

# Les produits à capital protégé

*Les produits à capital protégé garantissent tout ou partie de l'investissement engagé. La garantie va dépendre du niveau de couverture – le plancher – et du taux de participation à l'évolution de l'actif sous-jacent. Logiquement, plus le plancher est élevé, moins le taux de participation est important.*

## Principe de base

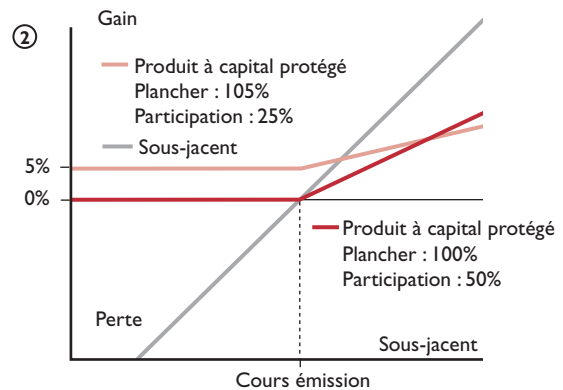
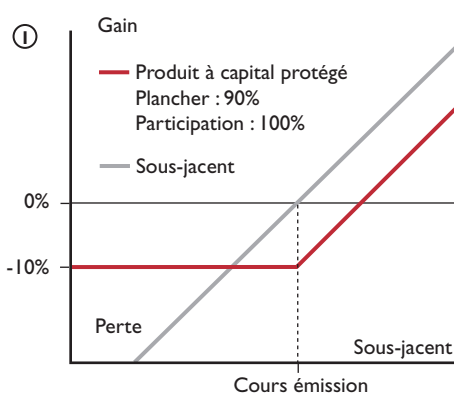
Le principe des produits à capital protégé repose sur l'idée que le souscripteur est assuré de recevoir à l'échéance tout ou partie de son investissement, en ayant la possibilité de profiter en partie de la hausse du sous-jacent. Un des moyens classiques pour atteindre ce résultat est le placement de l'investissement du client sous forme de dépôt à terme auprès de la banque émettrice. Cette somme lui est garantie, mais sans les intérêts dus. C'est cette rémunération à venir qui est utilisée pour être

placée dans une stratégie d'option. Si le pari est gagné, le souscripteur réussit à engranger le bénéfice réalisé sur les options. Dans ce type de produit, la fixation du plancher – le capital garanti – va déterminer le degré de participation à l'évolution du sous-jacent. Si le capital est garanti à 90 %, la participation à l'évolution du sous-jacent pourrait être de 100 %, alors que si le capital est garanti intégralement, la participation ne serait par exemple plus que de 50 %. Si ces produits paraissent offrir le beurre et l'argent du beurre –

garantie du capital et participation à l'évolution positive du sous-jacent –, cette stratégie n'est pas très favorable en périodes de taux bas et de volatilité relativement élevée, c'est-à-dire avec des options coûteuses. Début 2006, par exemple, il aurait fallu au moins dix ans pour qu'une stratégie optionnelle standard produise un rendement suffisant. Par ailleurs, il faut souligner que la protection du capital n'est valable qu'à l'échéance : en cas de vente anticipée, l'investisseur risque d'accuser une perte en capital.

## Plancher et participation au bénéfice

Dans sa version de base, comme on le voit dans le graphique ①, le produit à capital garanti permet de couvrir 90 % du capital pour participer à 100 % de l'évolution du sous-jacent, ici un indice. Si le capital protégé est porté à 100 %, la participation à l'évolution de l'indice va être réduite à 50 %, comme on le voit sur le graphique ②, en rouge. Certains produits vont au-delà de la couverture du capital, en offrant de verser 105 % de l'investissement initial à l'échéance, mais en réduisant la participation à l'évolution du sous-jacent à 25 %, comme on le voit en rose.



## Les différentes variantes

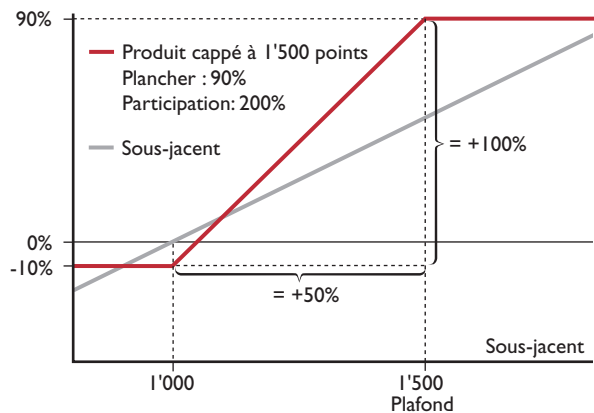
Sur la base du principe très simple des produits à capital protégé, différentes variantes ont été développées, tels les produits cappés (à plafond). Leur caractéristique est de limiter leur participation à l'évolution positive du sous-jacent non pas en pourcentage, mais à un plafond prédéfini. La contrepartie est de pouvoir bénéficier, par exemple,

d'une participation plus que proportionnelle à l'évolution du sous-jacent, jusqu'au plafond. Dans le registre des produits construits avec des options exotiques, on trouve les produits à barrière. Il s'agit d'investissements qui garantissent par exemple le capital à 100 %, pour une participation à 200 % jusqu'à un certain seuil. Mais si

cette limite est dépassée pendant la durée de vie du produit, les gains liés à l'évolution du sous-jacent sont définitivement perdus. Enfin, on trouve également des produits dits asiatiques, dont la participation à l'évolution du sous-jacent va dépendre de moyennes de cours atteintes pendant la durée de vie du produit jusqu'à l'échéance.

### Produit cappé

Dans cet exemple, on a construit un produit à capital protégé à 90 % du sous-jacent, un indice coté 1'000 points à l'émission. La participation au gain potentiel est cependant limitée au cours de 1'500 points. Pour compenser ce renoncement aux profits supérieurs éventuels, l'émetteur offre la participation à hauteur de 200 % de l'évolution du sous-jacent jusqu'au plafond. En d'autres termes, si l'indice atteint 1'500 points à l'échéance, soit une hausse de 50 %, la participation sera de 100 %, comme on le voit clairement sur le graphique. Comme le capital est protégé à 90 %, l'acheteur à l'émission du produit peut donc recevoir 190 % de son investissement initial et réaliser ainsi 90 % de profit.



### Produit à barrière

Pour illustrer ce type de produit, on suppose que le capital est protégé à 100 %, selon la valeur du sous-jacent – un indice – à l'émission, qui valait alors 1'000 points. La participation à l'évolution de l'indice est également doublée, comme pour le produit cappé, jusqu'à moins de 1'500 points. A priori, le produit est plus intéressant que le précédent : le gain maximum pourrait se monter à près de 100 %, puisque le capital est intégralement garanti. Mais cet avantage a un prix. En effet, l'indice ne doit pas toucher ce seuil de 1'500 points, sinon tous les gains sont définitivement perdus, et ce jusqu'à l'échéance. En effet, ce produit est assorti d'une barrière désactivante à 1'500 points. D'où cette forme en aile de requin, comme on le voit ci-contre.

