

LE TEMPS

produits structurés Lundi 21 octobre 2013

La supériorité du produit structuré

Par Sacha J. Duparc*

La supériorité du produit structuré Le gestionnaire doit effectuer un travail de comparaison absolument crucial entre deux méthodes de valorisation

L'attrait des produits structurés réside dans leur capacité à offrir un profil d'espérance de rendement comparé au risque encouru conditionnellement supérieur à un investissement direct sur une stratégie ou un sous-jacent donné. La question pour le gestionnaire est donc de s'assurer de cette prévalence de manière objective, un exercice de comparaison essentiel mais trop souvent éludé car complexe.

La coexistence de deux méthodes de valorisation des instruments financiers, l'une dite de monde-réel et l'autre dite de risque-neutre, est en partie à l'origine de cette complexité. Les décisions d'investissement des gestionnaires se fondent sur des principes d'allocation stratégique et tactique d'actifs, soit sur un ensemble de méthodologies qui repose sur la mesure de probabilités d'occurrence d'événements dans le monde-réel. Dans ce cadre, les hypothèses d'espérance mathématique de rendements et de risques associées aux sous-jacents sont formulées en projetant le comportement futur des indices économiques et financiers en rapport avec les données et observations historiques. Par conséquent sous la probabilité de monde-réel, les rendements des actifs incluent une prime de risque en congruence avec leur volatilité escomptée venant compenser l'investisseur pour les risques additionnels encourus.

A contrario, la valorisation des produits structurés s'opère dans le monde risque-neutre et leur valorisation est en adéquation stricte avec les prix des actifs sur les marchés financiers, soit conformément aux principes d'absence d'opportunités d'arbitrage et de complétude des marchés.

Les deux approches sont cependant réconciliables lorsque les hypothèses d'absence d'opportunité d'arbitrage et de complétude des marchés sont respectées. Dans ce contexte, toute décision d'investissement consiste en un arbitrage entre les distributions attendues en monde-réel et les distributions de risque-neutre dérivées des prix de marché; soit les rendements attendus des actifs sous la probabilité de risque-neutre actualisés au taux sans risque. La seule méthodologie rationnelle de décision d'investissement revient dès lors à définir dans un premier temps les propriétés et paramètres du principe de diffusion du sous-jacent en monde-réel, puis à procéder à une comparaison point par point des attentes du gestionnaire avec la distribution de risque-neutre du sous-jacent.

L'attrait des produits structurés réside dans leur extrême flexibilité; permettant d'exploiter l'ensemble des différentiels entre les moments des distributions de monde-réel et de risque-neutre, ils sont le véhicule d'investissement par excellence du gestionnaire cherchant à exprimer la richesse de ses vues avec une incomparable précision.

Déterminer la place des structurés dans une allocation d'actifs, et juger objectivement de leur supériorité, relève donc d'un exercice de comparaison complexe qui implique que l'investisseur ait procédé à un arbitrage entre la distribution de probabilité de risque-neutre et sa propre distribution de monde-réel escomptée. Les probabilités inférées des distributions de risque-neutre sont aux produits structurés ce que le «benchmark» est à la gestion de fonds: une valeur étalon qui aide à déterminer objectivement la supériorité d'une solution d'investissement non linéaire à la lumière des attentes du gestionnaire.

* Q.M.S Advisors, Lausanne

LE TEMPS © 2013 Le Temps SA