

NOTICE D'INFORMATIONS SUR LES INSTRUMENTS FINANCIERS

APERÇU DES CARACTÉRISTIQUES ET RISQUES ESSENTIELS DES INSTRUMENTS FINANCIERS

1. INTRODUCTION

1.1. Notice sur le présent document

Avant d'investir dans un placement dont on n'a pas l'expérience, il y a lieu de connaître les différents risques qui y sont liés au regard de son profil d'investisseur et de ses besoins.

Ce document vise à aider l'investisseur dans ses choix d'investissements au regard de leurs risques. Il a été établi sur la base d'informations collectées avec soin sur internet et, en particulier sur la base de la Publication de Febelfin intitulée « *Instruments de placement (2009)* » et disponible sur www.febelfin.be et qui donne une description plus détaillée des différents instruments financiers.

Il convient à l'investisseur de consulter un Chargé de Relations de Pire AM avant de prendre toute décision d'investissement dans les placements visés dans le présent document. Les descriptions des placements ci-dessous et de leurs risques ne sont pas exhaustives : l'investisseur doit avoir pris connaissance des documents légaux les plus récents décrivant l'investissement qu'il désire effectuer.

1.2. Définition des principaux risques d'un placement

Risque d'insolvabilité

Le risque d'insolvabilité du débiteur est la probabilité, dans le chef de l'émetteur de la valeur mobilière, de ne plus être en mesure de faire face à ses engagements. La qualité de l'émetteur d'une valeur mobilière est très importante car c'est l'émetteur qui est responsable du remboursement du capital initial. Bien évaluer ce risque est primordial.

Plus la situation financière et économique de l'émetteur est faible, plus le risque de ne pas être remboursé (ou de ne l'être qu'en partie seulement) est grand. Le taux d'intérêt offert par ce genre d'émetteur sera bien évidemment plus élevé que celui qu'offrirait, pour un papier similaire, un débiteur de meilleure qualité. Un élément de réponse à ce problème est le rating (évaluation du risque établie par un organisme indépendant).

Risque de liquidité

Il peut arriver que l'on souhaite récupérer son argent (capital et éventuellement intérêts) avant l'échéance du placement, soit par nécessité, soit pour réinvestir dans un produit plus rentable.

Le risque de liquidité est la probabilité, dans le chef de l'investisseur, de rencontrer des difficultés pour récupérer ses fonds avant l'échéance fixée (s'il y en a une).

La liquidité d'un placement est influencée par les facteurs suivants :

- le volume de transactions sur le marché où est traité le produit ;b les cours fluctuent davantage sur un marché étroit où un ordre important peut entraîner une forte variation de cours. Plus le marché est profond, plus le risque de liquidité sera faible,
- les coûts inhérents à la sortie d'un placement,
- le temps nécessaire à la récupération des fonds (risque de paiement).

Risque de change

Si on investit dans une devise autre que l'euro, il existe inévitablement un risque de change ou risque devise.

Le risque de change est la probabilité qu'une évolution défavorable de la devise dans laquelle on investit diminue le rendement du placement.

Si l'évolution de la devise est défavorable, le rendement sera érodé suite au manque à gagner dû à la conversion en euro.

Si l'évolution est favorable, le placement bénéficiera de son rendement « normal », ainsi que d'une plus-value due au taux de change favorable.

Risque de taux

Le risque de taux est le risque lié à une modification des taux d'intérêt sur le marché entraînant une baisse du cours du titre.

Pour les placements à taux fixe, comme les obligations, le risque de taux se traduit par le risque qu'une modification des taux engendre une modification du cours boursier de l'obligation et donc une plus-value ou une moins-value. En cas de vente sur le marché secondaire avant l'échéance à un moment où le taux du marché est supérieur au taux nominal de l'obligation, l'épargnant supportera une moins-value; par contre, si le taux du marché est inférieur au taux nominal, l'épargnant réalisera une plus-value.

Exemple : une obligation à dix ans émise en 2001 et dont le taux est fixé à 5% verra sa valeur diminuer si le taux du marché passe à 6% en 2002. Par contre, si le taux tombe à 4%, sa valeur augmentera. Pour les placements à taux variable, comme les actions, une augmentation des taux d'intérêt a aussi en général un impact négatif sur l'évolution du cours des actions.

Risque de volatilité du cours

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

Risque d'absence de revenu

Le risque d'absence de revenu est la probabilité que l'investisseur ne puisse pas retirer de revenu de son placement. Il en résulte une perte absolue en raison de l'inflation et une perte relative par rapport à un placement rémunérateur (coût d'opportunité).

Risque de capital

Le risque de capital (ou de remboursement) est la probabilité que l'investisseur ne récupère pas, à l'échéance ou lors de la sortie de son placement, la totalité de sa mise initiale. Quand on investit en actions par exemple, le risque de capital est important, car le capital investi fluctue en fonction de la situation financière et économique de l'entreprise.

Autres risques

Risques spécifiques à un type de placement.

2. LES DÉPÔTS AUPRÈS DE PIRE AM

Comptes courants (à vue)

Ce sont des dépôts en espèces auprès de Pire AM. Les avoirs clients sont ségrégués des avoirs de Pire AM. Ils sont déposés de façon diversifiée auprès d'autres banques. Ils sont généralement libellés en euros mais peuvent être libellés aussi dans une autre devise.

Comptes d'épargne règlementés

Ce sont des dépôts en espèces auprès d'une banque avec garantie du capital à tout moment. Pire AM n'est pas autorisée à proposer ce type de produit à sa clientèle.

Comptes (dépôts) à terme

Ce sont des placements en espèces auprès d'une banque avec garantie de remboursement du capital à l'échéance qui bénéficient d'un taux d'intérêt brut sur base annuelle. Pire AM n'est pas autorisée à proposer ce type de produit à sa clientèle.

Risque d'insolvabilité

Négligeable, parce qu'il s'agit de dépôts auprès de banques qui font l'objet d'une surveillance étroite de la part de la FSMA. Les entreprises d'investissements et les établissements de crédits sont obligés d'adhérer au Fonds de protection des dépôts et des instruments financiers qui indemnise les investisseurs en cas de faillite de l'un d'eux. Cette indemnisation peut atteindre, par titulaire et par entreprise, au maximum 100.000 EUR pour les dépôts (en ce compris les bons de caisse, voir ci-dessous) et au maximum 20.000 EUR pour les instruments financiers.

Risque de liquidité et de taux

Aucun pour les comptes à vue et d'épargne.

Risque de change

Aucun, pour les comptes en euro. Pour les comptes à vue ou à terme dans d'autres devises, ce risque dépend de la valeur de la devise dans laquelle ces comptes sont libellés, une valeur qui peut s'apprécier ou se déprécier par rapport à l'euro. Si la devise s'est dépréciée au moment du remboursement du capital ou du retrait, la conversion en euro se soldera par une perte. Le risque de change joue aussi lors du paiement de chaque intérêt.

Risque d'érosion monétaire

Lors du remboursement, la valeur réelle du capital peut avoir diminué en raison de l'inflation.

3. LES OBLIGATIONS

3.1. Définition

De manière générale, une **obligation** est une reconnaissance de dette de la part d'un émetteur. Son principe est simple : un montant prêté ou montant nominal, un taux d'intérêt qui donne généralement droit au paiement d'un coupon périodique, une durée d'emprunt, un prix d'achat et un prix de remboursement à l'échéance.

3.2.Principales caractéristiques

Émetteur

L'émetteur d'une obligation peut être belge ou étranger, un organisme public, une entreprise privée, un organisme international ou un établissement de crédit (par exemple, une banque).

Afin de juger la solvabilité d'un émetteur, l'investisseur peut se référer aux ratings définis par des sociétés indépendantes tels que Moody's, Standard&Poor's. Plus le rating accordé est bon, plus le risque d'insolvabilité est faible. On parle d'obligations 'Investment grade' lorsque le risque émetteur est acceptable (de AAA à BBB- pour Standard&Poor's) et, inversement, d'obligations « High Yield » ou à hauts rendements (BB+ à D).

Remarque

On appelle **obligations des pays émergents** (emerging market debt) les obligations émises par les pays émergents (pays en voie de développement tels que la Chine, le Brésil, la Russie ou l'Inde, etc.). Ce terme est principalement employé pour les émissions d'emprunts d'État de ces pays. Les emprunts d'État ont surtout été émis en devises étrangères par le passé, en USD ou en EURO (monnaies fortes par rapport aux monnaies locales). Les obligations des pays émergents présentent normalement un rating de crédit plus faible que les obligations d'État des pays développés en raison du risque économique et politique accru. Les obligations des pays développés ont généralement un rating AA ou AAA. Les émissions des obligations des pays émergents ont généralement une solvabilité moins bonne. En conséquence, une obligation des pays émergents implique plus de risques pour l'investisseur qu'une obligation d'un pays développé (par exemple, États-Unis ou Allemagne).

Néanmoins, depuis la crise de 2008, le crédit de nombreux États émergents ou non émergents a été ébranlé de sorte que le rating de nombreux d'entre eux ont été dégradés. Nous vous conseillons d'interroger votre Chargé de Gestion Privée afin de détailler ce point.

Rendement

Si une obligation ordinaire donne droit généralement à un taux d'intérêt annuel invariable (en d'autres termes, un coupon annuel) pendant toute sa durée, il existe de nombreux autres types d'obligations. Par exemple, les obligations à taux variables où le coupon est revu périodiquement, les obligations à coupon zéro où les intérêts sont capitalisés jusqu'à l'échéance, les obligations indexées dont le rendement est lié à l'évolution de l'un ou l'autre indice (par exemple : l'inflation, un indice boursier ou cours d'une ou plusieurs actions).

Durée

La durée est déterminée lors de l'émission de l'obligation. On connaît ainsi la date ultime à laquelle le capital de départ sera remboursé. Toutefois, les conditions d'émission peuvent prévoir un remboursement anticipé (date de remboursement différente de la date d'échéance).

Prix d'émission et prix de remboursement

Le prix (ou cours) d'émission d'une obligation n'est pas nécessairement égal à sa valeur nominale. Il peut être adapté pour mieux s'accorder aux conditions du marché. Les obligations peuvent être émises au pair (prix d'émission = valeur nominale ; le souscripteur paie le prix plein : 100% de la valeur nominale) ; au-dessous du pair (prix d'émission inférieur à la valeur nominale, la différence entre les deux constituant la prime d'émission, qui augmente en fait le rendement pour l'investisseur ; cette prime est taxable dans certains cas) ; ou au-dessus du pair (l'investisseur paie

pour l'obligation plus que sa valeur nominale). Le prix (ou cours) de remboursement à l'échéance est le plus souvent de 100% de la valeur nominale, mais l'emprunt obligataire peut prévoir une prime de remboursement si l'émetteur décide de rembourser à un prix supérieur à 100%. Certaines obligations peuvent aussi être converties en actions telles que les obligations convertibles (les reverse convertibles, par contre, sont remboursés soit en espèces, soit en actions, mais toujours au choix de l'émetteur).

Marché des obligations

Une obligation est toujours émise pendant une période limitée (période d'émission) sur le marché primaire, qui est le marché d'émission des nouveaux titres. Pour acquérir une obligation après la période d'émission, l'investisseur doit obligatoirement passer par le marché secondaire, qui est le marché d'échange de titres. Sur le marché secondaire, les prix varient tous les jours ; quand les taux d'intérêt montent, les cours baissent ; par contre, lorsque les taux d'intérêt baissent, les cours montent.

Obligation ordinaire, privilégiée ou subordonnée

Les détenteurs d'une obligation ordinaire sont remboursés, en cas de faillite de l'émetteur, après tous les créanciers et détenteurs d'obligations privilégiés (qui sont prioritaires). A l'inverse, les détenteurs d'une obligation subordonnée, ne seront remboursés, en cas de faillite de l'émetteur, qu'après tous les autres porteurs d'obligations (créanciers privilégiés et créanciers ordinaires).

Risque d'érosion monétaire

Lors du remboursement à l'échéance finale, la valeur réelle du capital peut avoir diminué en raison de l'inflation. Cette érosion monétaire est d'autant plus grande que l'inflation est élevée et que la durée de l'obligation est longue. Si le taux nominal est supérieur au taux d'inflation moyen au cours de la durée de vie de l'obligation, l'érosion monétaire peut être compensée. Les **obligations indexées à l'inflation** (inflation linked bonds) offrent l'avantage de ne pas subir cette érosion monétaire.

3.3. Obligations selon le type d'émetteur

3.3.1. Bons de caisse

Le **bon de caisse** est une obligation émise par une banque. Il s'agit d'un titre représentant une reconnaissance de dette par laquelle une banque (l'emprunteur) déclare avoir reçu une somme déterminée du prêteur (l'investisseur qui achète le bon de caisse) et s'engage à la lui restituer à un terme convenu, tout en payant un intérêt lui aussi convenu d'avance. D'une durée généralement de 1 à 10 ans, le taux d'intérêt (et le coupon) peut être constant ou variable (ex. progressif), capitalisé jusqu'à l'échéance ou distribué (en général, annuellement).

Principaux risques

Risque d'insolvabilité

Négligeable à faible, car les bons de caisse sont émis par des établissements de crédit qui font l'objet d'une surveillance étroite de la part de la FSMA. Les banques sont obligées d'adhérer au '*Système de protection des dépôts et des instruments financiers*' qui indemnise les investisseurs en cas de faillite de l'un d'eux. Cette indemnisation peut atteindre, par titulaire et par banque, au maximum 100 000 EUR pour les dépôts.

Risque de liquidité et de taux

Instruments de placement relativement liquides. Les bons de caisse ne sont pas négociables officiellement en bourse. Si l'investisseur veut disposer de l'argent investi dans un bon de caisse avant l'échéance de celui-ci, Pire AM peut chercher un acheteur par le biais de la vente publique, mais la liquidité n'est pas garantie.

Risque de change

Généralement nul vu que les bons de caisse sont généralement libellés en euro.

3.3.2. Obligations d'État

Le **bon d'État** est un titre à revenu fixe et coupon annuel (sans possibilité de capitalisation), émis en euro par l'État belge quatre fois par an (mars, juin, septembre et décembre). Le particulier peut y souscrire sur le marché primaire et le titre est coté à la Bourse de Bruxelles. À ce jour, diverses formules ont été émises en terme d'échéance.

Les **OLO** (« Obligation Linéaire »), constituent le principal instrument de la dette publique fédérale belge. Comparativement aux Bons d'État, ces titres sont généralement souscrits par des investisseurs professionnels (mais peuvent être aussi souscrits par des particuliers).

Les OLO sont :

- des obligations à moyen, long ou très long terme (jusque 30 ans), libellées en euro, et émises principalement par l'État belge (plus rarement par les communautés et régions), principalement par le biais d'une adjudication basée sur les prix (système d'enchères),
- émises par tranches mensuelles successives à l'intérieur d'une ligne (d'où le nom d'Obligations linéaires),
- caractérisées par un taux d'intérêt nominal et une échéance identiques à l'intérieur d'une même ligne, et généralement à taux fixe.

Principaux risques***Risque d'insolvabilité***

Négligeable (risque d'État). Cette évaluation a cependant tendance à être nuancée ces dernières années. Nous vous invitons à détailler ce point avec votre Chargé de Gestion Privée.

Risque de taux d'intérêt entraînant une baisse du cours du titre

En cas de vente sur le marché secondaire à un moment où le taux du marché sur la durée restante de l'obligation est supérieur au taux nominal, l'épargnant supportera une moins-value.

Risque de change

Nul, car le bon d'État est libellé obligatoirement en euro (pas de bons d'État dans d'autres devises).

Risque de modification de taux

Nul, puisque le taux d'intérêt est déterminé au moment où le placement est effectué et reste fixe pendant toute la durée convenue du placement.

3.3.3. Obligations d'entreprises (Corporate Bonds)

Une **obligation émise par une entreprise ou « corporate bond »** est un titre de créance représentatif d'une participation dans un emprunt à long terme émis par une entreprise du secteur privé. Elle donne droit à un intérêt calculé sur la valeur nominale, payable à des échéances déterminées. Le taux d'intérêt et l'échéance du coupon sont fixés au moment de l'émission. Les obligations sont remboursables à des dates fixées, par achat en bourse par l'entreprise émettrice ou par voie de tirage au sort (si cette possibilité a été prévue initialement). L'investisseur peut acheter des obligations d'entreprises tant sur le marché primaire (à l'émission) que sur le marché secondaire (après l'émission).

Principaux risques

Risque d'insolvabilité

Dépend de la qualité de la société émettrice. Cette qualité est appréciée par des agences de notation qui accordent des 'ratings' aux entreprises. Plus le rating accordé est bon, plus le risque est faible. Les agences de notation ne sont toutefois pas infaillibles.

Risque de liquidité

Dépend de l'existence et du fonctionnement d'un marché secondaire pour le titre. Plus les volumes de transaction sont élevés, moins le risque de liquidité est grand.

Risque de taux d'intérêt

En cas de vente sur le marché secondaire à un moment où le taux du marché sur la durée restante de l'obligation est supérieur au taux nominal de l'obligation, l'épargnant supportera une moins-value.

Risque de change

Le risque dépend de la devise. Si, lors du remboursement du capital, la devise étrangère s'est dépréciée, la conversion en euro entraînera une perte. Lors du paiement de chaque coupon, le risque de change doit également être supporté.

Autres risques

Les obligations peuvent être assorties d'une « option call », permettant à l'émetteur de rembourser anticipativement l'emprunt à un cours et une date déterminés.

3.3.4. Euro-obligations (Eurobonds)

Les **euro-obligations** sont des obligations émises au niveau international (dans plusieurs pays en même temps) par des sociétés privées, des institutions publiques, des États souverains et des organismes internationaux, en dehors du pays de la devise dans laquelle elles sont émises. Elles sont généralement libellées en différentes devises. Les euro-obligations sont placées par l'entremise d'un consortium bancaire international d'établissements de crédit et peuvent être achetées par des investisseurs à travers le monde entier. L'investisseur peut acheter des euro-obligations tant sur le marché primaire (à l'émission) que sur le marché secondaire (après l'émission). Elles sont cessibles et négociables à tout moment.

Principaux risques

Risque d'insolvabilité

Le risque dépend de la qualité de l'émetteur, appréciée par les agences de notation qui accordent un rating aux entreprises. Plus le rating accordé est bon (par exemple, AAA), plus le risque est faible. Les sociétés se présentant sur le marché des euro-obligations jouissent en général d'une bonne réputation mais les agences de notation ne sont pas infaillibles.

Risque de liquidité

Dépend de l'existence et du fonctionnement d'un marché secondaire pour le titre. Les prêts des bons débiteurs ou présentant un volume d'émission important ont un degré de liquidité plus élevé que les prêts de débiteurs moins réputés ou présentant un volume d'émission plus limité.

Risque de change

Le risque dépend de la devise. Si, lors du remboursement du capital, la devise étrangère s'est dépréciée, la conversion en euro entraînera une perte. Lors du paiement de chaque coupon, le risque de change doit également être supporté.

Risque de taux d'intérêt

En cas de négociation sur le marché secondaire, le rendement du placement est déterminé par le taux du marché. Si, par exemple, le taux du marché sur la durée restante de l'obligation a baissé par rapport au taux de l'euro-obligation, il y aura une plus-value. Dans le cas contraire, l'investisseur supportera une moins-value. En effet, le cours de l'obligation baissera jusqu'à un niveau où le rendement (le taux d'intérêt rapporté au cours) sera égal au taux de rendement d'une nouvelle obligation émise sur le marché primaire sur la durée restante.

Autres risques

Les euro-obligations peuvent être assorties d'une « option call », permettant à l'émetteur de rembourser anticipativement l'emprunt à un cours et une date déterminés (faculté utilisée lorsque le taux d'intérêt à long terme du marché est devenu significativement inférieur à celui du taux de l'obligation).

3.4. Obligations spécifiques de par leur nature

Certains types d'obligations se distinguent des obligations classiques car elles sont étroitement liées à une (ou plusieurs) action(s), fonds, indices ou d'autres valeurs financières.

3.4.1. Obligations convertibles

Une **obligation convertible** est un titre émis par un émetteur avec un terme défini au préalable et un taux d'intérêt fixe ou variable défini au préalable. Le détenteur d'une obligation convertible peut échanger, dans un délai défini et sous certaines conditions, la valeur de son obligation contre les actions de la société.

Pour un placement en obligations convertibles, le rendement peut être constitué de produits de coupons, d'un gain ou d'une perte sur le cours et - si l'on a investi dans une autre devise - d'un gain ou d'une perte sur devises. En contrepartie du droit d'échanger l'obligation convertible contre des

actions sous certaines conditions, le titulaire d'une obligation convertible reçoit un taux d'intérêt inférieur à celui reçu par le titulaire d'une obligation classique identique.

Principaux risques

Risque d'insolvabilité

Dépend de la qualité de l'émetteur. Celle-ci 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 et il se produit épisodiquement des accidents. Les entreprises qui émettent des obligations convertibles en devises sont très nombreuses et souvent mal connues: les conseils d'un professionnel sont généralement utiles pour faire un choix judicieux.

Risque de liquidité

Peut être élevé car le marché secondaire pour ce type de placement est en général étroit.

Risque de change

Nul, pour les obligations libellées en euro. Pour les obligations convertibles dans d'autres devises, il dépend de la valeur de la devise de l'obligation, qui peut augmenter ou diminuer par rapport à l'euro. Si, lors du remboursement du capital, la devise étrangère s'est dépréciée, la conversion en euro entraînera une perte. Lors du paiement de chaque coupon, le risque de change doit également être supporté.

Risque de taux d'intérêt

En principe, plutôt limité car le taux d'intérêt est en général nettement inférieur à celui d'une obligation ordinaire. Par contre, si l'action subit une décote importante, l'obligation convertible devient une obligation ordinaire, ce qui implique de supporter le risque de taux d'intérêt qui y est associé.

Risque de volatilité du cours

Assez élevé car le cours de l'obligation convertible suit d'assez près celui de l'action entraînant une moins-value.

Risque d'absence de revenu

L'intérêt est versé jusqu'au moment de la conversion.

3.4.2. Reverse convertibles

Un **reverse convertible** est un instrument financier émis par un émetteur avec un terme généralement court, mais pas exclusivement. Ce terme est défini au préalable, ainsi que le taux de coupon relativement élevé, fixe ou variable. Cet instrument est convertible dans un délai déterminé et au choix de l'émetteur dans certaines conditions contre (sans que ceci ait un caractère limitatif) le montant nominal, les actions d'une entreprise, la contre-valeur en espèces d'un panier ou indice. En cas de placement en reverse convertibles, le rendement peut être constitué de produits de coupons, d'un gain ou d'une perte sur le cours et - si l'on a investi dans une autre devise - du gain ou de la perte sur devises.

Principaux risques

Risque d'insolvabilité

Dépend de la qualité de l'émetteur. Celle-ci 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 et il se produit épisodiquement des accidents.

Risque de liquidité

Peut être élevé car le marché secondaire pour ce type de placement est en général étroit.

Risque de change

Nul, pour les obligations libellées en euro. Pour les obligations dans d'autres devises, il dépend de la valeur de la devise de l'obligation qui peut augmenter ou diminuer par rapport à l'euro. Si, à l'échéance, la devise s'est dépréciée, la conversion en euro entraînera une perte. Lors du paiement de chaque coupon, le risque de change doit également être supporté.

Risque de taux d'intérêt

Dépend de l'évolution de l'action sous-jacente. En général, une augmentation des taux d'intérêt a un impact négatif sur l'évolution du cours des actions.

Risque de volatilité du cours

Très élevé, car l'investisseur est exposé à la baisse du cours de l'action sous-jacente, lequel peut fluctuer fortement en fonction de la société, de l'évolution de son secteur d'activité et de l'évolution générale de la bourse.

Risque d'absence de revenu

Dépend de la qualité de l'émetteur. Celle-ci 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 et il se produit épisodiquement des accidents.

L'investisseur bénéficie d'un placement obligataire (la plupart du temps, à court terme) dont l'intérêt est supérieur à celui d'une obligation ordinaire.

Risque de capital

Très élevé. L'investisseur court le risque de se voir rembourser en actions à une valeur inférieure à la valeur nominale de celles-ci et de perdre une partie de son capital. Si, le jour du terme de l'option, l'émetteur décide de rembourser l'investisseur en actions et que ces actions ont une valeur de marché nulle, le montant remboursé sera également nul. Un tel risque peut entraîner une perte, en théorie, aussi élevée que le capital investi.

3.4.3. Obligations structurées

Une **obligation structurée**, également connue sous la dénomination de « Structured Note », est une obligation qui court pendant une période déterminée avec (dans la plupart des cas) une protection du capital souscrit et qui offre un coupon potentiellement plus élevé lié aux marchés d'actions, devises, taux d'intérêts, matières premières. Une obligation structurée est généralement composée

d'une obligation classique zéro-coupon (dont les intérêts sont capitalisés à l'échéance permettant de garantir une partie ou la totalité du capital à l'échéance) et d'une option (qui permet d'avoir un rendement élevé lié aux marchés, voir ci-après).

Plusieurs variantes (et combinaisons de variantes) sont possibles.

En voici un aperçu.

Avec ou sans garantie de capital

La plupart des obligations structurées prévoient qu'un montant équivalant au moins au capital souscrit soit versé à l'échéance. Il existe également des obligations structurées qui n'offrent pas une protection du capital à 100%. Pour ce risque plus élevé, le souscripteur est rémunéré par un coupon plus élevé.

Sur la base du sous-jacent

Les obligations structurées se différencient les unes des autres sur la base de l'actif sous-jacent. Comme sous-jacent, on peut choisir des fonds (notamment des hedge funds), un groupe (panier) d'actions, des indices d'actions à revenu fixe, des matières premières (indices) ou le spread (écart) entre deux indices.

Avec ou sans distribution d'un coupon intermédiaire

Dans le premier cas (distribution), un coupon est distribué à intervalles réguliers. Normalement, la valeur du coupon est liée à l'évolution du sous-jacent (voir ci-après) et a un caractère fixe/garanti, variable ou un mélange des deux. Dans le second cas (capitalisation), les coupons sont capitalisés et la plus-value est versée à l'échéance. Dans le cas d'un coupon minimum garanti, on parle de « floor ». Lorsque la participation à l'augmentation du sous-jacent est limitée, on parle de « cap ».

Avec ou sans « call »

L'émetteur a le droit de rembourser anticipativement l'obligation. Le moment à partir duquel l'obligation peut être remboursée ou « called » (par exemple, à partir de l'année) est indiqué dans les conditions. Une autre possibilité consiste à prévoir une période de « lock up ». Il s'agit d'une période pendant laquelle l'émetteur s'engage à ne pas procéder à un remboursement anticipatif. Cette période est souvent caractérisée par un coupon garanti plus élevé (par exemple, 5% durant les deux premières années). On procède à un remboursement anticipé lorsque, pour l'émetteur, le coût d'emprunt est inférieur à l'intérêt sur l'obligation structurée.

Lors d'un remboursement anticipé, le client récupère le capital investi initialement. D'éventuelles autres rémunérations doivent être stipulées préalablement. Lors d'un remboursement à l'échéance, le client récupère le capital initialement investi, majoré du dernier coupon ou de la plus-value (en cas de capitalisation).

Avec ou sans cliquet

En vue, par exemple, de limiter le risque d'une chute d'un indice boursier à l'échéance finale, certaines obligations structurées peuvent avoir un ou plusieurs « cliquet(s) ». Le système des cliquets permet de bloquer définitivement des gains soit à un certain moment, soit à un certain niveau, et ce, quelles que soient les performances ultérieures du fonds. Les obligations structurées sont de plus en plus réglementées afin de protéger les investisseurs (transparence, complexité) tant par la FSMA que par les régulateurs européens.

Principaux risques

Risque d'insolvabilité

Le risque dépend de la qualité de l'émetteur. Cette qualité est appréciée par des agences de notation qui accordent des ratings. Plus le rating accordé est bon (par exemple, AAA), plus faible est le risque. Les sociétés se présentant sur le marché ont en général bonne réputation, mais les agences de notation ne sont pas infaillibles et des problèmes ne sont pas à exclure. Dans la plupart des cas cependant, ce sont des banques qui émettent des obligations structurées. Le risque est alors à peu près inexistant.

Risque de liquidité

À l'échéance, aucun. Avant l'échéance, dépend si l'émetteur organise ou non un marché secondaire (ce qui est généralement le cas).

Risque de change

Aucun, pour les obligations en euro. Pour les obligations structurées dans d'autres devises, ce risque dépend de la valeur de la devise dans laquelle l'obligation est libellée, une valeur qui peut s'apprécier ou se déprécier par rapport à l'euro. Si la monnaie étrangère s'est dépréciée au moment du remboursement du capital, la conversion en euro se soldera par une perte. Le risque de change joue aussi lors du paiement de chaque coupon.

Risque de taux d'intérêt

Ce risque est généralement un peu plus élevé que pour une obligation normale, étant donné la structure sous-jacente. Une hausse des taux d'intérêts a généralement un impact négatif sur les deux composantes d'une obligation structurée dont le rendement est lié aux marchés des actions (sur l'obligation zéro-coupon et sur l'option).

Risque de volatilité du cours

La volatilité d'une obligation structurée n'est pas imputable à un seul facteur. Plusieurs éléments peuvent jouer dans une mesure plus ou moins grande à un moment déterminé : le sous-jacent, la volatilité du sous-jacent, la durée restant à courir jusqu'à l'échéance, le niveau, l'évolution et la volatilité des taux d'intérêt en général. Tous ces éléments peuvent se renforcer l'un l'autre (par corrélation) ou bien se compenser.

Risque d'absence de revenu

Les intérêts/coupons sont payés soit annuellement, soit à l'échéance ou au moment du remboursement anticipé. Si ces coupons sont exclusivement liés au sous-jacent (par exemple aux marchés d'actions), il y a un risque de ne pas avoir de revenus.

Risque de capital

Selon les conditions stipulées de l'obligation structurée, le risque de capital peut varier de 0% (en cas de protection intégrale du capital) à 100% (lorsqu'il n'y a pas de protection du capital). Ce dernier cas est plutôt rare. La plupart des émetteurs prévoient une protection de capital minimale.

4. LES ACTIONS

4.1. Définition

Une **action** est un titre de propriété d'une fraction du capital d'une société. L'émission d'actions a pour effet de répartir le capital social de la société entre une série de propriétaires. L'actionnaire est donc propriétaire de la société au prorata du nombre d'actions en sa possession.

Les actions sont **généralement sans échéance et ne procurent aucun revenu fixe**. Le dividende éventuel et la fluctuation du cours (plus-value) constituent ensemble le « return » d'une action. La **valeur d'une action** dépend de beaucoup d'éléments, notamment des actifs nets dont dispose l'entreprise, des bénéfices escomptés, du niveau des taux d'intérêt, de l'évolution du cours de change, de la croissance économique et du climat sur les marchés boursiers. Cette valeur fluctue constamment en fonction des perspectives de la société et de la tendance générale des marchés.

Le **marché boursier** évalue en permanence les risques de chaque action. Le cours d'une action constitue un compromis entre les revenus (dividendes et plus-values) et les risques. Ces derniers tiennent à de nombreux facteurs, aussi bien propres à la société (comme sa situation financière, technique et commerciale, sa politique d'investissement, ses perspectives et celles de son secteur économique, etc.) qu'externes à celle-ci. Le marché boursier est en effet influencé par les événements politiques, la situation économique et monétaire, tant internationale que nationale, et par des éléments émotionnels ou irrationnels pouvant accentuer (à la hausse comme à la baisse) les fluctuations des cours de la bourse. Tous ces facteurs complexes influencent le cours de l'action et peuvent le rendre assez volatil à court terme. L'investissement en actions doit par conséquent être considéré comme un placement à long terme. Les **droits** attachés aux actions sont notamment le droit au dividende, le droit de vote aux assemblées générales ordinaires et extraordinaires, le droit d'information, le droit de répartition (en cas de liquidation, l'actionnaire a droit à une part de l'avoir social), le droit de souscription (priorité sur les actions nouvelles en cas d'augmentation de capital) et le droit de transmission (l'actionnaire d'une société cotée peut vendre ses actions sur un marché boursier).

4.2. Catégories d'actions

Actions représentatives du capital de la société

Avec ou sans droit de vote (donnent à l'actionnaire le droit de participer à l'assemblée générale et de prendre part au vote et à la gestion de la société), privilégiées ou non (une action privilégiée donne à son détenteur le droit à une part du bénéfice annuel avant tout autre actionnaire et lui permet, en cas de dissolution de la société, d'être remboursée avant les autres actionnaires), avec ou sans STRIP-VVPR (Précompte Réduit).

Actions non représentatives du capital de la société

Ne sont pas stricto sensu des actions mais sont des parts bénéficiaires non représentatives du capital social ni d'un apport matériel, et ne peuvent donc pas avoir une valeur nominale. Elles sont émises en contrepartie d'un apport autre que financier (non évaluable) dans la société et donnent droit à une part du bénéfice au cours de la vie de la société ou en cas de dissolution de celle-ci.

Actions cotées en Bourse

Ne sont possibles que si certaines conditions fixées par les autorités de marchés sont remplies (taille minimum, publication d'informations régulières, etc.).

Actions sectorielles

Selon le type d'investissement en actions recherché, on distingue les valeurs cycliques qui suivent les cycles économiques (construction, matières premières, chimie), les valeurs de croissances (télécom, pharmacie, informatique), les valeurs financières (banques et assurances), les valeurs défensives (biens de consommation et services aux particuliers).

Actions géographiques

Selon la croissance et les activités économiques propres à une zone géographique ou région. Les Etats-Unis, la zone euro (ou Europe au sens large quelle que soit la devise), la zone Asie-Pacifique, le Japon et les marchés émergents sont les cinq zones les plus répandues.

Remarque

Les marchés émergents sont les marchés boursiers des nations où l'activité sociale et entrepreneuriale se développe rapidement et qui se dirigent vers l'industrialisation. On compte aujourd'hui de nombreux pays émergents au monde, dont la Chine et l'Inde en tête. En moyenne, les investissements dans ces pays sont plus volatils que les placements dans les pays développés. Étant donné que la croissance économique dans ces nations est plus importante que dans les pays développés, les investisseurs espèrent obtenir un rendement plus élevé sur un cycle de marché complet en investissant dans ces pays émergents.

4.3.Principaux risques***Risque d'insolvabilité***

Les actions constituent du capital à risque. La société qui les émet n'est donc pas tenue de les rembourser. En cas de faillite, les actions peuvent perdre pratiquement toute valeur.

Risque de liquidité

La liquidité est assurée par l'existence d'un marché organisé, la bourse. Elle dépend surtout du volume de transactions sur le titre. Plus la capitalisation boursière de la société est élevée, plus le marché de ses actions est large et donc liquide.

Risque de change

Nul pour les actions en euro. Pour les autres devises, il dépend de leur volatilité (risque de perte de change au moment de la revente des actions). L'évolution d'un cours de change peut avoir un effet à la fois négatif et positif sur le rendement d'un placement en actions. Même si l'action est cotée en euro, il existe un risque de change lorsqu'une partie des actifs ou du chiffre d'affaires de la société est libellée en devises. Cinq grandes régions peuvent être distinguées du point de vue du risque « devise » : la zone euro, les pays européens hors Eurozone (Royaume-Uni, Suisse, Suède, etc.), la zone dollar, le Japon et les pays émergents (Asie hors Japon, Amérique latine et Europe centrale).

Risque de taux d'intérêt

En général, une augmentation des taux d'intérêt sur les marchés a un impact négatif sur l'évolution du cours des actions.

Risque de volatilité du cours

Dépend fortement de la qualité de la société, de l'évolution de son secteur d'activité et de l'évolution générale de la bourse. Une action dite « spéculative » présente un risque de volatilité du cours plus élevé qu'une action d'une société dont les activités sont stables.

Risque d'absence de revenu

Le dividende est un revenu variable. La société peut décider, pour diverses raisons, de ne pas distribuer de dividende certaines années.

Risque de capital

Il y a toujours un risque de revendre une action à perte (à un cours inférieur au cours d'achat). Ce risque est élevé, surtout à court terme.

Autres risques

Le risque de marché (incertitude sur l'évolution des taux, l'inflation, la conjoncture, les situations politiques, sans compter les événements inattendus) ne peut jamais être écarté sur les marchés d'actions. Pour les bourses étrangères, il existe un risque spécifique, leur évolution pouvant être globalement plus défavorable.

5. LES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF (OPC) OU FONDS DE PLACEMENT

5.1. Définition

Un **Organisme de Placement Collectif (OPC)** est un terme général qui désigne une entité, avec ou sans personnalité juridique, qui recueille des capitaux auprès du public et les investit collectivement dans un ensemble de valeurs mobilières selon le principe de la diversification des risques (d'où aussi la terminologie « fonds de placement »). Les OPC sont une forme de gestion collective de portefeuilles. Les OPC le plus répandus en Belgique sont les « sicav » (sociétés d'investissement à capital variable) et les fonds communs de placement (tel que les fonds d'épargne-pension).

5.2. Caractéristiques générales

La **gestion des actifs** est **confiée à des spécialistes** dans l'intérêt exclusif des participants. Les gestionnaires investissent les montants collectés dans diverses valeurs mobilières (actions, obligations, instruments du marché monétaire, certificats immobiliers, devises, placements à terme, dérivés) en respectant la politique d'investissement du fonds décrite dans le prospectus.

Les OPC réinvestissent les fonds qui leur sont confiés par le public selon le principe de la **répartition des risques**. Par exemple, investir dans des obligations d'émetteurs différents permet un risque d'insolvabilité beaucoup plus faible que d'investir dans une seule obligation.

Les OPC sont **nettement réglementés** quant aux **catégories de placements autorisés**, aux **informations à fournir aux investisseurs** (prospectus, statuts, rapports annuels et semestriels, informations-clés pour l'investisseur), à leur accès à la distribution dans un pays membre de l'Union Européenne. Ils sont contrôlés en outre par la banque dépositaire, le(s) commissaire(s)-réviseur(s) et la FSMA. Le risque/rendement attendu d'un OPC qui satisfait aux conditions de la Directive européenne (UCITS IV) est déterminé par une **classification de risques** réglementée et mentionnée notamment dans le document d'Informations-clés pour l'investisseur établi pour chaque fonds.

Cette classification du risque peut aller de 1 (OPC à faible risque et rendement potentiellement plus faible) à 7 (OPC à risque élevé et rendement potentiellement plus élevé).

5.3. Formes juridiques des OPC

Le terme OPC recouvre toute une série de produits ayant des formes juridiques spécifiques.

5.3.1. Sociétés d'investissement (Sicav et Sicaf)

Les **sociétés d'investissement** ont la forme de sociétés anonymes (SA) ou de sociétés en commandite par actions (SCA). Chaque investisseur devient actionnaire et reçoit un nombre de parts/actions proportionnel à son apport. Chaque part est rémunérée selon les revenus encaissés par l'OPC. Ces revenus sont redistribués aux détenteurs de parts sous la forme de dividendes (**action de distribution**) ou sont réinvestis dans l'OPC (**action de capitalisation**).

Les Sicav

Les **Sicav** ou sociétés d'investissement à capital variable ont la possibilité d'augmenter quotidiennement le capital (émission de nouvelles actions) ou de le réduire (rachat d'actions existantes).

Cette forme d'OPC est la plus répandue en Belgique surtout grâce à leur flexibilité.

À tout moment l'investisseur peut entrer ou sortir d'une sicav à la valeur d'inventaire du moment (valeur de marché, par action, de l'actif net du portefeuille et publiée sur www.lecho.be et/ou www.beama.be).

Au sein d'une même sicav, il y a souvent plusieurs compartiments, chacun avec sa propre composition de portefeuille et ses propres objectifs d'investissement. Ainsi, un investisseur peut convertir facilement et à un coût modique ses parts d'un compartiment vers un autre compartiment.

Les SICAF(I) et PRICAF

Les sociétés d'investissement à capital fermé ou fixe ont un capital déterminé dès l'émission et possèdent un nombre fixe de parts. Elles doivent être cotées en bourse.

Les **SICAF(I)** (sociétés d'investissement à capital fixe) dont l'objet est l'investissement en valeurs mobilières de l'épargne recueillie auprès du public en respectant le principe de diversification. Les plus répandues sont les Sicaf immobilières (Sicafi). La cotation boursière d'une sicaf (par opposition aux sicav) peut être fortement différente de sa valeur intrinsèque. Cette cotation est en outre publiée à des intervalles réguliers (fin de trimestre, semestre ou année).

Les **PRICAF** (sicaf de private equity) investissent exclusivement dans des sociétés non cotées (par exemple des entreprises jeunes qui ont besoin de capital à risque et des entreprises, qui dans l'attente d'une introduction en bourse, veulent placer une partie de leurs actions auprès d'investisseurs privés).

5.3.2. Fonds commun de placement

Les **fonds commun de placement** (tels que les fonds d'épargne-pension) sont des OPC de type contractuels. Ils sont la propriété indivisible de tous les participants qui ont apporté de l'argent et sont gérés pour le compte de ceux-ci par une société. Ils ont les mêmes avantages pour l'investisseur qu'une sicav excepté qu'ils ne peuvent se diviser en compartiments et ne possèdent pas de personnalité juridique.

5.4. OPC les plus répandus et leurs risques

5.4.1. OPC monétaires

Selon leur politique d'investissement définie dans leur prospectus, les **OPC monétaires** investissent principalement en liquidités et valeurs à court terme (moins d'un an) tels que les comptes à terme, les certificats de trésorerie, les obligations ayant une échéance rapprochée, le papier commercial et les certificats de dépôt. On distingue généralement des OPC monétaires selon leur zone géographique et leur devise (par exemple, zone euro ou Etats-Unis en USD).

Principaux risques

Risque d'insolvabilité

Négligeable vu la répartition des risques entre différents émetteurs.

Risque de liquidité

Généralement très liquide.

Risque de change

Inexistant pour les fonds qui investissent exclusivement en euros et qui sont libellés en euros. En cas d'investissements en devises (et pour autant que le fonds ne soit pas « hedgé en euros », ce qui signifie qu'on élimine tout risque de change) ou de fonds libellé dans une autre devise que l'euro, le risque peut être de faible à élevé.

Risque de taux

Faible. Cependant de fortes hausses de taux peuvent entraîner pour un temps brutalement une baisse de la valeur d'inventaire.

Risque de volatilité du cours

Inexistant.

Risque d'absence de revenu

Une action de capitalisation ne distribue pas de dividendes. A l'inverse, le dividende d'une action de distribution varie en fonction des revenus perçus sur les actifs détenus.

5.4.2. OPC obligataires

Selon leur politique d'investissement définie dans leur prospectus, les **OPC obligataires** investissent principalement dans des valeurs à revenus fixes (obligations d'État, obligations de sociétés;) dont l'échéance est de plus de 3 ans.

La devise, la durée, la répartition géographique (par exemple, les obligations de pays émergents), le type d'émetteurs (par exemple, les obligations d'État ou les obligations corporate), la qualité des émetteurs (par exemple, High Yield ou Investment grade), est définie selon l'objectif d'investissement du fonds.

Principaux risques

Risque d'insolvabilité

Négligeable vu la répartition des risques entre les différents émetteurs. Un OPC obligataire investissant en obligations à hauts rendements (High Yield) ou investissant dans des obligations des pays émergents (emerging market debts) a cependant plus de risque.

Risque de liquidité

Généralement très liquide.

Risque de change

Inexistant pour les fonds qui investissent exclusivement en euros et qui sont libellés en euros. En cas d'investissements en devises (et pour autant que le fonds ne soit pas « hedgé » en euro, ce qui signifie qu'on élimine tout risque de change) ou de fonds libellé dans une autre devise que l'euro, le risque peut être de faible à élevé.

Risque de taux

Egal au risque d'une obligation classique avec une échéance restant à courir égale à l'échéance moyenne du portefeuille d'obligations du fonds. Le risque de taux existe durant toute la période du placement. Une hausse des taux d'intérêts a donc un impact négatif temporaire sur le cours d'un fonds obligataire.

Risque de volatilité du cours

Plus la durée moyenne des obligations en portefeuille est éloignée, plus le risque est élevé.

Risque d'absence de revenu

Une action de capitalisation ne distribue pas de dividendes. A l'inverse, le dividende d'une action de distribution varie en fonction des revenus perçus sur les actifs détenus.

5.4.3. OPC d'actions

Selon la politique d'investissement définie dans leur prospectus, les **OPC d'actions** investissent en actions de sociétés et instruments apparentés. Selon la politique d'investissement, il existe des **OPC d'actions mondiaux** et diversifiés (globaux) tout comme des **OPC d'actions spécialisés** investissant dans un **secteur ou thème** (télécommunications, immobilier) ou une **zone géographique** particulière (États-Unis, zone euro ou Europe, Asie-Pacifique, Japon, marchés émergents). Certains OPC d'actions se distinguent aussi par leurs investissements selon la taille des valeurs boursières des sociétés : on parle alors de petites, moyennes ou grandes capitalisations (**small, mid ou large cap**) selon que la capitalisation des valeurs boursières est de moins de 1 milliard d'euros, de 1 à 5 milliards d'euros ou plus. Il existe des **fonds d'actions indiciels** qui suivent l'évolution d'un indice déterminé et des fonds d'actions qui essaient de faire mieux qu'un indice. La **gestion « value »** (ou valeur) achète des actions dont le cours boursier est inférieur à leurs valeurs intrinsèques (par exemple, comptable) ou vend des actions dont le cours boursier est supérieur à leurs valeurs intrinsèques (par exemple, comptable) La **gestion « growth »** (ou de croissance) privilégie l'acquisition de valeurs de croissance et achète les valeurs qui présentent les meilleures perspectives de croissance au cours des années à venir (des sociétés bien valorisées par les marchés mais dont l'activité devrait continuer à croître à l'avenir, entraînant ainsi le cours de l'action à la hausse).

Principaux risques

Risque d'insolvabilité

Négligeable vu la répartition des risques entre différents émetteurs.

Risque de liquidité

Généralement très liquide pour les sicav (moins pour les sicaf).

Risque de change

Inexistant pour les fonds qui investissent exclusivement en euros et qui sont libellés en euros. En cas d'investissements en devises (et pour autant que le fonds ne soit pas « hedgé » en euro, ce qui signifie qu'on élimine tout risque de change) ou de fonds libellé dans une autre devise que l'euro, le risque peut être de faible à élevé.

Risque de taux

En général une hausse de taux a un effet négatif sur le cours des actions.

Risque de volatilité du cours

Dépend du climat général de la bourse, du/des secteur(s) et zone(s) géographique(s) où le fonds investit. Un fonds d'actions mondial aura par exemple un risque de volatilité du cours généralement plus faible qu'un fonds d'actions sectoriel (par exemple, télécommunication) ou géographique (par exemple, marchés émergents). Comparativement à une action individuelle, le cours d'un fonds d'actions est généralement moins volatil.

Risque d'absence de revenu

Une action de capitalisation ne distribue pas de dividendes. A l'inverse, le dividende d'une action de distribution varie en fonction des revenus perçus sur les actifs détenus.

Autres risques

Dans le cadre de sicaf, la politique d'investissement est généralement moins transparente.

5.4.4. OPC mixtes

Selon la politique d'investissement définie dans leur prospectus, les **OPC mixtes** peuvent investir dans plusieurs catégories d'actifs mais investissent principalement en actions, obligations et liquidités (et, le cas échéant, dans d'autres instruments financiers) mais pas de manière spécialisée dans l'une ou l'autre catégorie.

Remarque

Les OPC qui gardent des liquidités et, par ailleurs, investissent majoritairement dans une des autres catégories ne sont pas considérés comme des OPC mixtes.

Les OPC mixtes les plus répandus sont les **fonds à gestion profilée** ou **fonds de stratégie** dont la politique d'investissement se réfère à un profil de risque spécifique.

Les fonds mixtes de type **conservateurs** (ou conservative) qui consacrent la plus grande partie de leurs investissements en obligations et liquidités (par exemple, 75%), le reste étant investi principalement en actions.

Les fonds mixtes de type **neutres** (ou balanced) qui répartissent de manière équilibrée (50%/50%) leurs investissements en actions et obligations/liquidités.

Les fonds mixtes de type **dynamiques** (ou growth) qui consacrent la plus grande partie de leurs investissements en actions et produits risqués (par exemple, 75%), le reste étant investi en obligations et liquidités.

Principaux risques

Risque d'insolvabilités

Négligeable vu la répartition des risques entre différents émetteurs.

Risque de liquidité

Faible.

Risque de change

Dépend de la composition du portefeuille et de la devise dans laquelle le fonds de fonds est libellé (et du fait que le fonds de fonds soit ou non « hedgé » en euro, c'est-à-dire qu'on élimine ou non tout risque de change).

Risque de taux

Une hausse de taux a un effet négatif sur le cours des obligations mais aussi généralement sur les actions.

Risque de volatilité du cours

Plus l'investissement du fonds est en investissements à risques (par exemple, actions), plus le cours sera volatil.

Risque d'absence de revenu

Une action de capitalisation ne distribue pas de dividendes. A l'inverse, le dividende d'une action de distribution varie en fonction des revenus perçus sur les actifs détenus.

5.5. OPC spécifiques

5.5.1. Fonds d'épargne-pension

Les **fonds d'épargne-pension** sont réglementés en Belgique. Chaque personne âgée entre 18 et 64 ans (changement possible) soumis à l'impôt des personnes physiques peut chaque année investir un montant maximum (indexé chaque année) dans un plan d'épargne-pension et peut en obtenir un avantage fiscal. Lorsqu'elle atteint l'âge de 60 ans (changement possible), elle peut récupérer le capital investi mais doit payer un impôt unique mais définitif. Si elle souhaite sortir plus tôt (avant la mise à la retraite), elle doit s'acquitter d'une imposition plus élevée.

Les fonds d'épargne-pension sont des fonds communs de placement mixtes puisqu'on y retrouve à la fois des obligations, des actions, voire des liquidités. La politique d'investissement de ce type de fonds est soumise à des restrictions légales (un fonds d'épargne-pension doit par exemple investir minimum 80% en euro, maximum 75% en obligations, maximum 75% en actions et maximum 10% en liquidités). Outre l'imposition élevée en cas de vente avant l'âge de la retraite, les risques d'un

fonds d'épargne-pension sont assimilés à un OPC mixte (voir ci-dessus) sachant que le risque de change est limité.

5.5.2. OPC à gestion alternative (multi-stratégies ou absolute return)

Les **OPC à gestion alternative** permettent aux gestionnaires selon la politique d'investissement définie dans leur prospectus, d'investir dans plusieurs catégories d'actifs (actions, obligations, liquidités, devises, immobilier, matières premières, dérivés;) selon leurs propres stratégies. Par opposition à un fonds à gestion profilée, qui maintient la même stratégie d'investissement (par exemple, un profil de risque conservateur : voir ci-dessus), les gestionnaires peuvent changer de stratégie d'investissement (d'où la terminologie de gestion alternative ou multi stratégies). L'objectif des fonds à gestion alternative est d'offrir des rendements indépendants de la conjoncture économique et de l'évolution des marchés, raison pour laquelle on parle aussi de fonds « absolute return ». Certains fonds à gestion alternative les plus défensifs recherchent un accroissement régulier de la valeur d'inventaire avec le moins de fluctuations et de rendements négatifs possibles (par exemple un fonds mixte qui ne permet pas d'investir plus de 50% de ses actifs en actions et qui investira en cas d'anticipation de krach boursier principalement en titres à revenus fixes). A l'inverse, il existe des fonds à gestion alternative plus agressifs qui recherchent, dans le cadre de leur stratégie, à accroître un effet-levier sur les marchés, ce qui accroît considérablement les risques (par exemple, un fonds qui investit principalement en actions et en produits dérivés tels que des options pour accroître le rendement en cas de marchés boursiers haussiers). Leurs risques dépendent par conséquent non seulement des actifs dans lequel l'OPC investit et des stratégies et politiques d'investissement définis dans le prospectus du fonds.

5.5.3. Hedge Funds

Les **Hedge Funds** sont des OPC à gestion alternative qui ont la particularité d'avoir recours, selon la politique d'investissement définie dans leur prospectus, à une ou plusieurs techniques d'investissements ci-dessous en vue de générer un rendement absolu conforme à leur stratégie.

Shorten : cette stratégie consiste à vendre des titres empruntés et perçus comme surévalués afin de générer du profit en rachetant plus tard ces titres à un prix inférieur. On y a généralement recours pour assurer une couverture contre différents risques.

Hedging : cette stratégie tente de limiter les risques liés à une position dans le fonds, tels que par exemple le risque du marché des actions, le risque professionnel, le risque monétaire, le risque économique ou le risque d'intérêts. Le gestionnaire de fonds aura recours à des instruments dérivés pour couvrir le risque.

Arbitrage : cette stratégie consiste à exploiter les écarts de prix entre les marchés ou les titres. Cette stratégie comporte un risque important.

Leverage : cette stratégie consiste à faire des emprunts pour augmenter le montant d'investissement. Les titres et les espèces peuvent ici être donnés en gage ou être utilisés comme marge pour la somme que le gestionnaire de fonds souhaite emprunter.

Instruments dérivés : cette stratégie a recours à des investissements dérivés pour prendre certaines positions. Souvent, ces contrats permettent de prendre plus facilement une position d'investissement au moyen d'un compromis financier temporaire. Ceci peut amener à anticiper une hausse ou baisse d'une position sous-jacente dans le fonds. Vu la complexité des techniques d'investissement utilisées, la réglementation stricte à leur sujet, les différentes stratégies possibles (défensives à spéculatives), et les investissements possibles dans différentes classes d'actifs, les Hedge Funds sont réservés

généralement à des investisseurs professionnels, voire à des investisseurs privés avertis moyennant le respect de certaines conditions (par exemple dans un portefeuille de fonds en gestion discrétionnaire).

5.5.4. Fonds de fonds

Les **fonds de fonds** sont des OPC qui investissent eux-mêmes dans d'autres OPC. Ce sont des fonds à gestion active: les gestionnaires de fonds de fonds opèrent une sélection rigoureuse parmi les meilleurs gestionnaires de fonds (ou parmi les fonds dont ils ont la gestion) sur la base d'un nombre de critères stricts et rassemblent ces fonds dans un seul et même panier. Cette sélection de fonds parmi plusieurs gestionnaires est communément appelée « **Architecture Ouverte** ». Les fonds sélectionnés sont régulièrement réévalués.

Généralement, il s'agit de fonds (de fonds) mixtes et à gestion profilée qui se réfèrent à un profil de risque spécifique. Si leur composition est principalement en fonds d'actions, fonds d'obligations et fonds monétaires, on peut y retrouver dans une moindre mesure des fonds à gestion alternative. On retrouve souvent 4 types de profils en fonds de fonds.

Les **fonds de fonds mixtes conservateurs** (ou conservative) consacrent la plus grande partie de leurs investissements en fonds d'obligations et monétaires (par exemple, 75%), le reste étant investi en fonds d'actions.

Les **fonds de fonds mixtes neutres** (ou balanced) répartissent de manière équilibrée (50%/50%) leurs investissements en fonds d'actions et fonds d'obligations/monétaires.

Les **fonds de fonds mixtes dynamiques** (ou growth) consacrent la plus grande partie de leurs investissements en fonds actions (par exemple, 75%), le reste étant investi en fonds d'obligations et monétaires.

Les **fonds de fonds mixtes agressifs** qui investissent la quasi-totalité de leurs investissements en fonds d'actions.

Principaux risques

Risque d'insolvabilité

Négligeable vu la répartition des risques entre différents fonds composés de différents investissements de différents émetteurs, zones géographiques et secteurs.

Risque de liquidité

Faible.

Risque de change

Dépend de la composition du portefeuille et de la devise dans laquelle le fonds de fonds est libellé (et du fait que le fonds de fonds soit ou non « hedgé » en euro, c'est-à-dire qu'on élimine ou non tout risque de change).

Risque de taux

Une hausse de taux a un effet négatif sur le cours des obligations mais aussi généralement sur les actions.

Risque de volatilité du cours

Plus l'investissement du fonds est en fonds d'actions, plus le cours sera volatil.

Risque d'absence de revenu

Une action de capitalisation (ce qui est généralement le cas pour les fonds de fonds) ne distribue pas de dividendes. A l'inverse, le dividende d'une action de distribution varie en fonction des revenus perçus sur les actifs détenus.

On peut retrouver aussi des fonds de fonds à gestion alternative (ou multi stratégies/absolute return), voire des « fonds de hedge funds » (voir ci-dessus) auquel cas les risques peuvent fortement différer d'un fonds de fonds mixte profilé selon la stratégie et la politique d'investissement définie dans le prospectus.

5.5.5. Trackers (ou ETF)

Les **trackers** sont des fonds indiciels cotés, ou ETF (Exchange Traded Funds), qui s'efforcent de répliquer ou de dupliquer la performance d'un indice boursier qui peut être un indice d'actions, obligataire ou de matières premières.

4 grandes catégories

- Les trackers sur indices de marché.
- Les trackers sur indices de matières premières.
- Les trackers sur indices de stratégie.
- Les trackers actifs : contrairement aux autres catégories, ils ne reproduisent pas uniquement l'évolution de leur indice de référence. On retrouve des fonds à effet de levier, à capital protégé, et des fonds affichant une performance inverse de l'indice.

Un tracker peut verser des dividendes ou les réinvestir (auquel cas le tracker s'éloignera légèrement du cours de l'indice sous-jacent entre chaque paiement de dividende).

Les risques que présentent les trackers cotés en Bourse sont à peu près comparables à ceux que présentent les OPC traditionnels: les risques sont surtout liés aux investissements sous-jacents. En particulier, le risque sera plus élevé si le tracker est « **synthétique** » c'est-à-dire que le tracker investit de manière indirecte en bourse via des produits dérivés (inversement, un tracker « **physique** » investit directement dans les composants de son indice de référence).

6. LES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

Les **instruments financiers dérivés** ont été mis au point pour couvrir les risques liés au change, aux taux d'intérêt et principalement à la volatilité. Ils sont appelés dérivés en ce sens qu'ils dérivent des instruments financiers sous-jacents qu'ils entendent couvrir. Ils peuvent être utilisés dans un but de couverture ou spéculatif.

Un instrument financier dérivé donne à son détenteur le droit ou l'obligation d'acheter ou de vendre une valeur sous-jacente (par exemple, une action, une devise, un indice boursier) à un prix fixé préalablement et pendant une période déterminée.

Un produit dérivé ne doit pas être confondu avec un investissement dans la valeur sous-jacente.

Après l'expiration de sa période d'exercice, il perd toute valeur. Les instruments financiers dérivés permettent de réaliser un profit très important par rapport à la mise. C'est ce que l'on appelle l'effet de levier. Par exemple, pour investir en options, il suffit de payer la prime ; les profits potentiels peuvent être considérables. Toutefois, le risque y associé est également important : l'intégralité de la mise peut être perdue. L'effet de levier joue donc dans les deux sens. Il ne faut jamais oublier qu'un espoir de gain élevé va de pair avec un risque élevé. L'investisseur qui vend une option touche la prime mais en contrepartie peut s'exposer à un risque illimité (vente d'une option call, sans disposer du sous-jacent).

Les instruments financiers dérivés sont souvent utilisés dans certains instruments financiers tels que les OPC à gestion alternative dont les Hedge Funds et les obligations structurées. Il est donc crucial d'en connaître les risques.

Les instruments financiers dérivés les plus répandus sont les **options, warrants, futures et swaps**.

6.1. Options

Une **option** est un instrument financier pouvant être utilisé à diverses fins, en vue notamment de protéger un portefeuille 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, etc.), des taux d'intérêt, des cours de change et des actions.

L'option est un contrat entre un acheteur, appelé aussi détenteur, et un vendeur, appelé aussi émetteur, donnant le droit au détenteur de l'option de négocier une certaine quantité d'une valeur sous-jacente à un prix fixé d'avance (prix d'exercice) et ce à une date déterminée (style européen) ou pendant une période convenue (style américain). L'option confère un droit à son acheteur/détenteur, mais donne une obligation à son vendeur/émetteur si le détenteur de l'option manifeste la volonté de procéder à une transaction, le vendeur a l'obligation de procéder à cette transaction. En échange de son obligation, le vendeur reçoit une prime.

L'**option call** (contrat à la hausse)

- confère à son détenteur le droit d'acheter pendant une période déterminée ou à un moment précis une certaine quantité d'un actif (dimension du contrat) à un prix déterminé ou convenu,
- le vendeur de l'option a l'obligation de livrer la quantité convenue de l'actif au prix d'exercice, si le détenteur veut exercer son droit,
- celui qui achète une option call espère une hausse du cours (de l'action sous-jacente par exemple).

L'**option put** (contrat à la baisse)

- donne à son détenteur le droit de vendre une certaine quantité d'un actif sous-jacent à un prix convenu,
- le vendeur de l'option a l'obligation d'acheter une certaine quantité de cet actif à un prix convenu,
- celui qui achète une option put espère une baisse du cours (de l'action sous-jacente par exemple).

À l'échéance, l'acheteur peut exercer son droit, mais il n'est pas obligé de le faire.

L'obligation du vendeur s'éteint si l'acheteur n'exerce pas son droit.

La **prime** que le vendeur reçoit le rémunère pour l'obligation, et donc pour le risque qu'il accepte d'assumer. La prime est le prix de l'option et traduit ce que le marché est disposé à payer pour le droit d'exercice qu'elle représente. Elle n'est pas fixe sur toute la durée de l'option mais varie pratiquement tous les jours. Elle dépend des deux éléments qui la composent, à savoir la valeur intrinsèque de l'option et la valeur-temps de l'option (une option sera d'autant plus chère que sa durée de vie est longue ; toutes choses égales d'ailleurs, son prix se réduira, en s'accroissant, au fur et à mesure qu'on se rapproche de l'échéance jusqu'à en arriver à zéro à ce moment-là).

Les options peuvent faire l'objet de transactions sur un **marché secondaire**. Dans la pratique, on ne procède que rarement à l'exercice de l'option car il entraîne l'achat ou la vente d'actions au prix d'exercice, sur lequel sont imputés les frais de bourse usuels. Les positions sur le marché peuvent en

effet être dénouées par des opérations de clôture, nettement moins coûteuses. Ainsi, le détenteur de l'option renonce à son droit par une vente de clôture et le vendeur peut mettre fin à son obligation de livrer, par un achat de clôture.

Principaux risques

Risque d'insolvabilité

Il convient de s'assurer de la solvabilité de l'émetteur. Si celui-ci est une institution contrôlée, le risque est relativement faible, mais jamais inexistant.

Risque de liquidité

Les options sont négociables sur des marchés secondaires organisés ou au gré à gré directement auprès d'une institution de crédit (contrat « over-the-counter »). La liquidité est cependant relative : on n'est pas assuré d'obtenir un prix intéressant lors de la revente.

Risque de change

Nul pour les options libellées en euro. Le risque de change peut être élevé pour les options libellées dans d'autres monnaies, surtout les monnaies volatiles.

Risque de taux

Les évolutions (à la hausse) des taux d'intérêt ont un impact sur le prix (à la baisse) des actions et indirectement sur le prix (à la baisse) des options.

Risque de volatilité du cours

Très grande volatilité du cours, reflétant les évolutions et anticipations des actifs sous-jacents.

Risque d'absence de revenu

L'option ne procure pas de revenu mais uniquement une plus-value éventuelle, dépendant du cours de la valeur sous-jacente.

Risque de capital (ou de remboursement de capital)

Il n'y a pas de remboursement. Le résultat du placement est extrêmement variable et la récupération du montant investi est très incertaine. Après l'échéance, l'option perd toute valeur.

Autres risques

En cas d'évolution défavorable de l'actif sous-jacent, l'option peut perdre toute valeur (pour l'acheteur de l'option, perte limitée à la prime payée). Risque éventuellement illimité en cas de vente d'options.

6.2.Warrants

Le **warrant** est un contrat qui donne le droit d'acheter (warrant « call ») ou de vendre (warrant « put ») une valeur sous-jacente durant une période définie à un prix déterminé d'avance.

En fait, c'est une option avec une durée de vie plus longue. Tout produit financier (action, obligation, devise, indice boursier) peut faire l'objet d'un warrant. Le warrant est un droit, pas une obligation. L'exercice de ce droit peut se produire à la meilleure convenance de son détenteur, soit en cours

de période (warrant de type américain), soit à l'issue de la période déterminée (warrant de type européen).

Le contrat détermine la quantité de titres à recevoir ou à céder au moment de l'exercice.

L'échange se fera au comptant ou dans la valeur sous-jacente.

Il y a **deux types de warrants** :

- Les **warrants couverts** donnent la possibilité de souscrire à des actions nouvelles selon des modalités prévues dès leur émission.
- Les **warrants non couverts**, apparus depuis quelques années, diffèrent des précédents par le fait qu'ils portent sur des actions existantes et qu'ils sont émis par des institutions financières (essentiellement des banques).

Le **prix** du warrant évolue en fonction de paramètres propres : le prix du sous-jacent, la volatilité de celui-ci, la durée de vie résiduelle, le prix d'exercice du droit, le taux d'intérêt correspondant à la période, la rémunération éventuelle de l'actif sous-jacent. L'évolution du sous-jacent étant un élément important, il est essentiel que l'investisseur ait une bonne anticipation de cette évolution.

La **durée** d'un warrant est généralement définie : l'exercice se fait durant une période déterminée (la période d'exercice), le warrant perd toute valeur après la date d'échéance. Il est donc préférable de le négocier au préalable.

Dans la plupart des cas, le warrant a une existence propre. Il est négociable en bourse et est coté sur la même bourse que l'action. Sa valeur varie en fonction du cours de l'action elle-même.

Principaux risques

Risque de l'émetteur

Il convient de s'assurer de la solvabilité de l'émetteur. Le risque est relativement faible si l'émetteur est une institution contrôlée, et seulement s'il s'agit de warrants couverts pour lesquels l'émetteur a pris la peine de se provisionner en le sous-jacent qu'il peut devoir être amené à livrer en cas d'exercice.

Risque de liquidité

Dépend du volume de transactions sur le warrant.

Risque de change

Nul, pour les warrants donnant droit à la souscription de nouvelles actions ou obligations en euro.

Risque de taux

En général, une augmentation des taux d'intérêt exerce un impact négatif sur l'évolution du cours des actions et indirectement sur le cours du warrant.

Risque de volatilité du cours

Le warrant est un instrument spéculatif. Son cours est en général plus volatil que celui de l'action ou de l'obligation de la même société.

Risque d'absence de revenu

Le warrant ne donne droit à aucun revenu.

Risque de capital

Il n'y a pas de capital à rembourser.

Autres risques

Au moment d'exercer le warrant, les conditions peuvent être moins favorables qu'au moment de l'émission (taux d'intérêt du nouveau titre inférieur au taux du marché dans les cas d'une obligation ou prix d'achat inférieur au cours de bourse dans le cas d'une action). Le warrant peut dans ce cas perdre toute valeur.

6.3. Futures

Le « **future** » est un contrat à terme par lequel deux parties s'engagent à acheter ou à vendre une quantité donnée d'une valeur sous-jacente, notamment devises, obligations, indices boursiers, à un prix fixé et à une date déterminée dans le futur. À la différence des options, les contrats de futures contiennent la notion d'obligation pour les deux parties ; l'acheteur de « future » s'engage, à l'échéance du contrat, à recevoir le sous-jacent, moyennant paiement au vendeur d'une somme appelée le « montant dû ». De son côté, le vendeur de « future » prend l'engagement de livrer à l'échéance le sous-jacent en échange du « montant dû ». Les contrats de « futures » portaient initialement sur des matières premières (« commodity futures ») telles que le froment, le café, le coton, le pétrole. Ils étaient utilisés par les commerçants cherchant à se couvrir contre d'éventuelles fluctuations de prix. Il existe aussi des « futures financiers » portant notamment sur des taux d'intérêt, des devises ou des indices boursiers.

La qualification de « future » implique que le contrat est négocié avec une bourse de « futures ». En d'autres mots, ce qui fait la spécificité du contrat de 'future' en tant que contrat à terme réside dans ses modalités de mise en œuvre, telles qu'organisées par une bourse.

Chaque bourse de « futures » définit ses propres structures de fonctionnement et les caractéristiques des contrats, de manière à répondre à ces deux objectifs.

En matière de **sécurité**, un système dit « de marge » est imposé aux acheteurs et vendeurs, à titre de garantie contre une perte éventuelle sur des contrats achetés ou vendus, due à des fluctuations de cours. Pour toute transaction (achat ou vente), un dépôt initial « de marge », représentant un pourcentage de la valeur des contrats achetés ou vendus doit être versé sur un compte « de marge », ouvert pour la circonstance. À la fin de chaque jour de négociation, la bourse procède à une réévaluation des contrats qui donne lieu à une opération du compte « de marge » : débit, par appel « de marge », pour les contreparties perdantes, ou crédit pour les contreparties qui ont enregistré un gain. La bourse dégage donc jour après jour le résultat des contreparties, en gain ou en perte, ce qui évite, tant pour ses clients que pour elle-même, tout risque de défaut de paiement important.

En matière de **liquidité**, la négociabilité d'un « future » est favorisée par l'existence de modalités fixes : dimension du contrat, durée, procédure de règlement.

Principaux risques**Risque de l'émetteur**

Risque que la contrepartie ne tienne pas ses engagements.

Risque de liquidité

Grande négociabilité des 'futures' sur les marchés organisés.

Risque de change

Nul pour les contrats libellés en euro. Le risque de change peut être élevé dans le cas de devises volatiles.

Risque de volatilité du cours

Dépend de la volatilité des actifs sous-jacents.

Risque d'absence de revenu

Le « future » ne donne pas droit à un revenu.

Risque de capital (ou de remboursement de capital)

Il n'y a pas de capital à rembourser.

Autres risques

Les pertes peuvent en principe être illimitées pour des spéculateurs se trompant dans leurs prévisions.

6.4.Swaps

Le **Swap** (de l'anglais to swap, changer) est un contrat d'échange de flux financiers entre deux parties, qui sont généralement des banques ou des institutions financières.

Les contrats les plus courants :

- le **swap de taux d'intérêt**, taux variables contre taux fixes, qui échange les intérêts à taux variable contre des intérêts à taux fixe (par exemple, l'IRS ou Interest Rate Swap échange un taux variable à court terme contre un taux fixe sur une durée fixe),
- le **swap de devises** par lequel on échange des taux d'intérêt à moyen ou long terme libellés dans deux devises différentes,
- le **swap de risque de crédit** ou credit default swap (appelé communément « CDS »), qui échange une protection sur le risque de crédit d'un émetteur d'obligations (par exemple faillite) contre des versements périodiques et réguliers pendant la durée du swap,
- le **swap sur matière première**, qui échange un prix fixe, déterminé au moment de la conclusion du contrat, contre un prix variable, en général calculé comme la moyenne d'un indice sur une période future.

Les atouts des swaps

Il n'y a **pas d'échange de capital**, seulement l'échange de flux financiers. Dans le cas d'un swap de taux d'intérêt, par exemple, il s'agit donc d'un prêt notionnel débarrassé de l'essentiel de son risque de crédit.

Le swap permet de **modifier les caractéristiques d'actifs financiers**, par exemple de taux fixe en taux variable, sans les sortir du bilan et sans encourir les conséquences fiscales ou comptables d'une telle sortie.

Principaux risques**Risque émetteur**

Risque que la contrepartie ne tienne pas ses engagements.

Risque de liquidité

Grande négociabilité des swaps sur les marchés organisés.

Risque de change

Nul pour les contrats libellés en euro. Le risque de change peut être élevé dans le cas de devises volatiles.

Risque de volatilité du cours

Dépend de la volatilité des actifs sous-jacents.

Risque d'absence de revenu

Les swaps peuvent générer des revenus comme des pertes qui peuvent en principe être illimitées pour des spéculateurs se trompant dans leurs prévisions.

Risque de capital (ou de remboursement de capital)

Il n'y a pas de capital à rembourser.

7. PLACEMENTS LIÉS À L'IMMOBILIER

Les **placements liés à l'immobilier** peuvent revêtir différentes catégories d'instruments de placement. Il ne faut pas confondre les placements dont l'actif ou le revenu concerne (in)directement des biens immobiliers qui sont décrits ci-dessous avec un OPC d'actions de sociétés exerçant leurs activités dans le secteur immobilier tel que décrit plus haut (cf. point 5.4.3.).

7.1. Certificats immobiliers

Le **certificat immobilier** est une valeur mobilière représentative d'une reconnaissance de dette qui donne droit à son détenteur à une quotité du loyer et du prix de vente d'un immeuble (ou d'un groupe d'immeubles) qu'il a servi à (re)financer. Il peut s'agir d'immeubles de bureau, de centres commerciaux, de surfaces commerciales de moyenne dimension, de locaux semi-industriels, d'entrepôts ou de logements.

Le principe est le suivant : une société d'émission - l'émetteur - fait appel au marché des investisseurs en vue de financer un projet immobilier (construction) ou de refinancer un (ou des) actif(s) existant(s). La société d'émission émet des reconnaissances de dettes, appelées certificats immobiliers, qu'elle remet via un intermédiaire financier (qui prend ferme l'opération) aux investisseurs en échange de leur apport de fonds.

L'émetteur - ou la société qui lui est associée dans le cadre du régime de société interne (anciennement appelée association en participation) - est officiellement le propriétaire juridique de l'immeuble tandis que le détenteur du certificat n'en est que le propriétaire économique.

D'un point de vue juridique et fiscal, le certificat immobilier est considéré **comme une obligation**. Le montant des coupons comprend généralement les revenus locatifs nets, après déduction des frais de gestion et des charges d'exploitation, et, dans certains cas, une partie du remboursement (amortissement) des fonds investis lors de l'émission. Lors de la distribution, un précompte mobilier est automatiquement retenu sur la partie des revenus du montant brut du coupon du certificat.

Dès le début de l'opération, il est stipulé dans le prospectus, dans le cas d'un appel public à l'épargne, que les immeubles seront revendus à une certaine échéance (souvent entre 15 et 25 ans pour un certificat de location, davantage pour un certificat de leasing). Après déduction des frais de

vente, le produit de la vente sera distribué aux détenteurs qui remettent alors le manteau du certificat en échange.

La plupart des immeubles ayant fait l'objet d'une émission de certificats immobiliers soumis à la législation belge sont situés en Belgique. Il existe cependant aussi des certificats de droit luxembourgeois qui ont servi à refinancer des immeubles situés au Grand-Duché.

Chaque certificat est un cas particulier faisant l'objet d'un montage financier propre. Toutefois, les nombreuses formules existantes permettent de regrouper les certificats en **deux catégories principales** :

- **les certificats de leasing** : se rapportent à des biens immobiliers donnés en location en vertu d'un bail emphytéotique (non résiliable, de longue durée : de 27 à 99 ans) et comportant une option d'achat pour l'emphytéote,
- **les certificats de location** : dans ce cas, le bail est un bail civil ordinaire (3-6-9 ans) ou commercial ; il peut y avoir en conséquence temporairement une inoccupation du (des) bien(s) et donc une absence de revenus locatifs, mais aussi des adaptations du loyer de base conclues avec les nouveaux locataires.

Principaux risques

Risque d'insolvabilité

Dépend de la qualité de la société émettrice. Ce risque peut être limité par l'utilisation du régime de la société interne (anciennement appelée association en participation) regroupant la société propriétaire de l'immeuble, la gérante de la société interne et la société d'émission dont l'objet social est restreint.

Risque de liquidité

Certains certificats ne sont pas cotés mais bien négociables aux Ventes Publiques (VP). Pour les certificats cotés, la liquidité dépend du volume de transactions. Le nombre de certificats immobiliers émis est généralement assez limité.

Quand le marché est étroit (lorsqu'il n'y a pas beaucoup de contreparties) un ordre de vente ou d'achat peut influencer sensiblement le cours.

Risque de change

Nul pour les certificats immobiliers libellés en euro.

Risque de taux

Oui. Sensibilité aux évolutions des taux d'intérêt (en principe une hausse des taux du marché entraîne une baisse de la valeur du certificat, comme pour les actions de société). Les certificats immobiliers étant des placements à long terme, leur rendement dépend en partie des taux à long terme. En partie, car la hausse des taux pourrait être alimentée par un regain d'inflation qui se traduirait par l'indexation des revenus locatif.

Risque de volatilité du cours

Oui. Dépend fortement de l'évolution du secteur immobilier et des caractéristiques propres à l'immeuble (localisation, âge, mise aux normes du moment en matière de conditionnement d'air, qualité des matériaux, signature des locataires, évolution des conditions des baux).

Risque d'absence de revenu

Le revenu distribué est variable : il dépend notamment du taux d'occupation de l'immeuble et de l'indexation des loyers. Le coupon peut éventuellement comporter aussi un remboursement de la mise de départ.

Risque de capital (ou de remboursement)

Lors de la cession de l'immeuble, une plus-value ou une moins-value peut être réalisée : la valeur du certificat à l'échéance finale est dès lors inconnue.

7.2. Sicafi : des sicafs immobilières

Une **sicafi** est une société d'investissement à capital fixe à vocation immobilière. C'est de l'immobilier titrisé, c'est-à-dire que l'investisseur acquiert des immeubles non pas directement mais indirectement, par l'achat d'actions d'une société au statut spécifique -la sicafi- dont les seuls actifs sont des immeubles ou assimilés.

La législation rigoureuse de la sicafi vise à protéger l'épargnant et impose le respect de certaines conditions aux fonds immobiliers qui veulent endosser le statut de sicafi.

La sicafi doit obligatoirement investir dans plusieurs immeubles pour respecter le principe d'un portefeuille diversifié : pas plus de 20% de ses actifs dans un seul ensemble immobilier.

Par ensemble immobilier, il faut entendre un ou plusieurs biens immobiliers dont le risque d'investissement est à considérer comme un seul risque dans le chef de la sicafi. Un seul et même locataire de plusieurs immeubles, même géographiquement dispersés, ne peut donc pas représenter plus de 20% des actifs. Il peut s'agir de n'importe quelle catégorie d'immeubles : bureaux, immeubles à vocation commerciale, immeubles semi-industriels et plates-formes logistiques, logements et portefeuilles mixtes. La sicafi peut aussi détenir des certificats immobiliers, pourvu qu'ils aient fait l'objet d'une émission publique, des actions de sociétés immobilières liées et des droits d'option sur immeubles.

Pour être agréée en tant que telle, la sicafi doit encore répondre à d'autres conditions : outre son endettement limité (pas plus de 65% des actifs au moment de la conclusion du contrat d'emprunt), elle doit distribuer obligatoirement 80% de son « résultat corrigé », diminué des montants correspondant à la diminution nette de ses dettes au cours de l'exercice.

La sicafi doit être cotée en bourse. Sa valorisation n'est dès lors pas liée à la valeur de son patrimoine mais repose, comme pour les autres sociétés cotées, sur son cours à la bourse.

Principaux risques***Risque d'insolvabilité***

Faible tenant compte que les actifs sont composés de biens tangibles.

Risque de liquidité

La liquidité d'une sicafi dépend du volume de transactions. Certaines sicafi de moyenne ou de faible importance font l'objet de moins de transactions. Or, quand le marché est étroit, un ordre de vente ou d'achat peut influencer le cours s'il n'y a pas beaucoup de contreparties. Au cours de ces dernières années, on relève toutefois une hausse significative des volumes et des taux de vélocité de la plupart des sicafi, notamment grâce au suivi des analystes financiers, à l'accroissement du « float » et à la maturité atteinte par ce mode de placement.

Risque de change

Nul, les sicafi sont libellées en euro.

Risque de taux

Oui. Sensibilité aux évolutions des taux d'intérêt (en principe une hausse des taux du marché entraîne une baisse de la valeur de la sicafi). Les sicafi étant des placements à long terme, leur taux dépend en partie des taux à long terme. En partie, car la hausse des taux pourrait être alimentée par un regain d'inflation qui se traduirait par l'indexation des revenus locatifs.

Risque de volatilité du cours

Oui. Dépend assez fort de l'évolution du secteur immobilier et des caractéristiques propres à l'immeuble (localisation, âge, mise aux normes du moment en matière de conditionnement d'air, qualité des matériaux, signature des locataires).

Risque d'absence de revenu

Le dividende distribué est variable car il dépend notamment du taux d'occupation des immeubles, des conditions de (re)négociation des baux et de l'indexation des loyers.

Risque de capital

Il y a toujours un risque de revendre une sicafi à perte (à un cours inférieur au cours d'achat). Ce risque est élevé surtout à court terme, même s'il est inférieur à celui des actions.

Faible, en dehors du risque de volatilité du cours, car, en principe, la sicafi a une durée de vie illimitée et il n'y a pas de remboursement de capital prévu à une quelconque date.

8. MATIÈRES PREMIÈRES ET MÉTAUX PRÉCIEUX

Les matières premières sont considérées comme des actifs qui permettent d'acheter ou vendre (in)directement des biens tangibles tels que le pétrole, le cuivre, le cacao, le jus d'orange sans que cette énumération ait un caractère limitatif. Un métal précieux est une matière première comme l'or, l'argent, le diamant, sans que cet énoncé ait un caractère limitatif.

Chacun de ces actifs est négocié selon l'offre et la demande à son propre risque. On peut généralement les retrouver dans différentes formes d'instruments de placement : en physique, dans un OPC (par exemple, un tracker), en actions de sociétés qui les produisent, en options.

Un exemple : l'or - comment placer en or ?

En or physique

Sous la forme de lingot correspondant aux standards internationaux (c'est-à-dire avec l'estampille d'un fondeur reconnu internationalement et un titre de minimum 995 le standard étant 9999). Le lingot de référence est égal à un kilogramme mais peut se décliner en 500, 250, 100, 50, 20, 10 et 5 grammes.

Sous la forme de pièces

- **pièces courantes** dont certaines sont encore frappées (Krugerrand sud-africain, Mapleleaf canadien, Eagle américain, Nugget australien, 20BEF, 20FRF). Les pièces citées représentent une once d'or fin. Elles se négocient autour de leur valeur intrinsèque, c'est-à-dire la valeur de l'or contenu, parfois avec une prime.

- **pièces anciennes** frappées, elles ont servi en leur temps de moyens de paiement légaux. Elles peuvent faire l'objet d'une prime en fonction de la demande, de leur rareté ou de leur état. À la limite, elles valent toujours leur valeur intrinsèque de poids.

En actions de mines d'or

Les mines d'or émettent des titres et distribuent éventuellement des dividendes, comme toute autre entreprise. Outre leur activité économique, elles sont également valorisées par les réserves potentielles d'or qu'elles détiennent. De ce fait, elles peuvent induire un effet de levier important sur ces réserves potentielles en cas de hausse ou de baisse du prix de l'or. Vu qu'aujourd'hui ces sociétés sont principalement hors Europe, un risque devise (USD dollar américain ou SAR rand sud-africain) y est lié. Elles peuvent donc s'avérer très volatiles et sont aussi soumises au contexte boursier général. Certaines sicav sont composées uniquement de mines d'or.

En options ou « futures »

L'investissement se fera alors principalement contre USD, via les marchés américains, induisant un risque devise pour un investisseur basé en euros.

En tracker sur l'or

Principaux risques

Risque de liquidité

Assez faible, pour l'or physique, sauf pour certaines pièces d'or spécialisées. Pour les actions des mines d'or, cela dépend du volume des transactions.

Risque de change

Le prix de l'or étant fixé en dollar sur les marchés mondiaux, les fluctuations de cette monnaie peuvent compenser ou accentuer une baisse du prix de l'or.

Risque de volatilité

Le prix de l'or et le cours des actions de mines d'or sont très volatils. Il y a donc un risque significatif de revente à perte (à un cours de bourse inférieur à celui de l'achat) surtout à court terme.

Risque d'absence de revenu

La détention d'or physique ne procure aucun revenu. Les actions de mines d'or donnent droit à un dividende, revenu variable pouvant ne pas être distribué certaines années.

Risque de capital (ou de remboursement)

Risque significatif de revendre à perte (à un cours de bourse inférieur à celui de l'achat). La détention d'or physique assure le risque du remboursement.