

Risques particuliers des opérations sur instruments financiers

En vertu des Directives européennes sur les Marchés d'instruments financiers et d'autres mesures liées qui sont applicables au Luxembourg depuis le 1er novembre 2007 (pour MiFID I) et depuis le 3 janvier 2018 (pour MiFID II) par le biais de dispositions nationales correspondantes (ci-après dénommées « MiFID »), UBS Europe SE, Luxembourg Branch. (ci-après dénommée « UBS ») doit s'assurer que ses clients, avant de traiter des instruments financiers, reçoivent les informations suffisantes relatives à la nature de ces instruments et à leurs risques. Le client doit être mis en mesure de comprendre les risques y inhérents notamment l'effet de levier, la volatilité et les engagements éventuels y afférents ainsi que de prendre des décisions de placement en connaissance de cause. Lorsqu'un instrument financier implique deux ou plusieurs instruments financiers ou services différents, UBS doit fournir une description adéquate des composants de cet instrument et de la manière dont leur interaction accroît les risques.

Dans ce contexte, la présente brochure a pour but de fournir au client les informations appropriées sur les caractéristiques et les risques liés aux instruments financiers dans lesquels le client peut décider d'investir directement ou par le biais d'UBS.

Si le client a des questions particulières ou est intéressé à des instruments financiers particuliers, UBS lui recommande de contacter son conseiller à la clientèle.

Le présent document n'aborde pas les conséquences fiscales et juridiques des opérations sur instruments financiers. Dès lors, UBS invite le client à solliciter des conseils personnalisés sur ces questions auprès de spécialistes avant tout investissement.

Sauf si le contexte requiert le contraire, toute référence au masculin doit aussi s'entendre comme une référence au féminin et toute référence au singulier doit aussi s'entendre comme une référence au pluriel et vice versa.

Risques particuliers des opérations sur instruments financiers

Risques

I. RISQUES DE BASE

Ces risques s'appliquent à tout type d'investissement. Cependant, selon l'instrument financier concerné, un ou plusieurs des risques décrits ci-dessous peuvent s'appliquer cumulativement, entraînant une augmentation globale du niveau de risque encouru par l'investisseur.

1. Risque de conjoncture

Des changements dans l'activité d'une économie de marché ont généralement des répercussions sur l'évolution du cours des instruments financiers et des taux de change. La durée et l'étendue des cycles économiques de récession et d'essor varient ainsi que les répercussions sur les différents secteurs de l'économie. En outre, le cycle de conjoncture peut être différent selon les pays.

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

Compte tenu, entre autres, des cycles conjoncturels, les bonnes performances passées d'un instrument financier ne constituent aucune garantie quant à ses performances futures. Des pertes de valeur, engendrant des pertes pour l'investisseur, sont toujours possibles.

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

2. Risque d'inflation

L'investisseur est susceptible de subir des pertes en relation avec des investissements effectués à cause de la dépréciation d'une monnaie. A cet égard, une telle dépréciation peut avoir un impact à la fois sur la valeur réelle du patrimoine existant ainsi que sur le rendement effectif que ce patrimoine devrait générer. Il convient dès lors de tenir compte des rendements ajustés au taux d'inflation, c'est-à-dire la différence entre le taux d'intérêt nominal et le taux d'inflation pour les produits à taux fixe.

Ainsi, lorsque le taux d'inflation excède le rendement généré par les instruments financiers (gains en capital et intérêts), cela conduira à une perte de la valeur du capital effectivement investi.

3. Risque pays et risque de transfert

Bien qu'étant solvable, il est possible qu'un débiteur étranger ne puisse honorer le paiement des intérêts ou rembourser ses dettes à l'échéance ou même fasse totalement défaut du fait qu'une monnaie étrangère ne serait plus disponible ou que des mesures de contrôle des changes dues, par exemple, à une instabilité économique, politique ou sociale dans le pays en question soient mises en place dans son pays d'origine.

Ainsi, la non disponibilité d'une certaine monnaie et la mise en place de mesures de contrôle des changes peuvent entraîner le défaut dans les paiements auxquels l'investisseur a droit. En ce qui concerne les instruments financiers émis dans une monnaie étrangère, il se peut que l'investisseur reçoive des paiements libellés dans une devise qui n'est plus convertible en raison de mesures de contrôle des changes.

Par ailleurs, même en l'absence de toute crise, l'interventionnisme étatique dans certains secteurs de l'économie (p. ex. nationalisation) peut avoir une influence sur la valeur des avoirs des investisseurs. Dans certains cas extrêmes, les avoirs des investisseurs peuvent être confisqués ou gelés par les autorités locales de même que les droits des investisseurs peuvent être restreints.

En principe, il n'y a pas de moyens pour se protéger contre de tels risques. Cependant, les ratings pays publiés dans la presse financière peuvent constituer des indications utiles pour les investisseurs à cet égard.

Enfin, de manière plus générale, l'instabilité de la situation politique et/ou économique et/ou sociale de certains pays peut conduire à des fluctuations rapides des cours.

La détention d'instruments financiers au travers de comptes clients non ségrégués est possible à partir du moment où il n'existe pas de contre-indication dans le droit national. Le cas échéant, l'investisseur sera informé de cette possibilité. A contrario, l'investisseur sera également tenu informé si la loi en vigueur dans son pays de résidence n'autorise pas cette possibilité.

4. Risque de change

La fluctuation des cours des devises entraîne un risque de change lorsque les instruments financiers sont libellés dans une monnaie étrangère. En fonction des taux de change, un même investissement peut générer un profit ou entraîner des pertes.

Par ailleurs, les activités des entreprises étant, de manière plus ou moins importante, liées aux taux de change, l'évolution de ces taux est susceptible d'affecter la valeur des instruments financiers qu'elles émettent.

Les éléments essentiels qui peuvent influencer le cours des devises d'un pays sont notamment le taux d'inflation d'un pays, les différences entre les taux d'intérêt et la productivité domestiques et étrangers, l'appréciation de l'évolution de la conjoncture, la situation politique mondiale et la sécurité des investissements. En outre, des événements d'ordre psychologique, tels que des crises de confiance dans les dirigeants politiques, sont susceptibles d'affaiblir la devise d'un pays.

5. Risque de liquidité

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

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

Un défaut de liquidité résultant du jeu de l'offre et de la demande existe lorsque, pour un instrument financier particulier, il n'y a qu'une offre (cours vendeur) ou une demande (cours acheteur) à un certain cours extrêmement faible, voire inexistante. Dans ces circonstances, l'exécution d'un contrat d'achat ou de vente pourra ne pas être réalisable immédiatement et/ou seulement partiellement (exécution partielle) et/ou à des conditions défavorables. En outre, des coûts de transactions plus élevés sont susceptibles d'être appliqués.

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

6. Risque psychologique

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

7. Risque crédit

Les achats d'instruments financiers financés au moyen de crédits induisent une exposition à plusieurs risques supplémentaires. D'une part, des garanties supplémentaires peuvent être exigées - parfois à très court terme - en cas d'un dépassement de la limite de crédit octroyée en raison de l'évolution du cours des avoirs nantis. Si l'investisseur n'est pas en mesure de fournir de telles garanties, UBS peut être contrainte de vendre les instruments financiers déposés par le client à un moment défavorable. D'autre part, la perte subie du fait de l'évolution défavorable du cours d'un instrument financier est susceptible de dépasser le montant de l'investissement initial. Des fluctuations des cours des instruments financiers nantis peuvent en conséquence avoir une influence négative sur la capacité à rembourser les prêts.

Il faut être attentif au fait que l'effet de levier provoqué par l'achat d'instruments financiers à crédit génère proportionnellement une sensibilité plus importante aux fluctuations de cours et présente ainsi des chances de gains plus élevés mais aussi des risques de pertes plus importantes. Les risques liés à de tels achats augmentent avec l'importance de l'effet de levier.

8. Risque de taux

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

9. Risque de contrepartie

Lors de l'appréciation des risques propres aux divers types d'opérations, l'investisseur devra prêter attention à l'identité de la contrepartie qui aura contracté des engagements à son égard.

- En ce qui concerne les instruments présentant des risques usuels tels que les actions et les obligations, le risque de l'émetteur est équivalent au risque de crédit inhérent à ce type d'opération, car la société concernée en est simultanément l'émettrice.

De même, l'emprunteur est l'émetteur de l'obligation.

- En ce qui concerne les contrats d'option et les futures traités en bourse (par exemple sur Eurex), c'est en général la chambre de compensation de la bourse qui fait office de contrepartie. Dans ce type d'opérations, la chambre de compensation fait face aux engagements pris envers l'investisseur conformément aux règlements correspondants de la bourse.

- En ce qui concerne des instruments tels que les warrants, les options OTC et les opérations à terme OTC, les produits structurés et les options exotiques, il convient de prendre en compte, en plus des risques décrits dans cette brochure, le risque de l'émetteur ou le risque de contrepartie lié aux opérations de gré à gré. L'investisseur devant, le cas échéant, faire valoir ses droits auprès de l'émetteur ou de sa contrepartie, il doit prendre en considération leur capacité à remplir leurs engagements lorsqu'il évalue les risques des produits de ce type en vue d'un achat.

Exemple:

Un investisseur achète un warrant émis par une "Banque émettrice" sur les actions de la "Société X". Bien que la valeur du warrant dépende effectivement largement de la performance et de la volatilité des actions de la Société X, il n'en reste pas moins que c'est la Banque émettrice qui devra assumer les obligations découlant du warrant. Il découle de ce qui précède qu'en plus des risques liés aux warrants (cf. Section "Options"), l'investisseur doit aussi prendre en compte le rating crédit de la Banque émettrice.

10. Risque de concentration (cumul des risques)

Il y a risque de concentration (ou cumul de risques) lorsqu'un ou plusieurs instruments financiers constituent une part importante de votre portefeuille. En cas de baisse du marché, un tel portefeuille peut subir des pertes plus lourdes qu'un homologue diversifié, c'est-à-dire un portefeuille où les placements sont répartis sur divers actifs afin de réduire le risque de fluctuations des bénéfices. Il est donc important, lors de l'achat ou de la vente d'un instrument financier, de considérer la structure du portefeuille dans son ensemble et de vérifier notamment si celui-ci est suffisamment diversifié.

11. Risque de solvabilité d'un émetteur ou du système de règlement-compensation

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

La solvabilité d'un émetteur ou du système de règlement-compensation peut changer suite à l'évolution de certains facteurs. Ceci peut être dû notamment à des changements conjoncturels, à des changements relatifs à l'entreprise, au secteur d'activité de l'émetteur et/ou au pays dans lequel ces acteurs évoluent ainsi qu'à des changements politiques engendrant des conséquences économiques importantes.

Il est porté à la connaissance de l'investisseur que des problèmes de solvabilité d'un émetteur ou du système de règlement-compensation peuvent entraîner la perte partielle ou totale des fonds investis par ce dernier.

12. Risques additionnels sur les marchés émergents

Les marchés émergents sont les marchés des pays présentant un revenu par habitant moyen ou faible conformément à la définition de la Banque Mondiale. De manière plus concrète, il s'agit de marchés établis dans des pays où règne un certain degré d'instabilité politique, dont la croissance économique et l'évolution des marchés financiers ne sont que difficilement prévisibles, dont le marché financier est encore en cours de développement et dont l'économie est faible. Sont visés par cette définition, un grand nombre de marchés d'Amérique Latine, d'Europe de l'Est et quelques pays asiatiques.

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

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

Tout placement sur les marchés émergents implique que l'on porte une attention particulière aux risques ci-après, dont la liste n'est pas exhaustive. En effet, dépendant du type de produit de placement, il convient de tenir compte d'autres risques décrits ailleurs dans cette brochure.

- Risque politique

L'inexpérience politique d'un gouvernement ou l'instabilité du système politique induit un risque accru de bouleversements économiques et politiques, profonds et rapides.

Les conséquences pour le client, en tant qu'investisseur, peuvent comprendre la confiscation de ses actifs sans indemnisation, la limitation de son droit d'en disposer ou une baisse massive de la valeur de ses actifs dans certaines branches économiques à la suite d'interventions étatiques ou de l'introduction de mécanismes étatiques de contrôle et de surveillance.

– **Risque de conjoncture**

L'économie d'un marché émergent est plus sensible aux variations des taux d'intérêt et d'inflation et de productivité, qui sont eux-mêmes soumis à des fluctuations plus importantes que dans les pays établis. En outre, l'économie de ces pays est souvent peu diversifiée, ce qui a pour conséquence que des événements isolés peuvent avoir des répercussions bien plus profondes. Qui plus est, ces pays disposent, pour la plupart, d'une assise en capital moins large. Enfin, ils souffrent souvent d'une structure et d'une surveillance insuffisante du marché financier.

– **Risque d'inflation**

En raison de fortes fluctuations des cours et d'un marché financier insuffisamment développé, les banques centrales des pays émergents peuvent avoir du mal à tenir leurs objectifs en matière d'inflation. Celle-ci peut donc fluctuer plus fortement que dans les pays avancés.

– **Risque de crédit**

Les investissements en obligations (p. ex. bonds, notes) émises par les gouvernements ou les entreprises de pays émergents sont potentiellement plus risqués que ceux effectués sur des marchés établis. Ceci peut être dû à une solvabilité plus faible, à un niveau élevé d'endettement de l'Etat, à une restructuration de la dette, à un manque de transparence du marché ou à un manque d'informations. Par ailleurs, il est beaucoup plus difficile d'évaluer le risque de crédit en raison de critères d'appréciation différents et de l'absence de notations.

– **Risque de change**

Les monnaies des pays émergents sont soumises à des fluctuations imprévisibles de grande amplitude. Par ailleurs, il faut savoir que certains de ces pays limitent les exportations de devises ou envisagent de le faire à brève échéance. Si le *hedging* permet de diminuer les pertes liées aux fluctuations des cours de change, il ne saurait les exclure toujours totalement.

– **Risque de marché**

Les pays émergents disposent d'instruments de surveillance des marchés peu développés, de sorte que la transparence, la liquidité, l'efficacité et la réglementation y sont souvent insuffisantes. Ils se caractérisent, en outre, par une grande volatilité et d'importants écarts de prix. Enfin, le manque ou l'absence de mécanismes de régulation accroît le risque de manipulations du marché ou de délits d'initiés.

– **Risque de liquidité**

La liquidité dépend de l'offre et de la demande. Les changements de nature sociale, économique et politique ou les catastrophes naturelles exercent toutefois un effet bien plus rapide et puissant sur le rapport entre l'offre et la demande, si l'on se situe sur un marché émergent plutôt que sur un marché établi. Dans les cas extrêmes, il peut en résulter une situation de manque total de liquidité, rendant tout désengagement impossible.

– **Risque juridique**

En raison de l'absence ou du manque de surveillance du marché financier, l'investisseur risque de se trouver dans l'incapacité totale ou partielle de faire valoir ses droits. En outre, une grande insécurité juridique peut résulter de l'inexpérience du système judiciaire des pays émergents.

De plus, les marchés émergents ont souvent des règles moins élaborées en matière de liquidation ou de compensation des transactions de sorte que des erreurs de comptabilisation ou des défauts de livraison des instruments peuvent plus souvent se produire. Enfin, le contrôle prudentiel exercé sur ces marchés et les règles de protection des investisseurs sont souvent faibles.

– **Risque de non-exécution**

Certains marchés émergents possèdent un réseau de systèmes de compensation et de règlement différents, d'autres n'en possèdent pas. Ces systèmes sont souvent démodés et peuvent entraîner des erreurs de traitement et d'importants retards dans la livraison et l'exécution.

– **Risque d'actionnaire et risque de créancier**

Les dispositions visant à protéger les droits des actionnaires ou des créanciers sont souvent insuffisantes, voire inexistantes (par exemple devoir de publicité, interdiction des opérations d'initiés, responsabilités du management, protection des actionnaires minoritaires).

13. Autres risques de base

– **Risque lié à l'information**

Il s'agit du risque que l'investisseur prenne des décisions d'investissement inopportunes en raison d'un manque d'informations, d'informations incomplètes ou incorrectes. Ce risque peut découler à la fois de ce que l'investisseur donne du crédit à des sources d'information peu fiables, ou interprète faussement des informations correctes ou encore que des erreurs de communication existent.

– **Risque de transmission**

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

– **Risques liés aux coûts de transaction**

UBS, de même que d'autres intermédiaires nationaux ou étrangers, peut être impliquée dans l'exécution d'un ordre (p. ex. courtiers), auquel cas les frais et commissions de ces personnes seront imputés à l'investisseur.

Un investissement ne devient rentable qu'une fois que tous ces coûts ont été couverts.

– **Conflit d'Intérêt**

UBS traite simultanément avec un grand nombre de clients. Il n'est dès lors pas toujours possible d'éviter les conflits d'intérêts. Pour des informations supplémentaires, nous vous prions de bien vouloir contacter votre conseiller à la clientèle.

II. RISQUES RELATIFS A DES INVESTISSEMENTS SPECIFIQUES

1. Dépôts à terme

Il s'agit d'avoirs placés à court, moyen ou long terme, pour une durée fixée à l'avance et à un taux d'intérêt déterminé.

a) Caractéristiques:

Rendement: paiements d'intérêts

Durée: à court terme (< à 3 mois), à moyen terme (entre 3-12 mois) ou à long terme (> à 1 an)

Intérêts: les intérêts dépendent des modalités propres à chaque dépôt; par exemple, des intérêts fixes pour la durée totale ou des intérêts variables qui s'orientent souvent par rapport aux taux des marchés financiers (p. ex. LIBOR ou EURIBOR). Des intérêts négatifs peuvent s'appliquer, si communiqués (au préalable).

b) Avantages:

Les dépôts à terme offrent un haut niveau de sécurité à l'investisseur ainsi que des revenus stables.

c) Risques:

Les dépôts à terme sont soumis principalement aux risques d'inflation, de change, au risque lié au taux d'intérêts et au risque de contrepartie. Le montant de l'investissement n'est souvent pas disponible avant la date de l'échéance, un remboursement anticipé étant exclu ou possible moyennant des coûts supplémentaires.

2. Obligations

Les obligations sont des titres d'emprunt à moyen et long terme négociables, nominatifs ou au porteur et qui incorporent un droit de créance sur la société ou la collectivité publique émettrice. L'obligation est émise à un taux d'intérêt fixe, mais occasionnellement à un taux variable ou nul (obligation à coupon zéro) et, à quelques exceptions près (p. ex. rente perpétuelle), pour une durée déterminée (obligation d'emprunt, obligation de caisse, p. ex.).

La valeur nominale d'une obligation correspond, lors de l'émission, à une fraction du montant global de l'emprunt. Certains produits structurés adoptent la forme juridique d'une obligation et dès lors seront présentés sous le chapitre produits structurés.

L'acheteur d'une obligation (le créancier) est titulaire d'un droit de créance à l'égard de l'émetteur (le débiteur).

a) Caractéristiques:

Rendement: paiements d'intérêts, fluctuation de la valeur de marché (différence entre le prix d'achat/d'émission et le prix de vente/rachat). Prière de noter que la baisse de la valeur de marché entraîne une hausse du prix des obligations, et vis et versa.

Durée: à court terme (< à 4 ans), à moyen terme (entre 4-8 ans) ou à long terme (> à 8 ans).

Monnaie: devise nationale de l'investisseur ou devise étrangère. Il peut être prévu que le remboursement du principal et le paiement des intérêts interviendront dans des devises différentes. Dans ce cas, l'obligation peut être assortie d'une option pour limiter le risque de change.

Forme: titres individuels avec une valeur nominale déterminée (qui peuvent être remis aux investisseurs) ou représentés collectivement par un certificat global déposé auprès d'une banque dépositaire.

Valeur d'émission: au pair (100% de la valeur nominale), inférieure au pair (prix d'émission inférieur à la valeur nominale) ou supérieure au pair (prix d'émission supérieur à la valeur nominale).

Lieu d'émission: il peut s'agir du marché domestique de l'investisseur mais également d'un marché étranger.

Remboursement:

à des dates prédéterminées: sauf dispositions contraires ou insolvabilité de l'émetteur, les emprunts sont remboursés soit à l'échéance de l'obligation, soit par annuités (en général après une période de blocage), soit à des dates différentes par tirage au sort (en général après une période de blocage).

- à des dates indéterminées: l'émetteur peut se réserver le droit de procéder au remboursement à une date qu'il déterminera ultérieurement de manière discrétionnaire.

Intérêts: les intérêts dépendent des modalités de l'emprunt; par exemple, des intérêts fixes pour la durée totale ou des intérêts variables qui s'orientent souvent par rapport aux taux des marchés financiers (p. ex. LIBOR ou EURIBOR). Dans ce dernier cas, un taux minimum et/ou maximum peut être prévu.

Caractéristiques propres (p. ex. relations entre l'émetteur et l'investisseur): fixées dans les conditions d'émission de l'obligation concernée.

b) Avantages:

En fonction des conditions de marché, ces produits peuvent générer, sur le long terme des rendements plus intéressants que les dépôts à terme. Ces produits présentent le plus souvent une plus grande flexibilité du fait qu'ils font l'objet d'une cotation boursière ou d'un marché interbancaire.

c) Risques:

- **Risque d'insolvabilité**

Le risque existe que l'émetteur soit temporairement ou définitivement insolvable, ce qui entraînera son incapacité à payer les intérêts et/ou à rembourser l'emprunt. La solvabilité d'un émetteur peut changer suite à l'évolution de certains facteurs pendant la durée de l'emprunt. Ceci peut être dû notamment à des changements conjoncturels, à des changements relatifs à l'entreprise, au secteur d'activité de l'émetteur et/ou au pays concerné ainsi qu'à des évolutions politiques engendrant des conséquences économiques importantes.

Ce risque est plus ou moins important selon que les obligations sont émises par une collectivité publique ou une entité privée. Le risque est également fonction de la nationalité de l'entité publique émettrice ou du type et du secteur d'activité de l'entité privée ayant émis les obligations (établissement de crédit, entreprise industrielle, etc.) ainsi que, de manière plus générale, de la solidité financière de cette dernière.

Ce risque est plus limité si des garanties sont associées aux obligations. Cependant, dans ce cas de figure, la protection supplémentaire dont bénéficie l'investisseur sera fonction du statut et de la solvabilité du garant.

A cet égard, on note que, de manière générale, les obligations émises par des entités considérées comme sûres offrent en principe des rendements moins élevés. Cependant, le risque de perte totale de l'investissement est corrélativement plus faible.

Une détérioration de la solvabilité de l'émetteur a également des répercussions défavorables sur l'évolution du cours des instruments financiers concernés.

- **Risque de taux**

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

- **Risque de remboursement anticipé**

L'émetteur d'une obligation a la possibilité de prévoir un droit de remboursement anticipé auquel il pourra procéder notamment en cas de diminution du niveau des taux d'intérêt sur le marché. Un tel remboursement anticipé peut affecter le rendement attendu par l'investisseur.

- **Risque des obligations amortissables par tirage au sort**

La maturité des obligations amortissables par tirage au sort, est difficilement déterminable, ce qui peut entraîner des changements imprévisibles dans le rendement attendu.

- **Risque lié au pays d'émission**

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

- **Risques spécifiques à certaines obligations**

En ce qui concerne certains types d'obligations, des risques supplémentaires peuvent exister: par exemple, floating rate bonds/notes, reverse floating rate bonds/notes, zéro coupon bonds ("zero bonds"), obligations en monnaie étrangère, obligations convertibles, obligations sur indices ou options, obligations « subordonnées » etc.

Concernant ces types d'obligations, l'investisseur est invité à s'informer des risques énoncés dans le prospectus d'émission et à ne pas acquiescer de tels titres avant d'avoir mesuré tous les risques.

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

Obligations de type floating rate

Les obligations de type floating rate n'ont pas de coupon fixe. Elles génèrent en général un revenu équivalent à celui du money market, plus une prime ou un escompte, ceci dépendant toutefois de la qualité de l'émetteur.

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

- les obligations *floor floater* sont des obligations pour lesquelles un taux d'intérêt minimum est garanti. Ainsi, si la somme du taux de référence et de la marge est inférieure au taux d'intérêt minimum garanti, l'investisseur recevra des intérêts au moins égaux au taux minimum fixé. Corrélativement, dans le cas d'obligations *cap floaters*, le taux d'intérêts auquel l'investisseur peut prétendre est limité à un taux maximum prédéterminé.

Pour ces obligations, il est impossible de prévoir, dès l'émission, le rendement effectif de l'investissement puisque celui-ci est fonction de l'évolution des taux de marché ;

puisqu'il est fonction de l'évolution des taux de marché ;

- pour certaines obligations à taux variable, il peut aussi être prévu que le taux d'intérêt varie en sens contraire des taux du marché (obligations *reverse floating rate*). Pour ces obligations à moyen ou long-terme, le taux d'intérêt à payer à l'investisseur est calculé sur base de la différence entre un taux fixe et un taux de référence (p. ex. 16% moins LIBOR). Cela signifie que le montant des intérêts payés à l'investisseur augmente quand le taux de référence baisse. La valeur de ces obligations est en général sujette à une plus grande volatilité que les obligations à taux fixe ayant la même échéance ;
- il existe également des obligations *convertible floating rate* qui donnent à l'investisseur ou à l'émetteur (en fonction des conditions d'émission des obligations), le droit de convertir l'obligation en une obligation à taux fixe classique. Si ce droit est réservé à l'émetteur, le rendement de l'obligation peut être inférieur à celui anticipé par l'investisseur.

Obligations de type zero bond

Les obligations de type *zero bond* ne sont assorties d'aucun coupon. Au lieu des intérêts périodiques, l'investisseur reçoit à titre de revenu la différence entre le montant du remboursement/le prix de vente et le prix d'émission/le prix d'achat. De telles obligations sont en général émises à une valeur inférieure au pair et remboursées au pair. Le montant de l'escompte ainsi accordé à l'investisseur est fonction de l'échéance de l'obligation, de la solvabilité de l'emprunteur et des taux généralement applicables sur les marchés. Plus le montant de l'escompte est important, plus le rendement à l'échéance est important pour l'investisseur en comparaison avec les obligations traditionnelles, toute chose égale par ailleurs. Les obligations de type *zero bond* sont plus volatiles que les obligations traditionnelles comparables. Ceci est d'autant plus vrai pour les obligations de type *zero bond* qui ont une longue durée de vie.

Ainsi, de telles obligations confèrent un droit au paiement d'un montant unique à une date future si l'obligation est conservée jusqu'à son échéance (ce qui peut avoir des conséquences variables au niveau fiscal, selon les pays). Par contre, en cas de vente avant l'échéance, l'investisseur ne recevra que le montant du prix de vente des obligations. Ledit montant pourra être inférieur au prix d'émission/prix d'achat en fonction de différents critères tels que l'évolution des marchés, la qualité de l'émetteur, etc.

Dès lors, en cas d'augmentation des taux de marché, la valeur de ces obligations chute de manière plus importante que celle d'obligations identiques ayant la même échéance et le même rating crédit. De plus, si ces obligations sont libellées dans une devise étrangère, le risque de change est accru puisqu'il n'y a pas paiement d'intérêts à intervalles réguliers mais paiement d'une somme unique à une date future prédéterminée.

Obligations de type combined-interest bonds ou step-up bonds

Les obligations dites *combined-interest bonds* ou *step-up bonds* n'octroient pas à l'investisseur un droit de recevoir un montant d'intérêts calculé sur la base d'un taux fixe unique pendant toute la durée de vie de l'obligation. De telles obligations s'apparentent cependant à des obligations à taux fixe dans la mesure où le taux d'intérêt est prédéterminé dès l'émission et n'est pas fonction des fluctuations des taux des marchés. En effet, le taux d'intérêt ne change au cours de la vie de l'obligation que selon un schéma déterminé au moment de l'émission.

Ainsi, pour les *combined-interest bonds*, il est convenu qu'il n'y aura pas de droit au paiement des intérêts pendant les premières années de la vie de l'obligation mais que l'investisseur aura par la suite droit au paiement d'intérêts à un taux supérieur à la moyenne pour les années restantes. Ces obligations sont en général émises et remboursées au pair.

Pour les *step-up bonds*, des intérêts relativement faibles sont payés initialement et des intérêts à un taux élevé sont ensuite payés à l'investisseur pour les années suivantes. Ces obligations sont en général émises et remboursées au pair.

Obligations de type phased interest rate

Ces obligations sont en fait une combinaison entre des obligations à taux fixe et des obligations à taux variable. Elles ont en général une durée de vie de 10 ans et donnent droit au paiement d'intérêts à taux fixe pour les premières années.

Ensuite, pendant les quelques années suivantes, l'investisseur reçoit des intérêts calculés selon un taux variable fonction des taux de marché. Pendant les dernières années de la vie de l'obligation, l'investisseur reçoit à nouveau paiement d'intérêts calculés sur base d'un taux fixe.

Obligations de type index-linked

Pour ces obligations, le prix de remboursement et/ou les intérêts sont déterminés en fonction du niveau d'un indice ou d'un portefeuille prédéterminé - au moment du remboursement ou du paiement des intérêts - et ne sont donc pas fixes. Ces obligations sont souvent des obligations de type zéro coupon.

En général, de telles obligations sont émises en deux tranches : *bull bonds* (obligations dont la valeur s'apprécie en cas de hausse de l'indice) and *bear bonds* (obligations dont la valeur s'apprécie en cas de baisse de l'indice). Le risque pour l'investisseur est dès lors de voir la valeur de son obligation chuter en cas de baisse de valeur de l'indice (*bull bonds*) ou en cas de hausse de l'indice (*bear bonds*).

Obligations de type inflation-linked

Le coupon et/ou le nominal d'une obligation de type inflation-linked est corrélé à un indice de prix à la consommation. Une telle obligation offre ainsi à l'investisseur une protection contre le risque d'inflation ou permet, à tout le moins, de le minimiser.

Obligations subordonnées

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

Cependant, en général, plus l'investisseur a une position favorable en cas de faillite, moins le rendement de l'obligation sera élevé.

Obligations convertibles/ avec warrant

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

En raison de l'existence d'un droit de conversion, ce type d'obligations donne droit au paiement d'intérêts à un taux inférieur au rendement des obligations ordinaires. La valeur de ces obligations est principalement fonction de la valeur des actions sous-jacentes. Ainsi, si le prix des actions chute, la valeur de l'obligation chute également. Le risque de perte de valeur de l'obligation est donc plus important que pour des obligations sans droit de conversion (mais en général inférieur au risque de perte associé à un investissement direct dans les actions concernées).

Il existe également des obligations qui confèrent à l'investisseur un droit de souscrire des actions de l'émetteur, en sus de l'obligation et non comme une alternative. Le droit de souscription de l'investisseur est matérialisé par un certificat (*warrant*) détachable de l'obligation. Ce certificat peut être négocié séparément. L'investisseur peut souscrire des actions de l'émetteur de l'obligation sur remise de ce certificat, selon des conditions prédéterminées. L'investisseur conserve, en sus, l'obligation jusqu'à son échéance. Comme pour les obligations avec droit de conversion, les paiements d'intérêts périodiques sont en général faibles. Par ailleurs, la valeur de telles obligations, si elles sont assorties du certificat, est également fonction de la valeur des actions sous-jacentes. Si les obligations ne sont pas assorties du certificat, il s'agit d'une obligation classique et donc sa valeur est principalement fonction des taux de marché.

Certaines variantes des obligations décrites dans le paragraphe précédent donnent le droit au titulaire du certificat d'acheter ou de vendre une autre obligation prédéterminée à un prix fixe.

3. Actions

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

a) Caractéristiques:

Rendement: dividendes et augmentations de cours sont possibles ;

Droits de l'actionnaire: droits pécuniaires et de participation; ces droits sont déterminés par la loi et les statuts de la société émettrice ;

Cession d'actions: sauf disposition légale contraire, la cession des actions au porteur s'opère, en principe, sans formalités spécifiques alors qu'il existe souvent des limitations concernant les actions nominatives.

b) Avantages:

En principe, l'investisseur bénéficie de droits de vote et participe aux profits de l'entreprise. Il peut bénéficier à long terme également de rendements plus élevés que pour des investissements en dépôts à terme ou en obligations.

c) Risques:**– Risque d'entreprise**

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

– Risque de cours

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

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

– Risque de dividendes

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

4. Fonds d'investissement

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

a) Caractéristiques:

Fonds ouverts: dans un fonds ouvert, le nombre des parts et, par conséquent, des actionnaires ou participants/détenteurs de parts n'est *a priori* pas déterminé, excepté le cas où le fond peut être fermé conformément à son prospectus. Le fonds ouvert pourra émettre de nouvelles actions/parts ou racheter des actions/parts déjà émises. A l'égard de l'investisseur, le fonds ouvert est obligé de racheter, à charge du fonds, les actions/parts au prix de rachat convenu et conformément aux dispositions contractuelles contenues dans le prospectus ;

Fonds fermés: dans un fonds fermé, l'émission est limitée à un nombre déterminé d'actions/parts. Contrairement aux fonds ouverts, il n'y a pas d'obligation pour le fonds de racheter les actions/parts. Les actions/parts peuvent seulement être vendues à des tiers ou en bourse, le cas échéant. Le prix des actions/parts obtenu se détermine en fonction du jeu de l'offre et de la demande.

b) Avantages:

Le titulaire d'actions/parts reçoit une partie des revenus du fonds.

La diversification au niveau des investissements sous-jacents effectués par le fonds permet d'augmenter la probabilité de gains ou pour le moins de limiter le risque de pertes.

Pour les investissements qu'il effectue, le fonds bénéficie en principe de conditions plus favorables (notamment de coûts) que celles dont pourrait bénéficier l'investisseur s'il investissait directement dans les mêmes produits.

c) Risques:**– Risque de gestion**

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

– Risque de chute du prix des parts

Les actions/parts des fonds d'investissement sont soumises au risque de baisse de leur cours. De telles diminutions reflèteront une baisse de valeur correspondante des titres ou devises composant les avoirs du fonds. Toutes autres choses restant égales, plus la diversification des investissements est grande, moins les risques de pertes seront théoriquement importants. A l'inverse, les risques sont plus importants en présence d'investissements plus spécialisés et moins diversifiés du fonds. Il faut donc être attentif aux risques généraux et spécifiques qui sont attachés aux instruments financiers et aux devises contenues dans les fonds.

L'investisseur doit s'informer des risques spécifiques à chaque fonds en consultant notamment le prospectus y relatif.

5. Instruments dérivés

Les instruments dérivés sont des instruments financiers dont la valeur évolue en fonction de l'évolution d'un actif de base dit "sous-jacent" (*underlying*); cet actif peut être le prix d'une action, un indice boursier, un taux d'intérêt, une devise, le prix d'une matière première, voire même un autre instrument dérivé.

Dans le cadre des instruments dérivés, on peut distinguer notamment entre:

les transactions sur options, qui donnent à l'une des parties le droit, mais non l'obligation, de conclure une transaction. Une partie (celle qui a vendu l'option) est engagée de façon ferme alors que l'autre (celle qui a acquis l'option) dispose d'une simple faculté qu'elle est libre ou non d'exercer;

les transactions à livraison différée / transactions à terme (forward / futures), où les parties concluent une transaction qui devra être exécutée à une échéance fixée à l'avenir. Dans une transaction à livraison différée / à terme, les parties s'engagent l'une et l'autre de façon ferme à exécuter la transaction qu'elles ont conclue au terme convenu.

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

Options

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

Les particularités de l'option peuvent être standardisées ou définies au cas par cas entre l'acheteur et le vendeur.

a) Caractéristiques:

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

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

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

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

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

Options *in-the-money*, *out-of-the-money*, *at-the-money* : Une option d'achat (*call*) est *in-the-money*, lorsque la valeur de marché du sous-jacent est supérieure au prix d'exercice. Corrélativement, une option d'achat (*call*) est *out-of-the-money*, lorsque la valeur de marché actuelle du sous-jacent est inférieure au prix d'exercice.

Une option de vente (*put*) est *in-the-money*, lorsque la valeur de marché du sous-jacent est inférieure au prix d'exercice. Corrélativement, une option de vente (*put*) est *out-of-the-money*, lorsque la valeur de marché actuelle du sous-jacent est supérieure au prix d'exercice.

Quand la valeur de marché et le prix d'exercice sont identiques, l'option est dite *at-the-money* ;

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

Marge : pendant la durée de vie d'une option, le vendeur doit donner en garantie, soit la quantité adéquate de sous-jacent, soit d'autres garanties. La marge est déterminée par UBS. Les marchés exigent une marge minimum pour les options cotées. Si le niveau de la marge constitué par l'investisseur s'avère insuffisant, UBS sera en droit d'exiger des garanties supplémentaires, parfois à très court terme ;

Forme :

– Certificats d'options (warrants, options cotées) : les droits et obligations attachés à l'option concernée sont garantis par l'émetteur. Ils sont dans la règle cotés sur un marché.

– **Traded options :** il s'agit d'options standardisées dont les droits et obligations ne sont pas garantis et qui sont traitées sur certains marchés particuliers.

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

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

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

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

Documents d'information :

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

1. «*Characteristics and Risks of Standardized Options*», note relative aux options négociées sur le marché Chicago Board Options Exchange, disponible sur demande auprès d'UBS, et sur le site internet www.cboe.com ;

2. «La note d'information (visa COB n° 00-1228 du 4 juillet 2000)», relative aux options négociées sur le marché Euronext MONEP (marché des options négociables de Paris), disponible sur demande auprès d'UBS, et sur le site internet www.monep.fr ;

3. «*Officieel bericht opties en futures*», relative aux options et futures négociés sur AEX, disponible sur demande auprès d'UBS.

4. Les informations sur les produits négociés sur le marché Eurex sont disponibles sur demande auprès d'UBS, et sur le site internet www.eurexchange.com .

b) Avantages :

Pendant la durée de validité de l'option, le bénéficiaire de l'option se voit accorder un droit d'acquiescer ou de vendre certains avoirs. Les chances de gains sont importantes en raison de l'effet levier lié à l'utilisation d'un sous-jacent. Pour la contrepartie, une telle opération permet surtout d'améliorer le rendement d'une position existante. Au moyen d'une mise de fonds initiale limitée, l'investisseur peut profiter à la fois d'une évolution des prix à la hausse ou à la baisse, ceci dépendant du type d'option.

c) Risques :

– Risque de cours

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

– Risque de l'effet de levier

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

– L'achat d'une option

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

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

– La vente d'une option

La vente d'une option comporte, en général, la prise d'un risque plus élevé que son achat.

En effet, même si le prix obtenu pour l'option est fixe, les pertes qui peuvent se produire à l'encontre du vendeur de l'option sont potentiellement illimitées.

Si le prix de marché du sous-jacent oscille de façon défavorable, le vendeur de l'option se verra dans l'obligation d'adapter les marges de garanties afin de maintenir la position. Si l'option vendue est de type « américain », le vendeur pourra être à tout moment appelé à régler l'opération en numéraire ou à acheter ou livrer l'actif sous-jacent. Au cas où l'option vendue a pour objet des contrats *futures*, le vendeur prendra une position en *futures* et sera soumis aux obligations concernant l'adaptation des marges de garantie.

L'exposition du vendeur au risque peut être réduite en tenant une position sur le sous-jacent (titres, index ou autre) correspondant à celle liée à l'option vendue.

– Acquisition du sous-jacent lors de ventes à découvert

Le vendeur d'une option d'achat non couverte n'est pas en possession du sous-jacent à la conclusion du contrat (vente à découvert).

En cas d'option avec livraison physique, le risque de perte pour l'investisseur correspond à la différence entre le prix d'exercice auquel sera livré le sous-jacent en cas d'exercice du droit d'option et le prix qu'il devra payer pour acquérir ce support. En cas d'option avec compensation, le risque de perte pour l'investisseur correspond à la différence entre le prix d'exercice et la valeur de marché du sous-jacent.

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

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

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

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

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

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

– **Risques particuliers liés aux opérations combinées**

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

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

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

– **Risques particuliers liés aux options « exotiques »/ warrants**

Ces options sont soumises à des conditions ou à des clauses supplémentaires. Leurs structures de paiement ne peuvent être réalisées par aucune combinaison d'opérations.

Il peut s'agir d'options OTC ou de certificats d'option (warrants) « sur mesure ».

L'éventail des options exotiques envisageable est illimité de sorte qu'il est impossible de décrire les risques afférents à chaque option « exotique » dans le présent document.

Cependant, les options « exotiques » généralement rencontrées présentent les risques additionnels suivants par rapport à des options classiques.

Options dépendant de l'évolution d'ensemble du sous-jacent

La valeur de marché du sous-jacent est déterminante pendant toute la durée de vie de l'option et non pas seulement à l'échéance ou à la date d'exercice. L'investisseur doit donc tenir compte des fluctuations éventuelles du sous-jacent pendant toute la durée de vie de l'option pour apprécier sa probabilité de gain ou son risque de pertes.

– Options à barrière

Les droits afférents à de telles options naissent (*knock-in options*) ou s'éteignent (*knock-out options*) totalement et de manière irréversible que lorsque, au cours d'une période prédéfinie, la valeur de marché du sous-jacent atteint un seuil fixé.

o Options *Knock-in*

Le paiement ne s'effectue que si pendant la durée de vie de l'option ou une période prédéterminée au cours de cette durée de vie, la valeur de marché du sous-jacent atteint un niveau préalablement fixé. Ainsi, lorsque le niveau fixé est atteint, le vendeur de l'option est redevable du montant initialement fixé, indépendamment de l'évolution ultérieure du cours du sous-jacent.

o Options *Knock-out*

Le paiement ne s'effectue que si, pendant toute la durée de vie de l'option ou une période prédéterminée au cours de cette durée de vie, la valeur de marché du sous-jacent n'a jamais atteint un ou certains niveaux initialement fixés. Dans un tel cas de figure, dès lors que le ou les niveaux fixés sont atteints, l'option perd toute validité et donc toute valeur, indépendamment de l'évolution ultérieure du cours du sous-jacent.

- Options payout

Ces options donnent lieu au paiement d'un montant fixe, déterminé à l'avance.

o Options « digitales »

Le paiement ne s'effectue que si, à l'échéance, la valeur de marché du sous-jacent se situe en dessus (*digital call*) ou en dessous (*digital put*) du prix d'exercice. Dans ce cas, si l'option est *in-the-money*, le vendeur de l'option est redevable du montant initialement fixé.

- Options asiatiques

Pour ces options une valeur moyenne est calculée sur base de la valeur de marché du sous-jacent au cours d'une période prédéterminée. Cette moyenne est utilisée pour fixer la valeur du sous-jacent devant être livré (*average-rate option*) ou du prix d'exercice devant être payé (*average-strike option*). Une telle référence à une valeur moyenne peut conduire à ce que:

o average-rate option

La valeur de l'option à l'échéance peut être plus faible pour l'acheteur / plus importante pour le vendeur que la différence entre le prix d'exercice et la valeur de marché du sous-jacent à l'échéance ;

o average-strike option

Le prix d'exercice de l'option d'achat peut être plus élevé que le prix initialement fixé ou le prix d'exercice de l'option de vente peut être plus faible que le prix initialement fixé.

- Options lookback

La valeur de marché du sous-jacent est déterminée périodiquement pendant une période prédéterminée.

Pour une option *strike lookback*, le cours le plus bas (*call*) ou le plus haut (*put*) est retenu comme prix d'exercice.

Pour une option *price-lookback*, le prix d'exercice demeure inchangé mais le cours le plus élevé (*call*) ou le plus bas (*put*) est retenu pour fixer la valeur du sous-jacent.

Le risque est dès lors que le prix d'exercice ou la valeur du sous-jacent retenus s'écartent des valeurs de marché constatées à l'échéance. Dès lors, dans les cas susmentionnés, le vendeur doit être conscient que lors du décompte ou de l'exercice du droit, on lui appliquera toujours le prix d'exercice ou la valeur de marché la plus défavorable.

- Options « éventuelles » (contingent options)

Les acheteurs de telles options doivent seulement payer la prime si la valeur de marché du sous-jacent atteint ou dépasse le prix d'exercice durant la durée de vie de l'option (option « américaine ») ou à l'échéance (option « européenne »).

Le risque est donc de devoir payer l'intégralité de la prime même si l'option est juste *in-the-money* ou *at-the-money*.

- Options diquet et ladder

o Option *cliquet*:

Le prix d'exercice est périodiquement réajusté pour la période suivante - en général à des intervalles réguliers - au niveau de la valeur de marché du sous-jacent. Une valeur intrinsèque est alors, le cas échéant, fixée et accumulée pendant la durée de vie de l'option.

o Option *ladder*:

Dans ce cas, les ajustements ne sont faits périodiquement que si certaines valeurs de marché sont atteintes. En général, seule la valeur de marché la plus élevée sera retenue.

En plus de l'éventuelle valeur intrinsèque de l'option à l'échéance, le vendeur d'une option *cliquet* est redevable de l'ensemble des valeurs de marché accumulées et le vendeur d'une option *ladder* de la valeur de marché la plus élevée. Pour le vendeur, le montant à payer peut donc être largement supérieur à la seule valeur intrinsèque de l'option à l'échéance.

Options sur plusieurs sous-jacents

- Options spread et outperformance:

Ces deux types d'options portent sur deux sous-jacents.

Pour les options *spread*, on se réfère à la différence absolue dans l'évolution des valeurs des sous-jacents pour déterminer la valeur de l'option.

Pour les options *outperformance*, on se réfère à la différence relative, c'est-à-dire que la meilleure performance d'un sous-jacent par rapport à l'autre est prise en compte.

Le risque est que, malgré une évolution positive des valeurs de marché des sous-jacents, la différence puisse demeurer constante voire même diminuer et ainsi avoir un impact sur la valeur de l'option.

- Options compound:

Les sous-jacents de telles options sont des options.

De tels produits présentent en conséquence des effets de levier importants, qui peuvent entraîner des engagements financiers élevés.

Transactions à livraison différée / Transactions à terme (Forward/Futures)

Les *futures* sont des contrats traités sur les marchés et standardisés quant à la quantité du sous-jacent et à l'échéance de la transaction. Les opérations à terme hors marché (*over-the-counter*, *OTC*) ou opérations « *forward* » sont des contrats non traités sur un marché, comportant des spécifications standardisées ou convenues individuellement entre l'acheteur et le vendeur. En comparaison avec les options, l'acheteur et le vendeur supportent tout deux un risque illimité. Les deux parties ont des devoirs et des obligations.

a) Caractéristiques:

Marge initiale exigée: qu'il s'agisse d'un achat ou d'une vente à terme d'un sous-jacent, une marge initiale (*initial margin*) est fixée lors de la conclusion du contrat. Cette marge est en principe exprimée en pourcentage de la contre-valeur du contrat ;

Marge complémentaire: pendant toute la durée du contrat, une marge complémentaire (*variation margin*) est périodiquement déterminée et exigée de la part de l'investisseur. Elle représente le bénéfice ou la perte comptable, résultant de la modification de la valeur contractuelle ou du sous-jacent. La marge complémentaire peut atteindre un montant multiple de celui de la marge initiale. Les modalités de calcul de la marge complémentaire, pendant la durée du contrat ou en cas de liquidation, sont fonction des règles boursières et des spécifications contractuelles inhérentes à chaque contrat. L'investisseur doit immédiatement donner suite aux demandes reçues de la part d'UBS en vue de la constitution d'une marge complémentaire ;

Liquidation: en principe, l'investisseur peut à tout moment, pendant la durée du contrat, dénouer ou liquider ce contrat avant la date d'échéance, soit par la conclusion d'un contrat contraire pour ce qui est des engagements de livraison et de réception soit par la vente du contrat à une tierce partie (dans des cas exceptionnels). Dans le premier cas, les conditions du contrat contraire seront telles que les obligations de livraison et de réception issues des deux contrats se neutralisent mutuellement.

La liquidation met un terme aux positions de risques contractées: gains et pertes accumulés jusqu'à la liquidation sont concrétisés ;

Exécution: les contrats non dénoués à leur échéance doivent être honorés par les parties concernées. Concernant les contrats ayant pour sous-jacent des éléments de patrimoine, ils peuvent en principe être honorés aussi bien par livraison effective du sous-jacent qu'au moyen d'une compensation en espèces (même si la première modalité est la plus pratiquée) alors que les contrats ayant pour sous-jacent des taux de référence (à l'exception des devises) ne peuvent pas être honorés au moyen d'une livraison effective du sous-jacent. Dans le cas de la livraison effective du sous-jacent, la prestation contractuelle devra être intégralement fournie, alors que dans celui de la compensation en espèces, seule est à payer la différence entre le prix convenu lors de la conclusion du contrat et la valeur de marché au moment de l'exécution du contrat.

UBS Europe SE, Luxembourg Branch, 33A, Avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, R.C.S. Luxembourg No. B209123

Partie réservée à la banque

C'est pourquoi l'investisseur a besoin de plus de liquidités pour un contrat prévoyant une livraison effective du sous-jacent que pour un contrat avec paiement en espèces.

b) Avantages:

Possibilité de gains importante en fonction de la valeur de marché du sous-jacent à terme, et ce d'autant plus que le capital investi initialement est faible. Possibilité également de garantir des positions existantes.

c) Risques:

- Modification de la valeur du contrat ou de celle du sous-jacent

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

Si la valeur du contrat ou du sous-jacent augmente, le vendeur à terme devra quand même livrer le sous-jacent au prix initialement convenu, éventuellement bien inférieur au cours actuel. Pour le vendeur, le risque équivaut donc à la différence entre le prix convenu lors de la conclusion du contrat et la valeur de marché au jour de l'échéance.

Comme la valeur de marché peut théoriquement progresser de manière illimitée, le potentiel de perte pour le vendeur est illimité et peut se situer sensiblement au-dessus des marges exigées.

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

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

- Liquidation difficile ou impossible

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

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

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

- Acquisition du sous-jacent lors de ventes à découvert

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

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

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

– Risques spécifiques aux produits forward exchange

Une transaction dite forward exchange permet la vente ou l'achat d'une devise à une date future à un prix fixé dès la conclusion du contrat.

Le recours à ce type d'investissement permet d'éliminer le risque de change. De plus, aucune prime ne doit être payée au moment de la conclusion du contrat.

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

– Risques particuliers liés aux opérations combinées

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

Cependant, on retiendra de manière générale que les risques afférents à de telles opérations peuvent évoluer au fur et à mesure du dénouement des transactions formant cette combinaison.

6. Produits structurés

Les produits structurés sont de manière générale des combinaisons de deux ou plusieurs instruments financiers, formant ensemble un nouveau produit. Au moins l'un de ces instruments doit être un instrument dérivé.

De tels produits peuvent être négociés en bourse ou de gré à gré (OTC).

En raison des multiples combinaisons possibles, chaque produit structuré présente ses propres risques dans la mesure où les risques afférents à chacun des instruments le composant sont atténués voire éliminés ou renforcés en raison d'une telle combinaison. Dès lors, il incombe à l'investisseur de se renseigner sur les risques propres au produit structuré concerné. De telles informations sont disponibles par exemple dans les brochures ou *fact sheet* commerciaux décrivant le produit.

Produits structurés avec protection du capital (p. ex. GROI, PIP, PEP, GRIP, IGLU, VIU)

a) Caractéristiques:

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

De plus, l'aspect protection du capital et l'aspect participation peuvent être scindés en composantes distinctes afin de garantir l'indépendance de ces composantes ou même de pouvoir les vendre séparément ;

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

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

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

b) Avantages:

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

c) Risques:

– Risques au niveau de la composante protection du capital

La protection du capital est fonction de la valeur nominale du produit et non pas de son prix d'émission ou d'achat sur un éventuel marché secondaire. Dès lors, l'investisseur ne bénéficie d'une garantie qu'à hauteur de la valeur nominale du produit de sorte que protection du capital ne signifie pas nécessairement remboursement à hauteur de 100% du capital investi. La protection se réduit en conséquence si le prix d'achat ou d'émission est supérieur à la valeur nominale et, corrélativement, augmente si le prix d'achat ou d'émission est inférieur à la valeur nominale notamment lors d'une souscription à un prix différent du pair ou suite à une transaction après l'émission initiale. La solidité de la garantie est fonction de la solidité de son émetteur. Le capital n'est donc garanti que si l'émetteur de la garantie peut faire face à ses engagements.

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

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

– Risques au niveau de la composante option/ investissement direct

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

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

– Risque de liquidité

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

Produits structurés sans protection du capital: par exemple produit de type reverse convertible ou discount certificate

a) Caractéristiques:

Produit à terme :

- *reverse convertible*: l'investisseur reçoit un coupon garanti dans une monnaie déterminée mais accepte un risque quant à son capital à l'échéance ;

- *discount certificate*: l'investisseur a le droit d'acheter un instrument sous-jacent à un prix inférieur à la valeur actuelle du marché (c'est-à-dire moyennant un escompte). En même temps, il accepte de limiter son potentiel de hausse.

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

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

Remboursement : en espèces ou par livraison du sous-jacent, à un prix d'exercice prédéterminé. A l'échéance, si la valeur du sous-jacent est supérieure au prix d'exercice, l'investisseur reçoit le coupon garanti (reverse convertible) plus 100% du capital initialement investi (en espèces) ou les actifs sous-jacents au prix d'exercice (l'instrument ayant été acheté avec un escompte). Si la valeur du sous-jacent est inférieure au prix d'exercice, l'investisseur reçoit le coupon garanti (reverse convertible) plus le sous-jacent au prix d'exercice ou les actifs sous-jacents au prix d'exercice (pour le discount certificate) ;

Flexibilité : les produits peuvent être adaptés à tout type de sous-jacent ;

b) Avantages:

Le revenu peut être potentiellement plus élevé que celui généré par des investissements dans des produits du marché monétaire.

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

c) Risques:**– Risque au niveau du capital**

Aucune protection du capital n'est assurée. A l'échéance, l'investisseur peut recevoir le sous-jacent au lieu du capital investi. Le risque à ce niveau est très intimement lié à l'évolution de la valeur de marché du sous-jacent.

– Risque de liquidité

La liquidité de l'investissement peut être limitée dans certaines circonstances.

– Risque de change

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

Dérivés de crédit

Les dérivés de crédit sont des accords financiers bilatéraux (swaps, options et autres produits dérivés) permettant d'isoler le risque de crédit des autres risques. Ces produits permettent notamment d'accéder efficacement aux marchés globaux de crédit (classe de notation des sociétés, hauts rendements, marché émergent et risque pays). De la même manière que les Swaps d'intérêts sont utilisés pour transférer le risque de taux, les dérivés de crédit sont utilisés pour transférer le risque de crédit. La propriété et les autres risques/avantages restent auprès du propriétaire des avoirs. Les transactions sont exécutées hors bilan (Credit Default Swap) - pas d'investissement cash.

Obligations à option sur crédit (Credit linked notes « CLN »)**a) Caractéristiques:**

Une obligation à option sur crédit est un produit dérivé sur risque de crédit consistant en général en un titre à rendement fixe standard, auquel est attaché une option sur crédit qui donne droit à l'émetteur de réduire le niveau des coupons, suite à la détérioration de variables financières clés prédéterminées.

b) Risques:

En général, l'émetteur ne pourra être contraint de rembourser l'emprunt si un événement particulier prédéterminé se produit.

– Double risque

L'investisseur qui acquiert une CLN supporte tant le risque de crédit de l'émetteur de la CLN que celui de l'unité / des unités de référence sous-jacentes. Lorsque survient un incident de crédit, l'investisseur se voit remettre soit un titre de créance (un titre ou un prêt) émis ou garanti par l'unité de référence correspondante, soit un règlement en espèces à hauteur de la valeur du titre de créance, calculé en fonction de l'incident de crédit concerné.

– Risque accentué par la notion d'incident de crédit

Le terme « incident de crédit » est défini au sens large et couvre davantage que la seule défaillance du débiteur de référence. Ainsi cette notion englobe-t-elle, par exemple, l'ajournement d'une échéance de remboursement ou la réduction du taux d'intérêt d'un prêt. Un incident de crédit peut donc valoir des pertes au détenteur d'une CLN, même s'il n'y a pas eu de défaillance au sens strict du terme. En d'autres termes, la survenance d'un incident de crédit est plus probable que celle d'une défaillance.

– Etendue du risque de perte

Un incident de crédit peut occasionner, pour une CLN, des pertes plus importantes que les pertes moyennes sur titres enregistrées par la même unité de référence, car l'émetteur de la CLN dispose généralement d'un plus grand choix de titres de créance à délivrer en cas de défaillance et peut donc opter pour le titre le moins onéreux. Dans certaines structures, ce risque est atténué par la fixation de montants recouvrables prédéfinis, qui par exemple déterminent au préalable la perte en cas de survenance d'un incident de crédit. Par ailleurs, la perte peut être plus importante en cas de livraison d'un titre ou d'un prêt d'une durée supérieure à celle de la CLN, ou en cas d'évaluation fondée sur un tel titre/ prêt. Les principales agences de notation connaissent toutefois ces deux caractéristiques et en tiennent compte lors de l'évaluation des CLN.

UBS Europe SE, Luxembourg Branch, 33A, Avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, R.C.S. Luxembourg No. B209123

Partie réservée à la banque**Collateralised debt obligations (« CDO »)****a) Caractéristiques:**

Les CDO sont également des produits structurés, constitués à partir d'un panier sous-jacent ou d'un portefeuille de titres de créance, notamment des obligations, des prêts et/ou des *credit default swaps*.

Une CDO est généralement fractionnée en plusieurs tranches présentant des niveaux de risque différents pour le panier sous-jacent de titres de créance. En principe, la tranche de dernier rang est constituée des fonds propres et à chacune des tranches successives correspond un rang supérieur et une notation de crédit supérieure.

La valeur d'une CDO dépend en premier lieu de la probabilité qu'un incident de crédit se produise dans les différentes sociétés du portefeuille. Déterminée selon des méthodes statistiques et à l'aide de données historiques, cette probabilité, dite "probabilité de défaillance", peut perdre en pertinence dans les situations de marchés extrêmes.

Avant d'investir dans un CDO, il appartient à l'investisseur de s'informer sur le parcours du gestionnaire qui la gère, lequel touche une prime de performance et a souvent lui-même investi. Si le portefeuille de créances n'est pas géré par un gestionnaire (portefeuille dit "statistique"), la composition du produit demeure inchangée pendant toute sa durée. Dans ce cas, la composition du portefeuille doit faire l'objet d'une attention accrue de la part de l'investisseur

b) Avantages:

Ces structures synthétiques permettent d'investir dans des crédits sous-jacents qui ne sont pas toujours disponibles par le biais de placements obligataires directs.

c) Risques:**– Risque lié au système de tranches**

Les pertes enregistrées au niveau du portefeuille affectent d'abord les investisseurs de la tranche des capitaux propres, puis ceux des tranches de rang(s) supérieur(s). Les investisseurs d'une tranche supérieure ne subissent de pertes qu'en cas de survenance d'un incident de crédit ayant entraîné la perte de la totalité des fonds propres et du capital des tranches inférieures. Les tranches autres que celle des fonds propres sont donc partiellement protégées contre les pertes, tandis que la tranche des fonds propres et celles de rang subordonné sont bien davantage exposées aux fluctuations du portefeuille sous-jacent.

Les incidents de crédit affectant une petite partie du portefeuille sous-jacent peuvent entraîner des pertes importantes, voire la perte totale du capital investi dans la tranche des fonds propres et les tranches de rang inférieur.

– Risque lié au caractère d'investissement à long terme

Tributaire de différents facteurs, la valeur des dérivés de crédit peut connaître des fluctuations importantes avant l'échéance, par exemple, lorsque surviennent des incidents de crédit et des mouvements au niveau de la fourchette de crédit du portefeuille.

En outre, la notation initiale d'un dérivé sur crédit peut s'améliorer ou se dégrader, comme c'est le cas pour tous les titres de créance. La notation de crédit d'un instrument donné reflète le risque de défaillance (à long terme) dudit instrument jusqu'à l'échéance, et non le risque du marché à court terme.

D'une manière générale, il est conseillé aux investisseurs optant pour les dérivés de crédit, de pratiquer une politique de placement à long terme et d'être en mesure de conserver les titres jusqu'à échéance.

– Risque lié à la faible liquidité

Les dérivés de crédit sont rarement liquides, même s'il peut exister un marché secondaire.

Options couvertes (p. ex. BLOC warrants, DOCU, GOAL's)**a) Caractéristiques:**

Ce type d'investissement repose sur l'idée de la reproduction ou réplcation d'investissements passifs classiques. Mais cette reproduction est obtenue à l'aide d'une seule transaction. L'acquisition du sous-jacent et l'émission de l'option call se font toutes deux de manière synthétique, au moyen de dérivés. Le prix d'achat d'un tel produit équivaut au prix du sous-jacent, diminué de la prime reçue pour la vente de l'option call. Le produit est donc vendu à un prix plus avantageux que le sous-jacent.

Perte limitée : lors de la souscription d'une option couverte, l'investisseur acquiert un sous-jacent (action, obligation ou devise) et achète simultanément une option call sur la même valeur. L'investisseur reçoit une prime en contrepartie. Celle-ci réduit d'autant sa perte en cas de baisse du cours du sous-jacent ;

Potentiel de gain limité : le potentiel de gain lié à la plus-value du sous-jacent est limité à la valeur de la prime ;

Garantie : l'investisseur doit, pour les options couvertes classiques, déposer le sous-jacent en garantie, devenant ainsi un investisseur passif ;

Exécution : à l'échéance, le contrat est exécuté soit par un versement en espèces, soit par la livraison physique du sous-jacent. Si le cours du sous-jacent est supérieur au prix d'exercice, l'investisseur reçoit une certaine somme d'argent en espèces. En revanche, s'il est inférieur au prix d'exercice, le sous-jacent est livré physiquement à l'investisseur.

b) Avantages:

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

c) Risques:

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

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

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

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

d) Exemples :

BLOC certificate / Discount certificate

BLOC est l'abréviation des termes «Buy Low Or Cash». En achetant un BLOC, le client acquiert un titre sous-jacent avec un rabais (discount) et un potentiel de gain limité (cap level). Le BLOC garantit le droit de recevoir, à l'échéance, soit le sous-jacent, soit un montant en espèces fixé au préalable. L'exercice du BLOC n'est pas défini comme un choix, mais dépend du cours du sous-jacent à l'échéance. Le prix d'achat d'un BLOC correspond au prix de l'instrument financier déduction faite de la prime d'option obtenue pour la vente du Call ainsi que des dividendes attendus jusqu'à l'échéance. Il en résulte que le BLOC est offert avec une décote par rapport à la valeur sous-jacente, action ou monnaie, par exemple. L'investisseur acquérant la valeur de base moins l'option en tant que position nette, il n'est pas nécessaire qu'il dispose d'un compte de marges ou qu'il remette des garanties.

– Adéquation des BLOCs:

Le BLOC est intéressant pour l'investisseur privilégiant le rendement et qui pense que la valeur de l'instrument financier choisi ne se modifiera pas ou qu'elle suivra une trajectoire modérément haussière. Sur un marché en stagnation, les options Call vendues perdent toute valeur à l'échéance tandis que la valeur du sous-jacent lui-même reste stable.

– Risques liés aux BLOCs:

Les personnes qui investissent dans un BLOC ne jouissent d'aucune assurance contre les pertes de cours, comme elle existe par exemple avec un placement en GROI. Lorsque le cours du sous-jacent chute, le BLOC perd lui aussi de la valeur. Grâce à la vente de l'option Call, cependant, la perte sur une position en BLOC est toujours moins lourde qu'avec un placement direct comparable dans l'instrument financier choisi.

À l'échéance du BLOC, deux scénarios sont possibles :

– Si le cours du sous-jacent dépasse le Cap level, soit le prix d'exercice du Call synthétique vendu, le détenteur du BLOC obtient le versement maximal fixé au préalable.

– Si le cours du sous-jacent est inférieur au plafond fixé, le détenteur du BLOC reçoit la valeur de base, donc l'action. Ainsi, il supporte la totalité du risque inhérent à l'action et à la monnaie étrangère.

Afin de limiter les pertes éventuelles, il faudrait surveiller activement la position.

DOCUs / TRICUs

DOCU est l'abréviation des termes «DOuble Currency Unit». Il s'agit d'un titre lié au marché des changes, qui permet au client de réaliser un rendement supérieur à celui d'un placement monétaire traditionnel. À l'échéance du DOCU, l'investissement réalisé par UBS, revenu compris, est remboursé au client soit dans la monnaie de base, soit dans la seconde monnaie, en fonction du taux de change. Si le versement se fait dans la seconde monnaie, le prix d'exercice est appliqué à la conversion.

Le DOCU peut être considéré comme une combinaison entre une obligation et un Call (short) vendu sur une monnaie de base (CHF, par exemple). Si le cours de change est « out of the money » à l'échéance, le capital investi, majoré du revenu fixé à l'avance, est remboursé au client dans la monnaie de base.

En revanche, si le cours de change est « in the money » à l'échéance, la contrepartie exercera le Call et versera au client le capital investi, revenu compris, dans la seconde monnaie.

– Adéquation des DOCUs:

Le DOCU convient à des investisseurs qui désirent un rendement élevé et qui acceptent le risque d'être remboursés dans la seconde monnaie, au prix d'exercice.

– Risques des DOCUs:

Le DOCU permet à l'investisseur d'obtenir un rendement supérieur à celui d'un investissement sur le marché financier dans la monnaie de référence. Plus les revenus potentiels sont élevés, plus le risque que le paiement soit fait dans la seconde monnaie au prix d'exercice est élevé si la tendance de la monnaie escomptée par l'investisseur ne se concrétise pas.

Le prix coûtant pour la seconde monnaie sera toujours plus favorable que le prix d'exercice étant donné que des intérêts sont accumulés sur le capital garanti. Les personnes qui investissent dans un DOCU ne jouissent d'aucune assurance contre les pertes de cours, comme elle existe par exemple avec un GROI. Cependant, la perte possible sur un DOCU est toujours moindre qu'avec un placement direct dans la monnaie sous-jacente. Afin de limiter les pertes éventuelles, il faut surveiller activement la position.

TRICU est l'abréviation des termes «TRiple Currency Unit». Les caractéristiques d'un TRICU sont similaires à celles d'un DOCU avec la différence que le premier inclut trois monnaies au lieu de deux.

GOALS

GOAL est l'abréviation des termes allemands «Geld Oder Aktien-Lieferung». Il s'agit de la combinaison d'une obligation et d'une option Put vendu sur une action ou sur un indice d'actions. Si, à l'échéance, le cours de l'action sous-jacente est supérieur au prix d'exercice du Put, le remboursement s'effectue au pair. Si le cours, à l'échéance, est inférieur ou égal au prix d'exercice, le remboursement s'effectue sous la forme d'actions, dont le type et la quantité ont été fixés à l'émission. Le GOAL offre au client un coupon nettement supérieur à celui d'obligations traditionnelles de débiteurs comparables. Ce coupon élevé est attribuable à la structure du GOAL.

Lorsque le client acquiert ce produit financier, le client vend indirectement une option Put sur le sous-jacent. La prime du Put ainsi reçue, combinée avec le taux d'intérêt habituel du marché des capitaux, génère le coupon supérieur à la moyenne.

– Adéquation des GOALS:

Le GOAL convient aux investisseurs qui désirent des coupons élevés pour leurs placements et qui acceptent le risque d'un remboursement sous la forme d'actions.

– Risques des GOALS:

Le GOAL a en principe le même risque de cours que le sous-jacent. Si le cours du sous-jacent baisse, le GOAL perd aussi de la valeur. Les personnes qui investissent dans un GOAL ne bénéficient d'aucune assurance contre les pertes de cours, comme elle existe par exemple avec un GROI. Mais la perte possible sur un GOAL est toujours moindre qu'avec un investissement direct dans le sous-jacent. Afin de limiter les pertes éventuelles, il faudrait surveiller activement la position comme pour un placement direct dans le sous-jacent.

Certificats (p. ex. PERLES)

a) Caractéristiques:

Définition : un certificat permet à un investisseur d'acquérir une créance reposant sur plusieurs sous-jacents ou dont la valeur se compose de plusieurs éléments. Les certificats sont considérés comme des titres ;

Principaux types de certificats :

- certificats sur indice : reflétant l'ensemble d'un marché, ils se fondent sur un indice officiel (p. ex. Swiss Market Index (SMI), DAX, CAC, etc.) ;
- certificats sur région : ils se composent d'indices ou de sociétés d'une région déterminée (p. ex. Europe de l'Est, zone Pacifique, etc.) ;
- certificats sur panier : ils se composent d'une sélection de sociétés nationales ou internationales d'une même branche (p. ex. biotechnologie, télécoms, sociétés d'ingénierie, etc.), d'indices, d'obligations ou d'autres sous-jacents ;

Certificats de garantie : ces certificats sont garantis ;

Echéance et négociabilité : l'échéance de ces certificats peut soit être fixe soit ouverte. Cependant, ces certificats sont négociables à tout moment ;

Droits de l'investisseur : pas de droit de vote et de manière générale pas de droit au dividende/aux intérêts en relation avec les sous-jacents ;

Remboursement : en ce qui concerne les certificats qui comportent une date d'échéance déterminée, le remboursement intervient à l'échéance et porte :

- sur un certain montant par point d'indice, dans le cas d'un certificat sur indice ;
- sur la valeur boursière à l'échéance dans le cas d'un certificat sur panier.

b) Avantages:

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

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

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

c) Risques:

– Report des risques

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

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

– Absence de droits

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

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

– Risque lié à l'émetteur

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

– Risque de l'effet de levier

L'effet de levier lié à certains certificats réagit en principe de façon proportionnellement supérieure aux changements de cours des produits sous-jacents et offre ainsi, pendant sa durée, des chances de gains plus élevées mais aussi en même temps des risques de pertes plus importantes. Le risque attaché à l'achat d'un certificat augmente avec l'importance de l'effet de levier de ce dernier.

De tels certificats présentent en principe une plus grande volatilité que les certificats classiques et peuvent perdre totalement leur valeur très rapidement.

Exemples pour les produits structurés PERLES

PERLES est l'abréviation des termes «Performance Linked to Equities Securities ». En acquérant un PERLES, l'investisseur a la possibilité d'effectuer un placement dans un panier d'actions ou un indice diversifié par le biais d'un titre. Le prix du PERLES se comporte exactement comme celui de l'instrument sous-jacent, si bien qu'aucun écart de performance ne doit être pris en compte. Cela signifie que l'investisseur qui acquiert un PERLES participe pleinement, sur toute la durée de vie du produit, à l'évolution du panier d'actions ou de l'indice (ajusté en tenant compte des coûts).

– Investir en PERLES:

Pour les PERLES, il n'est pas prélevé de frais de gestion et les charges administratives sont rigoureusement réduites. A la différence des placements classiques en actions, le courtage étranger n'est pas dû. Contrairement à un placement direct en actions ou en parts de fonds de placement, le PERLES n'est pas assorti de droits de vote et ne donne pas droit à un dividende. Mais ce fait est pris en compte dans son prix.

– Remboursement des PERLES:

A l'échéance du PERLES sur indice, l'investisseur perçoit un versement en espèces équivalant au cours de clôture de l'indice, un point d'indice correspondant à une unité monétaire (par exemple 1 CHF). Pour les PERLES portant sur un panier d'actions, l'investisseur reçoit la valeur du marché à l'échéance.

– Risques liés au PERLE:

Un placement en PERLES recèle le même potentiel de gain ou de perte qu'un placement direct comparable en actions.

Cependant, la diversification de l'indice élimine largement les risques spécifiques des entreprises. Afin de limiter les pertes éventuelles, la position doit être activement surveillée.

7. Placements non traditionnels

Placements non traditionnels: hedge funds, private equity funds et fonds off shore

a) Caractéristiques:

Un placement non traditionnel est totalement différent d'un investissement traditionnel en actions ou en obligations. Les formes les plus connues de placements non traditionnels sont par exemple les *hedge funds*, dont la stratégie d'investissement peut comprendre le plus souvent des ventes à découvert, des effets de levier ou des instruments financiers dérivés.

Les *hedge funds* sont la forme la plus connue de placements non traditionnels. Contrairement à ce que semble indiquer leur dénomination (*hedge*), ils ne sont pas nécessairement utilisés à des fins de "couverture": il s'agit en réalité, en partie, de placements à haut risque visant à dégager des rendements supérieurs à la moyenne. En général, sont appelées "*hedge funds*" toutes les formes de fonds de placement, sociétés d'investissement et sociétés de personnes qui utilisent des produits dérivés à des fins de placement et pas seulement de couverture, peuvent effectuer des ventes à découvert (*short sales*) ou utiliser des effets de levier importants (*leverages*) en recourant au crédit.

Les engagements en *private equity funds* (capital-risque, financement de rachats de sociétés) entrent également dans cette catégorie. Cette catégorie spéciale d'investissements porte en elle des risques spécifiques et n'est en particulier pas réglementée par des standards de l'industrie financière.

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

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

La promotion générale de ces investissements au Luxembourg n'est ni autorisée, ni approuvée d'aucune autre façon que ce soit ; ces investissements ne sont donc pas réglementés. Chaque investissement comprend ses risques propres, lesquels sont décrits dans le prospectus s'y rapportant ou dans le certificat de mise sur le marché/de placement privé (« offering/private placement memorandum ») que l'investisseur devra consulter avant d'investir dans ces produits. L'objectif de cette partie est de mettre en exergue les risques fréquents liés aux fonds d'investissements non traditionnels en général. Il est en effet impossible de décrire en détail les risques liés aux investissements dans des produits tels que ceux décrits dans le présent document, mais il est uniquement possible de fournir des informations succinctes.

L'expression « fonds offshore » désigne les fonds d'investissement situés dans des centres offshore, comme par exemple aux Bahamas, aux Bermudes, dans les îles Cayman, au Panama, dans les îles Vierges britanniques ou les Antilles néerlandaises.

Hedge funds

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

o Long/Short

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

- *long/short* actions ou obligations:

Ces fonds d'investissement représentent le style le plus caractéristique d'investissement non traditionnel. Le *stock picking* est la source première de performances pour ce type de fonds. Il est le fruit, en général, d'une analyse fondamentale ;

- les fonds dits *market neutrals* :

investissent de façon équilibrée dans les *longs* et les *shorts*, ayant pour but de minimiser la corrélation avec le marché. Cette stratégie est très redevable à une bonne analyse fondamentale et au *stock picking*, mais surtout à une analyse approfondie des risques. La partie *short* consiste généralement essentiellement en des positions « actions » ;

- *short sellers*:

Ce sont des fonds qui pratiquent uniquement la vente à découvert. Ils recherchent des titres considérés comme étant surévalués et dont on prévoit la baisse. Leur critère principal de sélection est la détérioration des fondamentaux de l'émetteur.

o Fonds event driven :

Ils profitent d'événements particuliers qui ponctuent la vie des entreprises : restructurations, fusions, *spin off*. Ce genre de stratégie est généralement peu affecté par les tendances des marchés.

- les fonds de stratégies opportunistes profitent des IPO, OPA, surprises de revenus et autres événements ponctuels concernant l'émetteur ;

- les fonds de *distressed securities*, investissent dans des titres, principalement des créances obligataires ou bancaires, fortement sous évalués du fait de faillites, ou lors de plans de sauvetage. Ce type de stratégie est surtout utilisé aux Etats Unis, où la législation y est favorable.

o Arbitragistes :

Ces fonds utilisent les imperfections du marché pour générer du rendement. Ils essaient d'identifier des différentiels de prix ou de rendement, qui ne seraient pas justifiés par la situation économique de l'émetteur. Ils entrent dans le marché quand ils perçoivent une forte probabilité que de telles anomalies vont disparaître. Certains les appellent en anglais *relative value funds*. On peut distinguer les tendances suivantes:

- *Fixed income arbitrage* : le fonds capture les anomalies de prix sur les marchés obligataires ;

- *Convertible bond arbitrage* : l'arbitrage par le fonds se fait entre une obligation convertible, généralement longue, et l'action généralement « shortée » ;

- *Mortgage backed securities* : le fonds profite des anomalies sur le marché des titres hypothécaires (ainsi que d'instruments dérivés de ceux-ci) aux Etats-Unis;

- *Merger arbitrage* : le fonds se concentre sur les OPA et fusions.

o Traders / CTA (commodity trading advisors):

Ces fonds prennent des positions aussi bien à la baisse qu'à la hausse, et avec un important effet de levier, sur les marchés (actions, obligations, futures, matières premières, change, etc.). En général ces fonds ne prennent pas par avance de positions sur le long terme. Ils s'efforcent de saisir des variations de prix excessives sur le court terme, voir de suivre les tendances (*trend followers*). Leur corrélation avec les marchés actions et obligations est faible. Ainsi :

- les fonds systématiques investissent selon un modèle informatique qui prend en considération des éléments quantitatifs ;

- les fonds discrétionnaires se basent plus sur une analyse fondamentale du marché.

o Macro players:

Ce sont des fonds qui jouent sur les grandes tendances macro économiques. Ils suivent une stratégie opportuniste. Ils se basent sur une analyse fondamentale macroéconomique et tablent sur des réactions des marchés aux changements de politique économique (taux d'intérêt, mouvement des devises, etc.). Ils investissent dans tous les types d'actifs financiers et sur tous les marchés selon les opportunités. Eux aussi utilisent l'effet de levier.

o Situations spéciales:

Ces fonds profitent de situations très particulières et vont parfois jusqu'à créer l'événement, par exemple en forçant le management d'une société à infirmer sa stratégie. On parle aussi de *niche players*. Il s'agit par exemple :

- des fonds opportunistes qui n'ont pas de stratégie fixe, ils profitent simplement des opportunités de rendement qu'ils découvrent ;

o Fonds de Fonds:

Ce sont des fonds qui investissent dans d'autres fonds d'investissements non traditionnels actifs dans un ou plusieurs des segments décrits ci-dessus. L'ensemble de ces stratégies peuvent aussi faire l'objet d'une classification géo graphique et sectorielle, de la même manière que les fonds traditionnels.

Private Equity funds

Les *private equity funds* impliquent généralement l'investissement dans des sociétés non cotées, par le biais du capital-risque, de rachats d'entreprises (« buyouts ») ou d'autres situations particulières.

b) Avantages:

Les perspectives de gains sont en principe attractives pour le niveau de risque encouru (risque de volatilité).

c) Risques:

Risques généraux liés aux investissements non traditionnels

– Risque lié à l'activité

Le risque pour l'investisseur réside dans le fait qu'il ne reçoit aucune assurance de ce que les objectifs d'investissement annoncés seront atteints et qu'il peut même perdre l'intégralité de ses investissements. Les performances d'investissement passées de ces instruments ne constituent aucune garantie des performances d'investissement futures, en particulier en raison de la nature constamment changeante de l'environnement d'investissement (nouvelles régions géographiques, nouvelles régions spécialisées, etc.).

– Fraude

La fraude est un risque plus important dans le cas d'investissements non réglementés, en particulier en raison du fait qu'ils ne répondent pas aux mêmes exigences de transparence que les investissements réglementés. La principale protection contre la fraude consiste à s'assurer qu'il existe une infrastructure de fonctionnement propre en place en termes d'audit et d'évaluation des investissements. Cependant, les informations sont souvent retenues pour de bonnes raisons étant donné qu'en travaillant dans un environnement où l'inefficacité des marchés est critique pour le maintien des retours sur investissement, les gestionnaires d'investissements non traditionnels chercheront à protéger leur « avantage » compétitif ou leurs intérêts spécifiques en ne divulguant pas de manière délibérée toutes les informations concernant leurs activités, y compris à leurs propres investisseurs de base.

– Risque lié au gestionnaire

Les investissements non traditionnels sont étroitement liés aux compétences et au jugement du gestionnaire concernant la génération de retours sur investissements. Dans de nombreux cas, les investisseurs se reposent sur des équipes restreintes ou simplement une ou deux personnes. L'incapacité ou la démission de ces personnes peut avoir un impact matériel sur les performances.

Les gestionnaires de portefeuilles de hedge funds touchent des primes proportionnelles à leurs performances et détiennent souvent eux-mêmes des parts de fonds.

– Concentration d'investissements

Les gestionnaires d'investissements non traditionnels n'investissent que lorsqu'ils disposent d'informations spécifiques. C'est pourquoi ils détiennent généralement moins d'investissements que les fonds réglementés, lesquels ont tendance à suivre une référence du marché. Bien qu'il existe généralement des contrôles des risques qui limitent la taille maximale de chaque position, les portefeuilles seront néanmoins plus concentrés que dans le cas d'investissements réglementés. Dans le cas de *private equity*, les gestionnaires n'investiront que dans un nombre limité de sociétés, régions ou secteurs. La plupart des équipes d'investissement joueront un rôle d'intermédiaires dans leurs sociétés de portefeuille, et sont donc limitées en pratique en ce qui concerne le nombre d'investissements qu'elles peuvent réaliser. Dans la mesure où les portefeuilles sont plus concentrés, ils deviennent plus sensibles aux fluctuations en valeur qui résultent des conditions économiques ou d'activités défavorables qui touchent des sociétés, régions ou secteurs particuliers.

Risques particuliers des fonds d'investissement non traditionnels

– Risque lié à l'effet de levier

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

L'effet de levier fait partie intégrante de la stratégie d'investissement de certains types de fonds d'investissement non traditionnels. L'effet de levier doit être vu comme une couverture utilisée pour optimiser le compromis entre risque et retour.

C'est pourquoi l'effet de levier est principalement lié aux styles qui présentent une exposition relativement faible au risque lié au marché ou à la durée, ce qui implique essentiellement l'utilisation de techniques d'arbitrage. L'effet de levier ne peut pas être visualisé de manière isolée, mais doit être considéré conjointement avec tous les risques inhérents à une transaction. Par conséquent, dans des types d'investissements à risques relativement élevés comme les « marchés émergents » où la possibilité d'éliminer le risque par le biais de marchés à termes ou de ventes à découvert est réduite, l'effet de levier, s'il est utilisé, est normalement utilisé avec parcimonie. L'effet de levier doit donc être évalué par rapport au type d'investissement et aux étapes qu'un gestionnaire franchit pour éliminer divers risques. Un effet de levier trop important par rapport au style d'investissement doit être évité.

– Absence de transparence

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

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

En outre, il arrive souvent, avec les fonds d'investissement non traditionnels, que l'on doive compter sur un historique réduit ou inexistant. Les gestionnaires sont souvent capables d'attirer le capital rapidement vers de nouveaux investisseurs sur une période limitée. Chaque gestionnaire ayant l'expérience professionnelle requise dans le secteur de la gestion d'investissements traditionnels (c'est-à-dire impliquant une acquisition de titres « à long terme uniquement ») peut considérer que l'ensemble de ses compétences ne permet pas d'aborder avec succès les techniques d'investissement supplémentaires liées au secteur des investissements non traditionnels, en particulier le maintien de positions « vendeur » (« short positions »).

– Risque de liquidité

Les placements non traditionnels ont des degrés de liquidité très divers. La liquidité peut être très limitée.

La plupart de ces placements sont soumis soit à des délais de détention (*lockup periods*), soit à des pénalités s'ils sont vendus avant la fin d'une période donnée. Ceci s'explique par la liquidité relativement faible des placements intégrés dans de tels instruments, plutôt conçus pour le long terme.

Par ailleurs, parmi les techniques utilisées dans le cadre des investissements non traditionnels, beaucoup portent sur des instruments financiers non liquides ou soumis à des restrictions juridiques, de transfert ou autres. Les prix du marché de ces instruments, si disponibles, peuvent être volatiles, et un gestionnaire peut être dans l'impossibilité de les vendre à une valeur correcte lorsqu'il le souhaite. Dans certains cas, l'implication pratique ou au niveau du conseil d'administration d'un gestionnaire d'investissements non traditionnels dans une société (p. ex. dans une société en restructuration financière) peut empêcher la disposition de ces avoirs tant qu'une telle implication perdure.

Il est donc possible que la vente d'un placement alternatif ne soit autorisée que périodiquement ou à certaines dates, après une période de préavis de plusieurs semaines, par exemple quatre fois par an, à des dates précises. En raison d'un écart entre le cours vendeur et le cours acheteur, le produit de la vente peut ne pas correspondre à la valeur d'inventaire nette de l'instrument. De plus, un délai dans le calcul et la publication de la NAV est usuel, dû à la difficulté de l'évaluation des actifs sous-jacents.

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

Enfin, en raison de la complexité des investissements sous-jacents effectués par ces fonds, des ajustements de la valeur nette d'inventaire peuvent s'avérer nécessaires après la réception des comptes annuels révisés. Par conséquent, certains fonds de placement « alternatifs » retiennent une partie des parts de l'investisseur, si celui-ci décide de liquider 100 % de ses parts, jusqu'à réception des comptes annuels révisés. Par exemple, 90% des intérêts d'un investisseur peuvent être payés à la date de remboursement appropriée, les 10% restant étant retenus en dépôt jusqu'à l'écoulement d'une période de temps déterminée, suivant la fin de l'année fiscale pour le fonds, après la réception des comptes annuels révisés. Dès lors, si la fin de l'année fiscale d'un fonds est en décembre, et que l'avis de remboursement des 100% des intérêts d'un investisseur a été notifié pour une date de remboursement en mars, 90% du produit du remboursement seulement pourront être payés à la date de remboursement fixée en mars. Le solde de 10% du produit du remboursement serait placé en dépôt en mars et ne serait pas restitué à l'investisseur avant, les environs du mois d'avril de l'année suivante (c'est-à-dire 13 mois plus tard), permettant un délai suffisant pour la réception des comptes annuels révisés, après la fin de l'année fiscale en décembre.

– Une réglementation minimale

Beaucoup de fonds dans ce secteur sont domiciliés dans un centre « off shore » (fonds « off shore »). Ils sont donc fréquemment soumis à une réglementation minimale. De nombreux problèmes ou retards peuvent survenir dans l'exécution d'ordres d'achat ou de vente de parts de ces fonds pour lesquels UBS ne peut assumer aucune responsabilité. L'opposabilité des droits n'est pas systématiquement garantie. L'investisseur intéressé par des placements « alternatifs » et notamment par les fonds « off shore » doit être conscient de ces risques. Il convient d'étudier avec prudence les produits de placement concrets avant de procéder à tout investissement.

– Ventes à découvert

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

La vente à découvert implique la vente de titres que le fonds ne possède pas, et qu'il doit donc emprunter à terme pour livraison à l'acheteur, avec obligation à l'égard du prêteur de restitution du même nombre de titres de même nature, ultérieurement. La vente à découvert permet aux investisseurs de profiter des baisses des prix du marché dans la mesure où les frais de transaction et les frais d'emprunt sont dépassés. Les fonds d'investissements non traditionnels utilisent souvent la vente à découvert pour réduire leur « exposition nette » au marché (celle-ci étant la somme de leurs positions vendeur et acheteur) et de profiter de la baisse anticipée du prix d'un titre. Une appréciation d'une position vendeur entraîne une perte. L'achat de titres afin de clôturer des positions vendeur peut lui-même provoquer une augmentation supplémentaire du prix des titres, ce qui accroît la perte. L'exécution d'une position vendeur donne essentiellement lieu à une responsabilité illimitée étant donné qu'il n'existe aucun prix maximum à la hausse pour un titre qui doit être couvert en dernier lieu. C'est pourquoi les gestionnaires ont tendance à ne pas divulguer leur registre existant de positions vendeur, aux investisseurs ou au marché et qu'ils ont aussi tendance à gérer leurs positions vendeur avec des limitations de risques très serrées en place.

– Utilisation de produits dérivés

Les fonds d'investissement non traditionnels peuvent utiliser des opérations à terme, des options et des contrats de différences de gré à gré ou négociés en Bourse. Ces instruments sont fortement volatiles et exposent les investisseurs à un risque de perte élevé. Les mises initiales faibles pour investir en produits dérivés afin d'établir une position dans des produits sous-jacents autorisent un niveau d'effet de levier élevé. Il s'ensuit qu'en fonction du type d'instrument, un mouvement relativement limité du prix d'un contrat peut entraîner un profit ou une perte élevé(e) proportionnellement à la quantité de fonds réellement placés comme marge initiale et générer une perte supplémentaire non quantifiable dépassant toute marge déposée. Les transactions dans des contrats de gré à gré peuvent comprendre un risque supplémentaire étant donné qu'il n'existe aucun marché sur lequel il est possible de clôturer une position ouverte.

Il peut être impossible de liquider une position existante, d'évaluer la valeur d'une position ou d'évaluer l'exposition au risque.

– Evaluation des OPC

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

– Risque lié à la capitalisation

Un capital social stable et des autorisations de crédit fiables sont essentiels pour qu'un gestionnaire d'investissements non traditionnels soit capable de poursuivre les transactions en période de pression financière. C'est lors des périodes de pression que les possibilités sont généralement les meilleures. Si un gestionnaire ne parvient pas à maintenir une marge de financement suffisante, il existe un risque que les positions doivent être clôturées à perte.

– Risque lié à la contrepartie/au crédit

Un gestionnaire d'investissements non traditionnels doit établir des politiques et des procédures afin de suivre et de gérer l'exposition aux concentrations du risque de crédit avec des contreparties particulières, en particulier lorsque des concentrations existent dans des régions économiques ou géographiques particulières. La gestion du risque lié au crédit comprend l'identification des contreparties acceptables sur la base de l'analyse et de la surveillance continue de leur solvabilité.

– Risque lié à la baisse

De nombreux fonds d'investissements non traditionnels utilisent des techniques d'investissement qui séparent de manière efficace leurs performances d'investissement de celles des marchés sous-jacents, ce qui génère des retours sur investissement absolus raisonnablement stables avec des niveaux de volatilité beaucoup plus bas que ceux que l'on peut atteindre en utilisant des investissements traditionnels avec des retours sur investissements comparables. Cependant, il existe des niveaux de pression économique au-delà desquels de telles techniques d'investissement ne produisent plus de performances constantes, ce qui entraîne des pics de performances négatifs. Ceci peut avoir lieu en raison du profil de risque asymétrique lié aux investissements utilisant des produits dérivés, ce qui est alors accru par l'utilisation de l'effet de levier. Les conditions économiques qui donnent naissance à ces pics peuvent survenir rapidement, et comprennent des marges de crédit élargies (primes de risque accrues exigées par les investisseurs dans des obligations « corporate » - dont l'émetteur est une société/une entreprise - et de niveau de sous-investissement supérieures aux bons d'État), une chute des liquidités et une augmentation des taux d'intérêt.

– Risque lié à la devise

La devise d'investissement d'un fonds d'investissement non traditionnel peut être différente de la devise nationale de l'investisseur, auquel cas l'investisseur court un risque lié à la devise, outre le risque sous-jacent de l'investissement. Ceci peut être particulièrement important si l'investisseur considère le fonds d'investissement non traditionnel comme un moyen d'obtenir des retours sur investissement avec une faible volatilité étant donné que la volatilité associée au risque lié à la devise seule peut être supérieure à celle des fonds sous-jacents proprement dits.

– Risques juridiques, fiscaux et réglementaires

Les fonds d'investissement non traditionnels peuvent être affectés par des changements juridiques, fiscaux et réglementaires qui peuvent survenir dans un délai très court ou sans aucun préavis. Un changement de réglementations peut influencer la capacité d'un gestionnaire à poursuivre les transactions, et pourrait éventuellement l'empêcher d'émettre des investissements existants, générant ainsi des pertes. Les investisseurs de fonds d'investissement non traditionnels doivent considérer leur propre traitement fiscal en termes de gains et de pertes résultant de leur investissement dans ces fonds.

– **Absence de banques dépositaires**

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

– **Commission de performance**

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

– **Frais supplémentaires**

Investir dans un fonds d'investissement plutôt que directement dans les instruments financiers dans lesquels le fonds va lui-même investir, génère des frais supplémentaires à charge du client.

Risques supplémentaires liés au private equity funds

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

– **Aucune garantie de rendement pour l'investisseur :**

Le risque pour l'investisseur est de ne pas récupérer la totalité du capital investi, voire même d'en perdre l'intégralité. Les performances passées de ces placements ne constituent nullement une garantie pour l'avenir, notamment parce que l'environnement de placement est en mutation constante (nouveaux secteurs géographiques, nouveaux domaines spécialisés, etc.). En particulier, une reprise conjoncturelle génère souvent une forte concurrence en matière d'acquisition de sociétés, tandis qu'il est difficile dans un contexte de tassement de la conjoncture de se retirer de tels placements ;

– **Faible liquidité :**

Ces fonds présentent généralement une durée de 7 à 15 ans. Il n'existe pas de marché secondaire reconnu pour ce type de placements.

Par conséquent, en cas de retrait d'un fonds de *private equity* (qui peut requérir des paiements sur plusieurs années), la sanction peut être très lourde, allant jusqu'à la déchéance de tous les droits sur les montants déjà investis dans ce type de placement. S'agissant de la mise à disposition des fonds promis, l'investisseur doit porter une attention particulière aux délais de préavis en général très courts (limités parfois à 7 jours) et s'assurer qu'il dispose de liquidités suffisantes pouvant être mobilisées à courte échéance en cas d'appels de capitaux.

– **Risque de liquidités en cas d'appels de fonds:**

Lorsque l'investissement en *private equity* lance des appels de fonds, l'investisseur doit libérer les fonds demandés pendant une période spécifique, p. ex. 10 jours. A défaut de répondre à ces appels de fonds dans les délais impartis, des conséquences négatives peuvent se produire pour l'investisseur (p. ex. taux d'intérêts élevés pour retards de paiement, exclusion des droits attribués aux investissements).

– **Risque juridique, administratif et fiscal en relation avec les private equity investments:**

Les investissements de type *private equity* peuvent être affectés par des modifications législatives, administratives et fiscales qui peuvent entrer en vigueur sans annonce préalable. De telles modifications peuvent non seulement limiter leur capacité opérationnelle mais peuvent aussi porter atteinte à leur possibilité de se défaire de certaines participations, ce qui pourra entraîner des pertes. S'agissant d'investissements en *private equity*, le client devra prendre en considération le régime fiscal qui leur sera applicable en relation avec de tels investissements.

Investissements non traditionnels: Placements immobiliers

Par placement immobilier, on entend par placements immobiliers, les placements dans des biens réels, tels que des immeubles d'habitation, immeubles de bureaux, immeubles commerciaux, etc.

UBS Europe SE, Luxembourg Branch, 33A, Avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, R.C.S. Luxembourg No. B209123

Partie réservée à la banque

a) Caractéristiques:

Ces investissements se font généralement par le biais de placements dans des fonds ou dans des sociétés de placement cotées, d'où une certaine diversification. Cette diversification contribue en principe à réduire la volatilité du portefeuille et permet de se prémunir contre l'inflation.

b) Risques:

– **Une liquidité potentiellement limitée**

La liquidité et la négociabilité des placements immobiliers sont sujettes à des variations importantes. Ces placements ne sont généralement pas liquides et ne permettent pas toujours de réaliser des gains à court terme. Il peut même ne pas être possible de vendre l'investissement au prix adéquat.

Les sociétés de placement cotées ainsi que les fonds ouverts investissant dans l'immobilier disposent habituellement d'un marché journalier. D'autre part, les placements immobiliers sous forme de fonds fermés peuvent n'offrir qu'une liquidité mensuelle, trimestrielle ou annuelle, avec un délai de détention obligatoire de plusieurs années.

– **Effet de levier**

En cas d'effet de levier, les fluctuations du marché peuvent générer des bénéfices considérables mais également des pertes élevées.

Investissements en matières premières

Par matières premières (en anglais "commodities"), on entend les produits agricoles et miniers (métaux industriels et précieux) ainsi que les sources d'énergie issus de la nature puis transformés en d'autres produits et denrées alimentaires. Les matières premières qui se négocient en qualités et quantités standardisées sur les bourses des matières premières peuvent faire l'objet de placements financiers.

a) Caractéristiques:

Pour la plupart des investisseurs, le besoin d'espace de stockage rend l'investissement physique en matières premières impossible. Ils peuvent, en revanche, investir directement dans des opérations à terme en matières premières, dans des parts de sociétés du secteur des matières premières ou dans des fonds et certificats de matières premières.

Les prix des matières premières dépendent de faits réels.

Lorsque la demande en matières premières est supérieure à l'offre, les prix grimpent. Et comme la capacité de création de mines ou de sources d'énergie ne peut augmenter que sur le très long terme, il faut beaucoup de temps pour combler le déficit de l'offre. Les traders sur les bourses des matières premières de marchandises ne négocient pas en prix actuels, mais plutôt en prix à terme. C'est pourquoi la majorité des transactions des matières premières se fait sous la forme de transactions à terme standardisées connues sous le nom d'opérations à terme (« futures »).

Les prix des matières premières augmentent généralement sur le long terme de manière plus ou moins parallèle aux fluctuations de l'inflation. Ceci signifie qu'ils peuvent constituer une protection partielle contre l'augmentation des prix. Les prix des matières premières peuvent eux-mêmes contribuer à l'inflation, ils peuvent également servir d'indicateur principal pour les prix à la consommation et l'inflation.

L'intervention de l'État influence fréquemment le prix des matières premières, en particulier lorsque des réserves majeures sont situées dans des régions politiquement instables. La tension géopolitique peut faire augmenter les prix des matières premières, compensant ainsi les pertes d'autres investissements. Des événements extraordinaires, tels que des catastrophes naturelles, peuvent également influencer les prix des matières premières.

Il existe 4 catégories de matières premières différentes :

o Les énergies :

Le secteur des énergies constitue le groupe de matières premières qui fait le plus l'objet de transactions. Le marché y relatif est généralement très liquide. Le secteur de l'énergie représente ainsi le principal composant de la plupart des indices de matières premières. La politique de l'OPEP est l'un des facteurs influençant les prix. Les énergies comprennent, entre autres, le pétrole brut, le gaz naturel, l'essence et le mazout.

o Les métaux précieux :

Ils sont souvent considérés par les investisseurs comme des avoirs physiques sûrs ; ils sont également très importants dans le secteur de la joaillerie. Les métaux précieux les plus importants sont l'or, l'argent et le platine.

o Les métaux industriels :

On les trouve en quantité beaucoup plus grande que les métaux précieux. Comme leur nom l'indique, ils jouent un rôle clé dans les applications industrielles, leurs prix dépendant étroitement de la conjoncture économique. Les principaux métaux industriels sont le cuivre, l'aluminium, le zinc, le nickel et l'étain.

o Les produits agricoles :

La caractéristique distinctive de ce groupe hétérogène de matières premières est qu'elles sont renouvelables. Leurs prix sont fortement liés aux conditions météorologiques, ce qui rend difficile la prévision des tendances de leurs prix. Les produits agricoles comprennent le sucre, le café, le coton, ainsi que le porc et le bétail.

b) Avantages:

En fonction de l'environnement de marché et de l'économie, les matières premières peuvent offrir un rendement potentiel attrayant. Lorsque les économies se sont industrialisées et urbanisées, leur demande en matières premières a augmenté, ce qui fait monter les prix des matières premières. En outre, les matières premières peuvent fournir une protection partielle à long terme contre l'inflation. Leur principal avantage réside, cependant, en ce qu'elles améliorent la diversification, contribuant ainsi à un meilleur profil risque/retour global pour les portefeuilles.

c) Risques:

Les rendements sur les matières premières peuvent être très volatiles, et sont soumis à des chutes de prix soudaines. En outre, l'expérience a montré que les matières premières peuvent également engendrer des performances négatives pendant des périodes continues de plusieurs années. Elles comprennent le même risque élevé que les actions. Investir directement dans une opération à terme en matières premières est très risqué et nécessite une expertise solide en matière de marchés financiers.

Risques particuliers liés au prêt d'instruments financiers

Le prêt, par un investisseur, d'instruments financiers entraîne le transfert de la propriété de ces instruments (y compris les droits y afférents ainsi que les créances éventuelles en découlant) en faveur de l'emprunteur. En tant que prêteur, l'investisseur acquiert un droit contractuel au remboursement en instruments de même nature, quantité et qualité à l'égard de l'emprunteur.

L'investisseur est donc exposé au risque de faillite ou d'insolvabilité de l'emprunteur de même qu'au risque que des procédures de réorganisation ou toute autre procédure similaire soient mises en place en ce qui le concerne ou que des mesures de saisies ou blocages affectant les avoirs de l'emprunteur

L'investisseur ne pourra disposer des instruments financiers prêtés qu'une fois que ceux-ci lui auront été restitués. Il risque donc, en attendant cette restitution qui peut prendre plusieurs jours, de ne pas pouvoir vendre ces instruments financiers à un moment où leur valeur de marché est en hausse.

De plus, l'investisseur ne peut avoir aucune garantie que la restitution pourra se faire à une date précise de sorte que ce dernier risque de ne pas pouvoir exercer en temps utile ses droits (p. ex. droit de vote sur ces instruments financiers).

Il se peut qu'au moment de devoir restituer les instruments financiers, l'emprunteur soit incapable d'acquiescer ces instruments sur le marché. Dans ce cas, l'investisseur pourra recevoir une somme d'argent équivalente à la valeur des instruments financiers prêtés à un moment donné à la place des instruments financiers.

Si l'emprunteur fournit une sûreté en garantie de remboursement du prêt des instruments financiers, il n'est pas à exclure que la valeur des avoirs, objets de la sûreté, soit inférieure à la valeur des instruments financiers prêtés au moment de la réalisation de la sûreté.

Le présent document ne prétend pas décrire de façon exhaustive tous les risques inhérents aux investissements en instruments financiers. Il a plutôt pour objectif de fournir quelques informations de base et de sensibiliser le client sur l'existence de risques inhérents à tous les investissements en instruments financiers. Le client est invité à n'effectuer aucun investissement avant d'être sûr d'en maîtriser tous les risques. Il lui revient d'adapter ses investissements à sa fortune, à ses besoins et à son expérience.