

## 1 Introduction

- 1.1 Cette brochure vous est remise à titre de client privé ou professionnel et comprend deux parties: la première expose les enjeux des risques dans un portefeuille et leur influence sur la performance; la seconde contient des avertissements concernant la nature et le risque associé aux différents types d'investissement, dans le contexte des obligations d'information de la Banque en vertu des règles de protection des investisseurs.
- 1.2 Cette brochure ne dresse pas la liste de tous les risques, ni de tous les types d'investissement. Elle a pour objet de signaler uniquement les principaux risques susceptibles de se rapporter à votre portefeuille, ainsi que le risque associé aux opérations portant sur les produits concernés. Les différents types d'instruments financiers sont présentés au chapitre 2, le chapitre 3 étant consacré à l'explication détaillée des types de risque.

## 2 Les enjeux des risques dans un portefeuille

- 2.1 Il existe une règle fondamentale dans la finance: un risque plus important devrait être rémunéré à long terme par un rendement plus élevé.

Les rendements des emprunts d'Etat sont considérés comme des rendements hors risque et constituent la base de tout rendement financier. A ces taux hors risque viennent s'ajouter divers rendements additionnels (*primes de risque*) auxquels les investisseurs peuvent s'attendre en investissant dans des actifs qui intègrent les risques correspondants.

Rendement d'un actif risqué = Rendement hors risque + Rendement de diverses primes de risque

### Rendements historiques:

- Rendement à long terme des actions américaines: 9,5% en USD
- Rendement à long terme des obligations d'Etat américaines: 3,5% en USD
- Prime de risque des actions américaines à long terme: 6%

### Causes:

- Volatilité du cycle économique
- Risque de perte complète du capital
- Risques fondamentaux liés aux sociétés
- Risques des marchés financiers

- 2.2 Performance et risque

La performance sur près de 200 ans du marché américain des actions est de l'ordre de 9% en USD. C'est 6% de plus que la performance des obligations d'Etat. Cette prime représente la rémunération d'un plus grand risque: les actions connaissent des cycles d'optimisme ou de pessimisme marqués, pendant lesquels les performances annuelles peuvent osciller entre -60% à +150%.

Ces primes de risque ne sont malheureusement ni fixes ni garanties. Ainsi, la prime de risque de 6% des actions américaines est une moyenne historique. La première décennie des années 2000 a montré que l'on pouvait endurer plusieurs années de fortes pertes malgré une prime de risque largement positive sur le long terme. L'indice Dow Jones Total Return<sup>1</sup> s'est corrigé de 56% entre octobre 2007 et mars 2009 et a mis près de 5 ans à retrouver son niveau antérieur.

Le retour sur investissement n'est pas non plus garanti à long terme: le risque de *drawdowns*<sup>2</sup> extrêmes sur les actions est bien réel. Quelques grands marchés ont fermé leurs portes de façon assez brutale après un changement de régime politique: la Russie lors de l'avènement du communisme au début du XX<sup>e</sup> siècle, la Chine et le marché de Shanghai à

<sup>1</sup> Indice américain des 30 plus grandes actions américaines incluant les paiements des dividendes.

<sup>2</sup> *Drawdown*: baisse du point le plus élevé au point le plus bas d'un investissement ou d'un fonds sur une période donnée.

l'arrivée du gouvernement de Mao, la bourse du Caire lors de la prise de pouvoir de Nasser dans les années 1950 ou encore la bourse de Téhéran. A chaque fois, les investisseurs ont vu la valeur de leurs actions réduite à néant du jour au lendemain.

L'existence de primes de risque montre donc qu'il faut vivre avec une incertitude liée aux rendements futurs, mais que, pour l'ensemble d'un marché et pour une durée d'investissement relativement longue, il y a une assez forte probabilité que ces primes de risque historiques donnent une indication fiable des rendements supplémentaires auxquels on peut s'attendre en investissant dans un actif financier.

### 2.3 Les facteurs de risque

La taille d'une société constituée, par exemple, un facteur de risque. La performance sur le marché américain a été historiquement supérieure à 10% pour les investisseurs qui ont acheté des fonds indexés sur les petites capitalisations. Ces investisseurs ont été rémunérés pour le risque supplémentaire associé à ce segment de marché, composé de sociétés plus fragiles en cas d'attaque frontale d'un géant du secteur, moins enclines à communiquer et généralement suivies par un nombre d'analystes plus restreint.

De nombreux facteurs entrent en jeu: on gagne plus à investir dans une société fortement endettée, dans une société peu liquide ou encore dans une société soumise à une demande finale très cyclique (comme pour l'industrie du papier, par exemple). La doctrine identifie plus de 200 facteurs<sup>3</sup> de risques systématiques qui délivrent de meilleurs rendements que le marché en contrepartie d'un risque supérieur.

### 2.4 Classification des facteurs de risque

Il n'existe aucune classification officielle du fait de la nouveauté de la recherche sur le sujet. Pour simplifier ce classement, nous distinguons 2 grandes catégories.

- a. Le risque lié à l'investissement lui-même (**risque de sous-jacent**): si un investisseur acquiert une obligation d'entreprise dans le secteur du papier, il sera surtout exposé au cycle du papier, caractérisé par des marges très volatiles, ainsi qu'au risque de qualité de la stratégie initiée par la direction et à sa prudence – plus ou moins grande – dans la gestion du bilan de la société.
  1. Risque fondamental: c'est le risque lié à l'activité économique.
    - Risque lié aux cycles économiques<sup>4</sup>
      - L'ampleur des cycles économiques peut entraîner des pertes importantes, voire la faillite de la société si la récession dure trop longtemps.
      - Ce risque peut également être lié au cycle des produits. Il peut s'agir de l'obsolescence de la technologie due à la découverte de nouveaux procédés.
    - Risque de gouvernance et d'information<sup>5</sup>
      - Les intérêts des actionnaires et de la direction doivent être alignés selon la théorie de l'agence<sup>6</sup>; l'expérience montre que cet alignement n'est pas systématique.
      - La société peut communiquer de façon insuffisante ou maladroite et ses informations peuvent être mal comprises des investisseurs.
  2. Risque de crédit: c'est le risque de perdre tout ou partie de son investissement à cause de l'utilisation excessive de l'endettement. La dette constitue le moyen le plus utilisé pour augmenter la rémunération des fonds propres mais, en contrepartie, l'effet de levier crée un risque de bilan, qui consiste pour l'essentiel en un risque de faillite par surendettement<sup>7</sup>.
- b. Le risque lié aux conditions-cadre de l'investissement (**risque des marchés financiers**): une obligation d'entreprise dans le secteur du papier n'est pas le seul titre traité sur le marché financier. Les investisseurs ont à disposition des possibilités d'investissement extrêmement vastes et peuvent arbitrer un rendement contre un autre en fonction des opportunités de marché et du risque lié à ces investissements. L'action des banques centrales joue un rôle important dans la fixation des taux courts, tandis que le reste de la courbe des taux évolue en fonction de l'optimisme ou du pessimisme des investisseurs. Les gouvernements des pays de cotation font preuve d'une plus ou moins grande ouverture politique ou réglementaire vis-à-vis des investisseurs étrangers.

<sup>3</sup> Ce chiffre est sans doute exagéré, car il prend en compte des phénomènes statistiquement peu fiables, les calculs statistiques en finance étant malheureusement moins exigeants que ceux liés aux sciences exactes (chimie, physique).

<sup>4</sup> On peut ajouter les risques liés aux matières premières, ceux liés à la taille insuffisante de l'entreprise, à une diversification insuffisante des activités industrielles l'exposant à un choc spécifique, etc.

<sup>5</sup> On peut ajouter les risques spécifiques liés à la classe actions (risque de dividende, de réinvestissement), ou au cycle de l'immobilier (imposition spécifique, détermination des valeurs d'actifs nettes), des REIT (Real Estate Investment Trust ou société d'investissement immobilier).

<sup>6</sup> La théorie de l'agence est très ancienne, puisqu'Adam Smith en parlait déjà au XVIII<sup>e</sup> siècle. Elle montre les intérêts quelquefois divergents entre le mandant et le mandataire.

<sup>7</sup> Autres risques: risque de contrepartie (garantie, risques liés aux OPCVM ou organismes de placements collectifs en valeurs mobilières, etc.).

## 1. Risques liés aux conditions-cadre de l'économie

- Risque de taux<sup>8</sup>
- Politique de déficit budgétaire de la part des gouvernements, faisant craindre de futures hausses d'impôts.
- Politique monétaire de la banque centrale inadaptée à la hausse des prix (si les taux d'inflation sont trop élevés) ou au taux de chômage (si les taux d'intérêt réels sont trop élevés).
- Risques liés à la durée de l'investissement: le temps a une valeur en finance (*time value of money*), et un investissement à plus long terme doit être mieux rémunéré sur l'ensemble d'un cycle économique.
- Risque lié à la courbe des taux: investir dans une échéance à 5 ans plutôt qu'à 2 ans expose au risque d'inflation pendant une durée plus longue. Le rendement à l'échéance actuel pourrait être insuffisant pour compenser ce risque à l'échéance.
- Risque lié à l'écoulement du temps: les stratégies de vente d'options voient le prix de l'option diminuer chaque jour de cette composante temps, surtout lors des jours proches de l'échéance. A l'inverse, certaines stratégies voient leur risque diminuer au fil du temps comme les stratégies de «Buy & Hold», qui bénéficient de la baisse de volatilité constatée historiquement sur les actions à mesure de l'allongement de l'horizon-temps.

## 2. Risques politique<sup>9</sup> et réglementaire

- Taxation relative du travail et du capital.
- Mesures restreignant le libre-échange.
- Alourdissement de la responsabilité des sociétés pour dommages à l'environnement ou liée à leurs produits.
- Restriction des accès à certains secteurs d'activité.
- Restriction au droit à la propriété privée (nationalisations).

## 3. Risques liés à l'organisation des marchés financiers

- Risques liés à la fixation des prix<sup>10</sup>: le marché est une place où les investisseurs peuvent échanger leurs investissements de la façon la plus efficace possible et fixer les prix les plus proches des valeurs intrinsèques. Un marché se doit d'être le plus liquide possible pour faciliter ces échanges. La crise de 2008 a toutefois montré qu'une trop grande incertitude mondiale pouvait perturber ces mécanismes de fixation des prix. Dans les phases de marchés baissiers en particulier, les prix des différents actifs tendent à diminuer de façon simultanée, ce qui diminue les avantages d'une diversification des portefeuilles.
- Risque d'illiquidité: c'est le risque de ne pas pouvoir vendre instantanément son investissement sur le marché lorsqu'il n'existe pas de cotation continue. Ces investissements illiquides sont rémunérés par conséquent de façon plus importante: *private equity*, *hedge funds*.
- Risques liés à la volatilité: la volatilité est l'«indice de peur» par excellence, qui réagit au manque de visibilité des investissements. Les options sont les actifs qui permettent de parier le plus directement sur ce risque, ainsi que les instruments dérivés et les produits structurés.
- Risques de contrepartie liés à la bonne santé de l'intermédiaire financier<sup>11</sup> à l'origine du produit (faillite, exécution, prêt de titres, etc.).

### 2.5 Risque de diversification

**Le risque de diversification insuffisante**, qui fait partie des risques liés aux marchés financiers. Les produits liés à une classe d'actifs permettent d'éviter par la diversification le risque de trop grande concentration d'un portefeuille. La volatilité d'un portefeuille de 50 titres sera ainsi plus faible que la volatilité d'un portefeuille composé d'une seule société. Cela est dû au fait que les 50 sociétés vont être actives dans des secteurs différents, non corrélés entre eux et qu'en cas de crise économique, par exemple, tous ne seront pas affectés de la même manière. On estime généralement que 25 à 50 titres appartenant à des secteurs différents sont suffisants pour diminuer sensiblement la volatilité d'un portefeuille sur un marché.

<sup>8</sup> Ces différentes politiques ont un impact sur les taux de change de la monnaie de l'investissement.

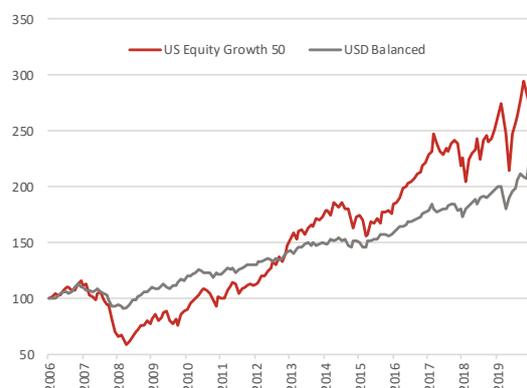
<sup>9</sup> Les marchés émergents induisent des risques spécifiques dus à leur arrivée plus récente sur les marchés financiers.

<sup>10</sup> Autres risques liés aux produits financiers: risque de remboursement anticipé, risque de liquidation.

<sup>11</sup> Les intermédiaires financiers sont sujets à des risques spécifiques, tels que les conflits d'intérêts potentiels, le risque de conservation des titres, les risques opérationnels.

Selon le même raisonnement, un portefeuille composé d'une seule classe d'actifs ne sera pas aussi diversifié qu'un portefeuille équilibré et comportera des risques de *drawdown* et de volatilité plus grands. Le risque d'un produit lié à une classe d'actifs unique se situe donc, en règle générale, entre le risque lié à un portefeuille composé d'un seul titre et celui d'un portefeuille équilibré investi dans plusieurs classes d'actifs non corrélées.

Voici, à titre d'exemple, le comportement historique d'un mandat US Equity Growth 50<sup>12</sup> par rapport à une grille équilibrée en USD. Le mandat US Equity Growth 50 a connu entre le 30.09.2007 et le 28.02.2009 un *drawdown* de 47,7% contre 32% pour une grille USD, avec une volatilité annuelle de 14,6% pour le US Equity Growth 50 contre 6,5% pour la grille USD.



## 2.6 Les deux aspects du risque

Nous avons donc examiné le risque sous ses deux aspects.

- Un aspect négatif: la survenance du risque n'est jamais agréable et le but de la *compliance* et de la réglementation est de rendre les investisseurs conscients de ces risques. Un investisseur ne doit jamais pouvoir dire: «je ne savais pas».
- Un aspect positif: l'investisseur reçoit une prime de risque supplémentaire en compensation d'un désagrément potentiel.

## 3 Définitions détaillées des risques généraux liés aux sous-jacents et aux marchés financiers

### 3.1 Risque de crédit

Le risque de crédit est le risque que la contrepartie ne soit pas en mesure d'honorer ses obligations. Ce risque peut prendre de nombreuses formes (risque de faillite, risque de ne pouvoir répondre à l'appel de marge, par exemple) en raison de la diversité des contreparties (qui peuvent être des personnes physiques ou des États souverains, par exemple) et de la nature très variée des obligations (titres – ABS ou *Asset backed securities* – adossés à des prêts automobiles ou transactions sur dérivés). En outre, les établissements financiers emploient des méthodes de gestion des risques de crédit très diverses.

Le risque de crédit est étroitement lié à la probabilité de défaillance d'une contrepartie, au degré d'exposition à la partie défaillante et au taux de recouvrement en cas de défaillance.

Le risque de crédit des établissements financiers est analysé par les agences de notation (telles que Moody's, Standard & Poor's, Fitch), qui leur attribuent une note en fonction de leur capacité à respecter leurs engagements financiers. Ainsi, la note AAA offre la sécurité la plus grande, tandis que la note D indique que l'émetteur n'a pas honoré ses obligations de paiement.

<sup>12</sup> Ce mandat investit dans 50 sociétés américaines considérées comme sous-évaluées sans raison fondamentale.

## Exemples d'échelles de notation

	<b>S&amp;P</b>	<b>Fitch</b>	<b>Moody's</b>	
↑ Moins risqués	AAA	AAA	Aaa	Prime
	AA+	AA+	Aa1	Elevé
	AA	AA	Aa2	
	AA-	AA-	Aa3	
	A+	A+	A1	Moyen supérieur
	A	A	A2	
	A-	A-	A3	
	BBB+	BBB+	Baa1	Moyen inférieur
	BBB	BBB	Baa2	
	BBB-	BBB-	Baa3	
↓ Plus risqués	BB+	BB+	Ba1	Spéculatif
	BB	BB	Ba2	
	BB-	BB-	Ba3	
	B+	B+	B1	Très spéculatif
	B	B	B2	
	B-	B-	B3	
	CCC+	CCC	Caa1	Risques importants
	CCC		Caa2	Extrêmement spéculatif
	CCC-	DDD	Caa3	En défaut

Source: sites internet de Standard & Poor's, Fitch et Moody's

### 3.2 Risque de taux

Le risque de taux est le risque auquel sont exposés les revenus ou la valeur de marché d'un investissement en raison d'une fluctuation des taux d'intérêt. Les taux d'intérêt peuvent croître ou décroître en votre défaveur. De façon générale, les obligations et les valeurs mobilières sont exposées à ce risque. Lorsque vous investissez dans des valeurs mobilières et des obligations, vous devez être conscient de ce risque afin de prendre des mesures adaptées si les taux d'intérêt évoluent à votre désavantage.

L'exemple classique est celui de l'effet de la réduction du taux d'intérêt sur la valeur d'une obligation. Si une obligation est rémunérée au taux de 3% et si les nouvelles émissions d'obligations n'offrent qu'un taux de rémunération de 2%, le cours de l'obligation plus ancienne augmentera. En revanche, son cours diminuera en cas de relèvement des taux d'intérêt.

### 3.3 Risque de change

Vous êtes soumis à un risque de change lorsque vous réalisez un investissement libellé dans une devise différente de votre devise de référence. Ainsi, si vous résidez en Europe et que vous achetez des actions libellées en USD, la performance de votre investissement sera non seulement liée au cours des actions que vous avez acquises, mais aussi aux variations du taux de change du dollar américain face à l'euro ou au franc suisse.

Le risque de change existe aussi pour les instruments financiers (par exemple les produits structurés) qui sont cotés en euros ou en francs suisses, car ils peuvent être liés à un instrument sous-jacent libellé dans les autres devises.

### 3.4 Risque d'inflation

L'inflation peut être définie comme une augmentation générale des prix de certains biens de consommation de base comme les denrées alimentaires, les boissons et les services (énergie, télécommunications, entre autres). Lorsque les prix croissent, la quantité de biens que vous êtes en mesure d'acheter est inférieure à celle que vous pouviez acquérir avant leur augmentation.

Le risque d'inflation se matérialise lorsque le taux d'inflation est supérieur au taux de rendement (ou taux d'intérêt) de votre investissement et provoque ainsi une diminution de la valeur du capital initialement investi.

### 3.5 Risque réglementaire ou juridique

Le risque réglementaire ou juridique est le risque qu'une évolution de la législation ou de la réglementation ait un impact important sur un titre ou un investissement sur un marché ou dans un secteur donné. Une modification de la législation ou de la réglementation par un Etat ou une autorité de surveillance peut accroître le coût d'exploitation d'une activité, rendre un investissement moins attractif et/ou modifier le paysage concurrentiel et, par conséquent, altérer les perspectives de profit d'un investissement.

Un tel risque est imprévisible et variable selon les marchés. Il peut être plus élevé sur les marchés émergents que sur les marchés des pays plus développés. En effet, l'absence de réglementation ou l'inadéquation de celle-ci peut accroître les risques de manipulation du marché ou de délits d'initié; l'absence de contrôle des marchés financiers peut aussi nuire au respect des droits.

### 3.6 Risque de marché

Le niveau de développement des marchés est très variable, aussi le prix des investissements sur les différents marchés est-il lié à divers facteurs, comme l'offre et la demande, ainsi qu'à d'autres facteurs économiques. Sur les marchés émergents, les évolutions sociales, économiques et politiques peuvent influencer sur ces facteurs et, par conséquent, sur la rentabilité de tout investissement sur ces marchés.

Les conditions de négociation peuvent varier selon les marchés. Dans certains cas, il peut être difficile, voire impossible, de dénouer une position. Un tel phénomène peut se produire, par exemple, quand un cours varie très rapidement et très fortement à la hausse ou la baisse, dans des proportions telles que les règles de la bourse de valeurs imposent une suspension des négociations ou des restrictions à l'exécution des ordres.

Les ordres à seuil de déclenchement (ou ordres *stop loss*) et les ordres à cours limité permettent certes de réduire les risques, mais ils ne restreindront pas nécessairement vos pertes aux montants que vous souhaitiez parce que les conditions du marché peuvent rendre impossible l'exécution de tels ordres au cours fixé.

Tout événement perturbateur du marché (par exemple, un défaut de paiement de l'émetteur d'un instrument financier) peut avoir des conséquences considérables sur les produits structurés liés à cet instrument. Ainsi, en cas de survenance d'un tel événement, les produits structurés sont souvent remboursés avant leur échéance, mais généralement pas au pair.

### 3.7 Risque de liquidité

Le risque de liquidité est le risque de ne pouvoir vendre vos titres ou contrats à un prix approprié en raison de l'absence de demande sur le marché concerné. Lorsque certains titres et produits dérivés ne peuvent être vendus ou ne peuvent l'être que difficilement et à un prix fortement réduit, le marché est dit illiquide.

Le risque de liquidité affecte tout particulièrement les actions des sociétés non cotées ou faiblement capitalisées, les investissements assortis de restrictions de vente et certains produits structurés.

### 3.8 Protection des chambres de compensation

Sur de nombreuses bourses de valeurs, la bonne fin d'un ordre exécuté par la banque (ou par une tierce partie qui agit pour notre compte) est garantie par la bourse de valeurs ou par la chambre de compensation.

Toutefois, dans la plupart des cas, cette garantie n'est pas susceptible de vous couvrir et peut ne pas vous couvrir si Pictet, ou une autre partie, manquait à ses obligations à votre égard.

### 3.9 Risque de règlement

Le risque de règlement est le risque qu'une partie n'exécute pas son obligation au titre du contrat portant sur l'instrument financier. La partie non défaillante a alors rempli ses obligations au titre du contrat sans rien recevoir en échange.

Ce phénomène se produit essentiellement dans les transactions où il existe un décalage temporel dans l'exécution des obligations contractuelles. C'est notamment le cas sur le marché des changes où chacune des devises doit être livrée dans le pays où elle est émise. En raison des décalages horaires, plusieurs heures peuvent s'écouler entre le moment où un paiement est réglé dans une devise et celui où la contrepartie est versée dans une autre devise.

### 3.10 Risque d'insolvabilité

L'insolvabilité d'un établissement de crédit ou celle d'un courtier intervenant dans une transaction peut conduire à une liquidation ou à une clôture de vos positions sans votre consentement. Dans certains cas, il se peut que vous ne puissiez pas recouvrer les actifs que vous avez apportés à titre de garantie et que vous deviez accepter le paiement au comptant des sommes disponibles.

### 3.11 Risque d'engagement conditionnel

Dans les transactions à engagement conditionnel, qui donnent lieu à un versement de marge, le prix d'achat n'est pas immédiatement réglé en totalité, mais fait l'objet de versements périodiques. Si vous réalisez des transactions sur des contrats pour la différence ou sur des options de vente, vous pouvez perdre la totalité de la marge que vous avez déposée auprès de votre courtier pour acquérir une position ou la maintenir. Si le marché évolue dans une direction qui vous est défavorable, vous pourrez être obligé de verser rapidement des appels de marge supplémentaires, d'un montant élevé, pour maintenir votre position. Si vous n'effectuez pas de tels versements dans les délais requis, votre position pourra être liquidée à perte et vous devrez combler le déficit correspondant.

Même lorsqu'une transaction ne donne pas lieu au versement d'une marge, vous pourrez avoir l'obligation, dans certaines circonstances, de procéder à des versements en sus de tout montant versé lors de la conclusion du contrat.

## 4 Risques liés aux produits financiers

Les facteurs de risque décrits dans les pages précédentes sont présents à des degrés divers dans les produits financiers à destination des investisseurs.

### 4.1 Instruments du marché monétaire

Les instruments du marché monétaire sont des instruments financiers qui réalisent des placements au comptant ou obligataires à court terme (397 jours maximums) auprès de banques, Etats ou entreprises. Ils prennent souvent la forme d'un fonds d'investissement ou d'un certificat.

Ces instruments ayant pour objectif d'effectuer des placements à court terme et à faible risque, les rendements et le niveau de risque sont, en principe, proches de ceux des placements monétaires.

---

Principaux risques:

- Risque de crédit
  - Risque de taux
  - Risque d'inflation
- 

### 4.2 Obligations

Une obligation est un instrument financier qui représente un prêt accordé à une entité comme une entreprise, un Etat, voire une entité supranationale. Lorsque vous achetez ou souscrivez à des obligations, vous devenez créancier de l'émetteur des obligations. En général, des intérêts vous sont versés en tant que prêteur et le montant du prêt est remboursé à l'échéance. Certaines obligations produisent un rendement qui est lié aux performances d'un groupe réel ou notionnel d'actifs sous-jacents. Dans un tel cas, le rendement que vous obtiendrez dépendra des performances du groupe sous-jacent.

Les obligations ont une valeur nominale qui vous est remboursée lorsqu'elles arrivent à échéance. Toutefois, dans la mesure où les obligations se négocient sur le marché obligataire, le prix que vous payez pour une obligation sur le marché dit secondaire est susceptible d'être supérieur ou inférieur à la valeur nominale.

Si vous choisissez d'investir dans des obligations, vous encourez le risque de perdre une partie ou la totalité de la somme investie. La valeur de votre placement peut être réduite par un certain nombre de facteurs, dont la hausse des taux d'intérêt, l'inflation et la baisse de notation, voire la défaillance, de l'émetteur des obligations.

Les obligations peuvent être achetées et vendues sur le marché (coté ou de «gré à gré») et leur prix peut varier d'un jour à l'autre. La hausse ou la baisse du cours d'une obligation n'influe pas toujours sur la somme que vous recevrez si vous conservez l'obligation jusqu'à son échéance.

Vous recevrez uniquement la valeur nominale de l'obligation (majorée de tout paiement de coupon auquel vous auriez eu droit durant votre détention de l'obligation), indépendamment du prix auquel vous l'aurez achetée.

Il existe différents types d'obligations:

- **Les obligations à coupon zéro**, qui ne sont assorties d'aucun coupon d'intérêt. Elles sont en revanche émises avec une décote par rapport à leur valeur nominale et rachetées à l'échéance «au pair» (= 100%). Par exemple, une obligation à coupon zéro peut être émise à 80% et remboursée 5 ans plus tard à 100%.
- **Les obligations à taux variable**, dont le taux d'intérêt peut évoluer en fonction de certains critères définis au préalable. Par exemple, le taux peut être lié au taux d'inflation annuel.
- **Les obligations convertibles/assorties d'un droit d'option (*cum warrant*)**, pour lesquelles l'investisseur peut choisir, à l'échéance, un remboursement soit en espèces, soit en un nombre d'actions défini au préalable.
- **Les obligations subordonnées**, qui sont subordonnées aux obligations ordinaires en cas de défaut de paiement ou de faillite.

---

Principaux risques:

- Risque de crédit
  - Risque de taux
  - Risque d'inflation
  - Risque de liquidité
-

### 4.3 Actions

Une action est un instrument qui représente les droits d'un actionnaire dans une société. Les actions peuvent conférer un droit fixe, variable ou nul aux dividendes. L'ampleur de la participation d'un actionnaire dans une entreprise dépend du nombre d'actions qu'il possède par rapport au nombre total d'actions émises. Les actionnaires deviennent copropriétaires de l'entreprise et participent à son développement, ainsi qu'aux chances de profits et aux risques de pertes.

Certaines actions sont achetées en bourse et leur valeur peut fluctuer tant à la hausse qu'à la baisse, suivant les conditions du marché. Ces actions sont dites cotées. Lorsqu'il s'agit d'actions non cotées ou d'actions de petites entreprises, l'investisseur encourt un risque de perte supplémentaire s'il achète ou vend ce type d'actions en raison de leur faible liquidité potentielle.

Les actions sont exposées à tous les principaux types de risques énumérés ci-dessous et les cours peuvent faire l'objet de fluctuations imprévisibles entraînant un risque de perte. Investir dans des actions concentrées dans un secteur spécifique est considéré comme une stratégie plus risquée en raison de l'exposition concentrée au secteur en question.

Les actions d'entreprises constituées au sein des marchés émergents sont susceptibles d'être plus difficiles à acheter et à vendre que les actions de sociétés formées sur les marchés plus développés. Il est également possible que ces entreprises ne soient pas aussi rigoureusement réglementées qu'au sein des marchés plus développés.

Si une entreprise fait l'objet d'une liquidation, ses actionnaires occupent un rang inférieur à celui de ses créanciers (y compris de ses créanciers subordonnés) en termes de réalisation et de distribution des actifs de l'entreprise. Par conséquent, l'actionnaire ne recevra d'argent du liquidateur que s'il reste des produits de la liquidation une fois que tous les créanciers de l'entreprise auront été remboursés en totalité.

Certains types spécifiques d'actions ou d'instruments participatifs:

- **Private equity**: actions ou instruments non cotés, employés pour financer de nouvelles sociétés/activités. Les placements de ce type sont souvent limités à certains investisseurs (professionnels), car ils sont relativement risqués et peu liquides.
- **Certificats d'actions étrangères** (ou certificats «internationaux» d'actions étrangères, certificats «américains» d'actions étrangères, etc.): en général, ces instruments se définissent comme conférant le droit à un certain nombre d'actions étrangères que l'émetteur du certificat détient pour le compte du titulaire du certificat. Ils se négocient généralement de la même façon que les actions, mais sur un marché ou sur un lieu d'exécution étranger. Leur prix est lié au cours des actions sous-jacentes. En principe, ils donnent droit à un dividende, mais ne sont assortis d'aucun droit de vote.
- **Actions privilégiées**: actions assorties de certains privilèges en matière de dividendes (un dividende fixe, par exemple), mais qui, par conséquent, ne confèrent souvent aucun droit de vote.

---

Principaux risques:

- Risque de marché
  - Risque de change
  - Risque d'insolvabilité
  - Risque de liquidité
- 

### 4.4 Reverse convertibles

Les *reverse convertibles* peuvent être considérés comme des instruments hybrides, entre un investissement à (haut) rendement et un produit dérivé (option *short put*). Ils ont une valeur nominale et un taux d'intérêt définis au préalable. Cependant, les intérêts versés et/ou le remboursement final dépendent de la performance d'un instrument sous-jacent, comme un indice boursier ou une action. Par conséquent, si le sous-jacent affiche de bons résultats, l'investisseur sera remboursé en espèces. En revanche, si le sous-jacent obtient de mauvais résultats, l'investisseur recevra soit un certain nombre d'actions, soit un montant inférieur en espèces, entraînant ainsi une perte de capital.

---

Principaux risques:

- Risque de crédit
  - Risque de taux
  - Risque de marché
  - Risque de liquidité
-

#### 4.5 Warrants/Bons de souscription

Le warrant (bon de souscription) est un instrument négociable qui confère à son titulaire, pour une période et un prix déterminés à l'avance, un droit contractuel (mais pas une obligation) de souscrire à des valeurs mobilières, généralement de l'émetteur ou, dans le cas d'une émission émanant d'une filiale d'un établissement financier, de sa société mère. Les titres faisant l'objet de ce droit peuvent être des actions, auquel cas on parlera de bons de souscription d'actions (ABSA) (*equity warrants*), ou il peut s'agir d'autres titres de créance, d'obligations à bons de souscription d'obligations (OBBO) (*debt warrants*). Un mouvement relativement faible du titre sous-jacent se traduit par un mouvement disproportionnellement élevé, défavorable ou favorable, du cours du bon de souscription.

Il est important de comprendre que le droit de souscription que le warrant confère à son titulaire est systématiquement limité dans le temps. Par conséquent, si l'investisseur n'exerce pas ce droit dans les délais prescrits, son investissement perdra toute sa valeur.

Il est préférable de ne pas acheter de warrants si vous n'êtes pas prêt à accepter une perte totale de la somme investie, majorée de toute commission ou autres frais de transaction éventuels. D'autres instruments sont également appelés warrants, mais il s'agit en fait d'options (par exemple un droit d'acquérir des valeurs mobilières que l'on peut exercer à l'encontre d'une personne qui n'est pas l'émetteur d'origine des titres, souvent appelé *covered warrant* ou warrant couvert).

---

Principaux risques:

- Risque de crédit
  - Risque de marché
  - Risque de liquidité
- 

#### 4.6 Produits de placement collectif

Les produits de placement collectif, souvent désignés par le terme de «fonds d'investissement», peuvent se présenter sous diverses formes juridiques et être soit de type ouvert (lorsqu'ils proposent continuellement leurs actions à l'achat ou à la vente aux investisseurs, sur la base de leur Valeur nette d'inventaire ou VNI) ou de type fermé (lorsque le nombre d'actions est fixe et que ces actions ne peuvent pas être aussi facilement remboursées que dans un fonds de type ouvert). Parmi ces produits figurent les «Fonds communs de placement», les «Sociétés civiles de placement», les «Sociétés d'investissement à capital variable», les «Organismes de placement collectif en valeurs mobilières», les «Fonds négociés en bourse», les «Sociétés civiles de placement immobilier» et les «Fonds spéculatifs (*hedge funds*)». Ces véhicules de placement investissent leurs actifs dans des titres d'autres émetteurs ou en avoirs liquides, en fonction de leurs règles internes ou de leur politique d'investissement.

La valeur d'un investissement dans un produit de placement collectif est déterminée par la valeur du placement sous-jacent effectué par les gérants du produit (sa VNI, généralement calculée quotidiennement). Par conséquent, tout produit reçu d'un programme de placement collectif peut varier en fonction des dividendes ou intérêts versés par les investissements sous-jacents, à la baisse comme à la hausse. Dans le cas de certains fonds spécifiques, comme les fonds spéculatifs<sup>13</sup>, des limites peuvent être imposées concernant les possibilités de rachat des unités et ces fonds sont également susceptibles de recourir à des techniques de vente à découvert ou d'effet de levier. Les produits de placement collectif axés sur l'indice d'un pays, d'un secteur ou d'un marché sont susceptibles d'afficher une plus grande volatilité que le marché au sens large et doivent par conséquent être considérés comme présentant un risque plus élevé que les produits de placement collectif investis dans des univers plus larges. Il peut s'avérer impossible d'effectuer des opérations sur des unités ou parts au sein d'un produit de placement collectif si le marché n'est pas liquide.

Il faut être conscient du fait qu'en tant qu'investisseur dans un véhicule de placement collectif, vous ne bénéficierez souvent d'aucun des droits associés aux investissements individuels directs effectués dans le véhicule de placement (par exemple, les remises sur les produits de l'émetteur et le droit d'assister à l'assemblée générale annuelle de l'entreprise et de voter sur les sujets importants).

Dans le cas des fonds négociés en bourse, qui se caractérisent souvent par le suivi d'un indice sous-jacent, les cours peuvent varier durant la journée, dans la mesure où ces fonds se négocient sur une place boursière de la même façon que les actions.

---

<sup>13</sup> Consulter également le paragraphe 4.8 qui offre une description générale d'autres produits dérivés.

---

Principaux risques:

- Risque de taux
  - Risque de marché
  - Risque de liquidité
  - Risque de change
- 

#### 4.7 Produits structurés

Les produits structurés sont élaborés en fonction d'une certaine stratégie d'investissement et se composent de plusieurs instruments financiers, souvent d'une obligation à coupon zéro ou d'un instrument du marché monétaire, accompagné d'un instrument dérivé. Ils peuvent entre autres prendre la forme de ce que l'on appelle des bons européens à moyen terme (*Euro Medium Term Note* ou EMTN), qui ont une valeur nominale et un intérêt ou une prime (le cas échéant) qui s'expriment en %, comme les obligations.

Il en existe de nombreuses variantes, comme les produits indexés sur un indice spécifique, sur un panier d'actions, voire sur des certificats pétroliers.

Globalement, les produits structurés peuvent être divisés entre ceux qui offrent une protection du capital à l'échéance et ceux qui n'offrent aucune protection.

Pour ceux qui offrent une protection du capital, il est important de noter que cette protection existe uniquement à l'échéance et à la condition que ni l'émetteur, ni le garant, ne soient en situation de défaut de paiement.

D'autre part, compte tenu du très grand nombre de types de produits structurés présents sur le marché, il est important de lire attentivement les informations spécifiques à chaque produit dans lequel vous êtes susceptible de vouloir investir, dans la mesure où les risques et les caractéristiques diffèrent pour chaque type.

Enfin, il ne faut pas oublier que durant la vie d'un produit structuré, sa valeur sur le marché secondaire peut être inférieure à 100% (inférieure au pair), même pour ceux qui offrent une protection du capital à l'échéance.

---

Principaux risques:

- Risque de crédit
  - Risque de taux
  - Risque de marché
  - Risque de liquidité
  - Risque de change
- 

#### 4.8 Produits dérivés

Un produit dérivé est un instrument financier dont la valeur est fonction des variations de la valeur d'un actif sous-jacent. Les parties ne vendent pas ou n'achètent pas directement l'actif; elles concluent un contrat qui définit la date ultérieure et le prix auxquels s'effectuera la transaction sur l'actif sous-jacent. L'achat de l'instrument dérivé peut donner lieu au paiement d'une prime.

Il existe de nombreux types de produits dérivés, mais les contrats d'option, les contrats à terme et les contrats d'échange (*swaps*) sont parmi les plus courants. Les risques liés aux produits dérivés sont souvent importants; c'est pourquoi les investisseurs doivent étudier soigneusement l'acquisition de tels produits, en particulier s'ils sont peu expérimentés ou ne disposent que d'un capital restreint. Les risques élevés que comportent les produits dérivés tiennent principalement au fait que leur valeur est tributaire de la performance de l'actif sous-jacent.

Les contrats d'option ou les contrats à terme assurent une exposition à la performance d'un actif sous-jacent grâce au seul paiement d'une prime. Les gains peuvent donc être importants si les prévisions de l'investisseur quant à la performance du sous-jacent se révèlent exactes, mais la somme investie (le montant de la prime) peut être perdue en totalité dans le cas contraire. Les ventes à découvert d'options ou de contrats à terme (c'est-à-dire les ventes effectuées sans que le vendeur possède l'actif au moment de la vente) peuvent engendrer des pertes supérieures aux montants investis si, selon la nature du produit dérivé, le prix de l'actif sous-jacent augmente ou chute de façon significative.

Lorsqu'une transaction sur un produit dérivé porte sur des montants très élevés ou est proposée sur un marché illiquide (comme ce peut être le cas pour les produits dérivés qui s'échangent de gré à gré et non pas sur un marché réglementé), il peut être impossible de la réaliser ou de dénouer sa position à un prix avantageux.

Les produits dérivés cotés en bourse sont, en outre, exposés aux risques généraux des négociations sur les bourses de valeurs et assortis de l'obligation de payer une «marge». Les dérivés de gré à gré peuvent prendre la forme de

contrats sur titres non cotés en bourse ou de contrat bilatéraux négociés de gré à gré. Ces deux types de dérivés peuvent faire l'objet de traitements différents, mais tous deux sont soumis au risque de crédit de l'émetteur (s'il s'agit de valeurs mobilières) ou au risque de contrepartie (s'il s'agit de produits de gré à gré). Ils sont régis par des clauses contractuelles spécifiques (qu'il s'agisse d'un contrat unique sur valeurs mobilières ou d'un contrat cadre) et sont exposés aux risques identifiés ci-dessous. Ainsi, dans un contrat de gré à gré, la contrepartie peut ne pas être tenue de clore ou de dénouer sa position: il peut alors être impossible de mettre fin à un contrat générateur de pertes.

Les produits dérivés peuvent être utilisés à des fins de spéculation ou à des fins de couverture (c'est-à-dire pour gérer d'autres risques d'investissement). Dans tous les cas, l'investisseur doit soigneusement étudier la pertinence d'un tel investissement. Nous vous conseillons vivement de vous informer des conditions générales du contrat qui régit un produit dérivé et des obligations dont il est assorti (c'est-à-dire les conditions dans lesquelles vous pouvez être tenu de livrer ou de prendre livraison de l'actif sous-jacent et, s'il s'agit d'une option, de vous informer de la date d'expiration et des restrictions temporelles liées à son exercice). Dans certaines conditions, les caractéristiques des contrats non échus (y compris le prix d'exercice d'une option) peuvent être modifiées par les bourses de valeurs ou la chambre de compensation pour tenir compte des variations de prix de l'actif sous-jacent.

Dans certains cas, il peut ne pas exister de relations de prix normales entre l'actif sous-jacent et le produit dérivé. L'absence de prix de référence du sous-jacent peut rendre difficile l'évaluation d'une juste valeur. Nous vous invitons à consulter la brochure «Risques inhérents au commerce d'instruments financiers», publiée par l'Association suisse des banquiers, pour plus amples informations sur les investissements en produits dérivés. Les clients qui souhaitent réaliser des opérations sur les produits dérivés trouveront des informations plus détaillées dans ce document.

---

Principaux risques:

- Risque de crédit
  - Risque de taux
  - Risque de marché
  - Risque de liquidité
  - Risque de change
  - Risque de règlement (pesant principalement sur les dérivés de gré à gré)
  - Risque d'insolvabilité (pesant principalement sur les dérivés de gré à gré)
- 

## 5 Risque en matière de durabilité

Le risque en matière de durabilité est le risque découlant d'un événement ou d'une situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'il survient, pourrait avoir une incidence négative importante sur la valeur d'un investissement. Chaque investissement peut être exposé à des risques en matière de durabilité particuliers, et notamment aux risques suivants:

Risque environnemental

Il s'agit du risque découlant de l'exposition à des émetteurs susceptibles d'être responsables ou victimes de la dégradation de l'environnement ou de l'épuisement des ressources naturelles. Ce risque peut avoir pour origine la pollution de l'air ou de l'eau, la production de déchets, l'épuisement des ressources marines et des réserves d'eau douce, l'appauvrissement de la biodiversité ou la dégradation des écosystèmes. Les risques environnementaux peuvent avoir une incidence négative sur la valeur des investissements en entraînant une dépréciation des actifs, une baisse de la productivité, une diminution du chiffre d'affaires, ou une augmentation de l'endettement, des dépenses d'investissement, des charges d'exploitation ou des coûts de financement.

Risque lié à la transition énergétique

Il s'agit du risque découlant de l'exposition à des émetteurs susceptibles de pâtir de la transition vers une économie sobre en carbone parce qu'ils exercent des activités en lien avec la prospection, l'extraction, la transformation, le négoce ou la commercialisation de combustibles fossiles, ou parce qu'ils dépendent dans leurs activités de matériaux, de procédés, de produits ou de services à fortes émissions de carbone. Ce risque peut notamment résulter d'une augmentation des charges, d'une limitation des émissions de gaz à effet de serre, des prescriptions en matière d'efficacité énergétique, d'une diminution de la demande de combustibles fossiles ou du recours à des énergies de substitution en raison de l'évolution des politiques publiques, des dispositifs réglementaires, des technologies ou de la demande du marché. Les risques liés à la transition énergétique peuvent avoir une incidence négative sur la valeur des investissements en entraînant une dépréciation des actifs, une diminution du chiffre d'affaires, ou une augmentation de l'endettement, des dépenses d'investissement, des charges d'exploitation ou des coûts de financement.

## Risque physique

Il s'agit du risque découlant de l'exposition à des émetteurs susceptibles de pâtir des effets physiques du changement climatique. Les risques physiques comprennent des risques aigus ayant pour origine des phénomènes météorologiques extrêmes, tels que les tempêtes, les inondations, les sécheresses, les incendies ou les canicules, et des risques chroniques ayant pour origine le dérèglement climatique, dont les effets sont notamment la modification du régime des précipitations, l'élévation du niveau de la mer, l'acidification des océans et l'appauvrissement de la biodiversité. Ces risques peuvent avoir une incidence négative sur la valeur des investissements en entraînant une dépréciation des actifs, une baisse de la productivité, une diminution du chiffre d'affaires, ou une augmentation de l'endettement, des dépenses d'investissement, des charges d'exploitation ou des coûts de financement.

## Risque social

Il s'agit du risque découlant de l'exposition à des émetteurs susceptibles de pâtir de phénomènes sociaux comme une réglementation du travail insuffisante, des atteintes aux droits humains, à la santé publique ou à la protection des données personnelles, ou un accroissement des inégalités. Les risques sociaux peuvent avoir une incidence négative sur la valeur des investissements en entraînant une dépréciation des actifs, une baisse de la productivité, une diminution du chiffre d'affaires, ou une augmentation de l'endettement, des dépenses d'investissement, des charges d'exploitation ou des coûts de financement.

## Risque lié à la gouvernance

Il s'agit du risque découlant de l'exposition à des émetteurs susceptibles de pâtir de structures de gouvernance insuffisantes. Au niveau des entreprises, il peut avoir pour origine une direction ou un conseil d'administration défaillants, des modèles de rémunération inadéquats, des atteintes aux droits des actionnaires minoritaires ou des détenteurs d'obligations, des lacunes en matière de contrôles, des pratiques d'optimisation fiscale et comptable agressives ou des manquements à la déontologie. Au niveau des Etats, il peut notamment avoir les causes suivantes: instabilité politique, corruption, atteinte à la protection des données personnelles et manque d'indépendance du pouvoir judiciaire. Les risques liés à la gouvernance peuvent avoir une incidence négative sur la valeur des investissements en raison de mauvais choix stratégiques, de conflits d'intérêts, d'atteintes à la réputation, d'un endettement accru ou d'une érosion de la confiance des investisseurs.

Nous investissons en tenant compte des risques en matière de durabilité. A cette fin, nous intégrons des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans nos processus d'investissement. Ces critères ESG sont utilisés pour évaluer les risques et les opportunités liés aux investissements. Ils proviennent à la fois de nos analyses internes et de celles de fournisseurs de données externes.

La réalisation d'un risque en matière de durabilité peut avoir de nombreuses conséquences, qui varient en fonction de la nature du risque ainsi que de la zone géographique et de la classe d'actifs concernées. Elle a généralement une incidence négative sur les actifs exposés, qui peuvent perdre tout ou partie de leur valeur. L'analyse des risques en matière de durabilité contribue toutefois à atténuer l'incidence de ces derniers sur la valeur des investissements et permet d'optimiser les rendements à long terme ajustés au risque pour les investisseurs.

## 6 Un exemple

Prenons un exemple pour résumer les primes de risque: un conseiller en gestion financière propose à ses clients un placement en obligations d'Etat US à 10 ans avec un rendement à l'échéance de 3%, une obligation BBB de la société Petrobras à 30 ans en reals brésiliens et des actions Petrobras. Nous voulons identifier les primes de risque de ces différents investissements.

### 6.1 Risque de crédit

Rémunère l'investissement dans un portefeuille diversifié d'obligations d'entreprise BBB en USD avec un rendement à l'échéance à 10 ans de 4,7%. S'ajoutent au rendement précédent de 3%:

- une prime de 1,3% qui rémunère le risque du bilan,
- une prime de 0,4% qui rémunère l'écart de notation AAA-BBB du bilan.

Ces écarts sont variables en fonction des politiques monétaires des banques centrales et de l'appétit pour le risque des investisseurs.

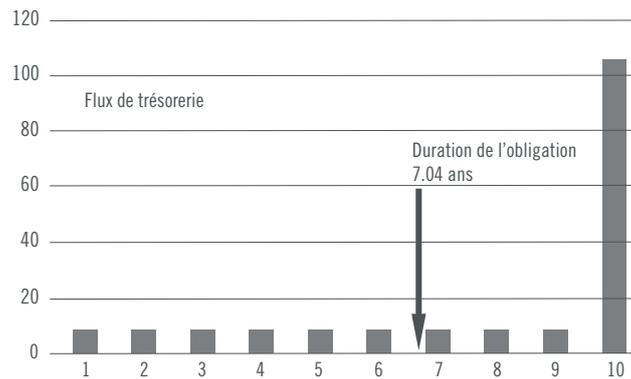
### 6.2 Risque d'inflation et de taux de change

Rémunère le risque de la devise en prenant une obligation identique BBB (mais cette fois en *reals brésiliens*) dotée d'un rendement à l'échéance de 5,4%, soit une nouvelle prime de 0,7% pour le différentiel d'inflation à 10 ans entre le Brésil et les Etats-Unis (on suppose que ce différentiel explique entièrement le taux de change).

### 6.3 Valeur temporelle de l'argent:

L'investissement dans une obligation d'Etat US à 30 ans offre un rendement de 3,5%. Les 0,5% supplémentaires rémunèrent le risque de l'inflation à 30 ans par rapport aux 10 ans précédents. Les obligations à 30 ans sont par

définition plus sensibles aux mouvements de taux du fait du poids du dernier flux financier dans le calcul de la valeur de l'obligation. C'est ce que l'on nomme le risque de durée. Le tableau ci-joint illustre le calcul de durée pour une obligation avec une maturité de 10 ans.



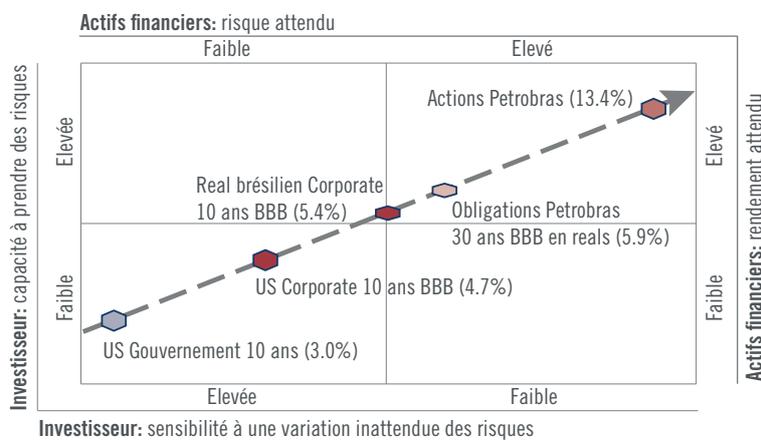
On suppose, dans cet exemple, qu'il existe des obligations d'entreprise Petrobras à 30 ans et que la prime de terme est fixe pour toutes les catégories d'obligations.

#### 6.4 Risque actions

Rémunère le risque supérieur des actionnaires par rapport aux détenteurs d'obligations en cas de faillite. Le coût des fonds propres de la société Petrobras est estimé à 13,4%.

Les rendements attendus sont situés le long d'une droite en partant de l'hypothèse d'arbitrage liée à l'efficacité des marchés: toute unité de risque supplémentaire délivrera un rendement additionnel identique. Cette hypothèse est valable si l'on considère un horizon de long terme.

Voici le tableau des principales primes de risque respectives des actions Petrobras et des obligations d'entreprise à 30 ans de la même société en réals brésiliens pour un investisseur basé en USD. Les prix sont à l'équilibre et les attentes de rendement sont stables.



Il y a des liens entre certaines primes: la prime de risque liée aux actions, par exemple, englobe le risque de faillite que l'on retrouve dans l'obligataire, mais le risque de volatilité des rendements en actions n'a pas de contrepartie pour les obligations. Le rendement attendu en actions Petrobras de 13,4% est donc bien supérieur à la proposition initiale de 3% pour les obligations d'Etat US à 10 ans, mais les risques sont également bien plus élevés.

	Actions	Obligations	
Rendements USD hors risques	3,0%	3,0%	Rendements USD hors risques
Risque de devise/d'inflation au Brésil (marchés émergents)	0,7%	0,7%	Risque de devise/d'inflation au Brésil (marchés émergents)
Prime de risque actions au Brésil	8,8%	1,3%	Bilan/risque de notation AAA
		0,5%	Prime de terme 30 ans
Prime de risque Actions liée à Petrobras (activité, bilan, beta = 1.1)	0,9%	0,4%	Rating supplémentaire AAA-BBB
	13,4%	5,9%	

