

Lundi Finance

11 millions

DIESELGATE L'ancien patron de Volkswagen Martin Winterkorn va payer une somme record d'environ 11 millions d'euros à son ancien employeur pour solder des accusations de négligence dans le cadre du scandale «dieselgate», a-t-on appris dimanche de sources proches du dossier.

NAVIB BUKELE
PRÉSIDENT DU SALVADOR

Lors de la conférence Bitcoin 2021 qui s'est tenue à Miami les 4 et 5 juin, le président du Salvador a annoncé qu'il proposerait un projet de loi visant à donner un cours légal dans son pays à cette cryptomonnaie, le bitcoin.



64 ans

LA RÉFORME DES RETRAITES Interrompu par la crise sanitaire, ce projet reste une «priorité» en France, selon le ministre de l'Économie, Bruno Le Maire, qui a plaidé pour un «volume global de travail plus important» sans s'exprimer sur un éventuel report de l'âge légal de départ.

SMI 11 570,68 +0,52%	↑	Dollar/franc	0,8992	↓
Euro Stoxx 50 4089,38 +0,25%	↑	Euro/franc	1,0944	↓
FTSE 100 7069,04 +0,07%	↑	Euro/dollar	1,2172	↑
		Livre st./franc	1,2744	↑
		Bariil Brent/dollar	71,57	↑
		Once d'or/dollar	1890	↑

L'investissement qui «vous tue plus tard»

BOURSE Des produits appelés «accumulateurs» ont fait des dégâts dans les portefeuilles des clients de la gestion de fortune lors du krach boursier de mars 2020. Ils offrent une perspective de gain limitée et un risque de perte bien plus important si les choses tournent mal

SÉBASTIEN RUCHE
@Sebruch

Il est surnommé «I kill you later» – je vous tue plus tard. L'accumulateur est un type de produit financier fréquemment placé dans les portefeuilles des clients sophistiqués de la gestion de fortune, car il est supposé rapporter du rendement dans l'actuelle période de taux d'intérêt bas. Mais avec une asymétrie entre le gain limité que peut espérer le client et le potentiel de pertes bien supérieures si les choses tournent mal. Comme ce fut souvent le cas en mars 2020 lorsque le covid a fait tanguer les marchés.

De prime abord, un accumulateur semble particulièrement attirant. Ce produit structuré permet à un investisseur d'acheter une action à un prix réduit par rapport à son cours et pendant une période donnée. Par exemple, en souscrivant à un accumulateur, un client s'engage à acheter une action au prix de 10 francs, pour autant qu'elle vaille davantage que 10 francs mais moins qu'une barrière définie dans le contrat du produit, disons 12 francs dans cet exemple.

En pratique, chaque semaine ou chaque mois, ce client doit acheter des paquets de cette action à un prix de 10 francs. Toujours selon cet exemple, si le client acquiert durant cette période pour un million de francs d'une action au prix de 10 francs et que celle-ci vaut juste en dessous de 12 francs à la bourse, le client fera un profit légèrement inférieur à 20%. Alléchant, en cette période de taux négatifs.

Accepter un gain limité

«Si le cours de l'action dépasse cette barrière de 12 francs, le client n'a plus le droit d'acheter le titre en question; on voit la première contradiction de ce produit: le client pense que l'action va monter mais il accepte que son gain soit limité», observent Lital Puller et Bruno Gillet, de CAPAnalysis, une société genevoise qui décortique les investissements effectués pour des clients fortunés.

On pourrait imaginer qu'un client accepte que son gain soit



En mars 2020, le covid a fait tanguer les marchés. (EUGENE HOSHIKO/AP PHOTO)

plafonné en échange d'une forme de protection de son investissement. Or, ce n'est absolument pas ce que proposent les accumulateurs, poursuivent les deux spécialistes, qui défendent plusieurs clients ayant rencontré des problèmes avec ce genre de produits: «plutôt qu'une protection, le client qui souscrit à un accumulateur reçoit des devoirs; si cette action passe en dessous des 10 francs, il doit continuer à en acheter, toujours au prix de 10 francs l'unité mais dans des montants plus élevés, dans ce cas fictif, probablement jusqu'à hauteur de 2 ou 4 millions». Ce qui crée de facto une asymétrie entre les possibilités de gain, connues et limitées, et les risques de perte, bien supé-

rieurs, pour deux raisons. Le client doit investir un montant supérieur lorsque l'action vaut moins que la barrière inférieure et le cours de l'action peut continuer à chuter.

Toujours classés parmi les produits les plus risqués (7 sur une échelle de 1 à 7), les accumulateurs ne doivent pas être confondus avec des produits de type reverse convertible et n'offrent pas de coupons.

«Extrêmement dangereux»

«Ce type de contrat est extrêmement dangereux, il équivaut à vendre un billet de loterie à la banque. Le client empoche le montant de cette vente et normalement la banque ne va pas gagner, sauf si le prix de l'actif

sous-jacent baisse beaucoup et dans ce cas, le client devra payer. On peut même parler de loterie inversée: le gain est faible alors que les pertes peuvent se révéler énormes», affirme Tony Berrada, professeur de finance à l'université de Genève.

Dans notre exemple, tant que le prix de l'action se trouve entre 10 et 12 francs, la banque est perdante, poursuit le chercheur: elle doit verser la différence entre le prix payé par le client (10 francs) et le cours du moment, mais la banque couvre sa position ou détient l'action en question pour limiter son risque. Le client peut également se couvrir, mais ne le fait généralement pas, soit parce qu'il n'a pas connaissance du

risque encouru ou qu'il n'a pas les connaissances techniques pour le faire, estime encore Tony Berrada, qui conclut que «faire passer ce genre de produits, qui sont en fait des portefeuilles d'options, pour un substitut aux obligations est très dangereux».

Vu cette configuration, pourquoi ces produits ont-ils fait leur retour dans les portefeuilles de clients fortunés ces dernières années, après avoir provoqué des dégâts (et des procès) lors de la crise financière de 2008, particulièrement en Asie? Pour la recherche de performance et parce que «le client peut avoir l'impression qu'il ne peut que gagner, surtout si son conseiller ne lui décrit pas les conséquences d'un scénario négatif», reprennent Lital Puller et Bruno

«Ce produit s'apparente à une loterie inversée: le gain est faible alors que les pertes peuvent se révéler énormes»

TONY BERRADA, PROFESSEUR DE FINANCE À L'UNIVERSITÉ DE GENÈVE

Gillet, qui conseillent notamment un client dont le compte est passé de +10 millions à -7 millions en l'espace de 5 jours à cause d'un accumulateur.

En outre, poursuivent-ils, «le produit ne coûte pratiquement rien au client au début, avec des frais d'entrée officiels souvent de 2%. Mais les frais d'entrée sont calculés sur le montant investi avec levier et les autres coûts, liés aux transactions ou aux sorties, ne sont pas divulgués dans la plupart des cas, les banques affirmant ne pas pouvoir les calculer à l'avance», précisent les dirigeants de CAPAnalysis, qui estiment que la facture totale est plutôt proche de 5%, avec les frais pris sur les options intégrées dans un accumulateur.

Levier colossal

Le levier peut être colossal: de 10 fois pour ce client qui détenait 10 millions sur son compte, ses engagements dépassant la centaine de millions. Les accumulateurs sont revenus dans l'actualité, car ils ont davantage explosé durant la crise du covid, «lorsque les marchés ont dépassé les marges de volatilité attendues, en février-mars 2020, ce qui a provoqué des pertes pour les clients. Et encore, la remontée rapide des marchés en mars 2020 a été miraculeuse, car les actions que ces clients ont dû acheter plus cher que le cours sont rapidement remontées. Des clients ont pu traverser ce creux s'ils avaient les moyens ou s'ils n'utilisaient pas un levier trop important», concluent Lital Puller et Bruno Gillet. ■



NICOLAS MOUGEOT
HEAD OF GLOBAL TRENDS AND ESG
ADVISORY, INDOSUEZ WEALTH
MANAGEMENT

Au cœur des marchés

Finance durable et inflation, les meilleurs ennemis?

Si les investissements liés à des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) ont connu un formidable engouement en 2020,

leur performance s'est avérée quelque peu décevante depuis le début de l'année. Loin de traduire un désamour entre investisseurs et finance éthique, cette situation résulte plutôt du fait que les ratios de valorisation (comme le ratio prix sur bénéfice) des sociétés à forte croissance ont pâti de la hausse des taux d'intérêt survenue depuis janvier. Parmi ces sociétés se trouvent de nombreux champions ESG qui font le pari que la lutte contre le réchauffement climatique se gagnera grâce aux nouvelles technologies disruptives, de la voiture électrique à l'hydrogène vert, en passant par l'éolien.

Si la hausse des taux d'intérêt peut s'expliquer par la reprise de l'activité économique (vivement une hausse des taux d'intérêt réels), elle répond aussi à la hausse de l'inflation. Et les causes de la hausse de l'inflation, réalisée et anticipée, sont multiples: d'un côté, les prix sont poussés à la hausse par les plans de relance

économique qui soutiennent la demande. De l'autre, la pandémie du Covid-19 a ralenti la production de certains biens, et les chaînes d'approvisionnement sont mises à rude épreuve par les restrictions de déplacements encore en vigueur.

Pénalisé par la hausse des taux d'intérêt

Alors que les économistes n'ont de cesse de débattre sur l'aspect transitoire ou permanent de la hausse de l'inflation, les investissements durables seraient-ils condamnés à sous-performer si l'inflation restait élevée? Bien sûr, une nouvelle hausse conséquente des taux d'intérêt impacterait tous les thèmes de croissance, ESG y compris.

Mais parmi les thèmes liés à l'ESG, une inflation plus élevée permettrait à certains de tirer leur épingle du jeu. En effet, si la hausse du prix du pétrole a soutenu l'inflation ces derniers mois,

elle a aussi eu pour effet de soutenir le prix de l'électricité. En Allemagne, par exemple, le prix du mégawattheure d'électricité a atteint début juin son plus haut sur les cinq dernières années. Or, qui dit prix de l'électricité élevé dit augmentation des marges pour les fournisseurs d'énergies renouvelables.

Par ailleurs, si la hausse des prix de l'énergie devait perdurer, elle inciterait les entreprises et les particuliers à investir dans des solutions moins énergivores. Un triple vitrage par exemple coûte plus cher à l'achat qu'un vitrage classique, mais un prix élevé du chauffage réduira la durée nécessaire à son amortissement.

Si l'inflation a ramené sur terre les valorisations des entreprises utiles à la lutte contre le changement climatique, une hausse durable de l'inflation pourrait finalement les rendre plus attractives à moyen terme, réconciliant finance durable et inflation. ■