


JANVIER 2010
Edito

Le contexte est difficile pour les placeurs, en particulier ceux qui, dans une logique défensive post-crise, ont surpondéré le monétaire et le court terme dans les portefeuilles. En effet, ils subissent actuellement une double pression de leur direction (une autre année avec un rendement EONIA à 0.8% ? Impossible ! Prendre des risques ? Impossible !) et de leurs banquiers, pressés de les faire sortir de leurs positions monétaires vers des supports plus ou moins exotiques.

Dans ce cadre, il convient de ne pas oublier que la précipitation n'est jamais le meilleur choix, en particulier vers de fausses bonnes idées comme celle que nous présentons ce mois-ci, et qu'un portefeuille se pilote sur la durée. Si les choix paraissent actuellement limités, cela ne durera pas. Les marchés bougent, les opportunités se créent. Il faut juste être vigilant et patient pour pouvoir les saisir.

Kim NGUYEN
Directeur

Il apparaît cependant nécessaire de souligner les points suivants :

- En premier lieu, il convient de noter que la banque qui émet la structure et vend le produit **n'est pas la contrepartie de l'investisseur** et ne garantit pas le capital de la structure. Le risque porte bien sur l'émission sous-jacente.
- De plus, si le profil de rendement est proche de celui d'un support obligataire le profil de risque est en revanche très différent : en effet, dans le cadre d'une obligation, l'investisseur est assuré de retrouver son investissement sauf en cas de faillite de l'émetteur (ce risque de faillite étant appréhendé via la notation de l'émetteur). Pour un CLN, un simple « événement de crédit » suffit à remettre en cause non seulement les intérêts de la structure mais également le remboursement final. Or, les « événements de crédit » recouvrent un éventail large de conditions (allant de la simple restructuration de la dette à la faillite en passant par la suspension du paiement des intérêts), sur lequel la visibilité est faible.

En définitive, les CLN, malgré leurs caractéristiques proches de l'obligataire ne doivent pas entretenir d'ambiguïté. Ils ont un profil de risque propre, différent de celui des obligations. Malgré une récente vague de commercialisation, les CLN sont des instruments complexes à manipuler avec précaution, par des investisseurs avertis.



Les Credit Linked Notes (CLN)
Mélanie Baril, consultante

Les CLN sont des supports de placement proposant un profil de rendement proche d'un profil obligataire sur une contrepartie choisie. Schématiquement, la banque crée une obligation « virtuelle » et « sur-mesure », en structurant une obligation sous-jacente en fonction des besoins de l'investisseur (liquidité, dates de départ et de fin, distribution ou capitalisation).

Proposant des taux attractifs, ces supports peuvent paraître intéressants, en particulier dans le contexte actuel.

Taux de référence au 31 janvier 2010

EONIA		0,338
Euribor	1 mois	0,426
Euribor	2 mois	0,526
Euribor	3 mois	0,665
Euribor	6 mois	0,966
Euribor	1 an	1,226
OAT 10 ans		3,46

Contact commercial

Eléonore Duart : 01.53.77.52.65

duart@forwardfinance.com