

# Les Barrier Reverse Convertible sont-ils toujours d'actualité?

.... et quel type de barrière choisir

Exchange Traded Product Day

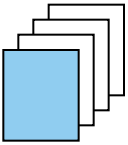
6 octobre 2011

Bruno Mathis

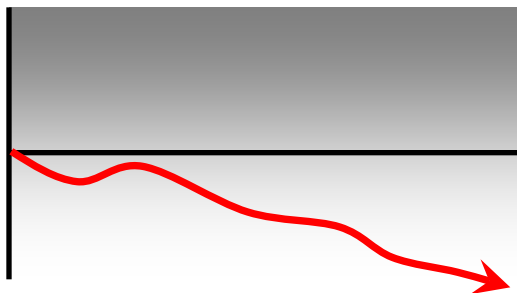


- Introduction
- Quel produit pour quel scénario
- Focus sur le Barrier Reverse Convertible (BRC)
  - Comparaison entre deux types de barrières: in fine et continue

# Introduction: la situation actuelle

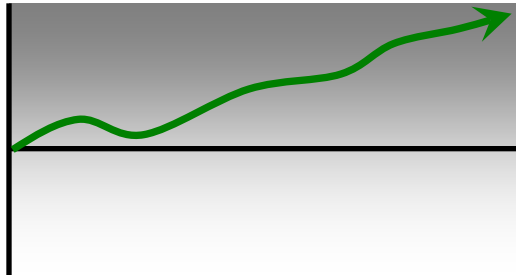
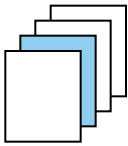


Source: Bloomberg



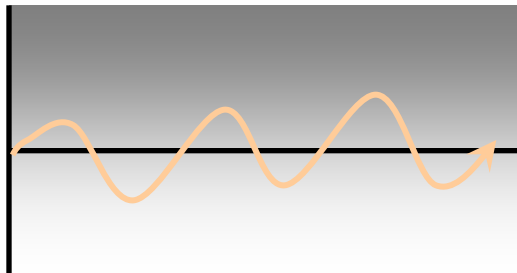
## Anticipation d'une baisse

- Les investisseurs sont **généralement réticents** à entrer dans des stratégies de placement baissières
- Stratégies existantes: Inverse BRC, Certificat Tracker à la baisse ou Inverse Express Certificat
- Des stratégies profitant de la baisse des sous-jacents peuvent également être structurées avec des **produits à protection du capital**



## Anticipation d'une hausse

- Les certificats, sous forme de Tracker, Bonus ou Outperformance permettent de participer **de manière illimitée** à la hausse des sous-jacents
- Sur les produits incluant l'acquisition d'options call, la forte **volatilité renchérit** ces options et diminue la participation
- Des titres payant des **dividendes élevés** favorisent les conditions d'émission



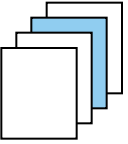
## Anticipation d'un marché latéral

- Le BRC est le produit le plus adapté. Le capital est **protégé de manière conditionnelle** par une barrière et l'investisseur perçoit un coupon garanti
- Si le sous-jacent reste stable voire baisse légèrement, **l'investisseur surperformera le marché**
- D'autres structures, comme les Certificats Express sont tout autant adaptées, **notamment avec leur remboursement anticipé**
- Les coupons seront d'autant plus **élevés que la volatilité des sous-jacents sera forte**

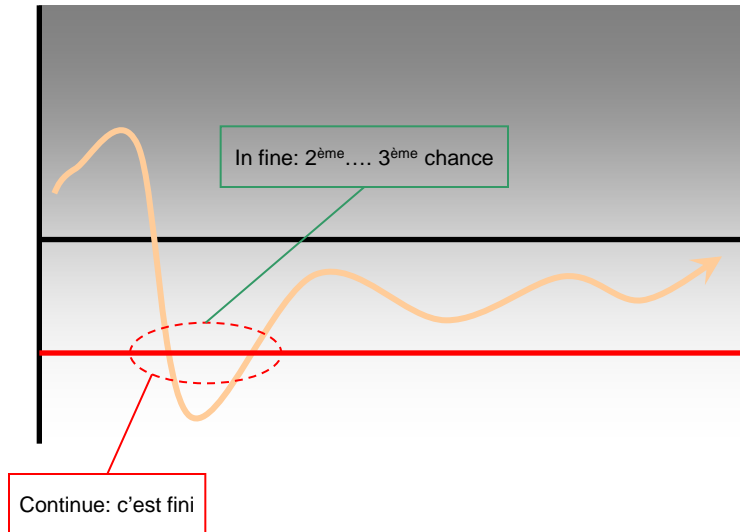
# Le Barrier Reverse Convertible est-il toujours d'actualité: OUI!



- L'environnement actuel est caractérisé par une **forte volatilité** et l'**absence de tendance** claire
- En cas de marché latéral, les BRC permettent de **créer une plus-value** par rapport à des investissements directs en profitant des volatilités implicites du marché
- L'attractivité d'un BRC dépendra en grande partie de **la volatilité implicite** du sous-jacent lors de l'émission
- Construction: zéro coupon + vente Put Down & In



- Malgré les turbulences actuelles, le BRC jouit d'une popularité certaine
- L'investisseur recherche une protection supplémentaire
- Deux possibilités:
  - Barrière continue (américaine): observation permanente pendant la durée de vie du produit
  - Barrière in fine (européenne): observation à maturité du produit uniquement



- Une barrière in fine **procure plus de chances** d'être remboursé à hauteur du capital investi
- Uniquement le **dernier jour compte**
- Simplicité de la barrière in fine: 2 possibilités à l'échéance:
  - en dessus de la barrière
  - à ou en dessous de la barrière

# Écarts de remboursement en faveur des barrières in fine



## Étude avec back testing sur le BRC à 1 an avec un sous-jacent

- Tests réalisés sur 15 sous-jacents souvent utilisés pour le BRC
- Sur la période testée, entre janvier 2008 et août 2010, 995 simulations ont été réalisées pour une émission quotidienne
- Observation de la barrière in fine ou continue du produit et détermination du prix de remboursement pour chaque cas

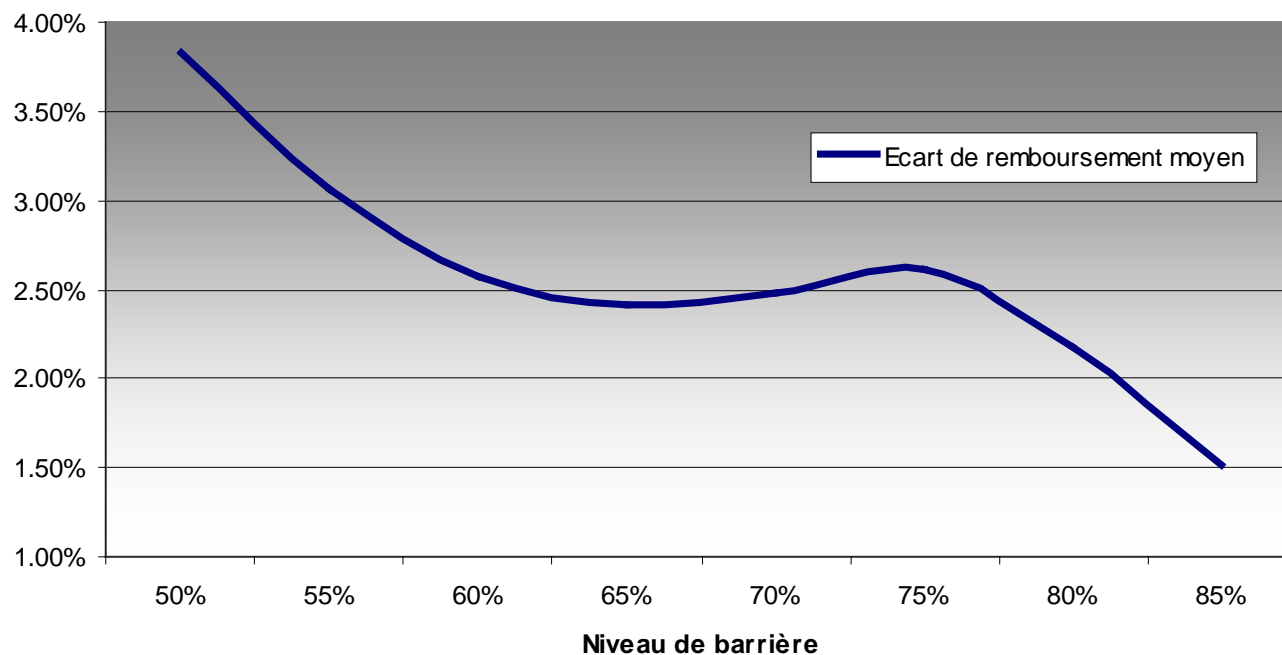
	Barrière européenne	Barrière américaine	Ecart
UBS	89.13%	86.47%	<b>2.66%</b>
Credit Suisse	92.54%	89.87%	<b>2.67%</b>
Nestle	99.04%	98.12%	<b>0.92%</b>
Roche	98.03%	95.62%	<b>2.40%</b>
Novartis	99.21%	97.67%	<b>1.54%</b>
Zurich FS	94.60%	90.52%	<b>4.08%</b>
ABB	92.29%	89.17%	<b>3.12%</b>
Holcim	91.41%	88.74%	<b>2.67%</b>
Siemens	94.13%	90.75%	<b>3.38%</b>
Total	98.14%	95.78%	<b>2.36%</b>
France Telecom	99.27%	97.75%	<b>1.52%</b>
BNP	92.57%	89.19%	<b>3.38%</b>
EON	90.41%	86.37%	<b>4.04%</b>
General Electric	83.31%	81.93%	<b>1.38%</b>
Apple	97.56%	94.93%	<b>2.63%</b>
	<b>Ecart moyen</b>		<b>2.58%</b>

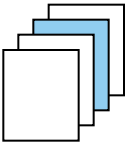
**Explication du tableau:** Pour chaque sous-jacent a été calculé le prix de remboursement moyen pour 8 niveaux de barrière différents (de 50% à 85%) obtenus grâce aux simulations. Ceci permet ainsi de calculer l'écart de remboursement moyen pour chaque sous-jacent. Le remboursement ne tient pas compte du coupon.

# Plus la barrière est basse, plus l'écart de remboursement est important



- Distribution de l'écart par niveau de barrière





- Calcul de la prime pour une option Put Down & In en utilisant les deux types de barrières
- Constat des écarts de prix par niveau de volatilité

Barrière	Volatilité		
	15%	25%	35%
50%	n/a	0.14%	0.90%
60%	n/a	0.62%	2.00%
70%	0.30%	1.55%	2.44%
80%	0.96%	1.70%	1.66%

- La moyenne des écarts s'élève à 1.23%
- Constat: l'écart moyen de la prime est inférieur à l'écart moyen du remboursement (2.58% en faveur des barrières in fine)



- Après l'approche théorique, vérification des produits émis depuis septembre 2008
- Cette période a été marquée par deux **baisses majeures** ainsi qu'une hausse
- La différence entre les deux types de barrière est flagrante avec de manière générale **beaucoup moins de barrières touchées** à maturité que pendant la durée de vie du produit.

- Tableau 1: chiffres ne tenant pas compte des produits en cours de vie

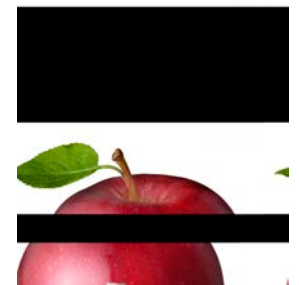
Pourcentage de produits ayant activé la barrière		
	Barrière US	Barrière EU
BRC Single	36.36%	22.68%
BRC Worst Of	42.11%	20.00%

- Tableau 2: chiffres tenant compte de tous les produits émis depuis septembre 2008

Pourcentage de produits ayant activé la barrière		
	Barrière US	Barrière EU
BRC Single	46.46%	18.00%
BRC Worst Of	51.67%	9.37%



- Dans un environnement incertain, sans direction claire et une forte volatilité, **le BRC peut générer une plus-value intéressante et significative**
- Après deux baisses majeures des marchés mondiaux en l'espace de 3 ans, il est indispensable connaître les risques
- Les barrières in fine apportent un niveau de sécurité supplémentaire, parfois déterminant pour une plus-value conséquente
- Parmi les premiers à en émettre en 2007, la BCV a émis 2 fois plus de produits avec barrière in fine qu'avec barrière continue depuis 2009
- En dehors du risque sur la performance du produit, le choix d'un émetteur solide a plus que jamais son importance





## Recherche Produit

**Simple** | Avancée

N° de valeur / Symbole

Classe de risque



tous

Produits disponibles: **236**



Présentation du site

Un produit structuré c'est quoi?

Quels produits pour quels clients?

Comment épargner?

Comment réduire le risque d'un produit structuré?

## Actualités [Parlons franc](#)



## Espace personnel

### Inscrivez-vous pour

- Avoir accès à votre espace privé
- Ajouter des produits à vos favoris
- Activer des alertes produits

### Newsletter

- Inscription aux informations suivantes:
- Nouvelles émissions
  - Informations hebdomadaires

**En souscription** | **Emissions récentes** | **Echéancier**

Affichage

Tous

Ajouter aux favoris

Envoyer à un ami

Exporter



	Nom	N° de valeur	Devise	Demande	Offre	Maturité	
<b>Barrier Reverse Convertible</b>							
<input type="checkbox"/>	Allianz/Daimler/Siemens, Cpn 21.00%, Bar.	13'857'417	EUR	103.42	104.22	20.09.2012	<input type="button" value="✖"/>
<input type="checkbox"/>	DJStoxx 50E, Cpn 6.50%, Bar. In Fine 50.00%	13'870'543	EUR	100.78	101.18	20.09.2012	<input type="button" value="✖"/>
<input type="checkbox"/>	DJStoxx 50E, Cpn 6.80%, Bar. In Fine 60.00%	13'886'213	CHF	99.41	99.81	21.09.2012	<input type="button" value="✖"/>
<input type="checkbox"/>	Allianz/Daimler/Siemens, Cpn 15.00%, Bar.	13'898'278	EUR	100.77	101.57	21.09.2012	<input type="button" value="✖"/>
<b>Certificats Outperformance</b>							
<input type="checkbox"/>	Zurich, Part. 220.00%, Strike 165.6	13'886'214	CHF	111.22	112.02	08.06.2012	<input type="button" value="✖"/>



Catégorie de produit

Choix de la barrière

Produits (216)

	Nom	N° de valeur	Devise	Demande	Offre	Maturité
<b>Optimisation de la performance</b>						
<b>Certificats Barrier Discount</b>						
<input type="checkbox"/>	Alstom, Strike 43.92, Bar. In Fine 33.785	12'032'703	EUR	63.29	64.29	22.11.2011
<input type="checkbox"/>	DJStoxx 50E/Hang Seng China Ent. Ind./iShares MSCI Brazil Ind. Fund, Strike 4397	12'646'081	USD	68.18	68.98	21.03.2012
<input type="checkbox"/>	Nestlé/Novartis/Roche, Strike 57.255, Bar. In Fine 49.4475	12'332'593	CHF	78.79	79.59	19.01.2012
<input type="checkbox"/>	CS Group, Strike 55.5, Bar. In Fine 40.56	11'827'052	CHF	39.30	39.70	06.10.2011
<input type="checkbox"/>	Petroplus, Strike 16.53, Bar. In Fine 11.02	11'983'730	CHF	35.46	35.86	09.11.2011
<b>Reverse Convertible</b>						
<input type="checkbox"/>	Alstom, Cpn 10.00%, Strike 45.0	12'032'702	EUR	69.33	69.73	22.11.2011
<input type="checkbox"/>	Roche, Cpn 8.00%, Strike 180.048	12'341'964	CHF	82.34	82.74	20.01.2012

Veillez préalablement prendre connaissance des [Termes et conditions](#)

© 2002-2010 Banque Cantonale Vaudoise, tous droits réservés.

Accès au site principal de la BCV



Pierre Sindoni   Bruno Mathis   Grégory Leveillé-Nizerolle   Anthony Marthinet

## Produits Structurés

**Rating BCV: S&P AA- positif outlook**

- **Contacts :**
  - Pierre Sindoni
  - Bruno Mathis
  - Grégory Leveillé Nizerolle
  - Anthony Marthinet
  
- **Adresse :** Banque Cantonale Vaudoise  
 UO 276 / UG 1598  
 CP 300  
 1001 Lausanne
  
- **Tél :** +41 21 212 42 00
  
- **E-mail :** [structures@bcv.ch](mailto:structures@bcv.ch)
  
- **Site internet :** [www.bcv.ch/invest](http://www.bcv.ch/invest)
  
- **Reuters :** BCVDERIVATIVES



Merci de  
votre  
attention!!

# Informations juridiques

- **Exclusion de responsabilité.** Bien que nous fassions tout ce qui est raisonnablement possible pour nous informer d'une manière que nous estimons fiable, nous ne prétendons pas que toutes les informations contenues dans le présent document sont exactes et complètes. Nous déclinons toute responsabilité pour des pertes, dommages ou préjudices directs ou indirects consécutifs à ces informations. Les indications et opinions présentées dans ce document peuvent être modifiées à tout moment et sans que nous soyons obligés de vous les communiquer.
- **Absence d'offre et de recommandation.** Ce document est informatif; il n'est pas, sous réserve de mention contraire, une analyse financière au sens des « Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière » de l'Association Suisse des Banquiers, une offre, une invitation ou une recommandation personnalisée pour l'achat ou la vente de produits spécifiques. Nous vous proposons de prendre contact avec vos conseillers pour un examen spécifique de votre profil de risques et de vous renseigner sur les risques inhérents avant toute opération, notamment en consultant notre brochure relative aux risques dans le négoce de titres disponible à nos guichets ou sur notre site Internet ([http://www.bcv.ch/html/pdf/fr/risques\\_particuliers.pdf](http://www.bcv.ch/html/pdf/fr/risques_particuliers.pdf)). Nous attirons en particulier votre attention sur le fait que les performances antérieures ne sauraient être prises comme une garantie d'une évolution actuelle ou future. Les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais perçus lors de l'émission/achat et du rachat/vente des valeurs.
- **Produits structurés et warrants.** Les produits structurés et les warrants ne représentent aucune participation à un placement collectif de capitaux au sens de la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC) et ne sont par conséquent pas soumis ni à autorisation ni à surveillance de l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA). Ainsi, l'investisseur ne peut pas prétendre à la protection de la LPCC. L'investisseur est exposé au risque d'émetteur et la valeur de ses placements ne dépend pas seulement du développement et de la solvabilité des sous-jacents, mais également de la solvabilité de l'émetteur qui n'a, sauf mention contraire, pas l'obligation d'acquiescer ces sous-jacents. La survenance de situations de marché extraordinaires, d'urgence ou d'inconvertibilité peut affecter les dates et les autres conditions mentionnées dans ce document. Durant la période de souscription, les conditions sont indicatives et susceptibles d'être modifiées ; l'émetteur n'a aucune obligation d'émettre ce produit.
- **Publications des fonds de placement.** Les rapports annuels et semestriels ainsi que les prospectus et règlement du fonds peuvent être obtenus gratuitement auprès des directions de fonds ou de la BCV.
- **Intérêts sur certaines valeurs ou auprès de tiers.** Il est possible que notre établissement, des sociétés de son groupe et/ou leurs administrateurs, directeurs et employés détiennent ou aient détenu des intérêts ou des positions sur certaines valeurs, qu'ils peuvent acquiescer ou vendre en tout temps, ou aient agi ou négocié en qualité de teneur de marché (« market maker »). Ils ont pu et peuvent avoir des relations commerciales avec les émetteurs de certaines valeurs, leur fournir des services de financement d'entreprise (« corporate finance »), de marché des capitaux (« capital market ») ou tout autre service en matière de financement. Lors de la fourniture de toute forme de services, notamment en matière de placement de valeurs patrimoniales, il est possible que nous percevions des avantages, notamment sous forme de rétrocessions, commissions ou d'autres prestations de la part de tiers ; ces avantages nous sont acquis à titre de rémunération.
- **Restrictions de diffusion.** Certaines opérations et/ou la diffusion de ce document peuvent être interdites ou sujettes à des restrictions pour des personnes dépendantes d'autres ordres juridiques que la Suisse (par ex. Allemagne, Royaume-Uni, USA et « US persons », UE, Guernsey). La diffusion de ce document n'est autorisée que dans les limites de la loi applicable.
- **Marques et droits d'auteur.** Le logo et la marque BCV sont protégés. Ce document est soumis au droit d'auteur et ne peut être reproduit que moyennant la mention de son auteur, du copyright et de l'intégralité des informations juridiques qu'il contient. Une utilisation de ce document à des fins publiques ou commerciales nécessite une autorisation préalable écrite de la BCV.
- **Téléphones.** Les communications sur les numéros de téléphones de la BCV peuvent être enregistrées ; lorsque vous nous appelez, nous considérons que vous acceptez cette procédure.