

Une BRC pour se positionner à la hausse sur le Nasdaq sans en acheter directement

Une légère décote de la convertible sur l’indice technologique a augmenté son potentiel de rendement tout en conservant une marge de protection importante par rapport à la barrière.

LEVI-SERGIO MUTEMBA

Comment se positionner à la hausse sur un indice Nasdaq qui vient de corriger de 15% environ depuis son plus haut du 2 septembre? Et ce sans acheter directement l’indice en question? C’est ce que permet de réaliser une des obligations convertibles à barrière (BRC) émises par Julius Bär au début du mois. Le certificat 8,5% p.a. BRC JB Autocallable Barrier Reverse Convertible on Nasdaq 100 Index (ISIN CH0565627533), qui arrive à échéance le 2 septembre 2021, s’adresse en effet aux investisseurs tablant sur une tendance légèrement haussière de l’indice technologique, ponctuée de pertes ne dépassant pas 50% par rapport à son niveau initial (12.299 points).
Signe de l’effet amortisseur que produit une BRC par rapport à une détention directe du sous-jacent, celui-ci n’a en effet perdu

que 1,25% environ depuis son émission le 2 septembre, soit dix fois moins que l’indice auquel il est associé. Le produit cotait 98,75% hier durant l’après-midi à la SIX Structured Products. Le marché secondaire présente une opportunité, dans la mesure où la distance par rapport à la barrière désactivante a été réduite à un peu plus de 42%. Face à cette décote, le rendement maximal de la BRC passe ainsi de 8,5% (annualisé) lors de son émission à un rendement potentiel de désormais 10,14%, d’après les données SIX.
Jusque vers la fin des années 90-début 2000, les investisseurs souhaitant se positionner à la hausse sur un titre recouraient souvent à la vente d’option put sur celui-ci. Si acheter une option confère un droit d’acheter (call) ou vendre (put) un sous-jacent à un prix donné (strike), vendre une option en revanche revient à s’engager à vendre

BRC SUR LE NASDAQ 100	
Nominal	USD 1000
Coupon p.a.	8,5%
Barrière	6149,57 points (50%)
Distance par rapport à la barrière	44,44%
Strike	12.299,14 points (100%)
Distance par rapport au strike	11,11%
ISIN	CH0565627533
Si le Nasdaq 100 clôture au-dessus du strike à l’une des dates d’observation Trigger Barrier (décembre, mars et juin), le produit est remboursé de façon anticipée.	
Julius Bär	

(call) ou acheter (put) le sous-jacent. Dans le cas d’une vente de put, l’investisseur parie sur une hausse du prix de l’actif sous-jacent, tandis que l’acheteur du put, cherchant à se protéger contre une baisse du marché, parie sur une baisse de celui-ci et voudrait ainsi bloquer un prix de vente supérieur au prix du marché attendu. L’intérêt d’une telle stratégie réside dans la

prime que le vendeur de l’option encaisse à la conclusion du contrat, espérant que l’acheteur n’aura jamais intérêt à exercer son droit. L’inconvénient de cette approche, surtout pour les investisseurs privés, réside dans le manque de protection en cas d’évolution défavorable des cours. Il suffit en effet que le cours du sous-jacent tombe en-dessous du prix d’exercice

pour que le détenteur de l’option put décide d’exercer son droit. On comprend également, à l’instar de ce qui s’observe avec les contrats à terme, qu’il existe un risque de contrepartie. C’est-à-dire un risque que le vendeur de l’option ne soit pas en mesure d’honorer son engagement, à moins que la vente soit dite «couverte», auquel cas l’investisseur détient physiquement le titre en portefeuille.
Une BRC reflète les mêmes vues légèrement haussières que celles sous-tendant une vente d’option put. Cet instrument a été créé pour offrir une plus grande protection au vendeur d’option, en introduisant une barrière dite knock-in ou déclenchante. C’est-à-dire un seuil fixé au-dessous du cours du sous-jacent (au moment de l’émission) et seulement à partir duquel l’acheteur du put commence à pouvoir exercer son droit. Ce n’est qu’à partir du moment où

le cours du sous-jacent touche cette barrière à la baisse que la BRC est knocké et commence à se comporter comme l’action sous-jacente. D’où son appellation «obligation convertible à barrière», le produit consistant en une dette de court terme assortie d’une option à barrière de type down-and-in (option que l’investisseur vend à l’émetteur mais sous forme précisément structurée...)
De fait, la vente de l’option associée au produit constitue la source du rendement d’une BRC à travers ses coupons. On comprend intuitivement que plus le sous-jacent est volatil, plus l’option a de la valeur et, par conséquent, plus le coupon est élevé. De même, plus la distance qui sépare le cours du sous-jacent de la barrière knock-in est grande, plus faibles sont les chances de l’option de pouvoir être exercée, plus faible sera le coupon.■

L’ANALYSE TECHNIQUE

