risque de volatilité :** le risque de volatilité du cours est important. Il dépend fortement de la qualité de la société, de ses résultats et de l'évolution générale de la bourse. Une action dite 'spéculative' présente un risque de volatilité du cours plus élevé que l'action d'une société dont les activités sont plus stables. Il y a donc un risque significatif de revendre à perte (c'est-à-dire à un cours inférieur à celui de l'achat) une action acquise même il y a plusieurs années.

2.3 Classifications possibles

2.3.1 Growth / Value stocks

A. Growth stocks (actions de croissance)

Les valeurs de croissance sont des actions d'entreprises qui ont connu une croissance forte et rapide de leur chiffre

d'affaires et de leurs bénéfices dans un passé récent, et dont on escompte une poursuite de la croissance pendant une période relativement longue. Elles affichent généralement un rapport cours/bénéfice élevé et un faible rendement du dividende, voire pas de dividende du tout. Les bénéfices sont en effet conservés dans l'entreprise pour être investis dans des technologies, des installations, des équipements nouveaux ou des reprises de sociétés, afin d'étendre ainsi la base de clientèle et d'assurer la continuité de la croissance. Les investisseurs sont disposés à payer des cours relativement élevés pour ces actions, parce qu'ils partent de l'hypothèse que l'entreprise continuera à croître, entraînant donc aussi le cours de l'action. Cela rend l'évolution du cours des valeurs de croissance particulièrement sensible aux mauvaises nouvelles, et en particulier à des résultats décevants, mais ces valeurs sont également plus sensibles que les autres actions aux bonnes nouvelles.

B. Value stocks (actions de valeur)

Value stocks ou des actions de valeur, sont des actions de sociétés à faible valorisation. Cette sous-évaluation résulte généralement des prévisions faibles de croissance de la société.

Ces actions sont généralement caractérisées par la faiblesse du rapport cours/bénéfice, mais également d'autres ratios, tel que par exemple le rapport cours/valeur comptable, ainsi que par un rendement élevé du dividende. C'est pourquoi elles sont souvent acquises pour assurer un revenu au portefeuille.

2.3.2 Sustainable Equity

Pour des investissements de ce type, la sélection des actions ne repose pas seulement sur des critères financiers, mais également sur des critères sociaux et écologiques. Les investisseurs qui accordent une plus grande importance aux critères éthiques dans le choix de leurs placements sont de plus en plus nombreux. Ils estiment important que leur argent soit investi dans des entreprises qui ne sont pas exclusivement jugées sur la base de leurs produits, de leur gestion et de l'évolution de leurs bénéfices. Ils veulent investir dans des entreprises qui réussissent effectivement à concilier responsabilité écologique et sociale avec compétitivité et rentabilité.

Au-delà des considérations éthiques, l'aspect financier continue à jouer un rôle important, car ces investisseurs partent de l'hypothèse que les prestations financières de telles entreprises seront meilleures (à long terme au moins), car elles afficheront des taux de croissance plus élevés et un meilleur profil de risque. Une entreprise qui tient par exemple peu compte du bien-être de son personnel et de l'environnement au sein duquel elle exerce son activité devra en effet très vraisemblablement en payer le prix un jour ou l'autre. Il reste toutefois important d'analyser ces entreprises de la même façon que toute autre entreprise pour identifier leurs perspectives d'avenir.

En résumé, on peut dire que les entreprises dont les activités n'engendrent pas de façon substantielle des conséquences sociales essentiellement négatives peuvent être considérées comme des entreprises attentives au développement durable. On peut donc exclure celles qui relèvent de l'industrie de l'armement, des manipulations génétiques, du travail forcé, du travail des enfants, de l'industrie du tabac et du secteur des boissons alcoolisées ou de la pornographie.

Les investissements en sustainable equity s'effectuent généralement par le biais d'OPC (voir ci-dessous).

2.3.3 Sociétés immobilières réglementées

A. Description

Les sociétés immobilières réglementées (SIR) sont des sociétés opérationnelles qui doivent agir conformément à leur objet social ayant trait à la construction, à l'acquisition, à la gestion, à l'aménagement ou à la vente, ainsi qu'à la location de biens immobiliers pour compte propre, ou à la détention de participations dans des sociétés ayant un objet similaire. La SIR est une société cotée en bourse comparable à la FBI néerlandaise ('Fiscale Beleggingsinstelling'), la SIIC française (Société d'Investissements Immobiliers Cotée) et de la REIT (Real Estate Investment Trust) dans plusieurs pays, dont les Etats-Unis. La SIR doit avoir au moins 30% de ses actions éparpillées dans le marché; diverses réglementations

s'y appliquent, et leur bon respect est contrôlé par le régulateur.

La SIR va investir le capital levé en fonction des nécessités de la stratégie de la société immobilière.

Les SIR ne sont pas soumises à la réglementation relative aux placements alternatifs sous forme de fonds. Ils sont cependant soumis à des obligations similaires concernant, par exemple, les agréments, les dispositions statutaires, les conflits d'intérêts, leur comptabilité, le crédit-bail, les participations et le niveau d'endettement.

B. Avantages, inconvénients et risque

Nous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des placements immobiliers (et plus particulièrement aux placements alternatifs dont les Sicafi en ce qui concerne les risques de capital, de taux, de rendement, de concentration et de liquidité).

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Les SIR sont soumises à une obligation de diversification (aussi bien géographique que par utilisateur ou locataire). Une obligation appropriée de diversification des risques s'applique également aux placements en valeurs mobilières.
- Les données figurant dans les statuts, rapports financiers annuels et semestriels des SIR sont réglementés ce qui contribue à la transparence.
- Il existe des règles qui imposent de faire expertiser le(s) bien(s) immobilier(s) tous les 4 ans, ainsi que des règles imposant un degré d'endettement maximum et un paiement de dividendes minimum.

Inconvénients

- Une SIR est en principe moins diversifiée qu'un fonds immobilier.

Risques

- **Risque de marché :** les cours des SIR sont fortement influencés par la conjoncture boursière, et sont sensibles aux variations des taux d'intérêts.

- Risque de concentration : ce risque existe vue la difficulté de réaliser une grande diversification.
- Autres risques : les avantages fiscaux qui s'appliquent aujourd'hui au paiement des dividendes peuvent faire l'objet de modifications à l'avenir.

3. Organismes de placement collectif (OPC)

3.1 Description

Un OPC (Organisme de Placement Collectif), aussi appelé 'Fonds' dans le langage courant, est le nom général donné aux différentes catégories d'organismes de placement :

- les SICAV (Société d'Investissement à Capital Variable).
- les SICAF (Société d'Investissement à Capital Fixe).
- les fonds communs de placement.

Un OPC est un organisme qui investit de l'argent provenant de divers investisseurs, et qui place ce capital collectivement dans un ensemble d'instruments financiers diversifiés selon le principe de diversification de risques. Les OPC sont donc une forme de gestion collective de portefeuille.

Les fonds d'investissement sont gérés par des sociétés de gestion. Celles-ci ont une structure particulière et sont réglementées. La réglementation impose un nombre d'obligations, dont l'obligation de fournir au client de l'information claire au sujet des objectifs, des risques et des frais liés à un fonds.

Ces sociétés de gestion des OPC sont en Belgique sous le contrôle de la FSMA (l'Autorité des Services et Marchés Financiers), et doivent obtenir une licence pour exercer leurs activités.

Le respect des règles de placement est contrôlé par la FSMA, tout comme le prospectus d'information et les informations clés pour l'investisseur, qui permettront préalablement à l'acquéreur potentiel de parts ou actions du fonds d'apprécier les risques des placements proposés (ainsi que la stratégie d'investissement, d'éventuelles restrictions, benchmarks, etc.).

La FSMA veille à ce que chaque fonds publie un 'Key Investor Information Document' (KIID), qui est un document dans lequel les diverses caractéristiques, les risques et la stratégie d'investissement du fonds sont décrits succinctement.

En général, l'autorité de contrôle exerce également un contrôle sur les différents acteurs concernés par l'OPC, comme la société de gestion (ainsi que sur son règlement), l'établissement de crédit dépositaire et, le cas échéant, l'établissement de crédit ou la société de bourse chargés du service financier.

Conformément aux directives européennes (les « directives UCITS »), un OPC admis dans son pays d'établissement peut également offrir ses parts dans les autres États membres de l'Union européenne (moyennant le respect des conditions de notification).

Les OPC peuvent prévoir ou non un mécanisme financier de protection de capital. La notion de 'protection de capital' est réglementée par la loi.

Ce mécanisme vise à protéger le capital (uniquement) à la date d'échéance, et permet en principe le remboursement intégral du capital protégé. Un mécanisme de protection de capital diffère d'une garantie de capital, par laquelle une tierce partie garantit le remboursement du capital. D'autres mécanismes existent pour offrir une protection intermédiaire à l'investisseur, via par exemple des 'clicks'. Les fonds peuvent ensuite être classifiés suivant de nombreux critères, comme, par exemple, le statut juridique.

3.2 Statut juridique

La législation belge distingue deux types d'organismes de placement collectif : les OPC à nombre variable de parts (de type ouvert) et les OPC à nombre fixe de parts (de type fermé).

3.2.1 Les OPC à nombre variable de parts (ou de type ouvert)

Ces OPC sont souvent appelés «fonds ouverts» car il est possible, dans certaines limites, d'y entrer et d'en sortir. Le remboursement est effectué par la vente d'actifs à la date d'établissement de la valeur de l'actif (la «valeur nette d'inventaire» ou VNI).

Ces organismes sont tenus d'accepter régulièrement des demandes d'émissions ou de rachats de parts à la demande des participants, sur base de leur valeur d'inventaire (valeur totale du fonds, divisée par le nombre de parts), calculée et publiée de façon régulière (le plus souvent, la cotation est quotidienne).

Ces OPC peuvent revêtir deux formes juridiques distinctes :

- **Fonds commun de placement à nombre variable de parts (FCP)**

Ce fonds est constitué sous forme d'indivision de nature contractuelle et il est géré par une société distincte. Les droits des copropriétaires sont matérialisés par des parts.

A défaut de personnalité juridique, un autre régime fiscal est applicable aux distributions de rendements. Ceux-ci doivent être mentionnés dans la déclaration fiscale, lorsqu'il n'y a pas de retenue à la source.

Les FCP ont en outre plus d'obligations d'information (telles que l'obligation de publication périodique de toutes les positions en portefeuille).

- **La société d'investissement à capital variable (Sicav)**

La Sicav constitue une structure juridique autonome dotée de statuts. Elle peut être divisée en plusieurs catégories d'actions représentant chacune un compartiment. Chaque compartiment est ainsi économiquement assimilable à un fonds séparé.

Dans les fonds à compartiments multiples, l'investisseur peut facilement, et à un coût moindre, convertir les titres placés dans un compartiment en titres d'un autre compartiment.

3.2.2 Les OPC à nombre fixe de parts (ou de type fermé)

Les OPC sont dits «fermés» lorsqu'il est impossible de les contraindre à racheter ou rembourser, directement ou indirectement, les parts de l'investisseur à la demande de ce dernier.

Ils ne procèdent pas (en principe) au rachat de leurs propres actions, et doivent être cotés en bourse.

La participation dans la Sicav peut évoluer à la suite d'une augmentation (ou réduction) de capital.

3.2.3 OPC de distribution et de capitalisation

Selon l'affectation prévue pour les revenus qu'elles perçoivent, les actions et parts d'OPC, qu'ils soient de type ouvert ou fermé, peuvent être de deux types.

- **Les OPC de distribution («actions de distribution»)**
Ces OPC distribuent périodiquement des dividendes. Ils ne sont toutefois pas contraints de distribuer sous forme de dividendes l'intégralité des revenus et des plus-values réalisées.
- **Les OPC de capitalisation («actions de capitalisation»)**
Dans ce type d'OPC, les revenus et plus-values récoltés par le fonds sont automatiquement réinvestis dans celui-ci, de sorte que l'investisseur ne dispose du produit de son investissement qu'à la vente de ses parts.

3.3 Avantages, inconvénients et risques des OPC

Avantages

- Les placements dans des OPC offrent une grande diversification des actifs et donc une répartition des risques.
- Il est possible d'investir dans un portefeuille diversifié avec des sommes relativement modestes.

- L'investisseur bénéficie d'une gestion active et permanente (ceci est moins le cas pour les Sicav indicielles).
- Un OPC est un placement liquide et transparent. L'investisseur peut en effet vendre ses participations en bourse, ou les faire racheter par l'ICB. L'investisseur peut en outre toujours demander toute information relative à l'ICB (tels que les rendements).
- Dans le cas d'OPC à compartiments, l'investisseur a la possibilité de changer de compartiment.
- Il existe une grande variété d'OPC, ce qui permet de diversifier les stratégies.
- Les OPC permettent aux investisseurs d'accéder à des marchés moins développés, à des produits financiers plus sophistiqués, à des actifs alternatifs et autres.
- Des investissements par le biais d'OPC entraînent moins de formalités administratives que des investissements en valeurs individuelles (par exemple, lors des augmentations de capital, des splits, ...).
- Un OPC connaît typiquement moins de brusques baisses de rendement que les investissements individuels sous-jacents.
- La majorité des OPC n'ont pas de date d'échéance, de sorte qu'ils conviennent bien pour les investissements sur le long terme. Toutefois les structures avec protection de capital à l'échéance sont assorties d'une date d'échéance.

Inconvénients

- Pour être rentable, un investissement dans un OPC doit généralement être envisagé dans une optique de long terme.
- L'importante diversification des OPC ne constitue nullement une garantie de return positif.
- Les frais (frais d'entrée, de gestion, de sortie,...) peuvent varier fortement selon les caractéristiques propres de l'OPC (par exemple, OPC d'actions, d'obligations ou de liquidités) et selon les institutions financières qui les commercialisent. Ces frais peuvent être importants.
- Les fonds de capitalisation ne distribuent pas de dividende et ne conviennent donc pas pour les investisseurs qui sont à la recherche de revenus.
- En période de hausse/baisse boursière, la progression/baisse du cours des OPC est généralement moins rapide que celle de certains titres pris isolément.

- Les OPC de type ouvert sont généralement négociés à intervalles réguliers. Par conséquent, il se peut que ceux-ci réagissent moins rapidement à une brusque évolution des marchés sous-jacents.
- L'investisseur n'a pas toujours une vision parfaitement claire/complète du contenu du portefeuille détenu par le fonds.
- Le gestionnaire fait (en concertation avec ses analystes) lui-même les choix qui lui paraissent les plus opportuns dans le cadre du placement. L'investisseur n'intervient pas dans la gestion et dans les choix d'investissement effectués.

Risques

- **Risques d'investissement** : en général, les risques liés à un OPC (dont le risque de rendement) sont liés aux risques des actifs dans lesquels ceux-ci investissent. Nous renvoyons dès lors, le cas échéant, aux risques décrits dans cette brochure pour chaque catégorie d'actifs. L'investisseur se doit de lire attentivement le prospectus préalablement à tout investissement dans un OPC.
- **Risque de capital** : l'investisseur court le risque de perdre (une partie) du capital investi initialement. Ce risque est plus élevé lorsqu'il n'y a pas de protection de capital. Dans le cas des OPC, le risque de perte totale de l'investissement est faible, mais pas inexistant.
- **Risque de liquidité** :
 - Le risque de liquidité des OPC de type ouvert est (en principe) faible, car ceux-ci rachètent les parts et actions à leur valeur d'inventaire. En cas de demande généralisée de remboursement par les épargnants, la loi prospectus autorise toutefois les organismes à limiter les rachats. Certains OPC ne sont pas négociés quotidiennement.
 - Exceptionnellement, un OPC n'est négocié que 2 fois par mois, ce qui veut dire qu'il faut attendre (au moins) 2 semaines après la vente pour en recevoir le prix.
 - Le risque de liquidité des OPC de type fermé (SICAF) est élevé, car il n'y a pas de rachat possible par l'organisme. L'investisseur doit s'adresser au marché secondaire où la liquidité peut être variable. Il se peut par conséquent que le marché soit limité. Il peut y avoir des restrictions concernant les possibilités de sortie.

- **Risque de change :** le risque de change est le risque que la valeur du placement soit influencée par des fluctuations des cours de change. Ce risque est essentiellement fonction de la composition des actifs sous-jacents. Il est nul pour les OPC dont les investissements sont libellés en euros. Il peut être significatif pour ceux libellés dans d'autres devises.
- **Risque d'absence de revenus :** ce risque dépend des caractéristiques de distribution de revenus de chaque OPC.
- **Risque de taux :** le risque de taux dépend de la composition du portefeuille sous-jacent. Il est par exemple plus important dans les fonds investissant dans des actifs à revenus fixes, mais est également présent dans les fonds investissant dans d'autres actifs, tels que les actions.
- **Risque de volatilité :** le risque de volatilité du cours dépend essentiellement des actifs dans lesquels le fonds investit et des stratégies mises en œuvre. La présence éventuelle de mécanismes de protection du capital peut influencer le risque de volatilité en le réduisant.
- **Risque d'insolvabilité :** le risque d'insolvabilité du débiteur est (en principe) très réduit.
- **Autres risques :**
 - Le cours d'un OPC peut être (sensiblement) plus haut ou plus bas que la valeur intrinsèque des actifs qui le composent.
 - En cas de sortie anticipée d'un OPC, des frais de sortie peuvent être dus, et l'investisseur encourt le risque de ne pas pouvoir bénéficier de la protection de capital.
 - Le risque qui découle de la combinaison de deux ou plusieurs instruments financiers dans un fonds, peut être plus élevé que le risque lié à chacun de ces instruments.
 - Les OPC peuvent investir dans des actifs assortis d'un effet de levier.
 - Dans le cas des OPC, la valeur nette d'inventaire n'est pas nécessairement déterminée de façon continue. Par conséquent, cette valeur n'est pas connue au moment de l'ordre.

3.4 Types spécifiques d'OPC

3.4.1 Sicav indicielles

A. Description

Les OPC indiciels effectuent leurs investissements dans le but de répliquer le plus fidèlement possible l'évolution d'un indice de référence (par exemple un indice boursier national, ou un indice sectoriel).

Afin de suivre cet index, ils achètent les actifs (actions, obligations, matières premières, etc.) repris dans l'indice, ou des trackers sur l'indice.

L'indice comporte soit tous les actifs cotés soit une partie de ceux-ci. L'évolution de la valeur de la Sicav suit donc le plus fidèlement possible la performance moyenne de l'indice concerné.

B. Avantages, inconvénients et risques des Sicav indicielles

Nous vous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des placements en OPC en général.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages et inconvénients suivants.

Avantages

- Le rendement à long terme des Sicav indicielles est généralement attractif.
- Le suivi du portefeuille d'une Sicav indicielle étant assez simple, les frais de gestion sont souvent moins élevés que pour la plupart des autres Sicav d'actions.

Inconvénients

- Par ce que ce type d'OPC investit dans un index, aucune flexibilité n'est possible dans la composition du fonds; par exemple, on ne peut investir dans des valeurs plus défensives si le marché s'oriente à la baisse.
- Dans de nombreux indices, un nombre restreint de grandes actions ont un poids important, de sorte qu'une baisse des cours de ces actions peut avoir un impact négatif plus important sur le fonds. Cet inconvénient peut être atténué en modifiant la pondération d'actions individuelles (et des valeurs seuils).

3.4.2 Les fonds de fonds (Funds of funds)

A. Description

Il s'agit de fonds de placement qui investissent dans d'autres fonds de placement. Les gestionnaires de fonds de fonds sélectionnent les meilleurs gestionnaires de fonds pour une région, un secteur, un thème,...

B. Avantages, Inconvénients et Risques van dakfondsen

Nous vous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des placements en OPC en général.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- La diversification est encore plus poussée que pour un fonds de placement traditionnel. La répartition des risques y est également encore plus large.

Inconvénients

- Les frais de gestion peuvent parfois y être importants dans la mesure où ils dépendent entre autres des frais au niveau des différents fonds sous-jacents. Aussi bien les frais de gestion du fonds de fonds, que les frais de gestion des fonds sous-jacents sont à prendre en ligne de compte.

Risques

- Risques d'investissement : les risques liés aux investissements en fonds de fonds sont essentiellement semblables aux risques des actifs sous-jacents dans lesquels les OPC sous-jacents ont investi, en ce compris le risque sous-jacent lié à un effet de levier.

3.5 OPC avec protection de capital à l'échéance

3.5.1 Description

Grâce à un placement dans un OPC à protection de capital, les investisseurs bénéficient à l'échéance d'une protection complète du capital initialement investi (après déduction

des frais). La protection de capital ne vaut cependant qu'à l'échéance : celui qui souhaite vendre son OPC avant la date d'échéance, ne peut se prévaloir d'une protection du capital initialement investi.

Les actifs sous-jacents à ces fonds peuvent être de natures très différentes. Le plus souvent, ces sous-jacents sont des actions ou des obligations.

Les fonds avec protection de capital à l'échéance connaissent de nombreuses variantes. Certains prévoient par exemple l'activation, à certaines périodes ou lors du franchissement de certains niveaux, de cliquets. Lorsque ces cliquets sont activés, la plus-value alors enregistrée (ou une partie de celle-ci) est protégée à l'échéance quelle que soit l'évolution ultérieure du cours du fonds. D'autres prévoient un « effet de levier », permettant de multiplier la hausse de l'actif sous-jacent par un coefficient préétabli. D'autres encore prévoient le paiement de revenus intermédiaires. Les modalités possibles sont nombreuses à ce point qu'il est indispensable pour l'investisseur de lire très soigneusement les modalités de fonctionnement des fonds. Ces modalités sont décrites dans le prospectus des fonds.

3.5.2 Avantages, inconvénients et risques des OPC avec protection de capital à l'échéance

Nous vous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des placements en OPC.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- L'investisseur a la possibilité d'engranger des plus-values, voire de cliquer éventuellement des bénéfices intermédiaires, lorsque les actifs sous-jacents évoluent favorablement, tout en pouvant limiter, partiellement ou totalement, le risque de moins-value en cas d'évolution négative du sous-jacent.
- Ce type de placements permet d'effectuer des investissements dans des actifs parfois très volatils tout en contrôlant le risque.

- A l'échéance, le client reçoit toujours le capital préalablement protégé, et ce quelle que soit l'ampleur de l'éventuelle évolution négative d'un ou plusieurs actifs sous-jacents.

Inconvénients

- Le placement est composé de différents actifs qui n'évoluent pas tous de la même manière. Pendant la durée de vie du produit, sa cotation ne reflète pas nécessairement fidèlement l'évolution du cours des actifs sous-jacents qui en déterminent généralement la performance à l'échéance.
- La liquidité de ce type de placements est également moindre que celle d'un OPC traditionnel, car la cotation n'est le plus souvent pas quotidienne (en général tous les 14 jours, une fois par mois, ...).
- Les frais liés aux OPC avec protection de capital à l'échéance sont généralement plus élevés que ceux d'un OPC traditionnel. En cas de sortie anticipée surtout, une commission peut être prélevée afin de garantir les engagements du fonds vis-à-vis des autres détenteurs de parts.
- La protection du capital n'est effective qu'à l'échéance. Pendant la durée de vie du placement, la valeur d'inventaire peut être inférieure au montant minimal protégé.
- La présence d'une structure protégeant le remboursement à l'échéance du capital a souvent comme conséquence que l'investisseur ne profitera pas de la hausse de l'actif sous-jacent dans la même mesure que s'il ne s'était pas assuré d'un capital minimal.

Risques

- Risque de capital : en cas de faillite de la structure garantissant le remboursement du capital protégé, il existe un risque de non-remboursement du capital.

3.6 Trackers ou exchange traded funds

3.6.1 Description

Les trackers, que l'on appelle également Exchange Traded Funds (ETF), sont des fonds de placement à capital

variable qui suivent les mouvements d'un indice ou d'un panier d'actifs. Les trackers se négocient en bourse.

Les exemples les plus connus sont les SPDR (Spiders, qui ont été les premiers trackers à apparaître sur le marché en 1993) et les QQQ, qui suivent respectivement l'évolution du S&P500 et de l'indice Nasdaq-100. La différence avec des actifs individuels est que vous n'investissez pas dans un seul actif mais dans un groupe d'actifs (à savoir tous ceux qui sont repris dans l'indice). La différence la plus importante entre les fonds indiciels et les trackers est que ces derniers sont négociables à tout moment pendant les heures d'ouverture de la bourse, alors que les fonds indiciels ne permettent de souscrire ou de vendre qu'une fois par jour, de sorte qu'ils suivent les indices avec une précision inférieure à celle des trackers. Les investisseurs peuvent suivre de près l'évolution de leurs trackers. La valeur d'un tracker correspond généralement à un pourcentage (par exemple 1/10e ou 1/100e) de l'indice sous-jacent. Le cours ne correspondra cependant pas exactement à ce pourcentage, étant donné les écarts entre prix offerts et demandés en bourse et la possible incorporation dans le cours du dividende et des frais de gestion.

Les trackers peuvent être utilisés à différentes fins: pour des placements tant à court qu'à plus long terme, pour suivre un benchmark, pour des stratégies incluant des produits dérivés* qui reposent sur les mêmes indices, pour la conversion temporaire de liquidités en titres, pour couvrir des risques, à des fins d'arbitrage, etc...

Les trackers peuvent être distingués en fonction de leur méthode de réplique :

Réplique physique

Les trackers qui utilisent une réplique physique, sont en possession de la plupart (ou de tous) les composants de l'indice de référence, afin de répliquer la prestation de l'indice.

* Voir chapitre 4 pour la description des produits dérivés.

Réplique synthétique

La plupart des émetteurs ETF utilisent des méthodes de réplique synthétiques pour atteindre leur objectif d'investissement. Des contrats de swap* sont conclus à cette fin avec une ou plusieurs contreparties, permettant de réaliser le rendement de l'indice de référence du fond.

3.6.2 Avantages, inconvénients et risques des trackers

Nous vous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des placements en OPC en général.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Les trackers courants se négocient généralement sans encombre en bourse, et présentent une répartition des risques semblable à un fonds d'investissement.
- Il n'y a pas besoin de choisir des actions individuelles; seul l'indice est suivi.
- Du fait de la gestion passive, les frais de gestion sont généralement moins élevés.

Inconvénients

- Les fluctuations de l'indice peuvent avoir une influence sur le cours du tracker.
- Un tracker ne peut pas choisir les valeurs dans lesquelles il investit, car il doit reproduire l'indice sous-jacent. Ceci ne permet par exemple aucune correction si le marché s'oriente à la baisse.
- Dans certains indices, un nombre restreint de grandes actions ont un poids important, de sorte qu'une baisse des cours de ces actions a une influence directe sur le tracker, lequel ne peut pas modifier sa composition comme le ferait un gestionnaire actif de fonds.
- Les trackers qui répliquent (ou reproduisent) un indice ne confèrent pas nécessairement de droits supplémentaires à l'investisseur, notamment le droit

de percevoir des revenus périodiques, et ce, même si les émetteurs des valeurs sous-jacentes octroient ces droits. L'investisseur doit par conséquent consulter la documentation d'offre à ce sujet.

Risques

- Risque de capital : il n'y a en principe pas de protection contre la perte de capital (hormis la diversification propre à l'indice).
- Risque de liquidité : la faible liquidité de certains trackers a pour conséquence de restreindre les possibilités d'effectuer des transactions dans de bonnes conditions.
- Risque de contrepartie : lorsqu'un ETF conclut des contrats de swap, il existe le risque qu'une contrepartie demeure en défaut. Ceci peut mener à des pertes.

3.7 OPC obligataires

3.7.1 Description

Ces OPC investissent principalement en obligations, soit directement par l'achat de valeurs individuelles ou indirectement par l'achat de produits dérivés ayant des obligations comme sous-jacent.

Une distinction importante peut être faite entre les OPC obligataires sans terme fixe et ceux avec terme fixe (typiquement réalisés par des fonds fixes).

Les fonds fixes diffèrent d'autres fonds par le fait que chacun de leurs compartiments a une durée spécifique qui a été déterminée à l'émission. L'investisseur peut par ailleurs et généralement attendre à l'échéance (et avant frais), le remboursement du capital investi pendant la période de souscription initiale. Dans les fonds fixes, une distinction est opérée entre les fonds fixes liés à: des obligations, un panier d'actions, un instrument d'intérêts, un indice boursier, des matières premières, des taux de change, etc..

* Un swap est un produit financier dérivé par lequel deux parties conviennent de commun accord d'échanger certains flux de trésorerie ou risques - attachés à leurs instruments financiers. Ces deux documents sont aussi appelés parfois « jambes » (legs) de la transaction.

3.7.2 Avantages, inconvénients et risques des OPC investissant en obligations

Nous vous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des OPC en général. Les risques les plus importants sont ceux liés aux actifs sous-jacents (obligations).

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- La gamme des OPC investissant en obligations est très diversifiée. Elle permet à l'investisseur qui le souhaite de faire des choix en investissant dans des types d'obligations particuliers, telles les obligations d'Etat (government bonds) ou de sociétés (corporate bonds), les obligations convertibles, les obligations liées à l'index, ou de spécifier la ou les devises dans lesquelles il souhaite investir (livre sterling, dollar US, zone dollar, devises de pays émergents, ...)
- ou la durée des obligations (obligations à moyen terme, obligations à très long terme, ...).
- En raison de la diversification dans un nombre important d'obligations, le risque de perte en capital est fortement dilué en cas de faillite d'une société émettrice intégrée au portefeuille ou de défaut de paiement dans le chef d'un état émetteur.

Inconvénients

- Les OPC obligataires non assortis d'une garantie de capital ne possèdent généralement pas de date d'échéance. En cas d'évolution défavorable du marché (hausse des taux d'intérêt), le détenteur de l'OPC risque de voir la valeur d'inventaire connaître une baisse.

Risques

- Risque de capital : les OPC obligataires assortis d'une garantie de capital présentent un risque de non-remboursement du capital en cas de faillite de la structure qui garantit le remboursement du capital.

3.8 OPC investissant en actions

3.8.1 Description

Sont visés ici les OPC qui, dans leurs statuts, prévoient d'investir dans des actions, que ce soit directement par l'achat de valeurs individuelles ou par l'achat de produits dérivés ayant des actions comme sous-jacents.

3.8.2 Avantages, inconvénients et risques des OPC investissant en actions

Nous vous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des OPC en général. Les risques les plus importants sont ceux liés aux actifs sous-jacents (actions).

Avantages

- La gamme des OPC investissant en actions est très diversifiée. Elle permet à l'investisseur qui le souhaite d'investir par exemple dans les actions d'une région particulière ou d'un pays particulier, dans un ou plusieurs secteurs d'activité particuliers (finance, pharmacie, ...), dans un style particulier (valeurs de croissance ou 'growth', sociétés à valorisation faible ou 'value', ou un combiné de ces styles ou 'blend'), une approche thématique (p.ex. des placements socialement responsables), etc..

Inconvénients

- Les fluctuations des valeurs sous-jacentes peuvent avoir une influence sur le cours de l'OPC.

Risques

- Risques d'investissement : les risques sont ceux liés aux actifs sous-jacents dans lesquels l'OPC investit.
- Risque de capital : les OPC investissant en actions assortis d'une garantie de capital présentent un risque de non-remboursement du capital minimum en cas de faillite de la structure qui garantit le remboursement du capital minimum.

3.9 OPC immobiliers

3.9.1 Description

Sont visés ici les OPC qui, dans leurs statuts, prévoient d'investir dans des actions immobilières publiques, que ce soit directement par l'achat de valeurs individuelles ou par l'achat de produits dérivés ayant des actions immobilières comme sous-jacents.

3.9.2 Avantages, inconvénients et risques des OPC immobiliers

Nous vous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des actions, des placements immobiliers et en OPC en général.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Les investissements sous forme d'OPC immobilier permettent une certaine diversification, et sont liquides.

Inconvénients

- Les investissements en OPC investissant en immobilier ne présentent pas d'inconvénients qui leur sont propres.

Risques

- Risque de marché : il s'agit des risques liés aux actifs sous-jacents décrits plus haut.
- Risque de concentration : ce risque est moins élevé que pour une SIR, vu la diversification plus grande, mais existe.

3.10 Sicaf immobilières

3.10.1 Description

La Sicafi (Société d'investissement à capital fixe en biens immobiliers) est un organisme de placement collectif (OPC) à capital fixe qui investit directement ou indirectement en biens immobiliers. Elle est constituée sous forme de société anonyme ou de société en

commandite par actions dont 30 % au moins des actions sont négociées sur un marché financier réglementé (bourse de valeurs mobilières). Les projets immobiliers dans lesquels investit la Sicafi peuvent être de natures diverses: complexes de bureaux, entrepôts, logements ou immeubles de commerce. La rentabilité et le risque d'une Sicaf immobilière dépendent de plusieurs facteurs, principalement de l'évolution de la conjoncture économique.

3.10.2 Avantages, inconvénients et risques des Sicafi

Nous vous renvoyons à la description, avantages, inconvénients et risques des placements immobiliers et des placements en OPC.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- En raison de la cotation en bourse, l'investisseur dispose régulièrement d'informations transparentes.
- La Sicafi est sous le contrôle prudentiel de la FSMA.
- Les actifs immobiliers sont évalués fréquemment.
- La Sicafi dispose d'un statut fiscal intéressant.
- La Sicafi a l'obligation de distribuer au minimum 80 % de ses résultats.

Inconvénients

- Les revenus locatifs des immeubles sont difficiles à prévoir.
- Le cours des Sicafi peut s'éloigner fortement de la valeur intrinsèque de ses actifs.

Risques

- Risque de liquidité: ce risque est présent. La cotation à la bourse permet une certaine liquidité des actions de la Sicafi mais les volumes de transaction ne sont pas toujours très importants.
- Risque de concentration: ce risque existe et dépend de la diversification des actifs dans lesquels l'on investit.

3.11 OPC investissant en matières premières

3.11.1 Description

Certains OPC investissent directement dans des matières premières.

3.11.2 Avantages, inconvénients et risques des investissements en matières premières par le biais d'OPC

Nous vous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des placements par le biais d'OPC. Les risques les plus importants sont ceux liés aux actifs sous-jacents (matières premières).

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Ces OPC permettent d'investir simultanément dans diverses matières premières, ce qui permet une réduction (sensible) de la volatilité et du risque d'un tel investissement.

Inconvénients

- Les fluctuations des valeurs sous-jacentes peuvent avoir une influence sur le cours de l'OPC.

Risques

- Risques d'investissement : les risques sont ceux des actifs dans lesquels l'OPC investit.
- Risque de capital : les OPC investissant dans les matières premières assortis d'une garantie de capital présentent un risque de non-remboursement du capital minimum en cas de faillite de la structure qui garantit le remboursement du capital minimum.
- Risque de contrepartie : lorsqu'un OPC investissant en matières premières conclut des contrats de swap, il existe le risque qu'une contrepartie demeure en défaut. Ceci peut mener à des pertes.
- Autres risques : suite à l'utilisation d'instruments de couverture (produits dérivés), il est possible que la valeur de l'OPC diminue, malgré le fait que les matières

premières dans lesquelles l'OPC investit augmentent en valeur, et vice versa.

3.12 OPC investissant en liquidités – money market funds

3.12.1 Description

Les OPC de trésorerie effectuent essentiellement des placements dans des instruments monétaires à court terme (en général moins de 12 mois) et à très court terme (de quelques jours à 3 mois), tels que des dépôts à terme en euros et en devises, des certificats de Trésorerie de l'Etat belge, des certificats de trésorerie et du papier commercial.

3.12.2 Avantages, inconvénients et risques spécifiques des OPC investissant en liquidités

Nous vous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des OPC en général. Les risques les plus importants sont ceux liés aux actifs sous-jacents (liquidités).

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Ces OPC permettent à l'investisseur d'obtenir, par l'importance des montants rassemblés par l'OPC, des taux plus rémunérateurs et d'acquies indirectement des instruments auxquels il n'a pas accès directement (certificats de trésorerie, par exemple).
- Par rapport à certains autres instruments de placement tels les dépôts à terme, ces OPC possèdent un degré élevé de liquidité.
- En période d'incertitude et de tension, les taux d'intérêt à court terme peuvent être supérieurs aux taux à long terme (structure de taux inversée). Ce type d'OPC permet de tirer parti de cette situation et constitue alors un placement d'attente très rémunérateur, car offrant un rendement supérieur à celui d'obligations à long terme.

- La volatilité du cours de la devise de cotation est extrêmement faible.

Inconvénients

- L'acquisition et la revente de parts d'OPC de trésorerie donnent généralement lieu à la perception de frais d'entrée et de sortie.
- Ces OPC n'ont pas de protection de capital.

Risques

- Risques d'investissement : les risques sont ceux liés aux actifs sous-jacents dans lesquels l'OPC investit.
- Risque de performance : les OPC qui investissent dans des instruments du marché monétaire ont souvent un faible rendement, qui peut être inférieur à l'inflation. Dans ce cas, l'investisseur subit une perte en termes réels.

3.13 Fonds mixtes

3.13.1 Description

Les fonds mixtes sont des fonds qui investissent simultanément dans des actifs de différentes catégories. Toutes les catégories d'actifs ne doivent pas nécessairement être présentes dans un fonds. Les investissements peuvent aussi être limités à certaines régions du monde.

En règle générale, un profil de risque/rendement global est déterminé pour le fonds en fonction des pondérations autorisées dans une, plusieurs ou chacune des différentes catégories d'actifs. Celles-ci peuvent être relativement figées ou au contraire fluctuer entre un poids maximum et/ou minimum.

Ces profils risque/rendement sont basés sur ce que l'on a coutume de nommer la 'neutral stance'. Cette 'attitude neutre' constitue la base de ce qu'on appelle la Strategic Asset Allocation (SAA). Elle permet une répartition des actifs qui correspond aux objectifs d'investissement à long terme du client (horizon d'investissement, risque, rendement, ...), et qui fera office de benchmark. Le gestionnaire de portefeuille essaiera dans certains cas

de dépasser (outperform) ces objectifs en s'écartant, dans certaines limites, de cette neutral stance. Pour ce faire, il aura tout d'abord recours à ce qu'on appelle la Tactical Asset Allocation (TAA). Il s'agit d'une politique d'investissement axée sur le court terme qui se donne pour objectif de faire mieux que le benchmark. La TAA permettra au gestionnaire de surpondérer ou de sous-pondérer certaines catégories (ou sous-catégories) d'actifs en fonction de leur évolution escomptée dans une perspective à court terme. Des minima et des maxima seront toutefois souvent fixés pour chaque catégorie (ou sous-catégorie) d'actifs, afin de respecter le niveau de risque initial correspondant à la SAA qui a été choisie.

Certains fonds mixtes peuvent être assortis de particularités annexes. Ainsi, dans certains fonds, les décisions d'achat et de vente peuvent être basées sur un modèle quantitatif. D'autres fonds sont assortis de systèmes de protection visant à limiter les risques de moins-value pour l'investisseur.

3.13.2 Avantages, inconvénients et risques des fonds mixtes

Nous vous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des placements en OPC en général. Les risques les plus importants sont ceux liés aux actifs sous-jacents (diverses catégories d'actifs).

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Par le biais d'un placement unique, l'investisseur se retrouve en possession d'un portefeuille diversifié correspondant au degré de risque qu'il a choisi.
- La (considérable) diversification inhérente à ce type de fonds a pour conséquence une réduction du risque pour l'investisseur.
- Le gestionnaire du fonds adapte en permanence le portefeuille en fonction des conditions et perspectives d'évolution des marchés.

Inconvénients

- L'investisseur ne peut pas modifier la structure de son portefeuille.
- L'importante diversification inhérente à ce type de fonds a pour effet que le potentiel de plus-value est inférieur à celui qui pourrait être généré par un placement unique.
- Les frais de gestion peuvent être plus élevés que ceux d'autres types de fonds.

Risques

- Risques d'investissement : les risques sont ceux liés aux actifs sous-jacents dans lesquels l'OPC investit (actifs mixtes).
- Risque de capital : dans le cas de fonds mixtes avec protection du capital, il existe un risque de non-remboursement du capital en cas de faillite de la structure de protection du capital.
- Autres risques : le gestionnaire est lié par les limites de la Strategic Asset Allocation ("SAA": il s'agit des limites de diversification des actifs pour réaliser les objectifs de placement sur le long terme). Ceci peut empêcher le gestionnaire, dans des situations de bourse particulières, d'entrer ou de sortir d'une certaine classe d'actifs. Ceci peut causer des pertes.

3.14 Fonds d'épargne pension

3.14.1 Description

Les fonds d'épargne pension sont des fonds de placement spécifiques dans le cadre de la constitution de réserves de pension individuelles et font partie du 'troisième pilier'. Ils sont un véhicule d'épargne fiscale (permettant de bénéficier d'une diminution d'impôts), réglementé par la loi. Les fonds d'épargne pension sont par définition des produits d'investissement à long terme, avec un horizon de placement qui dépasse typiquement les 10 ans.

3.14.2 Avantages, inconvénients et risques des fonds d'épargne pension

Nous vous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des OPC en général. Les risques les plus

importants sont ceux liés aux actifs sous-jacents (diverses classes d'actifs).

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Les fonds d'épargne pension offrent une grande diversification des risques en investissant dans diverses classes d'actifs (par exemple des obligations, actions, instruments du marché monétaire et liquidités).
- La composition du portefeuille est strictement réglementé, encourageant une gestion prudente des actifs.
- Le fisc détermine annuellement le montant maximum qui peut être repris sur la déclaration fiscale. Une diminution d'impôts est attribuée sur ce montant.
- Il n'y a pas d'impact fiscal lors d'un changement de compartiment.

Inconvénients

- Une lourde taxation est applicable lors d'une sortie anticipée. Cela signifie en pratique que l'on doit pouvoir se passer de la somme investie jusqu'à sa pension, et que l'on ne peut ainsi utiliser cette somme par exemple pour faire un autre investissement.
- Le régime de taxation favorable peut changer dans le futur.

Risques

- Risques d'investissement : les risques sont ceux liés aux actifs dans lesquels l'OPC investit.

4. Produits dérivés

4.1 Description

Les produits dérivés sont des instruments financiers dont les caractéristiques et la valeur dépendent des caractéristiques et de la valeur d'un actif sous-jacent, en général une matière première, une obligation, une action, une devise ou un indice. Les principales formes de produits dérivés sont notamment les options, les futures et les warrants.

Effet de levier

En achetant un produit dérivé, par exemple une option call sur actions, un investisseur peut réaliser un bénéfice aussi élevé qu'en investissant directement en actions, mais avec une mise de fonds beaucoup plus faible, puisque la valeur du produit dérivé n'est qu'une fraction du prix des actions.

Proportionnellement aux montants investis, les produits dérivés permettent donc de réaliser des gains plus élevés.

Afin d'illustrer de manière simple cette notion, supposons qu'un investisseur ait le droit d'acheter un sous-jacent au prix de 100. Si le sous-jacent cote 120, le droit vaudra minimum 20. Si le cours du sous-jacent monte à 130, ce droit vaudra au moins 30.

Quand le cours du sous-jacent passe de 120 à 130, cela représente une hausse de 8,3%. Mais la valeur de l'option passe à l'échéance de 20 à 30, ce qui représente une hausse de 50% ! Il y a donc un effet de levier. Il est toutefois évident que ce phénomène joue dans les deux sens et peut donc également occasionner de grosses pertes.

Il peut également être fait usage de produits dérivés dans le cadre d'une stratégie plus défensive. En effet, au lieu d'investir 100 dans le sous-jacent, l'investisseur peut consacrer 10 à l'achat par exemple d'une option afin de profiter de la hausse du sous-jacent et placer les 90 qui lui restent dans un dépôt à terme ou tout autre produit défensif ou à capital protégé. Si le marché baisse, sa perte

maximum sera égale au prix de l'option, c'est-à-dire 10. Mais s'il a investi 100 dans le sous-jacent, il risque que sa perte soit supérieure à 10.

Echéance fixe

Une autre caractéristique essentielle des produits dérivés est qu'ils ont une échéance. Cela signifie que, si l'évolution espérée de l'actif sous-jacent ne se réalise pas avant l'échéance du produit dérivé, celui-ci peut perdre toute sa valeur.

Les futures et les options, qui expirent au terme d'une durée déterminée, sont généralement utilisés pour le court terme. Si un investisseur souhaite conserver sa position après leur date d'expiration, il doit les reconduire. Cela signifie que l'on conclut périodiquement une nouvelle transaction en dérivés à court terme.

Les produits dérivés peuvent être ou non cotés en bourse. Dans ce dernier cas, on parle de marché «Over The Counter» ou OTC.

Les produits dérivés peuvent être utilisés, soit à des fins de couverture, soit à des fins spéculatives, lesquelles peuvent être de :

- protéger (un) certain(s) actif(s) du portefeuille contre une baisse ou même contre toute fluctuation de valeur, positive ou négative;
- spéculer sur une évolution rapide et sensible, à la hausse comme à la baisse, d'un ou de certains actifs.

Les mécanismes liés aux produits dérivés peuvent être compliqués et dangereux.

La commercialisation de certains instruments financiers dérivés auprès des clients de détail en Belgique est limitée par la FSMA depuis le 18 août 2016. Certains dérivés non cotés (OTC) (les options binaires, les contrats dérivés d'une durée inférieure à une heure, les contrats dérivés avec effet de levier) ne peuvent plus être commercialisés, et certaines pratiques de commercialisation sont également interdites. Cette interdiction a été confirmée par l'Arrêté royal du 21 juillet 2016.

4.2 Avantages, inconvénients et risques des produits dérivés

Avantages

- Les produits dérivés offrent la possibilité aux investisseurs de couvrir entièrement ou partiellement les actifs de leur portefeuille contre des fluctuations négatives.
- Quand le dérivé est utilisé à des fins spéculatives, il peut créer un effet de levier avec un gain à court terme notable à la clé.
- Les produits dérivés permettent une gestion très dynamique de positions.

Inconvénients

- Les produits dérivés s'adressent à des investisseurs avertis, bien au courant des règles qui gouvernent le monde des affaires et qui suivent de très près les évolutions des marchés.
- Quand le dérivé est utilisé à des fins spéculatives, il peut créer un effet de levier qui peut engendrer des pertes importantes à court terme.
- Les produits dérivés cotés sur les marchés sont généralement des produits standardisés; ils ne correspondent pas toujours exactement à l'actif que l'investisseur souhaite couvrir. Il est donc possible de voir apparaître une sur-couverture spéculative. Une couverture sur mesure peut être réalisée, mais ceci se fera au détriment de la liquidité du produit.
- Suite à un moratoire de la FSMA, l'offre aux investisseurs particuliers de produits structurés, qui comportent un dérivé et qui sont jugés particulièrement complexes, est réglementée et restreinte.

Risques

- **Risque de volatilité:** le risque de volatilité est important. Ce risque est amplifié par l'effet de levier qui est lié aux produits dérivés.
- **Risque de liquidité:** le risque de liquidité est faible pour les produits dérivés standardisés, puisque ces produits sont négociables sur des marchés secondaires organisés. Il est beaucoup plus important pour les produits qui sont traités OTC, où le marché connaît des restrictions.

- **Risque de change:** le risque de change est essentiellement fonction de la composition des actifs sous-jacents. Il est nul pour les produits dérivés dont toutes les composantes sont libellées en euros. Il peut être significatif pour ceux où interviennent d'autres devises, comme le dollar US.
- **Risque de contrepartie:** les produits dérivés sont sujets au risque de contrepartie. Ceci inclut le risque lié à l'insolvabilité de la contrepartie.
- **Risque de taux:** le risque de taux dépend de l'actif sous-jacent.
- **Risque d'absence de revenus:** des revenus ne sont en principe pas prévus dans ce type de produits.
- **Autres risques:**
 - es produits dérivés utilisés à des fins spéculatives sont sujets à un fort effet de levier. Les produits dérivés sont généralement complexes et peuvent mener à une perte totale de l'investissement (et parfois même dépasser le montant de celui-ci).
 - Les possibilités de sortie, dans le cadre de produits dérivés, peuvent être limitées et entraîner un coût. L'investisseur peut par ailleurs se voir contraint de fournir des garanties afin d'assurer l'exécution de ses obligations, ce qui se fera notamment sous forme de dépôt d'une somme sur un compte bancaire à titre de sûreté (méthode dite de 'margin').
 - Le risque résultant de l'association de deux ou plusieurs instruments financiers peut être supérieur aux risques inhérents à chacun de ces instruments financiers pris individuellement.
 - Les produits dérivés peuvent entraîner le risque de devoir assumer des obligations financières supplémentaires, lorsque l'investisseur met fin unilatéralement à la transaction avant son échéance.

4.3 Formes courantes de produits dérivés

4.3.1 Options

A. Description

L'option est un instrument d'investissement qui peut être utilisé à diverses fins, en vue notamment de s'assurer contre un risque, de réaliser un complément de rendement

ou de spéculer sur les évolutions à la hausse comme à la baisse d'actifs aussi différents que des matières premières (pétrole, blé, métaux, or...), des taux d'intérêt, des cours de change, et des actions ou des indices. L'option est un contrat entre un acheteur (appelé aussi détenteur) et un vendeur (appelé aussi émetteur).

On distingue :

- **l'option call** qui confère à son détenteur, l'acheteur, le droit d'**acheter** jusqu'à une date déterminée ou à un moment précis (échéance) une certaine quantité (la dimension du contrat) d'un actif (le sous-jacent) à un prix déterminé (prix d'exercice-« strike »). La contrepartie, le vendeur du call, s'engage à livrer la quantité convenue de l'actif au prix d'exercice si le détenteur du call veut exercer son droit.
- l'option **put** donne à son titulaire le droit de **vendre** jusqu'à une date déterminée ou à un moment précis (échéance) une certaine quantité (la dimension du contrat) d'un actif (le sous-jacent) à un prix déterminé (prix d'exercice-« strike »). La contrepartie, le vendeur du put, s'engage à acheter la quantité convenue de l'actif au prix d'exercice si le détenteur du put veut exercer son droit.

L'option confère donc à son acheteur, qui paie une prime, un droit. Par contre, elle implique une obligation pour le vendeur qui, en échange, reçoit une prime. L'obligation s'éteint si l'acheteur n'exerce pas son droit à l'échéance du contrat ou, bien évidemment, après exercice du droit.

Les options ont une valeur. Elles peuvent faire l'objet de transactions sur un marché secondaire. Pour faciliter leur négociabilité, chaque marché organisé d'actifs a standardisé les termes du contrat. Ainsi, dans le cas des options sur actions, la durée de l'option est souvent de 3, 6 ou 9 mois (mais des durées plus longues sont également possibles), la dimension du contrat standard est souvent de 100 unités et le prix d'exercice est exprimé par unité.

Les options de type 'européen' ne peuvent être exercées que le jour de l'échéance. Par contre, les options de type 'américain' peuvent être exercées à tout moment pendant la durée de vie du produit. Le prix d'exercice est fixé par l'émetteur au moment de l'émission. Suivant le niveau

du prix d'exercice par rapport au cours du sous-jacent, l'option peut être :

- **At the money:** lorsque le prix d'exercice est proche du prix du sous-jacent ;
- **Out of the money:** lorsque le prix d'exercice est supérieur au cours du sous-jacent dans le cas d'un call (inférieur au cours du sous-jacent dans le cas d'un put). Dans ce cas, l'option n'a pas de valeur intrinsèque, et peut occasionner des pertes en cas d'exercice ;
- **In the money:** lorsque le prix d'exercice est inférieur au cours du sous-jacent dans le cas d'un call (supérieur au cours du sous-jacent dans le cas d'un put). Dans ce cas, l'option a une valeur de marché positive.

Une catégorie d'options sont : stock-options (des options sur actions), stock-index options (options sur indices), bond-options (obligations).

Une catégorie spécifique d'options est celle des options sur futures. La caractéristique spécifique de ces options est que l'effet de levier lié tant à la structure qu'à l'actif sous-jacent est multiplié. Ces sont donc des instruments de placement sujet à des fluctuations excessivement fortes. Encore plus que des dérivés de base, ce type d'options est destiné aux investisseurs qui sont (très) bien informés sur les évolutions de marché.

B. Avantages, inconvénients et risques des options

Nous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des produits dérivés en général.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Grâce à l'effet de levier, les options permettent, avec un montant relativement faible, de profiter pleinement :
 - de la hausse de cours de l'actif sous-jacent (achat de call) ;
 - de la baisse de cours de l'actif sous-jacent (achat d'un put).
- Le vendeur d'un call peut enregistrer un gain potentiellement illimité.

- Le gain potentiel maximal est limité, dans le cas de l'acheteur d'un put, à la différence entre le prix d'exercice et zéro.
- La perte potentielle est, tant pour l'acheteur d'un call que pour l'acheteur d'un put, limitée au montant de la prime payée.
- Le vendeur d'une option (call et put) reçoit une prime en échange d'une possible obligation (de vente au cas où le call serait exercé, d'achat au cas où le put serait exercé).
- Une option a une date d'échéance. Au cas où le détenteur de l'option n'a pas exercé son droit au plus tard à cette date, l'option devient sans valeur et le vendeur est libéré de son obligation.

Inconvénients

- Les opérations en options entraînent généralement un suivi administratif lourd.
- La tarification des opérations en options est sensiblement plus élevée que celle des opérations sur les actifs sous-jacents.
- Le détenteur d'une option (call ou put) n'a pas droit aux éventuels dividendes ou intérêts payés par la valeur sous-jacente.

Risques

- **Risque de capital** : l'acheteur d'une option (call et put) peut perdre la totalité de sa mise (la prime payée) si le prix de marché de l'actif sous-jacent évolue différemment de ce qui est attendu (baisse de la valeur de marché de l'actif dans le cas de l'achat d'un call, hausse de la valeur de marché de l'actif dans le cas de l'achat d'un put).
- **Autres risques** :
 - Le vendeur d'une option devra satisfaire à son obligation si le détenteur de l'option décide d'exercer son option, et lorsque l'évolution des marchés est différente de ce qui était prévu :
 - le vendeur d'un call devra céder la valeur sous-jacente à un prix inférieur à celle du marché;
 - le vendeur d'un put devra acheter la valeur sous-jacente à un prix supérieur au cours du marché. Dans ce cas, la perte pour l'investisseur peut être supérieure à (voir-même un multiple de) la prime payée.

- Une option a une date d'échéance. Au cas où le détenteur de l'option n'entreprendrait aucune action (exercice ou vente) avant cette date, l'option perdra toute valeur.
- Des obligations de garanties s'appliquent, dans le cas de l'investisseur, lors de la négociation d'options.

4.3.2 Futures & Forwards

A. Description

Futures

Un future est un contrat standardisé, transférable et coté en bourse, qui nécessite la livraison d'une marchandise, d'une obligation, d'une devise ou d'un indice boursier etc., à un prix déterminé et à une date ultérieure. Les futures comportent une obligation d'acheter ou de vendre. Les futures fonctionnent comme des contrats à terme : ils représentent l'obligation d'exécuter une opération donnée à une date ultérieure. L'échange des actifs a lieu à la date spécifiée dans le contrat. Néanmoins, les futures se distinguent des **contrats à terme** génériques par le fait qu'ils contiennent des conditions normalisées, sont garantis par des chambres de compensation, sont réglementés par des agences de supervision et se négocient en bourse.

Le future est un contrat à terme qui présente plusieurs similitudes avec l'option. Il s'agit d'un contrat entre deux parties ayant pour objet une transaction (achat et vente), à une date future et à un prix fixé lors de la conclusion du contrat, d'un actif bien précis (appelé 'valeur sous-jacente'). Le paiement n'est effectué qu'à la livraison physique de l'actif à la date convenue.

Contrairement à une option, qui constitue un droit dans le cas de l'acquéreur, un future constitue une **obligation** (il s'agit d'une vente ou d'un achat effectué à terme). Un contrat de future ne porte pas sur le droit d'acheter ou de vendre une quantité donnée d'un actif, mais porte sur l'obligation d'acheter ou de vendre l'actif même. Au moment de la liquidation d'un contrat de future, il doit en principe avoir une livraison physique, mais en pratique, celle-ci est remplacée par un règlement en espèces (cash settlement).

Initialement le contrat ne portait que sur des marchandises (commodity futures) telles que le froment, le café, le coton, le pétrole, etc.. Il était utilisé par des commerçants cherchant à se couvrir contre d'éventuelles fluctuations de prix défavorables. En raison de l'instabilité monétaire internationale sont apparus des futures financiers qui portent notamment sur des taux d'intérêt, sur des devises et sur des indices boursiers.

Il existe aujourd'hui différentes catégories de futures dont : les futures sur actions (single stock futures) les futures sur indice d'actions (stock index futures), les futures sur obligations (bond futures), interest rate futures (FRA – Future Rate Agreement), ainsi que les futures sur devises. La négociabilité d'un future est favorisée par l'existence de modalités fixes (dimension du contrat, durée, procédure de règlement).

Un système de marges est imposé aux acheteurs et aux vendeurs afin de servir de garantie contre une perte éventuelle sur des contrats (achetés ou vendus) en raison de fluctuations de cours de l'actif sous-jacent. Pour toute transaction (achat ou vente) chaque partie doit verser une marge initiale (en espèces ou en titres) représentant un pourcentage de la valeur des contrats achetés ou vendus. A la fin de chaque jour de négociation, on procède à la réévaluation des contrats, qui donne lieu à une opération de débit ou de crédit du compte espèces de l'investisseur (marge de variation).

Il est possible de clôturer une position de trois façons différentes :

- en prenant une position identique (même montant et même échéance) mais en sens inverse (acheter si vous avez vendu ou vendre si vous avez acheté) avant la date d'expiration. C'est la façon la plus courante de procéder à la clôture d'une position;
- par un règlement en espèces (cash settlement) à la date d'expiration;
- en reportant la position avant la date d'expiration : cela signifie par exemple que l'acheteur d'un future sur indice vendra celui-ci avant sa date d'expiration et constituera une nouvelle position en achetant au même moment à un prix préalablement convenu un nouveau

future sur indice avec une nouvelle date d'expiration (calendar spread).

Forwards

Les forwards sont des structures similaires qui ne sont pas cotées en bourse.

Un forward (ou Outright) est un contrat conclu entre deux parties en vue d'acheter ou de vendre un instrument financier (action, matière première, devise, etc.), à une date ultérieure spécifique et à un prix ou niveau spécifique. Les forwards peuvent être constitués sur mesure pour répondre à des besoins plus spécifiques de clients. On parle alors de marché OTC («Over the Counter»)*.

B. Avantages, inconvénients et risques des futures et forwards

Nous vous renvoyons à la description, aux avantages, inconvénients et risques des placements en produits dérivés en général.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Un produit de type 'future' ou 'forward' peut constituer un instrument simple et flexible de protection de la valeur du portefeuille. Ainsi, un investisseur voulant préserver la valeur de son portefeuille des effets néfastes qu'il prévoit, vendra des futures, le bénéfice réalisé sur cette vente compensant globalement la perte résultant de la baisse du cours du sous-jacent.
- L'achat et la vente de produit de type 'future' ou de 'forward' peuvent être utilisés par tout investisseur souhaitant spéculer sur les prévisions de baisse ou de hausse des prix des actifs sous-jacents.
- Ils offrent un bon rapport coût/efficacité : contrairement à ce qui prévaut en matière d'options, il n'y a pas de prime liée à la conclusion d'un contrat de 'future' (ou de 'forward').

* Over the counter, ou un marché de gré à gré est un marché sur lequel les deux parties sont mises en présence pour exécuter et conclure la transaction.

Inconvénients

- Les produits de type 'future' (ou 'forward') entraînent l'application d'un système de marge, par lequel l'investisseur doit constituer des garanties. Ceci fait l'objet d'une adaptation quotidienne pour contrôler le risque des opérations, et entraîne un lourd travail administratif.
- Il s'agit de contrats-types, qui n'offrent donc pas la même flexibilité que les instruments OTC pour couvrir un besoin spécifique.
- Il n'est pas possible de sortir sans coût du contrat lorsque la valeur de marché de celui-ci est négative.

Risques

- Risques d'investissement : tous les risques inhérents à l'actif sous-jacent se retrouvent dans le future ou le forward, ce qui implique par exemple le risque de taux, le risque de change, etc..
- Risque de contrepartie: le risque d'insolvabilité de la contrepartie est limité en raison du système de marges mis en place.
- Risque de liquidité :
 - le risque de liquidité est faible vu la grande négociabilité des 'futures' (et des 'forwards') sur les marchés organisés.
 - les produits de type OTC forwards ne sont négociables que sur un marché restreint.
- Risque de volatilité : le risque de volatilité est illimité tant dans le chef de l'acheteur que dans celui du vendeur.
- Autres risques : les pertes sont potentiellement illimitées pour des spéculateurs se trompant dans leurs prévisions.

4.3.3 Warrants

A. Description

Un warrant sur un actif donne à l'investisseur le droit, mais ne lui impose pas l'obligation, d'acheter (call) ou de vendre (put) une quantité d'**actifs** (que l'on appelle le sous-jacent) déterminée au moment de l'émission, à un prix d'exercice (le strike) déterminé au moment de l'émission et ce, jusqu'à une date (l'échéance) préalablement déterminée. L'investisseur a donc un **droit**, mais aucune obligation. Il exercera ce droit s'il y trouve

avantage. La valeur de ce droit correspond au prix du warrant (la prime).

Les warrants présentent de très nombreuses similitudes avec les options (call et put).

Cela signifie:

- dans le cas d'un warrant call, l'on achètera le sous-jacent à un meilleur prix en exerçant le warrant plutôt qu'en achetant ce sous-jacent dans le marché (si le sous-jacent a une valeur supérieure);
- dans le cas d'un warrant put, l'on vendra le sous-jacent à un meilleur prix en exerçant le warrant plutôt qu'en vendant ce sous-jacent dans le marché (si le sous-jacent a une valeur inférieure).

Les warrants de type européen (voir ci-dessus) ne peuvent être exercés que le jour de l'échéance. Par contre, les warrants de type américain peuvent être exercés à tout moment. Le prix d'exercice (le strike) est le prix auquel on peut acheter ou vendre le sous-jacent. Il est fixé par l'émetteur au moment de l'émission.

Suivant le niveau du prix d'exercice par rapport au cours du sous-jacent, le warrant peut être:

- **At the money** : lorsque le prix d'exercice est proche du prix du sous-jacent;
- **Out of the money** : lorsque le prix d'exercice est supérieur au cours du sous-jacent dans le cas d'un call (inférieur au cours du sous-jacent dans le cas d'un put). Dans ce cas, le warrant n'a aucune valeur intrinsèque, et peut occasionner des pertes en cas d'exercice;
- **In the money** : lorsque le prix d'exercice est inférieur au cours du sous-jacent dans le cas d'un call (supérieur au cours du sous-jacent dans le cas d'un put). Dans ce cas, le warrant a une valeur de marché positive.

Dans la plupart des cas, le règlement à l'échéance d'un warrant 'in the money' se traduit par le paiement d'un montant en espèces (cash settlement du warrant). Ce montant représente la différence entre le cours du sous-jacent dans le marché et le prix d'exercice (dans le cas d'un call). On parle de 'physical settlement' lorsque l'exercice du warrant se traduit par un achat effectif (call) ou par une vente effective (put) du sous-jacent.

La parité d'un warrant représente le nombre de warrants qui doivent être exercés pour acheter ou vendre une entité du sous-jacent. Si, par exemple, la parité d'un call warrant sur une action est de 5, on doit être titulaire de 5 warrants pour acheter 1 action. Les warrants se négocient en bourse. L'investisseur a donc la possibilité de les acheter ou de les vendre à tout moment.

B. Avantages, inconvénients et risques des warrants

Nous vous renvoyons à la description, aux avantages, inconvénients et risques des placements en produits dérivés en général.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Grâce à l'effet de levier, les warrants permettent, avec un montant relativement peu élevé, de profiter pleinement:
 - de la hausse de cours de l'actif sous-jacent (call);
 - de la baisse de cours de l'actif sous-jacent (put).
- Dans le cas d'un call-warrant, le gain est potentiellement exponentiel.
- Le gain potentiel maximal est limité, dans le cas d'un put, à la différence entre le prix d'exercice et zéro.
- La perte potentielle est, tant dans le cas du call que dans celui du put, limitée au montant de la prime payée.

Inconvénients

- Le titulaire d'un warrant (call ou put) n'a pas de droit aux éventuels dividendes ou intérêts issus de l'actif sous-jacent.

Risques

- Risque de capital : le titulaire d'un warrant (call et put) peut perdre la totalité de sa mise si le prix de marché de l'actif sous-jacent évolue différemment de ce qui est attendu (baisse de la valeur de marché de l'actif dans le cas de l'achat d'un call, hausse de la valeur de marché de l'actif dans le cas d'un achat de put).
- Autres risques :
 - Le vendeur du warrant devra exécuter son obligation si le titulaire du warrant exerce son droit, et lorsque les marchés évoluent autrement que prévu.

- Le vendeur d'un call-warrant doit alors vendre l'actif sous-jacent aux conditions de marché. Le vendeur d'un put-warrant doit acheter l'actif sous-jacent contre un prix au-dessus de celui du marché.
- Dans ces conditions, la perte de l'investisseur peut être supérieure à la prime payée (et même constituer un multiple de celle-ci).
- Un warrant a une date d'échéance. Au cas où son détenteur n'entreprendrait aucune action (exercice ou vente) avant cette date, le warrant perdra toute valeur.

4.3.4 Turbos

A. Description

Un turbo (aussi connu sous la dénomination de "speeder" ou "sprinter") est un produit dérivé émis par une banque et coté en bourse. Il confère à l'investisseur la possibilité d'investir avec un effet de levier, et ce dans différentes valeurs sous-jacentes.

L'investisseur acquiert un turbo s'il cherche à obtenir un rendement exponentiel sur l'évolution du cours de bourse de la valeur sous-jacente. Il achète un turbo long quand il prévoit une hausse du cours de bourse, et un turbo short quand il spéculé sur une baisse du cours.

La banque émettrice finance une partie du turbo, sur laquelle l'investisseur paie des intérêts. L'autre partie est financée par l'investisseur lui-même. Un important effet de levier est créé par le financement, combiné avec le multiplicateur souhaité : le levier détermine le degré de performance du turbo en rapport avec la valeur sous-jacente.

Par exemple, un turbo long sur action avec levier 5 signifie que le turbo évolue 5 fois plus vite que l'action. Plus le levier est haut, plus la sensibilité du turbo est élevée relativement aux variations de prix de la valeur sous-jacente. Le levier fonctionne aussi bien à la hausse qu'à la baisse.

En raison du fort effet de levier qui y est attaché, un turbo est bien plus risqué qu'un investissement dans la valeur sous-jacente. Un mécanisme de type 'stop-loss' est prévu afin d'éviter que l'investisseur perde plus que le montant

investi. Le turbo cesse d'exister lorsque le cours atteint le niveau stop-loss. Le montant investi est alors perdu.

B. Avantages, inconvénients et risques des turbos

Nous vous renvoyons à la description, aux avantages, inconvénients et risques des placements en produits dérivés en général.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- L'investisseur profite de l'intégralité de la hausse de la valeur sous-jacente (éventuellement multipliée conformément au contrat), moyennant un investissement limité (au moyen du financement).

Inconvénients

- En raison de l'effet de levier, le turbo est bien plus risqué qu'un investissement dans la valeur sous-jacente.

Risques

- Risques d'investissement : en général, les risques liés à un turbo constituent un multiple des risques liés à une valeur sous-jacente. Par l'effet de levier, une variation mineure du cours de la valeur sous-jacente peut rapidement entraîner des pertes importantes.
- Risque de capital : un risque de perte total de l'investissement est possible (au cas où le niveau du stop-loss est atteint).
- Risque d'insolvabilité : le risque d'insolvabilité est faible, mais n'est pas exclu.
- Risque de taux : le risque de taux est en partie dépendant des propriétés de la valeur sous-jacente.
- Risque de change : ce risque est inexistant pour les conventions en euro. En revanche, il peut se révéler important dans le cas d'autres devises (fluctuantes).
- Risque de volatilité : Le risque de volatilité est en grande partie limité par le stop-loss. Le niveau stop-loss permet de mettre fin au turbo si le cours de la valeur sous-jacente baisse ('turbo long') ou monte ('turbo short') trop fortement.

4.3.5 Produits dérivés sur devises

A. Contrat de change à terme (Currency Forward Contract)

1. Description

Un contrat de change à terme est une convention non résiliable aux termes de laquelle les parties conviennent d'acheter/de vendre à terme un montant donné (de leur propre devise ou d'une devise étrangère) à un cours fixé et à une date déterminée. Toutes les modalités sont fixées au moment de la conclusion du contrat. Les échéances les plus courantes sont 1, 2, 3, 6 et 12 mois. Les contrats sont conclus sur mesure entre la banque et l'autre partie, et ne sont généralement pas négociés en bourse.

2. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des contrats de change à terme

Nous vous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des placements en produits dérivés, en forwards et en liquidités en général.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Les contrats de change à terme offrent la possibilité de garantir un cours déterminé pour une opération de change dont la date est ultérieure et connue, protégeant ainsi l'investisseur contre toute fluctuation de la devise concernée.
- Il s'agit d'une construction facile à utiliser et dont les frais sont peu élevés.

Inconvénients

- Le plus important résulte du fait que l'on fixe au départ un cours sur lequel on ne peut pas revenir et que l'on ne peut donc pas profiter d'une évolution positive du cours du change.
- L'opération sera effectuée à une date et pour un montant déterminés à la conclusion du contrat, ce qui nuit à la flexibilité des éventuelles modifications des modalités du produit.

Risques

- Risque de liquidité : comme les modalités de l'opération sont figées au départ, la liquidité du placement est faible.
- Autres risques :
 - La liquidation d'un contrat de change à terme implique toujours le règlement en espèces d'un gain ou d'une perte dont le montant est (en principe) illimité.
 - Il n'existe pas de possibilité de sortir du contrat, à moins de payer la valeur de marché éventuellement négative du contrat.
 - Dans le cadre d'un contrat de change à terme, l'investisseur peut se voir contraint de constituer des sûretés, sous forme de 'margin' ou autres.

B. Option sur devises (Currency Option)

1. Description

L'option sur devises offre une protection contre une évolution défavorable du cours du change tout en conservant la possibilité de profiter d'une évolution positive de celui-ci. Elle donne le droit d'acheter (option call) ou de vendre (option put) une devise donnée à un cours (le prix d'exercice) fixé dans le contrat d'option. L'acheteur bénéficie de ce droit pendant une certaine période (option américaine) ou au terme d'un certain délai (option européenne). L'option a un prix : la prime.

2. Avantages, Inconvénients et Risques van valutaopties

Nous vous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des placements en produits dérivés, en options et en liquidité en général.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Les options sur devises permettent de protéger le portefeuille contre la dépréciation d'une ou de plusieurs devises qui le composent.
- Une option sur devise offre une plus grande flexibilité qu'un contrat de change à terme car il s'agit de l'achat d'un droit. C'est donc l'investisseur qui décide d'exercer

ou non ce droit, et si le cours évolue positivement, il peut bénéficier sans limitation de cette évolution.

- De plus, si la devise couverte évolue positivement, l'investisseur pourra bénéficier de la plus-value qui en découlera (après déduction du montant payé pour la prime).
- Il est possible d'utiliser des options sur devises dans un but spéculatif.

Inconvénients

- Il faut payer une prime, et le montant de celle-ci sera toujours (largement) supérieur au prix d'un contrat de change à terme.
- L'investisseur perd dans tous les cas la prime déboursée, et ce même
 - s'il ne fait pas usage de son droit d'acheter ou de vendre la valeur à la date convenue.
 - s'il met fin à l'option avant la date convenue.
- En raison de la standardisation des contrats d'option, une couverture parfaite de positions détenues (pour un montant identique) est rarement possible.

Risques

- Risque de change : si le taux de change évolue de manière favorable, il peut s'avérer par la suite que vous n'aviez pas besoin de l'option. Vous perdez dans ce cas la prime payée.

C. Swaps de devises

1. Description

Un swap de devises est une convention par laquelle deux parties conviennent entre elles de s'échanger deux sommes de valeur égale, en capital et intérêts, dans deux devises différentes, et selon un rapport préétabli entre les deux devises.

La transaction est composée de deux jambes, également appelées 'legs' : la jambe au comptant (ou spot), qui est exécutée le jour de la transaction, et la jambe à terme (ou forward), qui est exécutée à un moment ultérieur, contre le cours convenu à la date de la transaction.

Ces deux opérations sont négociées simultanément au même cours de change comptant de référence.

Il s'agit d'un produit typique OTC, qui ne peut donc être négocié en bourse.

Exemple

- La banque vous vend (échange avec vous), par exemple en date du 1er janvier (date de la transaction), 1 million d'euro (EUR) contre 1,25 million USD. Vous payez 1,25 million de dollar US et disposez en échange d'un million d'euro pendant la durée du swap.
- Vous vous engagez à échanger avec (à vendre à) la banque, en date du 1er mars, 1 million d'EUR contre 1,25 million USD que vous avez reçu. Si la valeur du dollar US à ce moment est plus élevée par rapport à l'euro, alors la transaction vous rapporte un bénéfice, car les dollars US reçus valent plus qu'un million d'Euro. Si la valeur du dollar US à ce moment est inférieure par rapport à l'euro, alors la transaction est déficitaire, car les dollars US reçus valent moins qu'un million d'euro.
- Dans le cadre d'un swap de devises, il est possible qu'il n'y ait pas d'échange effectif de montants, comme par exemple dans le cadre des swaps de devises conclus à des fins spéculatives. Le swap de devises sera alors dénoué à l'échéance via 'netting'.

2. Avantages, Inconvénients en Risques

Nous vous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des placements en produits dérivés, en forwards et en liquidités en général.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- De nombreuses devises sont envisageables. Un swap peut être réalisé avec n'importe quelle devise convertible.
- Aucune prime ne doit être déboursée. Il n'y a pas de montant minimum ou maximum.
- Les conditions de l'opération sont fixées dès sa mise en place et ne laissent place à aucune incertitude.
- Le swap de devises permet de rétablir l'équilibre entre trésoreries de monnaies différentes : on permet ainsi à une trésorerie, provisoirement en excédent dans une devise, d'être convertie dans une devise dans laquelle existe temporairement un déficit de trésorerie. Ceci

permet par conséquent de ne pas devoir contracter un emprunt dans la devise faisant l'objet du déficit temporaire.

- Les swaps de devises peuvent également être utilisés pour modifier la durée économique de contrats à terme précédemment conclus. Il faut alors tenir compte des modifications dans les taux et cours de changes, ainsi que de l'effet de ceux-ci sur les flux de trésorerie.

Inconvénients

- Il s'agit d'un engagement ferme et définitif entre deux parties. L'investisseur a l'obligation d'acheter ou de vendre la devise à terme quelle que soit l'évolution du cours de celle-ci depuis la conclusion du swap. En cas de rupture de la convention, une indemnité est due lorsque la valeur de marché du swap de devises est négative. Cette indemnité peut être considérable.
- Il s'agit d'un produit OTC, qui ne peut être négocié en bourse.
- En cas de conclusion d'un swap de devises avec la banque, vous êtes susceptible de devoir constituer une sûreté sous forme de 'margin', ou d'offrir d'autres garanties.

Risques

- Risque de change: le risque de change dépend principalement de la volatilité des deux monnaies, et il faut également tenir compte du risque de taux.
- Risque de liquidité : un marché restreint est applicable. Le risque de liquidité d'un swap de devises à valeur positive est moins limité pour les devises principales (les 'majors'), comme l'EUR, l'USD, le JPY, la GBP, etc. mais peut être plus important pour les devises des marchés émergents.
- Risque de contrepartie : le risque de contrepartie est présent dans le cadre d'un swap de devises. Il s'agit du risque que la contrepartie n'exécute pas ses obligations à la date d'échéance.

4.3.6 Dérivés sur matières premières

1. Description

Des investissements en matières premières peuvent également être réalisés par le biais de produits dérivés tels les options, futures, forwards et swaps.

2. Avantages, inconvénients et risques des investissements en produits dérivés sur matières premières

Nous vous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des placements en options, futures, forwards, swaps et matières premières.

5. Produits structurés

5.1 Description

Un produit structuré est une combinaison de différents instruments financiers, ayant pour objectif de créer un rapport particulier entre risque et un certain modèle de rendement. Un produit structuré peut être composé de différentes manières:

- Soit avec des actifs financiers conventionnels comme les actions, les obligations et/ou les devises; dans ce cas, on parle d'un produit structuré avec un profil de rendement simple et symétrique.
- Soit avec des actifs financiers conventionnels combinés avec des dérivés (p. ex. des options); dans ce cas, le profil de rendement est asymétrique.

Un produit structuré présente en général une durée fixe. Dans la plupart des cas, le capital est protégé à l'échéance sans pour autant que ce soit une garantie juridique de préservation du capital. De tels produits permettent de bénéficier du potentiel haussier des marchés financiers avec protection du capital à l'échéance. Il existe cependant aussi des produits structurés qui ne protègent pas du tout ou uniquement en partie le capital à l'échéance.

En général, des produits dérivés (comme des options) sont utilisés pour réaliser un rendement, et des obligations pour garantir le capital minimum garanti à l'échéance finale. Le rendement est défini par les valeurs sous-jacentes au moyen d'une formule préalablement établie. Ces valeurs sous-jacentes peuvent être de divers types: actions, indices d'actions, matières premières, taux d'intérêt, taux de change, fonds ou une combinaison de différentes valeurs.

Une autre caractéristique commune à tous les instruments structurés est qu'ils sont émis sur les marchés financiers et y sont négociés comme des titres financiers. Les produits structurés sous forme d'assurances branche 23 font exception sur ce point: ils ne constituent pas de titres négociables sur le marché.

Les produits structurés peuvent épouser différentes formes juridiques. En général, ils prennent la forme d'obligations structurées (ou 'structured notes'). Cependant, il existe aussi des produits structurés sous forme d'assurances-placement de la branche 23, de fonds, avec ou sans protection de capital, de fonds avec ou sans garantie de capital, etc..

Certains produits sont également assortis de 'cliquets'. Cela signifie que lorsque l'indice sous-jacent atteint (un) certain(s) niveau(x) déterminé(s) préalablement, la plus-value qui en découle est définitivement acquise. Dans certains cas, la plus-value peut être plafonnée.

5.2 Avantages, inconvénients et risques des produits structurés

Avantages

- Grâce aux produits structurés, vous pouvez investir dans certains marchés à risque, tout en bénéficiant d'une protection de capital, et en ne supportant dès lors qu'un risque restreint.
- Les produits structurés peuvent être conçus de manière à répondre à un objectif spécifique, comme par exemple, la gestion de risques.
- La large gamme d'actifs susceptibles d'être incorporés aux produits structurés permet à l'investisseur d'avoir à sa disposition des structures très diversifiées afin d'atteindre des modèles de rendement déterminés à l'avance.

Inconvénients

- Aux frais liés aux produits sous-jacents, s'ajoutent les frais liés à la structuration du produit, ce qui fait que le coût total est supérieur à celui des produits sous-jacents. Un inconvénient supplémentaire est que les 'spreads' (différence entre cours vendeur et acheteur) sont en général supérieurs à ceux des placements traditionnels.
- En raison de leur structure spécifique (combinaison de différents instruments financiers), le cours du produit structuré ne suit pas nécessairement la même évolution que celle du sous-jacent.

- Dans le cas des produits assortis d'une protection de capital, celle-ci n'est assurée qu'à l'échéance finale du produit.
- Après la période initiale de l'offre, les frais de souscription peuvent être considérables ou dissuasifs.

Risques

- Risques d'investissement: étant donné qu'un produit structuré est composé de plusieurs instruments financiers, comme des actions, des obligations et des dérivés, tous les risques liés aux actifs composant la structure s'appliquent à celle-ci.
- Risque d'insolvabilité: le risque d'insolvabilité de l'émetteur n'est pas nul, de même que le risque de perte totale. Toutefois ces structures sont normalement émises par des organismes financiers jouissant d'une bonne solvabilité. L'investisseur peut s'en informer en vérifiant le rating crédit de l'émetteur. La faillite de l'émetteur, de même qu'un bail-in (sauvetage), peut causer la perte de l'investissement. Un 'bail-in' est un sauvetage de l'émetteur (entreprise ou pouvoir public) par lequel les inconvénients découlant de la faillite imminente sont mis à charge des créanciers de l'émetteur, et ce à l'initiative de l'autorité de contrôle. Cela signifie que les produits concernés sont convertis par l'autorité de contrôle, et ce indépendamment de la volonté de l'investisseur, avec pour conséquence une grosse perte de valeur.
- Risque d'absence de revenus: le risque d'absence de revenus est fonction des caractéristiques de chaque produit en matière de distribution. Lorsque des revenus sont prévus, leur paiement effectif peut être fonction de l'évolution de certains actifs déterminés et de la solvabilité du débiteur.
- Risque de taux: le risque de taux dépend de la composition de la structure. Il est évidemment plus important dans les structures intégrant des actifs à revenus fixes.
- Risque de liquidité: dans certaines circonstances de marché, des problèmes de liquidités peuvent être rencontrés, étant donné qu'il n'existe généralement pas de marché secondaire pour négocier ces produits. La faible liquidité de ces produits a aussi pour conséquence qu'il n'est pas facile d'en obtenir un prix satisfaisant au cours de sa durée de vie. Le prix obtenu

en cas de vente avant l'échéance risque donc de ne pas refléter totalement la valeur intrinsèque de la structure.

- Risque de change: le risque de change est essentiellement fonction de la devise des actifs sous-jacents. Il est nul pour les structures dont les investissements sont libellés en euros. Il peut être significatif pour ceux libellés dans d'autres devises, comme le dollar US.
- Risque de volatilité: le risque de volatilité dépend également des actifs qui composent la structure. Le fait que des actifs de différents types soient présents simultanément au sein de celle-ci rend toutefois difficile l'anticipation du mouvement du cours.
- Autres risques:
 - Le risque résultant de l'association de deux ou plusieurs instruments financiers peut être supérieur aux risques inhérents à chacun de ces instruments financiers pris individuellement. Un effet levier peut ainsi trouver à s'appliquer.
 - Les possibilités de sortie peuvent être limitées. Le délai de sortie ainsi que la possibilité de récupérer les frais engagés initialement peuvent varier en fonction de la structure.
 - Il est recommandé de consulter le prospectus relativement aux risques spécifiques liés à chaque structure.

6. Les offres publiques et les offres privées

La loi belge crée un cadre pour les ‘offres publiques’ d’instruments financiers, de telle sorte que les autorités compétentes soient en mesure de s’assurer de la qualité de l’information offerte au public.

En principe, un prospectus – approuvé par la FSMA – doit être publié pour chaque offre publique d’instruments financiers sur le territoire belge, ou lorsque les instruments de placement sont admis à la négociation sur un marché réglementé belge. Par ‘offre publique’, on entend toute communication par laquelle on communique de l’information sur les conditions de l’offre et sur les instruments de placement offerts, cette information permettant à un investisseur de prendre une décision d’investissement.

L’offre publique, de même que l’obligation de publier un prospectus, connaît des exceptions sur bases de critères définis. Ces critères ont trait principalement au montant minimal à investir par investisseur, et au nombre maximal d’investisseurs auxquels l’offre est adressée, dans le cadre, par exemple, d’offres privées et d’investissements de type « crowdfunding » (lesquels sont soumis à la loi régissant le crowdfunding).

Une offre privée (dénommée également ‘Private placement’) est une forme d’émission d’actions ou d’obligations à un nombre sélect d’investisseurs potentiels. Les investisseurs sélectionnés dans le cadre d’un private placement sont souvent des investisseurs professionnels ou institutionnels, comme des banques, des fonds de pension et des compagnies d’assurance. Les offres privées se déroulent hors bourse. Par conséquent, celles-ci ne sont pas publiques.

Dans le cadre d’un crowdfunding, les fonds sont récoltés auprès du grand public, via internet, afin de financer une entreprise ou un projet (par un grand nombre de petits montants).

Une première forme de crowdfunding consiste à effectuer une donation sans contrepartie (bonnes œuvres). Dans une seconde forme de crowdfunding, une contreprestation en nature est perçue (généralement le résultat de l’initiative soutenue). Une troisième forme de crowdfunding consiste à investir dans des actions ou des obligations d’une entreprise, ou encore à prêter de l’argent, contre rémunération sous forme d’une part des éventuels bénéfices de cette entreprise. Le crowdfunding, et les éventuelles plateformes de crowdfunding, sont également soumises à diverses règles en matière d’autorisations et d’obligation de publier un prospectus.

Nous vous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des actions ou des obligations, décrits dans le prospectus, ou dans la documentation d’offre dans le cas d’un private placement.

7. Placements alternatifs

7.1 Description

Dans la conception la plus large du terme, les placements alternatifs sont ceux qui tombent en dehors des classes d’actifs standards. Dans cette catégorie, qui englobe un grand nombre de placements, tombent tous les investissements qui n’appartiennent pas aux classes d’investissements standards (actions cotées, fonds de placement, obligations, cash ou liquidités). Il s’agit par exemple des placements en private equity, œuvres d’arts, antiquités, matières premières, voitures classiques/oldtimers, métaux précieux, alcools, plantations de teck ou d’autres bois tropicaux, immobilier dans des pays exotiques, parc de panneaux solaires, etc.. On y inclut généralement le placement immobilier physique.

Vu la grande diversité de placements possibles, il n’est pas possible de fixer un dénominateur commun à ces placements. Le rendement ne suit pas l’évolution des cours des actions et obligations traditionnelles, et la plupart du temps, on cherche à obtenir un rendement supérieur à la moyenne via ce type d’investissement. La plupart du temps, le risque lié à ce type de placement est également plus élevé que la moyenne.

Il n’existe pas de classification standard relative aux placements alternatifs. Nous distinguons les grandes catégories suivantes :

- les placements immobiliers (real estate);
- les hedge funds;
- les UCITS alternatifs;
- le private equity;
- les matières premières et les métaux précieux;
- les autres produits alternatifs.

7.2 Avantages, inconvénients et risques des placements alternatifs

Avantages

- Les produits de placements alternatifs offrent l’avantage d’être relativement peu corrélés avec les placements traditionnels.
- Ils permettent d’améliorer sensiblement la diversification des portefeuilles et d’en améliorer le rendement à long terme.

Inconvénients

- Ce type de placement offre des caractéristiques uniques en terme de rapport risque / rendement, et sont souvent très sophistiqués. Ils nécessitent une expertise particulière dans les matières concernées. Ces produits sont donc réservés à des investisseurs expérimentés, qui suivent de près l’évolution de ces marchés de niche.
- En fonction du produit, le marché peut être difficilement accessible, et l’information qui en découle souvent rare.
- La transparence et la liquidité de ces produits est généralement moindre que celle des placements traditionnels. Les placements alternatifs sont donc des produits de choix pour des investisseurs plus fortunés, qui ne doivent pas disposer d’un grand montant pour une durée plus longue.

Risques

- Risques d’investissement : la catégorie des placements alternatifs englobe des formes de placements aux caractéristiques très différentes. Pour cette raison, les risques qui y sont liés sont souvent spécifiques à la forme de placement concernée. Ils seront donc discutés ci-après dans chaque rubrique particulière.

7.3 Types de placements alternatifs

7.3.1 Investissements immobiliers

A. Description

Les investissements immobiliers prennent plusieurs formes (et sont présents dans diverses classes d’actifs).

Ils comprennent notamment les sociétés immobilières, public equity, private equity, public debt et private debt.

Outre dans les placements alternatifs, on trouve les investissements immobiliers par exemple sous forme d'actions et OPC.

B. Avantages, inconvénients et risques des placements immobiliers

Nous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des placements alternatifs en général.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Des investissements dans l'immobilier génèrent en général des revenus récurrents plus élevés que les actions ou obligations.
- Des investissements en immobilier par le biais de valeurs financières sont généralement possibles à partir de montants faibles, ce qui n'est pas le cas lors de l'achat direct d'un bien immobilier.
- Des transactions (achat ou vente) sont beaucoup plus faciles à réaliser par le biais d'immobilier « titrisé » que par le biais de l'achat (ou de la vente) direct(e) d'un bien immobilier.
- Les investissements immobiliers ont trait à un actif immobilier, lequel est valorisable.
- L'achat d'actifs immobiliers par le biais de valeurs financières est assorti de frais et charges administratives plus faibles que l'achat direct d'un bien immobilier.

Inconvénients

- L'évolution des taux d'intérêt a une influence importante sur l'évolution du marché immobilier.
- Une diversification au sein du secteur immobilier implique de répartir ses investissements au niveau du secteur, de la localisation, etc.. Ceci dépend également du nombre d'investissements.
- La transparence des placements indirects en immobilier n'est pas toujours optimale, par exemple quant aux caractéristiques des immeubles, à la politique d'entretien et de rénovation ou à la valorisation.

Risques

- Risques d'investissement : les risques principaux sont surtout liés à la perte de valeur du patrimoine immobilier sous-jacent ou au degré de location du bien. Ce risque varie en fonction du placement. Plus la diversification interne au placement est importante, plus le risque est faible.
- Risque de capital et risque d'insolvabilité : le risque de perte totale de l'investissement, ainsi que d'insolvabilité de l'émetteur, est restreint.
- Risque de taux : il existe en principe une relation entre la valeur d'un patrimoine immobilier et le niveau des taux d'intérêt. En principe, une baisse des taux peut entraîner une appréciation de la valeur de l'immobilier, alors qu'une hausse des taux peut entraîner un effet inverse.
- Risque de liquidité : la liquidité est très variable d'un placement à l'autre. Le marché peut être restreint.
- Risque de change : le risque de change est fonction de la devise de cotation de l'instrument d'investissement et de la devise de valorisation des biens immobiliers sous-jacents. Pour un investisseur européen de la 'zone euro', ce risque est inexistant lorsque l'euro est la devise de cotation de l'instrument d'investissement et la devise de valorisation des biens sous-jacents. Il peut par contre être significatif dans les autres cas.
- Risque de volatilité : le risque de volatilité du cours est important. Il dépend de l'évolution du marché immobilier en général, de la qualité des actifs de l'instrument d'investissement, de la qualité de la gestion, du niveau de location des biens, de l'évolution des taux d'intérêt, etc..
- Risque de performance : l'attrait du rendement des placements immobiliers est souvent un critère important qui incite l'investisseur à effectuer son placement. La baisse, voire la suppression de ce rendement, constituent donc des risques importants pour l'investisseur.

C. Public Equity Real Estate

1. Description

Les investissements immobiliers indirects se retrouvent dans cette catégorie. Ils peuvent revêtir plusieurs formes :

- les certificats immobiliers
- les SICAFI
- sociétés immobilières réglementées.

Ces titres sont cotés sur les marchés boursiers.

2. Avantages, inconvénients et risques du Public Equity Real Estate

Nous vous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des investissements immobiliers en général.

Ce type d'investissement est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Ces formes de placement sont plus liquides qu'un investissement direct dans l'immobilier.
- Elles peuvent être réalisées pour des montants beaucoup plus réduits et permettent des investissements plus diversifiés.
- Le rendement (historique) de ce type d'investissements est généralement attractif.
- L'immobilier titrisé permet l'accès à des marchés où l'achat direct est peu ou pas envisageable en raison d'un manque de connaissances des caractéristiques de ces marchés.
- La valorisation de la participation dans l'immobilier est déterminée de manière fréquente.

Inconvénients

- L'immobilier titrisé est souvent plus corrélé au marché des actions, ce qui réduit son intérêt en tant qu'outil de diversification.
- La capitalisation boursière des investissements immobiliers indirects est souvent réduite, ce qui nuit à la liquidité des titres, même si celle-ci reste généralement supérieure à celle d'un achat immobilier direct.

Risques

- Risque de liquidité : la liquidité de certains actifs est faible, ce qui peut rendre difficile la réalisation de transactions à un prix qui reflète la valeur réelle du titre.

D. Certificats immobiliers

1. Description

Les certificats immobiliers sont des titres émis dans le cadre du financement de l'acquisition d'un bâtiment existant ou d'un projet de construction pour lequel une société fait appel à l'épargne. En échange de leur apport de fonds, les épargnants reçoivent un certificat immobilier. Au terme d'une période donnée (généralement 15 ou 20 ans), le bâtiment est vendu (avec bénéfice ou avec perte) et le produit de la vente est partagé entre les détenteurs de certificats. Un certificat immobilier est donc une valeur mobilière qui confère à son détenteur un droit de créance sur les revenus générés par le placement immobilier (bureaux, espaces commerciaux,...).

Le détenteur du certificat est copropriétaire du bien immobilier au sens économique, mais pas au sens strictement juridique du terme. Il bénéficie des différents revenus générés par son investissement, à savoir les coupons annuels qui englobent en règle générale les revenus locatifs (sous déduction des frais de gestion) et une partie du remboursement du capital investi et, à l'échéance, le solde du remboursement et la plus-value éventuelle qui résulte de la vente du bien (bâtiment et terrain).

De nombreux certificats immobiliers existants portent sur un seul bâtiment. L'Autorité des Services et Marchés Financiers (FSMA) autorise l'émission de certificats portant sur plusieurs immeubles.

Les certificats immobiliers peuvent être rangés dans deux grandes catégories :

- les certificats de leasing, qui portent sur des biens immobiliers donnés en location sur la base d'un bail non résiliable de longue durée (minimum 27 ans) et qui comportent une option d'achat pour le locataire;
- les certificats de location, qui portent sur des biens immobiliers donnés en location sur la base d'un bail commercial; dans ce dernier cas, des périodes de non-occupation et donc d'absence de revenus locatifs ne peuvent être exclues.

2. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des certificats immobiliers

Nous vous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des investissements immobiliers en général.

Ce type d'investissement est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Grâce à l'indexation des revenus (locatifs), les certificats immobiliers peuvent offrir un rendement supérieur à celui d'une action.

Inconvénients

- Le rendement des dividendes dépend fortement de la mesure dans laquelle le bâtiment est utilisé et donc donné en location, ainsi que de la mesure selon laquelle les loyers sont indexés.
- Certains certificats sont négociables en bourse, d'autres seulement lors des ventes publiques mensuelles.
- La bourse n'offre qu'une liquidité limitée.

Risques

- Risques d'investissement : la diversification du sous-jacent est généralement inférieure à celle qui peut être obtenue par un REIT ou par une SICAFI, ce qui accroît sensiblement le risque de l'investissement.
- Risque d'insolvabilité : en cas de faillite de l'émetteur du certificat immobilier (ou de difficultés financières), vous pouvez perdre (une partie de) votre capital investi.
- Risque de liquidité : la liquidité des certificats immobiliers est généralement réduite (faible capitalisation boursière).
- Autres risques : la valeur du certificat le jour de l'échéance n'est pas connue, étant donné qu'elle dépend de la plus-value ou de la moins-value qui sera éventuellement réalisée lors de la vente du bâtiment.

7.3.2 Pricaf privées

La pricaf privée est une société (société anonyme, société en commandite simple, société en commandite par action), non-cotée en bourse, destinée aux investisseurs privés désireux d'investir dans des entreprises qui ne sont pas cotées en bourse.

La pricaf privée est gérée par une société de bourse spécialisée.

Nous vous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des placements alternatifs, en immobilier et en private equity.

7.3.3 Fonds alternatifs

A. Description

Les fonds alternatifs sont les hedge funds, les UCITS alternatifs, et les fonds d'hedge funds (fund of hedge funds). Ces types d'investissement possèdent en général les caractéristiques suivantes:

- L'objectif du gestionnaire du fonds est d'obtenir un rendement absolu, et donc de soustraire le fonds à la tendance générale du marché;
- Pour atteindre cet objectif, le fonds peut faire appel à une très large gamme d'instruments de placement (dont les produits dérivés tels les options, futures, etc.).
- Le fonds prévoit la possibilité de vendre des titres à découvert (short selling), ce qui permet de créer de la valeur lorsque le gestionnaire pense que le cours d'un actif baissera dans un futur proche (il vend l'actif et le rachètera moins cher un peu plus tard). Le risque de marché relatif au portefeuille peut être réduit en équilibrant (entièrement ou partiellement) les montants relatifs aux actifs achetés et les actifs vendus à découvert.
- L'utilisation de l'effet de levier est fréquente.
- A cette fin, le fonds peut recourir à des emprunts pour financer des investissements jugés intéressants.

Leur objectif est de générer un rendement maximal sur un horizon de temps donné, quel que soit le sens dans lequel évolue le marché. Le fonds vise la réalisation d'une prestation en valeur absolue et non en valeur relative (c'est-à-dire par rapport à un indice tel que le BEL20, le Dow Jones ou le MSCI). Il présente en outre généralement une faible corrélation avec les marchés traditionnels d'actions et d'obligations, ce qui est en fait un excellent moyen pour diversifier un portefeuille d'investissement. Lorsque les cours baissent, le rendement des stratégies alternatives subit un recul généralement moins important que celui du marché. Elles peuvent donc offrir une protection dans un marché en baisse. Ceci ne permet

pas pour autant d'exclure d'éventuelles performances négatives.

Les hedge Funds et les «alternative UCITS» peuvent utiliser de nombreuses stratégies alternatives, qu'il est possible de regrouper dans quelques grandes familles:

1. Les stratégies 'long/short'

Cette stratégie combine des positions acheteuses (dites «longues») d'actions que le gestionnaire du fonds considère comme sous-évaluées, et des positions vendeuses (dites «courtes») d'actions qu'il considère comme surévaluées. Ici, le gestionnaire détermine sa position en fonction de ses prévisions.

Le gestionnaire se spécialise aussi généralement par secteur d'activité, par zone géographique ou encore par taille des sociétés. Le recours à l'effet de levier est fréquent et permet au gestionnaire de renforcer ses positions.

2. Les stratégies sur événements ('Event Driven')

Les stratégies Event Driven profitent d'événements particuliers qui ponctuent la vie des entreprises, tels que des restructurations, fusions/acquisitions, scissions (spin-off), etc.. Ces stratégies sont généralement peu affectées par les tendances des marchés.

3. Les stratégies d'arbitrages ('Relative Value')

L'arbitrage permet de générer de la performance grâce aux imperfections du marché. Les gestionnaires essaient d'identifier des différentiels de prix ou de rendement qui ne seraient pas justifiés par la situation économique de l'émetteur et tentent de tirer parti de ces anomalies par le biais du marché.

4. Les stratégies 'Global Macro'

Les gestionnaires 'global macro' établissent leur stratégie d'investissement sur la base d'analyses des tendances macroéconomiques globales, qu'ils traduisent ensuite en investissements directionnels (c'est-à-dire dont l'évolution est influencée positivement ou négativement par l'évolution des marchés) via une large gamme d'instruments : actions, obligations, devises, matières premières, indices et/ou produits dérivés. Les

investissements sont souvent renforcés par recours au levier.

5. Les Multi-Stratégies

Les gestionnaires de fonds alternatifs peuvent aussi combiner les stratégies alternatives décrites ci-dessus. En dehors de ces stratégies alternatives, il existe des sous-stratégies, chacune avec sa propre gestion des risques. Il est donc nécessaire d'analyser chaque gestionnaire de manière approfondie et individualisée.

Ces grandes familles de stratégies peuvent être mises en œuvre quel que soit le type de véhicule d'investissement.

B. Avantages, inconvénients et risques des fonds alternatifs

Nous vous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des placements alternatifs en général.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Les caractéristiques des stratégies alternatives en font des instruments de placement dépourvu de corrélation par rapport aux catégories d'investissement traditionnelles. L'adjonction de ces stratégies dans les portefeuilles contribue donc à leur conférer une plus grande stabilité sur le plan de la volatilité des taux, tout en accroissant le potentiel de return à long terme.
- Les gestionnaires de fonds bénéficient d'une grande liberté en matière d'investissements, ce qui leur permet de tirer profit de très nombreuses situations de marché, et ce dans des marchés aussi bien haussiers que baissiers ou même dans des marchés sans tendance bien marquée.
- Cette marge de manœuvre permet aux gestionnaires de chercher à obtenir un rendement absolu.
- La possibilité de recourir à l'emprunt permet de réaliser un effet de levier.

Inconvénients

- Les stratégies alternatives peuvent offrir une liquidité inférieure à celle des investissements dans les classes d'actifs traditionnels en actions et en obligations.

- Les frais imputés par le fonds à titre de rémunération sont généralement plus élevés que ceux d'un fonds classique.
- Les fonds peuvent devenir plus difficiles à gérer à partir d'un certain niveau de capital. Pour cette raison, ces fonds peuvent être fermés et ne plus accepter de nouvelles souscriptions.
- Ces produits tombent souvent sous le Moratoire de la FSMA en raison de leur complexité, et ne conviennent donc souvent pas aux investisseurs non-professionnels.

Risques

- **Risque de liquidité :** ces investissements peuvent offrir une faible liquidité. Le délai entre la vente des parts et le crédit en compte du produit de la vente peut varier de quelques semaines à plusieurs mois, selon le produit. A cet égard, il faut faire une distinction entre les fonds à capital variable et les fonds à capital fixe. Les fonds à capital variable rachètent les droits de participation à la valeur d'inventaire. Dans le cas des fonds à capital fixe, l'émetteur n'intervient pas dans le rachat, et il appartient à l'investisseur de négocier la vente de ses droits de participation sur un marché secondaire.
- **Risque de volatilité :** la volatilité du cours peut être importante et dépend de la stratégie du fonds.
- **Risque de contrepartie :** un risque de contrepartie existe. Les contreparties avec lesquelles les fonds de stratégies alternatives s'engagent (par le biais de contrats de gré à gré ou pour la mise en place de leur endettement éventuel destiné à créer l'effet de levier) peuvent faire défaut. De telles situations peuvent avoir pour conséquences des pertes importantes, voire une perte totale de l'investissement.
- **Autres risques :**
 - Les fonds alternatifs ont généralement une grande liberté de gestion, ce qui peut les conduire à changer de stratégie de manière autonome. Un changement de stratégie d'investissement peut engendrer un accroissement sensible des risques.
 - **Risque lié au pays :** les hedge funds peuvent être constitués dans des pays offrant une sécurité juridique moindre, et disposant d'un cadre légal totalement différent. Ceci peut entraîner des risques significatifs.

- **Remarque :** les hedge funds faisant l'objet d'une offre publique sont soumis à la loi et aux réglementations applicables en Belgique. Les gestionnaires de ces fonds doivent respecter des obligations spécifiques en vue de leur commercialisation.
- La gamme de produits utilisés, entre autres les produits dérivés, et la faculté de recourir à l'emprunt pour produire un effet de levier, rendent ce type d'investissements (très) risqué par rapport aux investissements classiques. Une mauvaise prévision du gestionnaire peut mener à des pertes importantes, voire à la perte totale de l'investissement.

C. Formes de fonds alternatifs

1. Hedge funds

Les hedge Funds sont des fonds alternatifs généralement incompatibles avec le cadre réglementaire UCITS.

Les statuts de ces fonds permettent en général une utilisation maximale des caractéristiques des stratégies alternatives.

Les fonds sont généralement domiciliés dans des pays ayant un environnement réglementaire souple, ce qui leur laisse une grande liberté d'action. Il est fréquent que le gestionnaire investisse lui-même une part importante de son patrimoine dans le fonds qu'il gère. Quant à la rémunération de ce dernier, outre les frais fixes et les commissions de gestion, elle est en général assurée par une commission sur la performance du fonds. Leurs obligations en termes de transparence vis-à-vis des investisseurs étant limitées, la qualité et la précision des informations reçues seront variable d'un hedge fund à l'autre. Le seuil de souscription minimal est en général très élevé.

Nous vous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des actions, des placements en fonds alternatifs en général.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Les hedge funds offrent le plus grand choix de gestionnaires qui utilisent des stratégies alternatives.
- Par le choix de leur domicile, les hedge funds sont généralement soumis à des règles moins strictes que les fonds 'ordinaires' et disposent donc d'une très grande liberté en matière d'investissement.

Inconvénients

- Ces fonds sont réservés à des investisseurs qualifiés et spécialisés, qui sont en mesure d'en comprendre la technicité et d'y recourir à bon escient.
- La transparence des hedge funds est souvent faible, et ceux-ci publient en général peu d'informations quant à leur stratégie et à leur structure financière.
- La liquidité offerte est en général faible (mensuelle, trimestrielle voir annuelle) et elle peut être sujette à des délais de détention (période de lock-up).
- Le seuil d'investissement minimum peut être élevé.
- La structure de frais peut être élevée.

Risques

- **Autres risques :**
 - L'absence de transparence en matière de politique d'investissement présente un facteur de risque important.
 - Les hedge funds peuvent être établis dans des pays où les contrôles exercés par les autorités sont limités ou même inexistant, ce qui en accroît sensiblement le risque, par exemple de fraude, de non-respect de la stratégie d'investissement, de mise en danger de la structure financière, etc..
 - Des mesures ont toutefois été prises afin d'exercer un plus grand contrôle sur ces fonds. Ainsi, la Directive Européenne (AIFM) est entrée en vigueur dans le but d'établir des exigences communes accrues en matière d'agrément, de transparence, de contrôle des risques et de surveillance des gestionnaires ayant leur siège dans l'Union et ceux établis dans un pays tiers mais souhaitant gérer ou commercialiser des OPC dans l'Union. Cette directive devrait renforcer la protection de l'investisseur dans ce type de fonds. La prudence reste toutefois de mise.
 - Certains documents d'offre (prospectus,...) de hedge funds prévoient des contraintes particulières, comme :

- un horizon minimal de placement empêchant la cession des positions ('hard lock-up'),
- la pénalisation des cessions par l'imposition de frais de cession importants ('soft lock-up'),
- des modalités de souscription spécifiques (par exemple, une fréquence particulière ou différée dans le temps pour le calcul de la valeur nette par rapport à la date de la souscription).
- Des modalités spécifiques de rachat (les 'gates' qui limitent le pourcentage maximal des rachats possibles par date de calcul de la valeur nette inventaire).
- Des conditions de ce type peuvent rendre difficile les désinvestissements ou les ajustements de portefeuilles investis en hedge funds.

2. Les UCITS (Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities) alternatifs

Les 'UCITS alternatifs' - également appelés NEWCITS - mettent en place les stratégies de gestion alternative dans le cadre réglementaire européen des fonds OPCVM (UCITS) respectant la directive 2009/65/CE, ce qui leur permet de bénéficier du passeport européen UCITS de façon quasi automatique.

Nous vous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des placements en fonds alternatifs et en OPC en général.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, et inconvénients suivants.

Avantages

- Cette catégorie de fonds, soumise à un cadre réglementaire contraignant, offre une protection à l'investisseur dans plusieurs domaines, notamment en termes de règles de composition des actifs, de diversification, d'exposition aux risques, d'emprise, de limitation de l'effet de levier, de valorisation et de liquidité, de gestion des risques, de responsabilités du dépositaire (garde et surveillance des actifs, vente, émission, rachat, remboursement et annulation des parts, conformité des opérations sur les actifs du fonds et de l'affectation des revenus aux documents constitutifs du fonds), d'information des investisseurs,

d'exigences organisationnelles et prudentielles, informatiques, comptables, de capital minimum, de fonds propres, de conflits d'intérêts, de règles de conduite, et de pouvoirs des régulateurs compétents (surveillance, contrôles, enquêtes, sanctions).

- Ces fonds bénéficient donc d'un niveau de transparence (communication d'information) plus important que les hedge funds qui ne tombent pas dans le champ d'application de la directive AIFM.
- La liquidité est au moins bimensuelle, et dans la plupart des cas quotidienne ou hebdomadaire.
- Le seuil d'investissement minimum est en général inférieur à celui des hedge Funds.

Inconvénients

- Les frais de gestion sont en général supérieurs à ceux des hedge Funds.
- Le cadre réglementaire des UCITS n'autorise pas la mise en œuvre de certaines stratégies (en termes de liquidité, de concentration ou d'instruments financiers autorisés par exemple).

3. Fonds d'hedge funds

Un tel fonds est composé d'un portefeuille de hedge funds (généralement une vingtaine) permettant à l'investisseur de diversifier son risque sur une pluralité de stratégies et/ou de gestionnaires.

En raison de cette pluralité de stratégies et/ou de gestionnaires, leur niveau de risque est, en général, nettement inférieur à celui d'un fonds d'actions ou d'un hedge fund individuel, par exemple.

Cette pluralité est donc une opportunité de diversification pour l'investisseur.

Nous vous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des placements en fonds alternatifs et en OPC.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Le fait de recourir à des fonds de hedge funds entraîne une diminution sensible du risque de l'investissement.

En effet, le fait d'investir auprès de plusieurs gestionnaires limite le risque lié à la capacité de gestion d'une seule personne (avec les risques afférents à la concentration des risques).

- Les fonds de hedge funds offrent la possibilité aux investisseurs d'assurer une diversification satisfaisante de leurs positions en hedge funds sans avoir besoin d'une mise initiale trop élevée.
- L'investisseur bénéficie du know-how du gestionnaire du fonds de hedge funds et de son éventuelle équipe. Ceux-ci peuvent apporter leur contribution au niveau du choix des stratégies de hedge funds à privilégier, mais aussi au niveau de la sélection des gestionnaires de hedge funds, ce qui réduit le risque.

Inconvénients

- On paie deux fois des frais de gestion : une fois au sein du hedge fund sélectionné, et une fois au niveau du fonds de fonds.

7.3.4 Private equity

A. Description

Généralement, ce nom fait référence aux capitaux qui sont mis à disposition des entreprises qui ne sont pas cotées en bourse. Ces capitaux peuvent être utilisés pour développer de nouveaux produits et de nouvelles technologies, pour augmenter le fonds de roulement, pour procéder à des acquisitions ou pour renforcer la structure du bilan d'une entreprise. Ils peuvent également constituer une solution à des problèmes de propriété ou de management, par exemple en cas de succession dans une entreprise familiale, ou encore dans le contexte d'un buy-out ou d'un buy-in d'une entreprise.

Au sein du private equity, on distingue plusieurs catégories d'investissement, comme par exemple les diverses formes de capital à risque (start-up, growth, mezzanine, etc.).

Le venture capital est à proprement parler un sous-groupe de la famille private equity, qui est axé sur le démarrage ou l'extension de (jeunes) entreprises. En fonction de l' (des) investissement(s) envisagé(s), le private equity peut être caractérisé par un horizon de placement requis à long terme, une nécessité de diversification

des investissements, une période initiale de perte, et une liquidité restreinte. Le return d'un investissement en private equity dépend fortement de la qualité du management, de l'esprit d'entreprise de l'investisseur et les qualités des managers de private equity en matière de sélection.

B. Avantages, inconvénients et risques

Nous vous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des actions, des placements alternatifs en général.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- La décorrélation des investissements en private equity est importante par rapport aux catégories traditionnelles d'actifs, ce qui permet d'améliorer la diversification du portefeuille global et d'en accroître la stabilité tout cherchant à accroître le rendement à long terme.
- Le private equity donne accès à des investissements offrant des rendements potentiels sur le plus long terme, qui ne peuvent être égalés sur les marchés d'actions officiels.

Inconvénients

- Les instruments de placement en private equity ont une faible liquidité. En d'autres termes, il est plus difficile de les vendre que des actifs traditionnels. L'investisseur devra soit conserver son investissement jusqu'à son terme, soit vendre sa participation.
- Il existe un marché secondaire moins restreint pour les portefeuilles de private equity, mais pas pour les participations de moindre importance des investisseurs individuels.
- Le recours à des benchmarks pour mesurer les performances n'est pas d'une grande utilité. Cela résulte de l'inefficacité des marchés dans ce domaine spécifique.
- Une valorisation précise des actifs est souvent difficile à obtenir.
- Les informations sur les entreprises sont souvent lacunaires.

- L'environnement de contrôle interne, de même que le contrôle sur le management, est souvent inférieur et moins efficace que celui exercé dans les entreprises cotées.
- La participation est généralement minoritaire, de sorte que l'implication dans la gestion de la société peut être restreinte.

Risques

- Risque de capital : si les investissements en private equity offrent des rendements élevés, ils comportent également des risques de moins-value, voire de perte totale, élevés en raison des divers risques et incertitudes liées à la gestion de l'entreprise. Ceci englobe souvent, par exemple, une situation financière aléatoire, de perspectives futures incertaines pour l'activité, etc..
- Risque de change : le risque de change est fonction de la devise de cotation de l'action et des devises dans lesquelles les actifs sont exprimés. Pour un investisseur européen de la 'zone euro', ce risque est inexistant pour autant que l'action et les actifs sous-jacents sont exprimés en euro. Il est par contre significatif pour les autres devises.
- Risque de liquidité :
 - La difficulté d'obtenir une valorisation précise de la société risque d'entraîner pour l'investisseur une acquisition ou une vente à un prix qui ne reflète pas la valeur intrinsèque de sa participation.
 - En raison du manque de liquidité (propre à ce type d'investissement), il n'est pas toujours possible de vendre la participation à un prix satisfaisant. Le marché est restreint.
- Risque de volatilité : la volatilité des cours est forte.

7.3.5 Placements assimilés au private equity : les fonds de private equity

A. Description

En plus d'un placement direct, il est possible d'effectuer un investissement en private equity via un fonds ou fonds de fonds. Ces fonds investissent à leur tour en private equity.

Les fonds private equity relèvent de la réglementation applicable aux placements alternatifs sous forme de fonds. En conséquence, leurs gestionnaires sont soumis à des obligations particulières et harmonisées au niveau européen en matière de gestion, de communication des informations (transparence) et de commercialisation aux investisseurs professionnels et, le cas échéant, non professionnels.

Citons à titre d'exemple les fonds européens venture capital, qui permettent aux investisseurs privés d'investir en venture capital (jeunes entreprises ou entreprises en expansion).

B. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des fonds de private equity

Nous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des placements alternatifs, en private equity et en fonds alternatifs.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Le fait de recourir à des fonds de private equity entraîne une diminution du risque de l'investissement. En effet, le fait d'investir dans plusieurs entreprises limite le risque lié à un placement individuel en private equity.
- Les fonds de private equity offrent la possibilité aux investisseurs d'assurer une diversification de leurs positions sans avoir besoin d'une mise initiale trop élevée.
- La liquidité des fonds de private equity est en général meilleure que celle des placements individuels en private equity.
- L'investisseur bénéficie du know-how du gestionnaire du fonds et de son éventuelle équipe. Ceux-ci peuvent apporter leur contribution au niveau du choix des projets et sociétés.

Inconvénients

- Les fonds private equity et/ou venture capital ne sont souvent accessibles qu'aux investisseurs professionnels ou institutionnels. Généralement, la participation directe ou indirecte (par le biais d'un fonds de fonds)

à un fonds private equity est soumise à certaines conditions.

- Les fonds private equity appliquent généralement des conditions standards concernant la souscription et imposent de lourdes sanctions en cas de sortie prématurée ainsi que des délais de courte durée pour verser l'apport en capital promis.

Risques

- Risque de capital : il s'agit du risque de non-remboursement du capital investi.
- Risque de performance : il n'y a pas de certitude quant à la réalisation de bénéfices. La sélection d'un mauvais investissement par le gestionnaire peut miner la rentabilité du fonds. Par rapport à un OPC classique, une plus grande volatilité de la rentabilité est dès lors possible, en raison d'une répartition moins élevée des investissements.
- Risque de liquidité : une sortie avant terme fait généralement l'objet de sanctions; une période de lock-up (c'est-à-dire sans négociation en bourse) est souvent d'application. En outre, la négociation de titres est typiquement assortie de conditions (portant sur l'actionnaire), ce qui peut réduire le marché. .

7.3.6 Matières premières et métaux précieux

A. Or / Actions de mines d'or

1. Description

L'or constitue le métal précieux le plus utilisé à des fins d'investissement. Il est traditionnellement considéré comme une valeur refuge possible en cas de circonstances exceptionnelles (notamment guerre et instabilité politique) et comme une protection contre la dépréciation monétaire. Les banques centrales de tous les pays conservent encore d'importantes réserves d'or, à titre de garantie.

L'or est en effet généralement considéré comme une valeur refuge parce que les investisseurs se tournent souvent vers lui lorsque l'incertitude règne sur les marchés d'actions. Il peut donc être intéressant d'inclure cette catégorie d'actif dans son portefeuille afin d'assurer une

meilleure diversification et une meilleure répartition des risques de celui-ci.

L'or a généralement une corrélation inverse par rapport au dollar US.

Un investissement en or peut se faire selon les modalités suivantes:

- Acquisition d'un lingot d'or ou de pièces en or (Krugerrand, Eagle américain, Napoléon,...); l'acheteur peut demander la livraison physique du bien, ou opter pour le dépôt sur le compte-titres.
- Acquisition indirecte via l'achat d'actions de mines d'or.
- Acquisition indirecte par le biais de produits dérivés.

2. Avantages, inconvénients et risques des investissements en or

Nous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des placements alternatifs en général.

Dans le cas d'un investissement indirect via des actions de mines d'or, nous renvoyons au surplus au chapitre « Actions », et dans le cas d'un investissement indirect par le biais d'un ou plusieurs produits dérivés, aux chapitres produits dérivés et trackers sur matières premières.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- L'or constitue une protection contre l'inflation
- La liquidité du marché de l'or-métal est en général bonne.
- Les actions de mines d'or constituent un placement spéculatif. Généralement, leur cours augmente plus rapidement que le prix de l'once d'or.

Inconvénients

- L'or joue un rôle sans cesse moindre en tant que valeur refuge. Le prix de l'or est de plus en plus déterminé par l'offre et la demande, ainsi que par son rôle de matière première.
- La détention d'or (physique ou en compte-titres) ne produit aucun revenu.

- L'investisseur court le risque de voir ses positions perdre de leur valeur suite à des ventes massives d'or par une banque centrale.
- Les actions de mines d'or ont un caractère hautement spéculatif (l'état des réserves et le niveau des coûts de production pour l'extraction jouent un rôle important).
- Etant donné que le prix de l'or est typiquement exprimé en USD, l'investisseur européen doit être attentif au risque de change, dont il doit tenir compte. Un dollar faible entraîne une hausse du prix de l'or, mais cette hausse est beaucoup plus limitée après conversion en EUR.
- L'or (ou des métaux précieux) n'est pas un instrument financier et ne bénéficie pas d'une protection de dépôt. Le paiement en argent sur un compte à la banque suite à une transaction d'or, ressort en principe sous cette protection de 100 000 EUR.

Risques

- Risque de change : un risque de change est lié aux investissements en or dû au fait que le prix de l'or est fixé en dollar US sur les marchés mondiaux. Pour un investisseur européen, les fluctuations de cette monnaie influencent la valeur des positions détenues en or. Dans le cas des mines d'or, la devise de cotation du titre ou la devise dans laquelle sont exprimés les résultats de l'entreprise constituent également un facteur de risque non négligeable.
- Risque de volatilité : la volatilité du cours des actions de mines d'or est importante. Il y a donc un risque significatif de revente à perte (c'est-à-dire à un prix ou à un cours de bourse inférieur à celui de l'achat), surtout à court terme.
- Risque de taux : l'évolution des taux d'intérêt peut également affecter le cours de l'or. En général, une progression des taux d'intérêt a un impact négatif sur le prix de l'or et, par conséquent, sur le cours des actions de mines d'or.
- Risque de liquidité : la liquidité des actions de mines d'or n'est pas toujours très grande.
- Risque de contrepartie : lorsqu'on investit dans de l'or via des produits dérivés ou des trackers sur matières premières, il existe le risque qu'une contrepartie demeure en défaut. Ceci peut mener à des pertes.

B. Matières premières (commodities)

1. Description

C'est principalement par le biais de commodity futures et de contrats à terme que se pratiquent les investissements dans des matières premières (telles que le blé, les métaux précieux, le pétrole, le gaz, le coton, le café, etc.).

Les négociants effectuent de telles opérations dans le but principal de se couvrir contre d'éventuelles évolutions défavorables de prix sur les marchés où se traitent ces marchandises. Les investisseurs utilisent ces instruments également à des fins spéculatives, notamment afin de spéculer aux fluctuations de prix.

Des restrictions peuvent exister au niveau des types de matières premières et/ou du pays, par exemple afin de contrer la spéculation sur des matières premières alimentaires.

2. Avantages, inconvénients et risques des placements en matières premières (commodities)

Nous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des placements en matières premières en général.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Les rendements des matières premières présentent une corrélation historiquement plus faible avec les rendements des actions et des obligations.
- Les matières premières présentent un rapport risque/return attractif sur le long terme.
- Les investissements en matières premières contribuent à protéger l'investisseur contre une hausse de l'inflation.

Inconvénients

- L'évolution du cours des matières premières est très volatile, et varie fortement d'une matière première à l'autre.
- Il est parfois difficile d'obtenir des informations suffisamment précises sur les matières premières.

Risques

- Risque de volatilité: la volatilité du cours des matières premières est très importante.
- Risque de change: un risque de change est lié aux investissements en matières premières dû au fait que leur prix est généralement fixé en dollar US sur les marchés mondiaux.
- Risque de taux: l'évolution des taux d'intérêt sur les marchés mondiaux influence également le prix des matières premières.

C. Trackers sur matières premières

1. Description

Qui désire investir en matières premières (grains, huile,...) ou en métaux précieux peut également le faire via un ETF ou un ETC.

Les Exchange Traded Funds (ETF) sont conçus sous forme de fonds d'investissements cotés en bourse. Ils visent à suivre aussi fidèlement que possible l'évolution d'une valeur sous-jacente, dans la plupart des cas un index, et se concentre généralement sur un secteur déterminé, une zone géographique bien précise ou une classe d'actifs définie (comme les matières premières).

Les Exchange Traded Commodities (ETC) sont généralement conçus sous forme de structured notes. Celles-ci visent à répliquer aussi fidèlement que possible l'évolution d'une valeur sous-jacente (par exemple, une ou plusieurs matières premières). Ces instruments de placement sont également négociables en bourse.

L'ETF poursuit généralement cet objectif par le biais de produits dérivés (futures). En pratique, le gestionnaire va acheter des futures sur matières premières, et conclut à cette fin une convention avec une contrepartie afin de se voir délivrer les matières premières à une date future déterminée et contre un prix convenu.

Avant l'échéance du contrat de future, le contrat est reconduit, de sorte que la livraison physique des matières premières n'ait pas lieu.

Reconduire signifie que le gestionnaire vend un contrat de future dont la livraison est prévue dans un avenir proche et achète un contrat dont la livraison est plus éloignée dans le futur, de manière à ne jamais se voir livrer effectivement les matières premières.

Le fait de reconduire cette opération a cependant un effet important sur le rendement potentiel; dans le jargon financier, ce procédé est appelé 'roll yield':

- Si le contrat dont la livraison est prévue pour un futur plus éloigné est plus cher, cela entraîne un coût pour le gestionnaire: vous achetez toujours un contrat à un prix déterminé, et achetez un autre contrat à un prix plus élevé. Dans un tel contexte, qu'on dénomme 'contango', le rendement obtenu sur un ETC est plus bas que l'évolution pure et simple des prix de(s) la matière première(s) sous-jacente(s). Une situation de 'contango' conduit également des pertes (et à leur reconduite).
- à l'inverse, si le contrat dont la livraison est prévue pour un futur plus éloigné est moins cher que l'autre contrat, une situation qu'on appelle 'backwardation', vous achetez à un prix moindre, et vendez à un prix plus élevé. Ceci signifie également que le gestionnaire réalise un bénéfice. Dans ce cas, le rendement de l'ETC (hors frais) est plus élevé que la seule évolution des prix de(s) la matière(s) première(s). Une situation de 'backwardation' conduit donc également des gains (et à leur reconduite).

En fonction de la situation sur les marchés financiers (les futures sont cotées en bourse), le rendement peut être plus bas ou plus haut que le rendement des matières premières sous-jacentes. Dans certains cas, le rendement peut dépendre fortement de l'évolution des matières premières sous-jacente. Dans un marché 'contango', le rendement peut évoluer de façon fortement défavorable, et ce qui peut entraîner des pertes pour l'investisseur.

Via les ETF, il est possible d'adjoindre simplement des placements en commodities à un portefeuille: les ETF peuvent toujours être négociés comme des actions ordinaires.

2. Avantages, inconvénients et risques des trackers sur matières premières

Nous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques de futures, et de placements alternatifs et en matières premières.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Les ETC's et les ETF's sont cotés en bourse et peuvent par conséquent être négociés sur les marchés financiers.
- Il est possible de diversifier ses placements, avec une mise réduite.
- Les ETC's en les ETF's entraînent généralement des coûts de gestion plus faibles, en comparaison avec les fonds classiques.
- En cas d'achat ou de vente, aucun frais de sortie ou d'entrée n'est dû, mais uniquement des frais moins élevés de transaction en bourse.

Inconvénients

- Les ETFs investissent dans des futures, et non directement dans des matières premières. La valeur sous-jacente est donc relativement complexe, et son impact sur le rendement final n'est pas toujours évident ni transparent.
- Des frais de transaction sont généralement appliqués.

Risques

- Risque de volatilité: le cours d'un ETC et d'un ETF est très volatile. Le prix des matières premières (et la valeur des ETF's) est déterminé entre autres par les conditions climatiques (sécheresse, mauvaises récoltes, etc.), le climat économique général et les troubles géopolitiques. Les cours peuvent connaître une baisse ou une hausse notable à court terme.
- Risque de change: dès lors que le prix des matières premières est exprimé en dollar américain sur le marché mondial, il existe un risque de change.
- Risque de contrepartie: les ETF's font usage de produits dérivés pour atteindre leur objectif (soit suivre l'évolution des matières premières ou de l'index). Si la contrepartie n'est pas en mesure de respecter ses

engagements, il est possible de perdre (une partie de) l'investissement de départ.

- Autres risques :
 - Re conduite: étant donné qu'un ETF investit dans des futures qui sont systématiquement reconduit, la valeur d'un ETF peut plonger même lorsque le prix de la matière première grimpe. Inversement, un ETF peut être coté plus haut que la matière première sous-jacente.

8. Liquidités

8.1 Description

Les liquidités sont des fonds disponibles directement (ou à court terme), et libellés en euros ou devises étrangères.

Les placements en liquidités peuvent prendre différentes formes:

- comptes à vue
- dépôts à terme
- comptes d'épargne
- titres traités sur le marché monétaire

Les trois premières formes de liquidités (comptes à vue, dépôts à terme, et comptes d'épargne) bénéficient des mesures de protection des dépôts bancaires, définies par la Directive 2014/49/UE du 16/04/2014.

D'autres mesures de protection existent; nous vous référons à ce sujet à <https://www.fintro.be/instrumentsfinanciers>

En tant qu'investisseur, il est important de faire la distinction entre les dépôts bancaires (bénéficiant de cette protection) et les autres instruments financiers.

Les dépôts bancaires font partie de la classe d'actifs 'liquidités'. Seul ces dépôts bancaires qui font partie de la classe d'actifs 'liquidités' bénéficient de la protection suivant cette directive. D'autres instruments financiers décrits dans cette brochure d'information ne bénéficient pas d'une protection suivant cette directive.

Le rendement de dépôts bancaires est généralement bas, comparé au rendement d'autres instruments financiers. Comparés aux autres instruments financiers, les risques d'investissement liés aux dépôts bancaires sont faibles, principalement en raison des Systèmes de Garantie de Dépôts.

Un nombre de risques demeure cependant applicable intégralement, dont le risque de rendement, le risque de change et le risque d'inflation.

Le risque de liquidité lié à un dépôt bancaire est typiquement bien moins élevé que pour d'autres instruments financiers. Dans le cas d'un dépôt à terme, un délai est cependant applicable.

8.2 Avantages, inconvénients et risques

Avantages

- Comme leur nom l'indique, les placements en liquidités sont en principe très liquides, à l'exception des investissements sous forme de dépôts à terme. Cela veut dire que les capitaux investis peuvent être mobilisés très rapidement pour d'autres utilisations, et ce sans ou avec une faible pénalité pour l'investisseur.
- Les placements en liquidités peuvent servir de placement temporaire, par exemple en cas de prévision d'une hausse de taux d'intérêt.
- Les placements en liquidités permettent de rémunérer des capitaux qui sont dans l'attente d'une autre affectation (placement dans une autre catégorie d'actifs, achat important, donations, etc.).
- Certaines formes de placements en liquidités bénéficient d'une protection légale additionnelle.

Inconvénients

- La rémunération de ces placements est généralement faible par rapport à la rémunération des investissements dans d'autres catégories d'actifs. Le rendement est souvent plus faible que l'inflation.

Risques

- Risque de taux: le risque de taux dépend de la durée de vie des placements en liquidités. Au plus celle-ci est grande, au plus haut sera le risque.
- Risque d'insolvabilité: le risque d'insolvabilité du débiteur est minime dans la plupart des pays industrialisés car les instruments monétaires sont généralement émis par des institutions qui offrent

une protection maximale, alors que les institutions financières auprès desquelles des placements en liquidités sont effectués, sont soumises à un contrôle prudentiel. Les institutions financières sont aussi légalement soumises à diverses exigences en termes de capital et de solvabilité.

- Risque de change : le risque de change est fonction de la devise dans laquelle le placement est effectué. Pour un investisseur européen de la zone euro, ce risque est inexistant pour les investissements en euros. Il peut par contre être significatif pour les autres devises.

8.3 Formes de placements en liquidités

8.3.1 Comptes à vue en euros et devises

A. Description

C'est via compte à vue qu'ont lieu les opérations financières quotidiennes.

B. Avantages, inconvénients et risques d'un compte à vue

Nous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des placements en liquidités en général.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants..

Avantages

- La liquidité des comptes à vue est maximale.
- Il n'y a pas de risque de taux.
- Sous certaines conditions, un crédit limité et temporaire est autorisé.

Inconvénients

- Des frais de gestion et éventuellement des frais variables peuvent être associés aux comptes à vue.
- Le rendement des comptes à vue est faible, et souvent plus faible que l'inflation. Les intérêts d'un crédit temporaire lié à un compte à vue peuvent être élevés.

Risques

- Risque de liquidité : en principe, le risque de liquidité est inexistant, sous réserve des dispositions contractuelles applicables.

8.3.2 Dépôts à termes

A. Description

Le dépôt à terme est une forme de placement en vertu de laquelle le client prête à la Banque des fonds déterminés pendant une période déterminée moyennant une rémunération déterminée (les intérêts).

Il peut être effectué en euros ou en devises.

Dans la plupart des cas, il s'agit de placements à court terme (généralement jusqu'à 12 mois), mais des durées plus longues sont également possibles.

Le taux d'intérêt est fixé sur base des conditions du marché et peut varier en fonction de la monnaie du dépôt, de sa durée (en général, plus la durée est longue, plus l'intérêt est élevé) et, pour les dépôts à court terme, du capital investi (plus le montant est élevé, plus l'intérêt augmente).

Les intérêts générés par le dépôt à terme sont en principe disponibles au plus tôt à l'échéance. A ce moment, ils peuvent soit être mis à la disposition du client sur un compte de son choix soit être ajoutés au capital du compte à terme en cas de renouvellement du placement (capitalisation).

B. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des dépôts à terme

Nous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des placements en liquidités en général.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Les dépôts à terme ont un rendement certain et connu d'avance jusqu'à l'échéance.
- L'éventail des durées proposées est très large.

- A condition que les montants soient assez importants, le rendement d'un dépôt à terme est en général plus élevé que celui d'un compte d'épargne.

Inconvénients

- Un dépôt à terme est moins liquide qu'un compte d'épargne, car les avoirs placés sur un dépôt à terme ne sont en principe pas disponibles avant l'échéance du placement. Il est cependant souvent possible de disposer des avoirs placés avant l'échéance, moyennant le paiement de frais ou une diminution du rendement convenu.
- L'investisseur ne bénéficie pas des éventuelles hausses des taux d'intérêt au cours de la durée de dépôt à terme.
- Il n'y a pas d'exonération de précompte mobilier, contrairement à un compte d'épargne pour lequel un contribuable particulier Belge bénéficie d'une exonération sur une première tranche.

8.3.3 Comptes d'épargne

A. Description

Le compte d'épargne est un instrument d'épargne libellé en euro sans échéance. Les capitaux restent donc disponibles tous les jours. Il convient d'établir une distinction entre les comptes d'épargne réglementés et les comptes d'épargne non réglementés.

Le compte d'épargne réglementé

Sur un compte d'épargne réglementé, le client bénéficie d'un taux de base et d'une prime de fidélité. Le taux de base et la prime de fidélité sont calculés à un taux d'intérêt exprimé sur une base annuelle. Le taux de base maximal est régi par Arrêté royal. La prime de fidélité ne peut être inférieure à 25 % du taux de base proposé et ne peut dépasser 50 % du taux de base maximal.

Le taux de base est acquis au jour le jour. Il n'est pas garanti et peut être adapté en fonction des changements de taux éventuels. Toute hausse du taux de base est toutefois maintenue pour une période d'au moins trois mois, sauf en cas de baisse du taux des opérations principales de refinancement de la Banque centrale européenne.

La prime de fidélité est quant à elle acquise si le montant reste sur le compte d'épargne pendant douze mois consécutifs.

Les intérêts de base et la prime de fidélité acquis par les personnes physiques sont exonérés de précompte mobilier à concurrence d'un plafond déterminé. Ce plafond est adapté chaque année.

Le compte d'épargne non réglementé

Les modalités (comme la rémunération et le moment du paiement) des comptes épargnes non-réglementés peuvent fortement varier et sont contractuellement fixés.

Les intérêts acquis sur un compte d'épargne non réglementé ne bénéficient pas de l'exonération de précompte mobilier.

B. Avantages, inconvénients et risques des comptes épargne

Nous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des placements en liquidités en général.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- La liquidité de ce placement est très grande car le client peut disposer de son argent à tout moment.
- Le compte d'épargne permet une épargne souple.
- Aucun frais n'est, en principe, lié au compte d'épargne.
- En cas de compte d'épargne réglementé, un avantage fiscal est prévu.

Inconvénients

- Dans le cas des comptes d'épargne réglementés, le niveau des intérêts est limité par la loi. Celui-ci n'est adapté que de manière périodique.
- Le taux d'intérêt appliqué peut être abaissé à tout moment par la banque où le compte est ouvert.
- Le compte d'épargne ne peut jamais présenter un solde débiteur.
- Le compte d'épargne réglementé ne peut pas être utilisé comme compte à vue.

- En échange d'une forte liquidité, le taux d'intérêt est souvent inférieur à celui des produits à revenus fixes à durée plus longue.

8.3.4 Titres traités sur le marché monétaire

Le marché monétaire est le marché sur lequel se négocient des liquidités, des prêts et des emprunts de courte durée. Un marché monétaire existe dans tous les pays.

A. Les certificats de Trésorerie

1. Description

Les certificats de Trésorerie sont des titres de créance à court terme (maximum un an) émis par le Trésor afin de financer la dette publique. L'adjudication a lieu bimensuellement et a en principe trait aux certificats dont la durée est limitée à 3, 6 ou 12 mois.

Les certificats de Trésorerie sont destinés aux investisseurs institutionnels ('primary dealers' et 'recognized dealers'). Les particuliers peuvent toutefois aussi acheter des certificats de Trésorerie sur le marché secondaire.

2. Avantages, inconvénients et risques des certificats de Trésorerie

Nous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des placements en liquidités en général.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Les certificats de Trésorerie sont des instruments de placement très liquides.
- Compte tenu de la qualité de l'émetteur, les certificats de Trésorerie sont des placements à faible risque.

Inconvénients

- Les particuliers belges ne peuvent pas investir directement dans tous les certificats de Trésorerie (dépendant du type et de la cotation en bourse).

Risques

- Risque d'insolvabilité: le risque d'insolvabilité du débiteur est faible. En effet, l'Etat, dans les pays de l'OCDE, est considéré comme le meilleur débiteur (risque politique).
- Risque de change: le risque de change est limité.
- Risque de taux: le risque de taux d'intérêt est aussi limité compte tenu de la durée assez courte (maximum un an) des certificats.

B. Commercial paper

Les 'discount instruments' ou 'commercial papers' sont des titres de créances négociables, émis par des sociétés (ou par des institutions qui ne sont pas des institutions financières) et sans sûretés. La durée d'un 'commercial paper' est typiquement inférieure à deux ans, et généralement entre un et six mois. C'est une créance à court terme contre un émetteur.

Avantages, inconvénients et risques des commercial papers

Nous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques de placements en liquidités, obligations et certificats du Trésor. Il existe en particulier le risque d'insolvabilité de l'entreprise émettrice. .

9. Assurances financières

9.1 Assurance vie

L'objectif d'une assurance vie est d'assurer la vie et/ou le décès d'une personne. Il s'agit d'un contrat par lequel un assureur prend l'engagement envers le preneur d'assurance, moyennant paiement d'une prime (unique, périodique ou libre), de verser un capital (ou une rente) en cas de vie et/ou décès d'une personne désignée (l'assuré), au profit d'un ou plusieurs bénéficiaire(s).

Il s'agit donc d'un outil de transmission de capital, mais également d'un outil d'épargne ou de placement: il permet de constituer ou faire fructifier un capital.

En fonction de la garantie principale, les assurances vie peuvent se répartir en deux catégories principales, à savoir les «assurances décès» (versement d'un capital si l'assuré décède pendant la durée du contrat), et les «assurances en cas de vie» (versement d'un capital si l'assuré est toujours en vie au terme du contrat ou versement d'une rente tant que l'assuré reste en vie). L'assurance mixte allie les avantages de l'assurance décès à ceux d'une assurance vie.

Les assurances vie donnent accès à une large gamme de produits d'investissement ou d'épargne.

9.2 Formes de placement en assurance vie (branches 21, 23 et 26)

Il existe deux catégories principales de ces contrats: la branche 21 et la branche 23. Des combinaisons existent

qui reprennent partiellement les caractéristiques de ces contrats*.

A. Assurances de la Branche 21

1. Description

Les contrats de la branche 21 sont des assurances vie offrant une garantie du capital investi (hors frais et taxes éventuels).

Le rendement est composé d'un taux garanti augmenté d'une participation bénéficiaire facultative et variable d'une année à l'autre, mais définitivement acquise une fois qu'elle est octroyée. Le taux est garanti pour la durée totale du contrat (pour des contrats à durée déterminée) ou jusqu'à la fin de la période garantie de tarif (pour des contrats à durée indéterminée). L'octroi de la participation bénéficiaire peut être soumis à des conditions.

Quelques assurances de la branche 21 peuvent donner droit à des avantages fiscaux. A condition de répondre à certains critères, les primes sont déductibles dans le cadre d'une épargne pension, d'une épargne à long terme, d'une pension complémentaire libre pour indépendant ou d'un engagement individuel ou collectif.

2. Avantages, inconvénients et risques des assurances branche 21

Dès lors que les assurances branche 21 peuvent investir dans diverses classes d'actifs, nous renvoyons aux avantages, inconvénients et risques des actifs concernés.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Les rendements et participations bénéficiaires enregistrés pendant la durée du contrat bénéficient aussi de la protection du capital à l'échéance du contrat.
- En cas d'insolvabilité de l'émetteur, les assurances branche 21 offrent une garantie de capital à l'échéance du contrat (hors frais et taxes) au travers du Fonds de Garantie qui peut intervenir à concurrence de maximum

* Cette brochure d'information n'aborde pas les produits d'épargne connus dans le deuxième et le troisième pilier de la pension, à l'exception des fonds d'épargne pension.

100 000 Euro par preneur d'assurance et par compagnie d'assurance.

- Le rendement d'une assurance branche 21 se compose d'un taux d'intérêt garanti et d'une éventuelle participation bénéficiaire. Le rendement peut donc se calculer de manière actuarielle à l'échéance, ou, le cas échéant, à la date terme de chaque période de garantie.
- La participation bénéficiaire permet généralement d'obtenir un résultat supérieur au rendement garanti.
- Le preneur d'assurance a la possibilité de désigner le ou les bénéficiaires du contrat. Au terme du contrat, le capital est versé au bénéficiaire en cas de vie (qui peut éventuellement être différent du preneur d'assurance). En cas de décès avant le terme du contrat, le capital est versé au(x) bénéficiaire(s) décès (ceux-ci peuvent différer des héritiers légaux). Une branche 21 est donc aussi un bon outil de planification successorale.
- Avantage spécifique pour les contrats sans déduction fiscale : lorsqu'il s'agit d'un contrat d'assurance vie (sans déduction fiscale des primes) d'une durée d'au moins 8 ans et 1 jour, souscrit par une personne physique, le précompte mobilier n'est plus dû au-delà de cette période. Il en va de même si le contrat prévoit une couverture décès de 130 % de la prime et que le preneur d'assurance, l'assuré et le bénéficiaire sont une seule et même personne physique. En cas de décès, le précompte mobilier n'est jamais dû. Le traitement fiscal dépend de circonstances individuelles et peut être sujet à des changements à l'avenir.
- Avantage spécifique pour les contrats avec déduction fiscale : sous certaines conditions, les primes peuvent être fiscalement déduites, entre autre dans le cadre d'une épargne-pension, ou d'une épargne à long terme.

Inconvénients

- Sauf pour les contrats de type épargne-pension, une taxe de 2 % est due sur les primes versées pour une assurance vie individuelle par les personnes physiques résidentes en Belgique. Si le souscripteur est une personne morale belge, la taxe sur les primes s'élève à 4,4 %.
- Étant donné le caractère défensif des branches 21, la gestion des réserves doit être prudente et ne permet pas aux assureurs de dégager des rendements potentiellement très élevés.

- La durée d'une assurance vie est souvent longue. Il est évidemment possible, en principe, de racheter le contrat avant son terme, mais des frais et taxes sont souvent dus, réduisant alors le rendement du produit. Ce n'est donc pas un outil de placement à court terme.
- L'investisseur ne participe pas à la gestion de l'investissement (la prime payée). Il y a parfois peu de transparence dans les investissements réalisés par l'assureur.
- La terminaison avant terme du contrat entraîne la perte d'une partie des avantages fiscaux.
- Des droits de succession peuvent être dûs.

Risques

- Risque de liquidité : l'assurance n'est pas un produit négociable. Le droit de rachat, qui est réglé par le contrat d'assurance, précise les conditions de mise à disposition du capital investi.
- Risque de capital : en cas de sortie anticipée, une correction peut être appliquée sur les réserves. Dans ce cas, l'investisseur ne récupère pas intégralement sa mise initiale.
- Risque de performance : seul le rendement garanti est fixé. Il est donc possible, d'un autre côté, qu'aucune participation bénéficiaire n'est distribuée pendant la durée du contrat.
- Risque d'insolvabilité : celui-ci est minime, étant donné que les assureurs sont légalement contraints de constituer une marge de solvabilité par mesure de sécurité supplémentaire, obligation dont le bon respect est placé sous contrôle du régulateur. Les contrats d'assurance sur la vie soumis au droit belge et relevant de la branche 21 bénéficient également d'une garantie du Fonds de Garantie, pour un montant maximum de 100.000 EUR par preneur d'assurance et par compagnie d'assurance (voir ci-dessus).
- Risque de change : un contrat d'assurance exprimé en devise étrangère présente un risque de change par rapport à l'Euro. Le montant que vous recevez lors de la vente ou à la date d'échéance peut être, en raison du cours de change, plus ou moindre que la somme initialement investie.

B. Assurances de la branche 23

1. Description

Les contrats branche 23 sont des assurances par lesquelles les primes versées sont investies par l'assureur dans plusieurs classes d'actifs, desquels dépend le rendement de l'investissement.

L'investisseur cède sa prime à l'assureur, et n'intervient pas dans la stratégie d'investissement. Les fonds dans lesquels les primes sont investies peuvent être spécialisés en une classe d'actif (actions, obligations, devises, etc.), en une zone géographique (monde, Europe, pays émergents), en secteurs spécifiques, en fonds éthiques, etc. ou dans plusieurs de ces catégories à la fois. Via les assurances branche 23, il est donc possible, par exemple, d'investir indirectement en bourse. Le rendement dépend de l'évolution des classes d'actifs dans le fonds.

Il existe des produits branche 23 avec protection du capital à terme, par lesquels les primes sont généralement investies dans des fonds fermés ou dans des produits structurés (par ex., un indice sous-jacent). La période de souscription de pareils produits est généralement limitée dans le temps.

2. Avantages, inconvénients et risques spécifiques des assurances Branche 23

Étant donné que les assurances Branche 23 peuvent investir dans diverses classes d'actifs, nous renvoyons par conséquent aux avantages, inconvénients et risques des actifs concernés.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Il existe une large gamme d'investissements en branche 23, ce qui permet une grande diversification.
- Quelques assurances branche 23 offrent la possibilité de sécuriser des bénéfices intermédiaires, lorsque les actifs sous-jacents évoluent favorablement, et/ou de limiter, partiellement ou totalement, le risque de moins-value en cas d'évolution négative du sous-jacent.

- Les assurances branche 23 qui investissent dans des produits structurés (ou fonds fermés) peuvent offrir une protection intégrale ou partielle du capital investi.
- Certains contrats prévoient une couverture décès supplémentaire.
- Le preneur d'assurance a la possibilité de désigner le ou les bénéficiaires du contrat. Au terme du contrat, le capital est versé au bénéficiaire vie (qui peut éventuellement être différent du preneur d'assurance). En cas de décès avant le terme du contrat, le capital est versé au(x) bénéficiaire(s) décès (ceux-ci peuvent différer des héritiers légaux). Une branche 23 est donc aussi un outil de planification successorale.
- Il n'y a pas de taxe boursière et les frais de gestion annuels sont généralement limités.
- Les revenus ne sont pas soumis au précompte mobilier lorsqu'il n'y a pas de garantie de rendement.

Inconvénients

- Une taxe de 2 % est due sur les primes versées pour une assurance vie individuelle par les personnes physiques résidant en Belgique. Si le souscripteur est une personne morale belge, la taxe sur les primes s'élève à 4,4 %. Le traitement fiscal dépend de circonstances individuelles et peut être sujet à des changements à l'avenir.
- Une assurance branche 23 doit généralement être envisagée dans une optique de long terme.
- Pour les assurances branche 23 qui investissent en produits structurés, le placement est composé de différents actifs qui n'évoluent pas tous de la même manière.

Risques

- Risque de capital : le capital n'est généralement pas garanti (sauf parfois au terme et/ou en cas de décès). Il est donc possible de perdre (une partie de) la mise initiale.
- Risque de performance : il n'y a pas de garantie de rendement.
- Risque d'insolvabilité : celui-ci est minime, étant donné que les assureurs sont légalement contraints de constituer une marge de solvabilité par mesure de sécurité supplémentaire, obligation dont le bon respect est placé sous contrôle du régulateur.

- Risque de liquidité: l'assurance n'est pas un produit négociable. Le droit de rachat, qui est réglé par le contrat d'assurance, précise les conditions de mise à disposition du capital investi.
- Risque de change: un contrat d'assurance exprimé en devise étrangère présente un risque de change par rapport à l'Euro. Le montant que vous recevez lors de la vente ou à la date d'échéance peut être, en raison du cours de change, plus ou moins que la somme initialement investie.
- Risque de volatilité: le risque de volatilité du cours et les autres risques liés aux investissements des primes sont avant tout dépendant des actifs dans lesquels investit le fonds.

C. Opérations de capitalisation (Branche 26)

1. Description

Une opération de capitalisation Branche 26 est un instrument de placement à échéance fixe à moyen ou long terme qui offre un rendement garanti. Ce rendement peut encore être majoré d'une éventuelle participation bénéficiaire annuelle.

Les opérations de capitalisation Branche 26 sont réglementées sur le plan de l'information à fournir par l'assureur, le taux d'intérêt maximal, l'indemnité de rachat maximale et l'attribution d'une participation bénéficiaire en plus d'un rendement garanti.

Ces opérations sont proposées aussi bien aux personnes morales qu'aux personnes physiques. Dans le cadre d'une branche 26, il n'y a pas d'assuré et donc pas de bénéficiaire en cas de décès ou de vie. Le paiement du montant capitalisé au souscripteur a donc lieu à l'échéance.

2. Avantages, inconvénients et risques des opérations de capitalisation (branche 26)

Étant donné que les assurances Branche 26 peuvent investir dans diverses classes d'actifs, nous renvoyons par conséquent aux avantages, inconvénients et risques des actifs concernés.

Ce type d'instrument est également sujet aux avantages, inconvénients et risques suivants.

Avantages

- Le rendement est garanti dans le cadre d'un produit en branche 26. Le produit convient aux personnes à la recherche d'un investissement à long terme sans risque.
- Le rendement se compose d'un taux d'intérêt garanti fixé en fonction de l'échéance choisie et d'une éventuelle participation bénéficiaire. Le taux d'intérêt technique octroyé au moment du versement est connu à l'avance et est garanti pour toute la durée du contrat.
- Les rendements et les participations bénéficiaires pendant la durée du contrat sont acquis définitivement et sont capitalisés.
- Cette opération n'est soumise à aucune taxe ni sur la prime ni sur les opérations de bourse.
- Une opération de capitalisation Branche 26 peut bénéficier de la déduction d'intérêts notionnels, ce qui permet à la société de bénéficier d'un avantage fiscal.

Inconvénients

- Il s'agit d'un placement à moyen ou long terme. Un rachat du contrat est envisageable avant l'échéance, mais implique en général le paiement de frais de rachat et d'une indemnisation financière, ce qui entraîne une baisse du rendement.
- À l'échéance du contrat et lors du rachat, la compagnie d'assurance prélève un précompte mobilier sur les intérêts garantis et les participations bénéficiaires distribuées. Pour les sociétés, il s'agit d'un précompte mobilier imputable et éventuellement remboursable. L'impôt final suit le pourcentage de l'impôt des sociétés. Pour les personnes morales soumises à l'impôt des personnes morales, il s'agit d'un précompte libératoire.
- Pour les sociétés, les produits financiers annuels (rendement garanti et éventuelle participation bénéficiaire après déduction du précompte mobilier) sont soumis à l'impôt des sociétés.
- Pour les asbl, les opérations de capitalisation Branche 26 sont soumises à une taxe patrimoniale annuelle de 0,17 %.

Risques

- Risque de liquidité: l'assurance n'est pas un produit négociable. Le droit de rachat, qui est réglé par le contrat d'assurance, précise les conditions de mise à disposition du capital investi.
- Risque de change: un contrat d'assurance exprimé en devise étrangère présente un risque de change par rapport à l'Euro. Le montant que vous recevez lors de la vente ou à la date d'échéance peut être, en raison du cours de change, plus ou moins que la somme initialement investie.
- Risque d'insolvabilité: ce risque est minime, parce que les opérations de capitalisation Branche 26 sont gérées par des compagnies d'assurance belges, qui sont sous contrôle de la Banque Nationale et de la FSMA et ce, notamment en matière de constitution de réserves et de la marge de solvabilité. En cas de faillite de la compagnie d'assurance, les souscripteurs sont des créanciers privilégiés.

10. Actifs non conventionnels

En Belgique, la commercialisation de certains instruments financiers à des clients non-professionnels est interdite depuis le 1er juillet 2014 (en vertu de l'Arrêté royal du 24 avril 2014, publié au Moniteur belge du 20 mai 2014).

Les produits financiers suivants, dont le rendement est lié à des actifs non conventionnels, ne sont pas commercialisés auprès d'investisseurs non-professionnels:

1° une assurance vie négociée ou un produit financier dont le rendement dépend directement ou indirectement d'une ou de plusieurs assurances vie négociées ('life settlements');

2° un produit financier (en ce compris un produit dérivé) dont le rendement dépend directement ou indirectement d'une monnaie virtuelle (par exemple, le bitcoin);

3° un instrument de placement autre qu'une part d'un organisme de placement collectif dont le rendement dépend directement ou indirectement d'un organisme de placement collectif alternatif qui investit dans un ou plusieurs actifs non conventionnels;

4° une assurance de la branche 23, liée à un fonds interne qui investit directement ou indirectement dans un ou plusieurs actifs non conventionnels, ou dont le rendement dépend directement ou indirectement d'un organisme de placement collectif alternatif qui investit dans un ou plusieurs actifs non conventionnels (par exemple certains placements en œuvres d'art ou en vin).

Comme indiqué plus haut, la FSMA (l'Autorité des services et marchés financiers) a également interdit d'offrir l'accès à certains produits à des investisseurs non-professionnels, car ces produits, pour différentes raisons, présentent un caractère trop complexe.

11. Annexe - définition des principaux risques d'investissement

Risques d'investissement :

Les investissements sont sujets à l'évolution des marchés financiers et aux risques relatifs aux instruments financiers, à leurs valeurs sous-jacentes et/ou à leurs émetteurs.

Les risques liés à un investissement constituent en réalité la combinaison d'un certain nombre de risques de l'investissement.

Les instruments financiers sont généralement répartis par classe de risque sur base de critères définis par la banque. La banque distingue 7 classes de risque (sur une échelle de 1 à 7, 1 représentant le risque le plus faible, et 7 le risque le plus élevé). Celles-ci donnent une indication du risque d'investissement, et correspondent à un profil de risque déterminé.

Risque de marché :

Le risque de marché est le risque que tout le marché ou que la valeur d'une catégorie d'actifs chute. Ceci peut influencer le prix et la valeur des actifs en portefeuille. Les investissements perdent de la valeur par une détérioration de la situation économique générale.

Ce risque se traduit par des fluctuations des cours, qui peuvent être causées par la volatilité, les fluctuations des taux de change ou des taux d'intérêt, etc.. Le risque de marché comprend généralement le risque de liquidité, le risque de taux et le risque de change.

Risque de capital :

Le risque de capital est le risque que le capital investi ne soit pas, ou que partiellement, remboursé à la fin de la période de placement. Ceci peut correspondre aussi bien à l'échéance contractuelle qu'au moment auquel l'investisseur souhaite sortir de l'investissement.

Il existe des mécanismes éventuels de protection ou de garantie de capital afin de limiter ce risque.

Dans le cas d'un investissement en actions, par exemple, il existe un risque de capital important, car de tels mécanismes de protection ne sont pas prévus. Le cours des actions fluctue en fonction des performances financières de l'entreprise.

Risque de crédit (risque d'insolvabilité) :

Le risque de crédit est le risque de faire face à une défaillance de la part de l'émetteur d'un instrument financier, et que celui-ci se trouve dans l'incapacité d'honorer ses engagements. Ce risque est surtout relevant lors de l'achat de titres de créance comme des obligations.

La qualité liée à l'émetteur est singulièrement importante, étant donné que celui-ci est responsable du remboursement du capital investi.

Plus la situation financière de l'émetteur est mauvaise, plus le risque de défaut de paiement (partiel ou non) est élevé.

Les émetteurs se voient souvent attribuer un rating par des firmes spécialisées afin d'évaluer la qualité de l'émission.

Risque de contrepartie :

Le risque de contrepartie est le risque que la contrepartie se retrouve en défaut d'honorer (entièrement ou partiellement) ses engagements dans le cadre d'une transaction, tels que le paiement, la livraison ou le remboursement.

Le risque de contrepartie peut être différent du risque de crédit, lorsque la contrepartie n'est pas l'émetteur de l'instrument financier.

Risque de performance :

Le risque de rendement est constitué des divers risques qui influencent le rendement. Il s'agit de la mesure dans laquelle le rendement annuel peut varier.

Divers risques peuvent peser sur le rendement, en fonction du type d'instrument financier.

Le rendement d'un OPC peut ainsi, par exemple, varier en fonction de la stratégie d'investissement et du type de gestion du fonds, ainsi que de l'existence ou de l'absence éventuelle de mécanismes de protection.

Risque d'absence de revenus :

Le risque d'absence de revenus est le risque qu'un placement ne génère pas de revenus intermédiaires pour l'investisseur.

Le plus souvent, l'émetteur souhaite distribuer des revenus en conséquence à l'investisseur (en cas de bons résultats).

La non-distribution de revenus peut avoir un impact sur le rendement total de votre investissement. Ceci peut cependant constituer un choix conscient, par lequel la non-distribution de revenus devrait se refléter par un cours plus élevé.

Risque de taux :

Le risque de taux est le risque de baisse de la valeur d'un placement causé par une variation de taux de marché. Dans le cas d'instruments à taux fixe, comme des obligations, une modification du taux de marché a un impact sur le cours de l'obligation. Si le taux de marché est plus haut que le taux nominal de l'obligation, le cours se situera sous le pair (<100%). Si le taux de marché augmente, le cours tombe. Si le taux de marché baisse, le cours augmente.

Risque de change :

Le risque de change est le risque que la valeur d'un placement soit influencée par des fluctuations des taux de change, lorsque le placement est exprimé en une autre devise que la devise de référence.

Quand la devise évolue défavorablement face à l'euro, la conversion en euro entraînera une diminution du rendement (et de la valeur) de l'investissement.

Dans le cas contraire, la conversion pourra entraîner une plus-value supplémentaire, distincte du rendement de l'investissement proprement dit, en raison de l'évolution favorable du taux de change.

Risque d'inflation :

Le risque d'inflation est le risque lié à l'inflation. Le revenu procuré par un investissement doit en effet toujours être examiné en prenant l'inflation en compte.

Le pouvoir d'achat - et, par conséquent, la valeur réelle de l'investissement - diminue au fur et à mesure que l'inflation augmente.

Par exemple, les obligations garantissent un taux nominal déterminé. En déduisant l'inflation de ce taux nominal, on obtient le "taux réel". Par conséquent, plus l'inflation est élevée, plus le taux réel est moindre (et cela se traduit par une baisse de la valeur réelle de l'obligation).

Risque de liquidité (marché restreint) :

Le risque de liquidité a trait à la possibilité de vendre ou acheter des instruments financiers, à tout moment et à un prix satisfaisant.

Il est possible qu'un investisseur veuille récupérer son argent avant l'échéance de l'investissement. Ceci n'est pas toujours aisé, et ne peut pas toujours se faire à des conditions intéressantes. Plus le nombre de transactions sur un marché est faible, plus le risque de fluctuations de cours est important. Des frais liés à la sortie peuvent s'appliquer. Il est possible que l'investisseur doive patienter avant de pouvoir se dégager de l'investissement.

Par exemple: une obligation peu liquide signifie qu'au moment d'une vente éventuelle, peu de transactions sont effectuées. Il est possible qu'ainsi le cours de l'obligation baisse fortement et que vous subissiez une perte sur la vente.

Risque de volatilité :

La volatilité indique le degré de fluctuation du cours de l'instrument financier (la fluctuation des cours) sans indiquer de direction. Il s'agit de la mesure de fluctuation du cours (écart-type) par rapport à sa valeur moyenne à plus long terme. Une volatilité élevée signifie que la valeur peut fluctuer fortement, tant dans un sens positif que négatif.

Le risque qui en résulte est le risque de volatilité. Plus les écarts sont grands, plus le risque est élevé. Plus la volatilité est élevée, plus la perte potentielle est importante.

Ce risque se reflète généralement dans la classe de risque de l'instrument financier. Si un investisseur prend un risque élevé (avec une volatilité plus élevée), ses attentes de rendement seront plus élevées.

Risque de concentration :

Le risque de concentration est le risque qui découle du manque de diversification des placements dans un nombre suffisant d'actifs, de catégories d'actifs, de marchés, ou avec suffisamment de contreparties. Plus la diversification est grande, moins le risque de concentration est élevé.

Autres risques :

Cette liste de risques n'est pas exhaustive. Il existe d'autres risques, dénominations et subdivisions ou regroupements de risques.

Par exemple: risque de flexibilité, risque géographique, risque de pays, risque de réinvestissement, etc..

Message important

Cette brochure est destinée aux clients des services Retail & Private Banking (en ce compris Wealth Management et Fintro) de BNP Paribas Fortis SA.

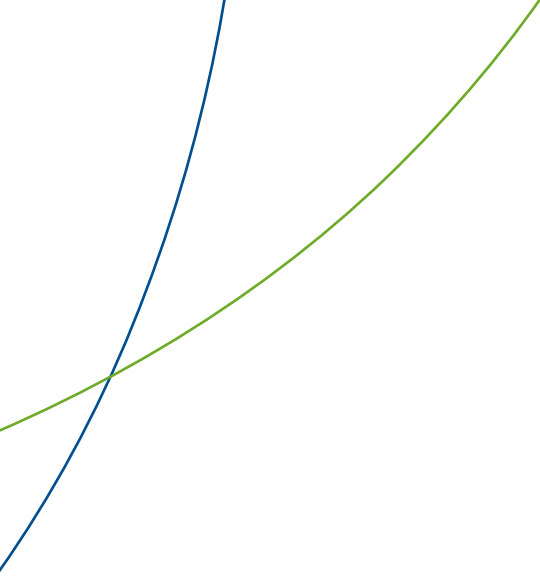
BNP Paribas Fortis SA, dont le siège social est établi 3, Montagne du Parc à 1000 Bruxelles, RPM Bruxelles, TVA BE 0403.199.702 («BNP Paribas Fortis Private Banking»), est responsable de la production et de la distribution de ce document.

Ce document vous est uniquement fourni afin de vous informer sur les caractéristiques, les avantages, inconvénients et risques des instruments financiers qui y sont décrits. L'information relative aux différents produits décrits est générale. Ce document ne constitue aucunement une offre ou une invitation à l'achat ou à la négociation d'aucun instrument financier, et ne constitue en aucune manière un avis juridique ou fiscal. Il ne constitue pas un prospectus au sens de la loi applicable aux offres et à l'agrément des instruments financiers sur le marché. Aucune recommandation ou conseil relatif à investissement ne saurait être déduit de ce document. Ce document ne peut être considéré comme une recherche en investissements.

Ni BNP Paribas Fortis SA, ni les sociétés y liées, les administrateurs, les titulaires de procurations, intermédiaires indépendant, et/ou un de ses salariés ne saurait voir, directement ou indirectement, sa responsabilité mise en cause suite aux frais, actions en justice, dommages, obligations et toute autre dépense (en ce compris le dommage indirect) qui pourrait être causé par l'utilisation de ce document ou de son contenu ou subi par la référence à ce document ou à son contenu, sauf si la preuve de la commission d'une faute intentionnelle ou une faute lourde peut être démontrée.

Une décision ou une transaction ne doit pas être exclusivement basée sur ce document et doit seulement être envisagée après analyse de votre situation financière (ce qui comprend votre capacité à subir des pertes), vos

objectifs d'investissement ainsi que vos connaissances et votre expérience en matière d'instruments financiers, de manière à ce que vous puissiez effectuer un choix adéquat relativement à vos investissements, le cas échéant après avoir recueilli les informations et/ou les conseils nécessaires auprès de conseillers professionnels (en ce compris les conseillers fiscaux).



Fintro est une division de BNP Paribas Fortis SA. E.R.: Isabelle Remant, BNP Paribas Fortis SA, Montagne du Parc 3, B-1000 Bruxelles - TVA BE 0403.199.702 - RPM Bruxelles 357440470 - K05522

FINTRO. PROCHE ET PRO.

