

Talisman: un produit d'investissement adapté aux anticipations de hausse du risque



Par Martin Ermini
Gestionnaire de fortunes diplômé
Membre de la direction
BNP Paribas Private Bank
(Suisse) S.A., Bâle

Depuis plus de trois ans, les principaux marchés actions mondiaux progressent et rattrapent à grands pas les sommets atteints en 2000, avant la baisse brutale liée aux excès de la bulle des valeurs Internet. Cette hausse quasi ininterrompue des marchés a été accompagnée d'une forte baisse de la perception du risque par les acteurs de marché. Ainsi le Vix – indicateur qui estime le risque futur perçu par les acteurs de marché sur le S&P 500, l'indice phare des actions américaines – n'a cessé de baisser depuis 2003, passant de 35% en février 2003 à un peu plus de 12% fin 2005, soit une baisse de plus de 65%.

Cette situation ne saurait perdurer sur le long terme. En effet, des compli-

cations géopolitiques, une pandémie internationale ou tout autre événement apte à créer des tensions sur les marchés actions s'accompagneront inévitablement d'une remontée du risque.

En finance, le risque est généralement exprimé à travers le concept de volatilité, une grandeur à double facette: la volatilité historique et la volatilité implicite. La volatilité historique mesure, sur une certaine période, la moyenne des écarts au carré d'un titre par rapport à sa moyenne. La volatilité implicite est le prix du risque futur perçu par les acteurs de marché, pour une certaine échéance.

Talisman, le produit novateur émis par BNP Paribas, se concentre sur un facteur proche de celui de la volatilité dans sa double facette: il s'agit de la dispersion. La dispersion correspond à la moyenne des écarts absolus de titres par rapport à un indice de référence, elle est intimement liée aux concepts de volatilité et de corrélation. Talisman permet de bénéficier d'une remontée de la dispersion sur les marchés actions.

Concrètement, ce produit structuré lancé début février se présente sous la forme d'un capital garanti à maturité par BNP Paribas à 4 ans (en USD) ou 5 ans (en EUR), versant annuellement un coupon variable. Le coupon versé correspond à la dispersion annualisée des 50 titres composant l'indice DJ Global Titans (panier de 50 actions internationales renommées) diminuée de 11.85% en USD ou 13% en EUR. Les coupons versés bénéficient en plus d'un mécanisme novateur de «lock-in»: le coupon versé dans une certaine année correspond au minimum au meilleur des coupons versés précédemment. S'agissant de dispersion, peu importe la direction des marchés,

le facteur décisif étant la hausse de la volatilité.

Pour garantir le capital à maturité, on place une part suffisante du montant investi initialement dans un actif sans risque, de type zéro coupon; la part restante du capital est investie dans une stratégie optionnelle innovante, créée autour du concept de dispersion, et qui permet à l'investisseur de bénéficier du coupon décrit précédemment.

La dispersion annuelle des titres composant le DJ Global Titans est actuellement aux alentours de 17% et se situe, sur les 13 dernières années, à 25%. Par conséquent, si la dispersion en février 2007 (un an après le lancement du produit) était identique à celle d'aujourd'hui, le premier coupon annuel versé serait de $17 - 11.85 = 5\%$ en USD (4% en EUR); les coupons suivants seraient au moins égaux à ces 5% (en USD; 4% en EUR). Bien évidemment, si la dispersion atteignait sa moyenne historique, les coupons versés seraient encore bien supérieurs.

Notons encore que Talisman bénéficie autant d'une hausse de la dispersion intersectorielle que géographique, puisque l'indice DJ Global Titans 50, sur lequel porte le produit, est fortement diversifié sur ces deux dimensions.

En définitive, Talisman combine plusieurs caractéristiques intéressantes pour jouer la thématique d'une remontée de la dispersion sur les marchés actions internationaux: une performance absolue, quelque soit la direction des marchés, une sécurisation des performances passées (à travers le mécanisme de «lock-in» portant sur les coupons), ainsi qu'une garantie totale du capital à l'échéance. •