

**CAHIER  
SPÉCIAL**



# PRODUITS DE BOURSE

## Un foisonnement d'innovations

*Option*  
**Finance**

# Les produits de Bourse, toujours dans une dynamique de croissance

Un peu plus d'un quart de siècle après le lancement des premiers warrants sur la Bourse de Paris, le marché des produits de Bourse se porte extrêmement bien. Les émetteurs, grâce à l'innovation dont font preuve leurs équipes, alimentent aujourd'hui une dynamique de croissance qui n'a d'égale que celle du marché des CFD (contrats pour la différence) et des plateformes associées. Tous deux sont portés non seulement par l'intérêt des investisseurs tant particuliers que professionnels pour la gestion autonome et active de leurs capitaux, mais aussi par un contexte de marché de nouveau porteur pour la spéculation. Le regain de volatilité enregistré sur plusieurs actifs, tels que le pétrole et la paire euro/dollar, fait en effet la part belle aux traders, et notamment aux traders «intraday» qui sont de grands amateurs de produits à effet de levier. Pour répondre à la demande de ces derniers, les banques et plateformes débordent d'imagination et étoffent leurs gammes avec beaucoup de réactivité. Qu'il s'agisse des produits à effet de levier, des produits de rendement ou des produits de réplication, toutes les catégories font l'objet d'une forte actualité que les participants à cette table ronde ont relayée et développée courant janvier.



De gauche à droite (devant) : **Johann Schwimann**, président, Seven Capital Management – **Marc Dagher**, président, DT Expert – **Léa Jézéquel**, responsable communication produits de Bourse, Commerzbank – **Gabriel Sicouri**, responsable des produits de Bourse, Citigroup – **Sébastien David**, responsable produits de Bourse, Société Générale – (derrière) : **Pierre Barral**, responsable de la gestion, Convictions AM – **Pierre-Antoine Dusoulier**, président, Saxo Banque Europe de l'ouest – **Olivier Gentier**, secrétaire général, AFPDB

**Léa Jézéquel, responsable communication produits de Bourse, Commerzbank :** Chez Commerzbank, sans grande surprise, ce sont les produits à effet de levier qui ont le mieux marché en 2014, et particulièrement les leverage et short, des produits lancés il y a deux ans et demi. Il s'agit de produits à levier fixe, quotidien, sans barrière désactivante ni maturité. Ce sont des produits simples pour investir avec du levier. Avec les turbos, qui étaient jusqu'alors les produits les plus populaires, ils sont les produits les plus échangés. Ces produits ont naturellement pris une place importante dans notre gamme. Au regard du succès rencontré, nous avons en effet décidé de développer notre offre sur ces produits en proposant de nouveaux sous-jacents, notamment des actions et des indices sectoriels. Les effets de levier varient de 2 à 15 pour les produits indexés sur le CAC, et respectivement de 5 et de 4 pour ceux indexés sur les actions et sur les indices sectoriels. Sur les taux, ils peuvent aller jusqu'à 20, voire 40.

**Gabriel Sicouri, responsable des produits de Bourse, Citigroup :** L'année 2014 a été marquante pour Citi. Nous avons fêté les 10 ans des turbos Citi. Nous avons enrichi notre gamme en émettant nos premiers turbos infinis et turbos infinis best avec un succès immédiat pour ces derniers. Nous avons pu constater un réel engouement des investisseurs pour ces produits, et notamment pour ceux ayant comme sous-jacent des actions. Nous nous sommes positionnés sur ce créneau, encore peu exploité par la concurrence, et sommes désormais leaders sur les turbos infinis best sur actions. Les produits qui ont le plus de succès au sein de notre offre restent les turbos sur l'indice CAC 40, devant les warrants. Nous avons également proposé nos premiers certificats bonus cappés et la gamme compte d'ores et déjà 250 produits. Nous poursuivons la construction de notre gamme en fonction des demandes exprimées par les clients. A ce sujet, on a pu constater un écart sensible de performance entre les indices européens et américains, ce qui a suscité l'intérêt des investisseurs pour les indices et les titres cotés aux Etats-Unis. Nous avons pu faire le même constat pour l'or au plus bas depuis cinq ans, pour le pétrole et pour certaines devises comme l'euro/dollar qui touchent de nouveaux plus bas.

**Pierre-Antoine Dusoulier, président, Saxo Banque Europe de l'ouest :** Effectivement, les tendances observées sur les marchés ont une incidence sur les demandes des investisseurs. Pour 2014, on peut diviser l'année en deux périodes. Le premier semestre a été un prolongement des années 2012 et 2013, avec des marchés sans tendance et peu de volatilité, ce qui implique une moindre activité de la part de nos clients. Au second semestre, par contre, plusieurs marchés ont été caractérisés par un retour de la nervosité. Sur le front des devises, le retour de la guerre des monnaies a impliqué une accentuation des mouvements sur le marché des changes, et particulièrement sur l'euro, le franc suisse, la livre sterling, le yen et le dollar. Sachant que les transactions sur devises représentent 40 % de notre PNB, la fin d'année a été très positive pour nous. Cette résurgence de la volatilité aura donc nécessairement un impact significatif sur nos résultats, d'autant que l'activité s'est également redressée sur les CFD sur toutes sortes

de sous-jacents, actions, indices et matières premières. Futures, options, ETF et actions complètent notre offre.

**Sébastien David, responsable produits de Bourse, Société Générale :** Société Générale a attiré 60 % du volume global sur la gamme de certificats leverage et short (source : Euronext, 31 décembre 2014), produits sur lesquels nous avons été pionniers en 2011. Nous avons pu répondre à la forte demande des investisseurs qui se sont portés sur les produits à fort effet de levier, supérieur à 10 sur l'indice CAC 40. Nous avons aussi élargi notre offre sur des actions françaises, sur les indices DAX30, FTSE MIB et BEL20, ainsi que sur l'or et le pétrole. Le regain de volatilité sur ces deux derniers sous-jacents a permis aux volumes d'augmenter significativement. Le succès des certificats leverage et short est tel que, actuellement, ces produits représentent plus du tiers du volume total des produits de Bourse sur Euronext (source : Euronext, 31 décembre 2014). Parallèlement, nous avons aussi mis l'accent sur l'expansion de notre gamme de warrants sur des valeurs françaises de moyenne capitalisation, des actions étrangères qui se sont d'ailleurs bien comportées, à l'instar d'Alibaba, dont l'introduction en Bourse a été un grand succès. Nous avons aussi étoffé notre gamme de turbos via les turbos sur actions et les turbos jours pour répondre à la demande des «day traders», investisseurs avertis qui retrouvent chaque jour une liste parfaitement adaptée aux conditions de marché. Nous pouvons aussi mentionner une forte actualité en 2014 sur les produits de répliation avec le lancement du premier certificat 100 % sur les biotechnologies et sur les medtech, ces valeurs de la santé qui capitalisent sur des innovations technologiques. Ces produits permettent, en une seule transaction, d'avoir accès à tout un secteur dans sa diversité, y compris sur des valeurs traditionnellement peu liquides ou peu disponibles. Attention, cependant, car l'investissement est exposé à la baisse des cours de l'indice sous-jacent.

#### L'accessibilité des produits

**Gabriel Sicouri :** Les produits de Bourse se négocient simplement en Bourse, comme des actions ou des obligations. L'investisseur peut les acheter directement via un intermédiaire financier traditionnel, courtier, courtier en ligne ou banquier. Même lorsqu'il est conseillé, comme c'est le cas avec les clients de Marc Dagher, il doit effectuer son achat directement sur le marché. Parler d'accessibilité, c'est aussi parler d'accessibilité à l'information. Il y a des documents très complets, des guides pédagogiques, des webinaires et des conférences mis à la disposition des investisseurs par les émetteurs. D'autres documents sont fournis par les associations représentatives des émetteurs de produits de Bourse, l'Eusipa, au niveau européen, et l'AFPDB pour la France. Celles-ci proposent notamment un document où sont répertoriés les différents types de produits dans le cadre d'une classification harmonisée. L'offre globale de produit peut être assimilée à un grand supermarché que fournissent les différents émetteurs et dans lequel les investisseurs peuvent faire leur choix.

**Sébastien David :** Les produits de Bourse peuvent être échangés de la même manière qu'une action classique grâce à leur code

**Gabriel Sicouri, responsable des produits de Bourse, Citigroup**

**«Ce qui est important, c'est la formation des investisseurs et leur accès à l'information de manière simple et harmonisée.»**

En poste chez Citigroup depuis février 2011, Gabriel Sicouri est responsable des produits de Bourse, dont l'offre couvre actuellement warrants, turbos, et certificats bonus cappés, trois catégories de produits sur lesquelles la société a l'ambition d'occuper une place de leader.



ISIN ou code mnémorique via un compte titre traditionnel ouvert auprès d'une banque ou chez un courtier en ligne, comme Boursorama. Comme pour tout ordre de Bourse, l'investisseur devra payer des frais de courtage à son intermédiaire financier. Ces derniers sont en général identiques à ceux pratiqués pour les actions. Concernant le passage d'ordres, nous recommandons l'utilisation des ordres mis à disposition par les courtiers de type cours limité ou stop loss pour gérer sa position. Certains investisseurs utilisent même des ordres tactiques ou suiveurs pour optimiser leurs positions.

**Léa Jézéquel :** Les émetteurs sont les teneurs de marché de leurs propres produits qui sont cotés sur Euronext. L'offre est donc accessible via tous les intermédiaires. La liquidité des produits de Bourse est assurée par les émetteurs qui ont signé des «liquidity provider agreements», c'est-à-dire des conventions d'apport de liquidité, avec la Bourse de Paris sur l'ensemble des produits. A titre d'exemple, Commerzbank propose aujourd'hui environ 6 000 produits, produits à effet de levier, produits de rendement et produits d'indexation, sur lesquels elle garantit un prix d'achat et de vente.

**Olivier Gentier, secrétaire général, AFPDB :** Le rôle des banques est effectivement d'émettre ces titres financiers dans le cadre des directives européennes et de leur application dans les différents pays. En France, l'offre de produits de Bourse à effet de levier dépasse 25 000 produits. Ce sont plus de 600 000 produits

en Allemagne où le marché est le plus mature. Au total, on comptabilise plus de 1,4 million de nouveaux produits lancés chaque année afin de renouveler les gammes. Des volumes multipliés par quatre sur les quatre dernières années, toutes catégories confondues. Les émetteurs cotent tous ces produits sur une Bourse comme Euronext, place de marché sur laquelle les investisseurs vont pouvoir les acheter puis les revendre ; certains courtiers en ligne sont aussi maintenant connectés en direct avec les émetteurs, ce qui permet, comme c'est le cas en Allemagne depuis plus de vingt ans, de traiter avec des frais de courtage réduits. Les banques assurent ensuite la liquidité en donnant un prix au produit en fonction du sous-jacent puisqu'il s'agit de produits dérivés.

#### La protection des investisseurs

**Olivier Gentier :** Les règles de protection des épargnants sont extrêmement importantes et les courtiers vérifient, avant les premières transactions, l'adéquation du profil de l'investisseur, de ses connaissances, de son patrimoine avec l'utilisation des produits de Bourse. Ces mesures sont consécutives à l'application de la directive MIFID. Si les produits de Bourse sont, en théorie, accessibles à tous, le rôle de l'intermédiaire est de vérifier que ses clients sont aptes à les traiter. Un investisseur qui n'a aucune connaissance ou expérience des marchés ou n'est pas conscient du risque de perte en capital ne pourra pas intervenir sur des produits à effet de levier.

**Léa Jézéquel :** En général, il s'agit de formalités que l'investisseur doit remplir avant de pouvoir accéder à la négociation de ces produits. Par exemple, chez un courtier en ligne, une fenêtre pop-up apparaît et l'investisseur doit répondre à plusieurs questions pour prouver un niveau minimum de connaissance. L'intermédiaire met en garde son client contre les risques induits par sa prise de position. Au-delà de la simple information, c'est un filtre qui permet d'éviter que des personnes qui n'ont pas les compétences nécessaires accèdent à ces produits.

**Olivier Gentier :** Ce n'est pas une barrière. La réglementation est similaire à celle qui s'applique aux fonds d'investissement dont la commercialisation n'est pas autorisée à tous types d'investisseurs. Le rôle de l'intermédiaire est de protéger l'investisseur en s'assurant que ce dernier sait ce qu'il fait, qu'il est conscient des risques pris avec l'effet de levier.

**Sébastien David :** Compte tenu de la nature même des produits de Bourse, le risque de perte doit être compris et pris en compte par le client. Cependant, ce risque de perte ne peut pas excéder le montant investi. Bien entendu, si le scénario envisagé ne se réalise pas, il ne faut pas hésiter à couper ses pertes. En particulier sur les warrants, où le passage du temps a un effet négatif. De plus, le produit peut ne plus être adapté aux nouvelles conditions de marché. Dans ce cas, il est impératif de vérifier que le prix d'exercice et l'échéance du warrant sont toujours en adéquation avec le scénario. Quant aux turbos, ils restent réservés aux investisseurs avertis capables de suivre ces

produits en temps réel et de prendre des positions sur de très courtes périodes en raison de la barrière désactivante. En effet, dans le cas où le cours du sous-jacent touche ou franchit la barrière désactivante, la position est automatiquement soldée et l'investisseur perd la totalité du montant investi (turbo jour et turbo) ou reçoit une éventuelle valeur résiduelle dans le cas des turbos infinis.

**Marc Dagher, président, DT Expert :** Le levier s'applique sur l'évolution du sous-jacent, pas sur l'argent investi. L'investisseur ne peut pas aller en territoire négatif. S'il est positionné et que le sous-jacent baisse de façon conséquente à l'ouverture, c'est la banque qui couvre sa position sur les marchés contre cette éventualité. Elle se rémunère pour cette prise de risque en incluant une prime de gap dans le prix de ses produits. Cela n'empêche pas les pertes conséquentes mais jamais plus que le capital initialement investi. Le risque est asymétrique : si l'investisseur ne peut pas perdre plus de 1 000 euros lorsqu'il investit 1 000 euros, il peut par contre gagner bien plus que 1 000 euros si le scénario de marché qu'il a anticipé se réalise.

**Gabriel Sicouri :** Ce qui est important, comme évoqué précédemment, c'est la formation des investisseurs et leur accès à l'information de manière simple et harmonisée, une démarche initiée par les émetteurs il y a près de trente ans, lorsque les warrants ont été lancés sur le marché.

**Olivier Gentier :** Effectivement. Et sur la période, le mar-

**Sébastien David,** responsable produits de Bourse, Société Générale

**«Le succès des certificats leverage et short est tel que, actuellement, ces produits représentent plus du tiers du volume total des produits de Bourse sur Euronext.»**

Sébastien David travaille chez Société Générale depuis cinq ans dans l'équipe de vente de produits de Bourse. Elle émet des produits à effet de levier, des produits de rendement et des produits de réplique. En 2014, Société Générale a émis 16 000 produits, soit le double de l'année précédente, afin de proposer un plus large nombre de sous-jacents à ses clients et de répondre au mieux aux mouvements de marché. Société Générale commercialise tous ces produits auprès d'une clientèle d'investisseurs particuliers et de banques privées. Société Générale est également en mesure de fournir un service sur mesure pour des demandes spécifiques de gérants.



**Léa Jézéquel,** responsable communication produits de Bourse, Commerzbank

**«Au regard du succès rencontré par les produits à effet de levier leverage et short, nous avons en effet décidé de développer notre offre sur ces produits en proposant de nouveaux sous-jacents, notamment des actions et des indices sectoriels.»**

Léa Jézéquel travaille chez Commerzbank, un émetteur allemand présent sur le marché français. Son rôle est de gérer la communication sur l'ensemble des produits proposés par la banque, produits à effet de levier, produits de rendement et produits d'investissement.



ché des produits de Bourse s'est structuré ! Il est devenu très compétitif et très sécurisant pour les investisseurs. Par ailleurs, si on doit les comparer aux options traditionnelles, les warrants, qui sont pourtant des produits financièrement similaires, n'engagent pas les investisseurs au-delà de la prime payée car ceux-ci ne peuvent être qu'acheteurs du call ou du put. Il n'y a pas de risque illimité, l'investisseur n'est jamais en position de vente à découvert. C'est un marché moins dangereux et beaucoup plus accessible pour les particuliers que ne le sont les marchés d'options ou de contrats à terme par exemple.

**Gabriel Sicouri :** La transparence de l'information est au cœur de notre démarche, l'ensemble des documents pédagogiques ainsi que les caractéristiques et les risques des produits Citi sont décrits dans les conditions définitives, accessibles sur le site internet [www.citifirst.com](http://www.citifirst.com).

**Léa Jézéquel :** Par ailleurs, il faut savoir que toutes les publicités et toutes les communications sont visées par l'Autorité des marchés financiers, qui donne des consignes précises et exige des modifications lorsqu'elle l'estime nécessaire pour la protection de l'investisseur. Brochures, bannières publicitaires, formations sont revues en détail. Tout avantage avancé est modéré par un inconvénient. Notre intérêt est enfin que cela se passe au mieux avec les clients.

**Sébastien David :** Rien n'est laissé au hasard, chaque présen-

tation, chaque communication, comme les bannières ou publicités, sont revues non seulement par l'AMF mais également par nos services conformité, avec qui nous travaillons quotidiennement au sein de la salle de marché. Tout cela dans un souci de protection de l'investisseur et de transparence.

**Olivier Gentier :** La directive MIFID a joué un rôle primordial. Si, précédemment, le prospectus était la pièce maîtresse de l'information analysée et visée par l'AMF, il faut bien avouer que peu d'investisseurs le lisaient. Le rôle des régulateurs en Europe a été ainsi étendu sur la commercialisation. L'AMF regarde dorénavant aussi la documentation marketing rédigée par les émetteurs, et s'assure que les produits sont présentés dans un langage clair et compréhensible, avec un bon équilibre des avantages et inconvénients. L'industrie est à la fois responsable et extrêmement régulée. Tous les membres de L'AFPBD signent notre code de bonne conduite : ils s'engagent à promouvoir une utilisation large mais adéquate de ces produits et à encourager la bonne information des investisseurs.

**Léa Jézéquel :** Au niveau technique, la sécurité des investisseurs est aussi assurée par la qualité du travail des teneurs de marché qui assurent la liquidité des produits. Chez Commerzbank, la plateforme européenne de trading, basée à Francfort, gère au quotidien plus de 20 000 transactions et plus de 150 000 produits, parmi lesquels on compte les quelque 5 000 à 6 000 produits cotés en France. Ceux-ci contribuent également à la sécurité des inves-

tisseurs en leur assurant une contrepartie lorsqu'ils décident de négocier leurs produits, y compris dans les épisodes de marchés difficiles.

**Olivier Gentier :** Il faut garder à l'esprit que les marchés de produits de Bourse sont parfaitement régulés et organisés. L'émetteur assure la liquidité du produit dans la limite de la liquidité du sous-jacent. Car quelle que soit la place de cotation et quel que soit le produit, la liquidité du sous-jacent, garante de la bonne couverture de l'émetteur, est la condition première de la bonne liquidité du produit. A titre d'exemple, l'indice CAC 40 est bien évidemment plus liquide qu'une petite valeur et c'est la raison pour laquelle on trouve une offre abondante de produits de Bourse sur l'indice parisien et très peu, voire pas du tout de produits sur les plus petites valeurs et sur certaines classes d'actifs les moins liquides. Par ailleurs, il faut garder à l'esprit qu'il s'agit d'une relation commerciale, plus précisément une relation de service. L'émetteur a tout intérêt à ce que l'investisseur soit satisfait, qu'il soit gagnant ou perdant sur la position qu'il a initiée.

**Gabriel Sicouri :** L'équilibre doit également être trouvé en termes de prix. Un émetteur qui propose un produit trop cher n'en vendra pas. A l'inverse, un produit proposé trop bon marché ruinerait la banque émettrice, qui serait assaillie par les investisseurs qui achèteraient ces produits et les garderaient jusqu'à maturité pour tirer parti de la formule de remboursement. La compétition qui existe actuellement sur le marché des produits de Bourse est très saine car elle permet aux investisseurs d'accéder aux meilleurs produits dans les meilleures conditions.

**Olivier Gentier :** Pour revenir sur le parallèle fait précédemment avec les options, il est intéressant de noter que les options listées se sont fortement développées aux Etats-Unis, où il n'y a pas de warrants, et aux Pays-Bas. Dans ces pays, les marchés ont pris leur essor de façon autonome. Inversement, dans les pays où se sont imposés les produits de Bourse, ce sont les banques qui ont œuvré au développement du marché. Les warrants, rejoints ensuite par les turbos puis, récemment, par les leverages et shorts, y sont devenus les produits de Bourse les plus négociés par les particuliers actifs en Bourse, grâce à l'engagement de liquidité de l'émetteur signé avec la place de marché et à la relation commerciale entretenue avec son client. L'exemple le plus pertinent en Europe et même dans le monde est aujourd'hui le marché allemand, qui compte plus d'un million de produits émis et cotés en permanence avec une vraie liquidité.

**Johann Schwimann, président, Seven Capital Management :** Il faut également prendre en compte le risque de contrepartie, c'est-à-dire le risque encouru dans l'hypothèse d'une faillite de l'émetteur du produit de Bourse.

#### **Gabriel Sicouri**

Effectivement, un risque de contrepartie existe mais il faut savoir que les produits proposés sont pour la plupart des produits de court terme, extrêmement liquides et négociables rapidement dans des conditions normales de marché. Rappelons également

que, contrairement à ce qui se passe sur les options listées, les investisseurs en produits de Bourse ne peuvent être qu'acheteurs d'options d'achat ou de vente. Dès lors, leur risque de perte est limité à la prime payée.

#### **Les CFD, une autre manière d'accéder à l'effet de levier**

**Pierre-Antoine Dusoulier :** Chez Saxo Banque, nous donnons accès à notre plateforme aux clients qui mobilisent un minimum de 10 000 euros. Nous préférons privilégier les clients qui disposent d'un patrimoine élevé et qui viennent chez nous pour accéder à tous types de classes d'actifs, et particulièrement les CFD. Il s'agit de petits family offices, de petits hedge funds et des clients avertis qui correspondent bien à notre cœur de métier. C'est une première sécurité, car cela nous permet d'éviter les investisseurs qui n'ont pas nécessairement les moyens de mettre en place des stratégies sur des produits spéculatifs. Nous vérifions également les connaissances et l'historique de nos futurs clients dans le cadre des procédures KYC, un acronyme pour «know your customers», soit «connaître ses clients» en français. Dans la mesure où nous nous chargeons à la fois de l'ouverture de compte et du market making, nous avons la possibilité de dissuader les clients les plus hasardeux qui n'ont ni les compétences ni parfois les moyens techniques, par exemple une bonne connexion Internet.

**Olivier Gentier :** Quel que soit le produit proposé, produit de Bourse ou CFD, la recherche de la satisfaction client est au cœur de la démarche de l'émetteur ou de la plateforme. L'idée est de faire vivre le produit et de satisfaire le client.

**Pierre-Antoine Dusoulier :** Pour nous, il est important de bien sélectionner les clients. Ils doivent savoir ce qu'ils souhaitent faire et comment. Bien entendu, nous mettons en œuvre les services nécessaires pour les orienter lorsqu'ils ont besoin d'être formés ou informés dans le cadre de la construction de leur stratégie.

#### **Information et formation : deux gages de sécurité**

**Marc Dagher :** La question de la formation des investisseurs est centrale. Une bonne éducation est également garante du bon déroulement des stratégies d'investissement. Et la base d'une bonne éducation passe déjà par une bonne communication. Par ailleurs, pour revenir sur le risque de contrepartie, les problèmes sont extrêmement rares. Depuis quatre ans que je fournis des conseils sur ces produits, je n'ai constaté que très peu de problèmes de cotation, en moyenne un par an. Enfin, il faut avoir conscience que lorsqu'on dépose de l'argent dans une banque, on s'expose de fait au risque que la banque fasse faillite : regardez ce qui s'est passé avec la décision de la Banque nationale suisse qui a provoqué la faillite de très gros brokers dans le domaine.

#### **Sébastien David**

Concernant les produits de Bourse spécifiquement, les places de marché comme Euronext fournissent quotidiennement des statis-

**Pierre-Antoine Dusoulier, président, Saxo Banque Europe de l'ouest**

**«Au-delà des aspects d'investissement, l'intérêt pour la Bourse et le plaisir que procure le trading occupent une place importante dans le choix de gérer son portefeuille avec des produits à effet de levier.»**

Pierre-Antoine Dusoulier s'occupe de toutes les activités du groupe Saxo Bank en Europe de l'Ouest. Saxo Banque, filiale française de Saxo Bank, est un courtier en ligne spécialisé principalement dans les produits dérivés.



tiques sur chacun des produits cotés, sur leur liquidité et sur les conditions de négociation. Le service qui fournit ces statistiques, appelé service de surveillance, remarque rapidement s'il y a un problème sur un produit et appelle directement l'émetteur. Toute anomalie est ainsi rapidement détectée et traitée. Des comptes sont naturellement demandés à l'émetteur, qui doit respecter ses engagements de teneur de marché quel que soit le nombre de produits qui sont sous sa responsabilité.

**Olivier Gentier :** On peut mentionner un point important aux investisseurs, qu'ils soient professionnels ou particuliers, c'est le fait que traiter avec un émetteur de produits de Bourse ou une plateforme de CFD placés sous le contrôle de l'AMF est un gage de sécurité. Les produits fonctionnent bien, les émetteurs respectent leurs engagements, en particulier sur la liquidité, et les investisseurs sont satisfaits. Les émetteurs membres de l'AFPDB reçoivent très peu de réclamations et n'ont à faire face qu'à très peu de litiges au regard des millions de transactions réalisées chaque année. On entend toujours davantage ceux qui se plaignent que ceux qui sont contents. Toutefois, quand on analyse en détail les raisons des mécontentements, c'est le plus souvent lié à une nouvelle utilisation du produit. Les clients qui comprennent bien les produits ou ceux qui suivent les conseils savent bien que s'ils ont perdu, c'est que le marché n'est pas allé dans le bon sens. Ils sont pour autant satisfaits du fonctionnement du produit. Ils jugent l'outil et non le résultat de leurs opérations.

**Sébastien David :** La prise de conscience des investisseurs et la pertinence des outils proposés se matérialisent via le fait que les clients se montrent naturellement demandeurs de cas pratiques et de conférences pour aller plus loin dans leurs démarches, élaborer de nouvelles stratégies et même inspirer de nouveaux produits aux émetteurs. Internet a d'ailleurs fortement aidé à la diffusion des connaissances et à la formation des investisseurs. Ainsi, Société Générale organise toutes les semaines des conférences en ligne auxquelles il est aisé de s'inscrire via le site Internet [sgbourse.fr](http://sgbourse.fr) et sa rubrique conférences.

#### **Les horaires de cotation élargis**

**Gabriel Sicouri :** Depuis septembre 2012, Euronext permet aux émetteurs de négocier les produits de Bourse de 8 heures à 18 h 30. Tous les émetteurs présents autour de cette table proposent des horaires de cotation élargis. Sur d'autres places boursières, le trading en direct avec les émetteurs est possible jusqu'à 20 heures, voire 22 heures. Plusieurs courtiers français proposent aujourd'hui ce service à leurs clients.

**Olivier Gentier :** Sur les deux dernières années, le succès de cette nouveauté est indéniable. Aujourd'hui, on estime à 30 % environ les volumes négociés en dehors d'Euronext. Cela permet notamment aux investisseurs de bénéficier de frais de courtage

**Marc Dagher**, président,  
DT Expert

**«La question de la formation des investisseurs est centrale. Une bonne éducation est également garante du bon déroulement des stratégies d'investissement.»**

Marc Dagher a créé Dagher Trading, devenu DT Expert, il y a quatre ans. Il est analyste technique de formation, son métier consiste donc à étudier les graphiques et les indicateurs de marché. Il vend son expertise technique pour donner des conseils sur les produits de Bourse, sur les actions et, plus généralement, sur tous les types d'actifs. Cela fait quinze ans qu'il travaille sur les marchés.



réduits et d'horaires de cotation étendus. C'est intéressant pour la négociation de produits dont les sous-jacents sont des indices ou des actions américaines. Auparavant, ces produits étaient peu traités car on ne pouvait les négocier que de 15 h 30, heure d'ouverture des marchés outre-Atlantique, à 17 h 30, heure de fermeture du marché parisien. Les horaires de cotation élargis permettent de suivre et négocier ces produits jusqu'à l'heure de fermeture des marchés américains dans les meilleures conditions de liquidité. C'est une avancée majeure. Ici encore, nombreux sont les investisseurs qui y ont trouvé leur compte.

#### Qui sont les investisseurs ?

**Gabriel Sicouri** : Les investisseurs en produits de Bourse sont des particuliers, des banquiers, des gestionnaires privés, des conseillers en gestion de patrimoine indépendants ou encore des entreprises qui utilisent les produits de Bourse et l'effet de levier associé pour procéder à des investissements tout en mobilisant moins de capital, notamment via les certificats leverage ou les turbos.

**Sébastien David** : Les produits de rendement, de type bonus ou autocall, sont appréciés des gestions privées et des conseillers en gestion de patrimoine. Nous avons lancé une gamme d'autocall appelée SG Premium Rendement depuis l'année dernière et constatons de plus en plus d'intérêt de la part des investisseurs pour cette nouvelle solution patrimoniale.

**Olivier Gentier** : Il faut noter que les investisseurs particuliers ne sont pas tous des spéculateurs acharnés, loin de là. La diversité des produits proposés permet de contenter plusieurs profils d'investisseurs. S'il est vrai que, pour les produits à très fort effet de levier, comme certains turbos ou leverage et short, l'investisseur doit en permanence être devant son écran, il y a aussi, parmi les utilisateurs de warrants, les investisseurs qui étaient précédemment présents sur le marché des bons de souscription d'action sur lequel des positions pouvaient être prises sur plusieurs mois.

**Léa Jézéquel** : Il faut également considérer que nombre de produits de Bourse cotent en centimes. Il s'agit d'une niche d'investissement. Le chiffre exact n'est pas connu puisque tous les ordres passent par la Bourse qui est totalement anonyme mais, pour la France, les investisseurs réguliers en produits de Bourse sont estimés à 50 000 personnes.

**Sébastien David** : Parmi eux, on estime à environ 20 % la part des investisseurs qui représentent la majorité de l'activité, soit environ 10 000 personnes actives en France.

**Marc Dagher** : Si je me fie aux clients qui font appel à moi, il s'agit à 95 % d'hommes, la plupart du temps jeunes retraités. Il y a aussi de jeunes investisseurs mais ceux-ci estiment généralement, à tort, ne pas avoir besoin de conseils. Pour la majorité, il s'agit de trouver des pistes de diversification pour dynamiser leurs portefeuilles mais il faut bien reconnaître que

certaines n'ont pas d'idée précise du produit qu'ils décident de traiter. D'autres recherchent de nouvelles sensations, histoire de faire grimper leur taux d'adrénaline, et sont investis à près de 100 % sur ce type de produits.

**Johann Schwimann** : Les amateurs d'adrénaline ne font pas long feu. Dans notre métier, dans le monde de la gestion alternative, où évoluent des professionnels pourtant très bien formés, le taux d'échec des gérants est supérieur à 40 %. Dès qu'une crise se présente, les désillusions sont nombreuses. Pas moins des trois quarts des professionnels sont touchés. D'une manière générale, il faut rappeler que, sur les marchés financiers, il y a 20 % des gens qui gagnent et 80 % qui perdent. Avec le levier, les pertes sont démultipliées.

**Olivier Gentier** : Différentes études démontrent clairement qu'en Bourse les investisseurs particuliers sont le plus souvent à contresens et réalisent des performances médiocres sur les actions. L'effet moutonnier et le manque d'expérience en sont les grands responsables. Heureusement, les mêmes études prouvent qu'avec l'expérience les investisseurs améliorent leurs performances. C'est tout l'intérêt d'avoir une industrie bien organisée avec une pédagogie forte à l'attention d'une population d'investisseurs aguerris.

**Pierre-Antoine Dusoulier** : Mais, au-delà des études, l'expérience montre que, la plupart du temps, ce ne sont pas les produits ou les conditions de marché qui posent problème mais plutôt les personnes qui ne respectent pas les règles de prudence de base. Il

y a aussi les problèmes d'intendance, comme une bonne gouvernance, l'obtention d'un bon agrément ou la bonne entente entre les membres d'une équipe. On peut observer parmi nos clients hedge funds que c'est souvent ce type de considération qui met à mal les initiatives entrepreneuriales dans le domaine de la gestion.

**Olivier Gentier** : Tout dépend effectivement de la stratégie et des règles de gestion que s'impose l'investisseur. Il y a un principe à rappeler : il faut bâtir des stratégies sur lesquelles on va gagner plus lorsque le marché nous donne raison et risquer moins lorsqu'on se trompe car, en moyenne, sur les marchés, on a moins souvent raison que tort. Les gens qui s'en sortent sur les produits à effet de levier sont ceux qui vont bien gérer leurs positions et respecter les objectifs et limites de perte fixés au départ. On peut utiliser les ordres stop, par exemple.

#### Léa Jézéquel

Les personnes qui respectent ces règles de bonne gestion durent sur les marchés. Nous avons souvent nos clients au téléphone. Certains sont là depuis de nombreuses années, parfois plus de dix ans.

#### Les stratégies

**Sébastien David** : Les résultats dépendent aussi des stratégies mises en place. Nous évoquons souvent avec nos clients l'approche cœur satellite, le cœur étant composé d'un outil de réplique, de type ETF, pour capter la performance d'un indice

**Olivier Gentier**, secrétaire général,  
AFPDB

**«Différentes études démontrent clairement qu'en Bourse les investisseurs particuliers sont le plus souvent à contresens et réalisent des performances médiocres sur les actions.»**

Depuis septembre 2014, Olivier Gentier est secrétaire général de l'AFPDB, Association française des produits dérivés de Bourse. Il s'agit d'une association professionnelle créée par les émetteurs de produits en 2008, à une époque où il dirigeait cette activité chez l'un d'entre eux. Il a quinze ans d'expérience dans ce secteur. Son rôle aujourd'hui est de représenter et de promouvoir en France cette industrie auprès des autorités et de la presse.



large de type CAC 40 ou S&P 500. L'objectif est ainsi de capter la performance du marché, soit le «bêta» du portefeuille. Ensuite, la poche «satellite» – composée de produits à effet de levier comme des certificats leverage et short, turbos, warrants – a pour vocation de générer un rendement supplémentaire, appelé «alpha». Les «satellites» peuvent représenter jusqu'à 10 % du capital détenu par l'investisseur. Le risque global du portefeuille reste ainsi bien maîtrisé. Ce type de stratégie est souvent évoqué dans le cadre de nos conférences.

**Gabriel Sicouri :** Les stratégies envisageables sont nombreuses. Les prises de position peuvent se faire à la hausse et à la baisse, sur les indices, les actions, les devises ou les matières premières. Il est possible d'utiliser les produits de Bourse dans le cadre de stratégies directionnelles, de stratégies de réplication, de stratégies de couverture, de stratégies de rendement. Autant d'approches et de catégories de produits qu'on peut retrouver dans le classement de l'Eusipa. Pour l'effet de levier, on retrouve notamment les warrants, les turbos, les leverage ; pour la réplication, on peut évoquer les ETF et les certificats 100 % ; pour le rendement, on a les certificats bonus cappés ; pour la couverture, on peut utiliser les warrants ou les turbos. Chaque catégorie s'adresse à un investisseur particulier puisque chaque produit a un profil de risque spécifique.

**Marc Dagher :** Au sein d'une même catégorie de produits, on peut aussi trouver des profils de risque différents. Par exemple, le risque associé à un turbo va dépendre de la distance qui reste à couvrir entre le cours du sous-jacent et la barrière de désactivation. Les profils d'investisseurs sont tout aussi variés. Les gens qui pratiquent le trading tous les jours et qui aiment la spéculation sont en quête d'adrénaline. Ceux qui passent par nos services de conseil le font car ils ne se sentent pas capables de faire leur choix en termes de sous-jacents, ou de barrière pour les turbos par exemple. Certains viennent chercher un complément d'idée sur des valeurs qu'ils suivent. Ils souhaitent aller plus loin dans la réflexion. D'autres, enfin, font entièrement confiance à notre service et répliquent rigoureusement nos prises de position.

### Stratégies de couverture

**Pierre Barral, responsable de la gestion, Convictions AM :** Il est certain que les produits à effet de levier sont des produits spéculatifs qui permettent aux investisseurs en quête de sensations et de gains rapides de s'essayer à la gestion d'un portefeuille. A l'origine, les options ont été créées pour protéger les portefeuilles. Via les produits de Bourse et les plateformes de CFD, les particuliers et les conseillers ont accès à une gamme complète d'options pour protéger momentanément leurs placements contre les risques inattendus et les corrections brutales qui touchent les marchés. Grâce aux différents produits et plateformes, cette possibilité est offerte au plus grand nombre, ce qui est une bonne chose. Pour évoquer notre activité de gestion, l'idée générale que nous défendons est de participer le moins possible aux baisses et le plus possible aux hausses. Les stratégies mises en place consistent à se prémunir des risques de marché et des corrections inattendues. Les marchés sont actuellement heurtés par

des crises et des rebonds violents. Dès lors, les protections qu'il est possible de mettre en œuvre coûtent cher. Bien sûr, les professionnels peuvent utiliser les contrats futures pour travailler les secteurs et les positions en fonction des anticipations macroéconomiques. Ceux-là coûtent un peu moins cher que les produits de Bourse et permettent d'aller plus loin dans les stratégies. Prochainement, nous allons d'ailleurs créer un nouveau fonds réactif pour générer de la performance absolue en étant réactifs avec un portefeuille concentré sur quelques positions. Celui-ci répond à une demande des clients qui souhaitent de nouvelles solutions pour faire face à des conditions de marché difficiles. Dans des périodes de baisse, comme l'été dernier, il est possible de se couvrir et de préserver son portefeuille contre les baisses. Lorsque les marchés baissent, les options se valorisent, et lorsque les marchés retrouvent des couleurs, il est possible de prendre ses profits sur les options et de tirer parti de la nouvelle hausse. Les marchés offrent aujourd'hui une grande variété de produits qui sont à la disposition des investisseurs et qui permettent de mettre en œuvre des stratégies sophistiquées et adaptées à leurs anticipations.

**Marc Dagher :** Il n'est pas toujours possible de mettre en place des stratégies de couverture efficaces. A titre d'exemple, en octobre dernier, le mouvement a été trop brutal pour que les investisseurs puissent se couvrir correctement. La volatilité était supérieure à 30 %. Dans ces moments-là, la question se pose, après une baisse, de savoir quand revenir sur le marché et éviter de se prendre l'effet «porte de saloon», c'est-à-dire, par exemple, subir une baisse et n'oser revenir sur le marché qu'une fois une nouvelle hausse bien entamée, souvent juste avant une nouvelle baisse. Suivre correctement les marchés exige une présence permanente derrière l'écran et des outils adéquats.

**Pierre Barral :** Dans les situations difficiles, il est également vrai que le particulier qui gère son portefeuille de façon autonome est moins impacté par la réglementation que les gérants de fonds. Mais, dans tous les cas, il lui faut être attentif au coût d'une protection via des options car celui-ci peut représenter une part importante de la performance annuelle.

### Du bon usage du levier

**Johann Schwimann :** L'utilisation de l'effet de levier peut être comparée à l'utilisation de l'énergie nucléaire. Sans les compétences nécessaires, il est très dangereux d'aller vers ce type de produit. Sinon, c'est l'outil le plus performant qui existe.

### Olivier Gentier

Une autre image souvent utilisée pour décrire les produits à effet de levier est la voiture de sport qui peut nous emmener très vite très loin mais qu'on peut avoir du mal à manœuvrer, même si on a son permis depuis longtemps, par manque d'habitude ou de connaissance.

**Johann Schwimann :** Traditionnellement, il est convenu que l'effet de levier est synonyme de performances potentielles plus fortes au prix d'une augmentation significative du risque. Dans

**Pierre Barral, responsable de la gestion, Convictions AM**

**«Les marchés offrent aujourd'hui une grande variété de produits qui sont à la disposition des investisseurs et qui permettent de mettre en œuvre des stratégies sophistiquées et adaptées à leurs anticipations.»**

Pierre Barral est responsable de la gestion chez Convictions AM, une boutique de gestion qui propose à sa clientèle une offre de fonds de type patrimonial, diversifiée sur l'ensemble des classes d'actifs, avec de fortes contraintes de volatilité, c'est-à-dire de maîtrise du risque associé aux investissements. Les options sont par conséquent un outil précieux dans le cadre de l'approche de gestion de Convictions AM. Il travaille sur les marchés depuis vingt-cinq ans. Pierre Barral a commencé sa carrière sur le pit des options, lorsque les marchés fonctionnaient encore à la criée.



une étude diffusée en janvier, nous avons souhaité vérifier cette allégation en comparant deux portefeuilles investis sur le CAC 40 et le Bund allemand : l'un de ces portefeuilles est sans effet de levier, l'autre intègre un effet de levier mais avec un objectif de volatilité identique. Il apparaît que le levier n'est pas toujours synonyme d'augmentation du risque. Il y a une mauvaise exploitation de l'effet de levier qui augmente le risque sans offrir de rendement supplémentaire et le bon effet de levier qui, tout en offrant un rendement supplémentaire, diminue le risque. Pour l'implémenter, il faut avoir des compétences spécifiques et, surtout, une bonne dose d'expérience avec un track record conséquent.

**Pierre Barral :** Une utilisation pertinente du levier est effectivement essentielle. Dans le cadre de la mise en œuvre de stratégies de recherche de valeur absolue, le recours à la vente à découvert est central. Ce sera l'un des vecteurs de performance du fonds que nous mettons en place.

**Johann Schwimann :** Le levier est aussi une piste pertinente lorsque, comme c'est le cas en ce moment, de nombreuses classes d'actifs n'offrent que peu de perspectives. Pour les quatre à cinq prochaines années, il n'y a pas grand-chose à attendre des classes d'actifs traditionnelles que sont les marchés de taux, les actions ou encore l'immobilier. Il faut donc trouver des vecteurs de performance alternatifs, ce que nous nous employons à faire dans nos fonds de performance absolue.

### Mettre en pratique ses convictions

**Olivier Gentier :** Les produits de Bourse ont une clientèle mature qui est souvent fidèle à un sous-jacent, une catégorie de produit ou encore une stratégie. Mais quel que soit le produit dans lequel il investit, l'investisseur en produits de Bourse doit avoir des convictions fortes sur le marché.

**Léa Jézéquel :** La conviction de l'investisseur peut porter sur la hausse, la baisse ou même la stabilité d'un actif. C'est pourquoi Commerzbank propose les stability warrants. Ces produits de niche, uniquement proposés sur le CAC actuellement, ont une maturité de un à trois mois. Le produit est gagnant lorsque le sous-jacent ne sort pas d'une bande de fluctuation définie par une borne haute et une borne basse. Dans le cas contraire, le produit perd toute valeur.

**Sébastien David :** En fonction de l'actualité, les investisseurs réagissent et nous appellent pour construire leurs stratégies. Nous pouvons réaliser des simulations de performances ensemble. Leurs stratégies peuvent être haussières mais aussi baissières avec certains de nos produits comme les warrants, turbos put ou certificats short. Par ailleurs, si les produits ne sont pas disponibles, les clients réagissent et nous contactent pour nous proposer des émissions avec des niveaux d'entrée, des sous-jacents ou même

**Johann Schwimann**, président,  
Seven Capital Management

**«L'utilisation de l'effet de levier peut être comparée à l'utilisation de l'énergie nucléaire. Sans les compétences nécessaires, il est très dangereux d'aller vers ce type de produit. Sinon, c'est l'outil le plus performant qui existe.»**

Johann Schwimann préside une société de gestion, Seven Capital Management qui gère des fonds avec une approche absolute return, c'est-à-dire que sa démarche consiste à rechercher une performance absolue. Seven Capital Management propose des fonds UCITS avec et sans levier, et des fonds de type CTA avec des horizons d'investissement moyen et long terme. Elle a été la première société de gestion en Europe à avoir été agréée AIFM.



des maturités qu'ils recherchent. Puis, nous validons ces nouvelles émissions avec les services marketing, trading mais aussi juridique de la banque.

**Marc Dagher :** Répliquer la baisse est effectivement une vraie opportunité, une alternative aux stratégies haussières. Dans le cas de chutes libres de certains actifs, comme le pétrole ou l'euro récemment, ces produits sont extrêmement performants. Un turbo sur l'euro/dollar a récemment affiché une performance supérieure à 1 000 %. En fin d'année, plusieurs clients ont pris des positions sur la hausse du dollar contre euro ou sur certaines actions qui ont fait l'actualité, comme CGG qui nous a valu deux coups de maître avec des performances de + 120 % en quelques jours à peine !

**Olivier Gentier :** Il est intéressant de noter l'émancipation de certains investisseurs qui, après la crise financière de 2008, ont préféré prendre leurs responsabilités et gérer eux-mêmes leur argent, faute de faire confiance à leur intermédiaire ou gestionnaire habituel. C'est d'ailleurs ce qui a fait en grande partie le succès des produits de Bourse.

**Pierre-Antoine Dusoulier :** C'est le même principe pour les CFD, qui ont permis aux investisseurs d'avoir accès à des stratégies sophistiquées dès 2008 pour pallier le manque de confiance croissant dont les particuliers ont fait preuve vis-à-vis des gérants. Ce désir de faire soi-même a favorisé le développement des produits dérivés. Nombre de nos clients vien-

nent de la finance. Ils gèrent l'argent de leur entreprise mais aussi pour leur compte propre. Parmi nos 500 premiers clients, on compte d'ailleurs une bonne moitié de professionnels du secteur financier.

**Léa Jézéquel :** Il faut noter qu'il n'est pas nécessaire d'être bardé de diplômes pour avoir le profil d'un trader en réussite en Bourse. Les règles de bon sens pour la gestion au quotidien de son portefeuille et de son capital ne sont pas toujours enseignées dans les écoles les plus huppées. Les profils de nos clients sont très éclectiques : de l'étudiant au retraité, en passant par l'agriculteur ou le médecin.

**Olivier Gentier :** L'une des places les plus dynamiques au monde pour les produits de Bourse est Hong Kong, où les chauffeurs de taxi font partie des investisseurs les plus assidus.

**Pierre-Antoine Dusoulier :** Ce qui ressort pleinement de ces exemples c'est que, au-delà des aspects d'investissement, l'intérêt pour la Bourse et le plaisir que procure le trading occupent une place importante dans le choix de gérer son portefeuille avec des produits à effet de levier.

**Léa Jézéquel :** C'est effectivement ce qui ressort des nombreux forums en ligne dédiés au trading sur lesquels on peut constater que la passion des marchés est le véritable moteur des investisseurs qui s'y expriment. ■ Propos recueillis par Thierry Bisaga