



Sur des produits boursiers à effet de levier

Yvan DATTIER

Le Monde a publié le 4 août dernier un article d'Agnès LAMBERT intitulé « Bourse: comment fonctionnent les certificats à effet de levier pour maximiser ses gains... ou se protéger contre les baisses » ([ici](#)). Aux lecteurs non-initiés qui seraient tentés par cette aventure, je souhaite apporter quelques précisions complémentaires.

(Il s'agit de produits différents ayant des dénominations diverses et protégées selon les banques qui les émettent, mais pour alléger le texte et sa lecture, je n'utilise ci-dessous que le terme « levierthan » de manière générique.)

Il peut être utile de

- (1) choisir une valeur sous-jacente sur laquelle plus d'une banque a émis des levierthans de façon à ce qu'il y ait concurrence;
- (2) comparer les documents d'information de chaque levierthan envisagé: le taux d'intérêt sur la partie financée par la banque y figure-t-il, ainsi que son mode de calcul? la répercussion des dividendes sur le niveau de financement y est-elle indiquée? Quel est le « ratio » (levierthan/valeur) (il n'est pas toujours le même pour une même valeur sous-jacente)? Sans oublier les frais des banques émettrices (en général inclus dans le niveau de financement)...;
- (3) faire attention à la façon dont les cours des différents levierthans sur une même valeur sous-jacente évoluent, car l'effet de levier apparent au moment de l'achat peut s'avérer moindre à la vente, la réplification du cours sous-jacent n'étant pas toujours complète... (Les habitués des options doivent tenir compte d'une différence de nature entre options et levierthans dans la façon dont le cours évolue: dans ces derniers, il n'y a pas de risque d'exercice immédiat et la contrepartie est toujours la banque émettrice...);
- (4) faire attention à la nature de la valeur sous-jacente: par exemple cours de l'or selon un fixing de Londres (cours LBMA) ou selon le future du COMEX (il vaut mieux très bien connaître le système des futures pour s'aventurer dans des produits dérivés des futures, cela va sans dire mais.... oui oui Talleyrand!);
- (5) faire attention aux conséquences des décalages horaires entre les bourses; et aux différences de monnaies dans lesquelles valeurs sous-jacentes et levierthans sont cotées;

(6) tenir compte de l'éventualité suivante: lorsque le cours d'une action monte brusquement, tous les levierthans *short* existants peuvent devenir caduques et cela met quelques temps avant qu'il y en ait de nouveaux et qu'il soit possible de reprendre une position *short*, ce qui comporte le risque d'une baisse aussi brusque que la montée...;

(7) tenir compte des frais d'achat et de vente, qui peuvent être le double de ceux pour les valeurs sous-jacentes ou pour les options;

(8) se méfier du terme « volatilité », utilisé dans l'article ici commenté, y compris par le spécialiste interviewé, dans le sens du langage commun, et non dans le sens du jargon boursier alors qu'il existe des levierthans sur indices de « volatilité ».

L'article du *Monde* promet dans son titre de dire « comment fonctionnent... », mais... pour comprendre le sens de la précaution (2) ci-dessus, mieux vaut peut-être prendre l'exemple (très simplifié) suivant.

Soit une action avec un cours de 50 euros,

l'achat d'une telle action

à hauteur de 40 euros par une banque

et de 10 euros par l'acheteur du résultat de cet achat, c'est-à-dire....

un levierthan *long* avec un ratio 1,

un niveau de financement de 40 euros à l'achat,

un prix d'environ 10 euros (+ frais)

Si le cours de l'action monte le même jour à 60 euros, la valeur du levierthan double (environ et en principe)(moins les frais de vente); mais, si le cours de l'action met un mois à monter, la banque va ajouter au niveau de financement un mois d'intérêt sur les 40 euros prêtés et la valeur du levierthan va baisser d'autant... Autrement dit, une banque qui vend ce levierthan sans en indiquer le taux d'intérêt et son mode de calcul, accorde un prêt sans en dire le prix. Cela ne porte pas à conséquence en *daytrading*, mais les *daytraders* utilisent-ils des levierthans? Ils disposent d'autres outils encore plus explosifs...

Le jour où le dividende d'une action est versé, il se pourrait que des levierthans ne s'en préoccupent pas; pour d'autres, le dividende (en tout ou partie) est soustrait du niveau de financement, ce qui est favorable au levierthan *long* et défavorable au levierthan *short*, une différence qui peut être notable...

Précisons aussi: ce n'est pas toujours « la quasi-totalité de votre investissement » qui peut disparaître, mais pour certains levierthans, sa totalité pure et simple.

Pour éviter la situation signalée ci-dessus en (6) et diminuer la quantité d'« air payé » dans l'achat d'options pour *straddles/strangles* (importante relativement à l'espoir d'une issue intéressante), il est possible de « marier » des levierthans *long* avec des *puts* (ou *put spreads*) en combinaisons haussières ou baissières voire neutres: côté *long*, moins d'« air », durée en principe non limitée (sauf...) et dividende (si ...). Un « optionniste » averti peut combiner des levierthans *long* avec un *call* (ou *call spread*) vendu...

L'article du *Monde* conseille d'utiliser des ordres *stop loss*, mais toutes les banques n'offrent pas cette possibilité à leurs clients. Dans ce cas, les levierthans peuvent fonctionner comme une alternative, en les achetant avec leur niveau de financement très proche du cours de la valeur sous-jacente (on épargne même les frais de vente).

En espérant que la relation de ce texte à la réalité soit collante à souhait.