ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond—Associé & CIO

OPTIMISER UNE STRATEGIE DE PLACEMENT GRACE AUX PRODUITS STRUCTURES

SMART BRC+ « Yield enhancement » : un concept BBGI centré sur l'utilisation de BRC

Points clés

- Bref survol et classification des produits structurés ?
- Investisseurs institutionnels et privés toujours plus convaincus de leurs mérites
- Les 3 principales formes de produits structurés
- Démystification des risques supposés
- Instruments flexibles adaptés à tous types de marchés
- Comment évaluer leur efficacité ?
- SMART BRC+ « Yield enhancement » : un concept BBGI centré sur l'utilisation de BRC
- Une alternative aux placements obligataires ?

Bref survol et classification des produits structurés ?

Les produits structurés peuvent apparaître complexes, mais leur popularité s'est fortement développée depuis quelques décennies en raison de leur capacité à répondre très précisément aux besoins des investisseurs et à leurs anticipations de marchés. Le législateur considère en général les produits structurés comme un actif spécifique et les intègrent dans une typologie qui classe les placements non traditionnels dans une catégorie souvent appelée « placements alternatifs » et qui regroupe pratiquement tous les actifs autres que les liquidités, les obligations, les actions et l'immobilier. Dans l'OPP2, à l'article 53 « Placements autorisés », les produits structurés font partie des « créances qui ne sont pas énumérées à l'al 1, let. b, d bis ou d ter, sont traitées comme des placement alternatifs, notamment les créances qui ne sont pas libellées en un montant fixe ou dont le remboursement intégral ou partiel est lié à des conditions... ». Les produits structurés sont aussi explicitement mentionnés comme étant un type de produit financier faisant partie de la catégorie des placements alternatifs (Art 53 al4). Les produits structurés offrent de facto souvent des caractéristiques similaires à celles d'une obligation avec certaines caractéristiques de risques et d'opportunités liés à un autre actif, défini comme l'actif « sous-jacent » (« underlying asset »). Ils incorporent comme les obligations un risque de crédit, un coupon ou une structure de rentabilité prédéterminée liée au « sous-jacent ». Les obligations convertibles, qui sont assez largement connues et depuis longtemps par les investisseurs institutionnels et privés, incorporent aussi les notions évoquées ci-dessus, en offrant un rendement lié à l'évolution d'une action par exemple, sous certaines conditions. Les obligations avec options liées à l'évolution de l'inflation, ou de l'or par exemple font aussi depuis longtemps partie de l'univers des placements considérés par beaucoup d'investisseurs comme de simples obligations. L'OPP2 classe en effet simplement à l'Art. 53, al1, let b point 4 « les obligations d'emprunts, y compris les obligations convertibles ou assorties d'un droit d'option », bien que d'un point de vue technique la distinction avec certains produits structurés ne soit pas évidente. Dans le cas de produits structurés, le lien avec un actif sous-jacent existe aussi et peut exposer l'investisseur aussi bien à une partie ou à la totalité d'un potentiel de hausse, comme à une partie ou à la totalité du risque de baisse en échange d'un coupon souvent très significativement plus important que le taux du marché à court terme. Dans la pratique, beaucoup d'investisseurs considèrent en fait les produits structurés comme des prolongements de leurs stratégies spécifiques d'une classe d'actif et les envisagent comme des sous-segments de leur classe d'actifs sous-jacente. A titre d'exemple, un produit structuré lié à l'évolution d'une action pourrait être considéré comme faisant potentiellement partie de son allocation globale en actions afin d'estimer l'exposition globale au « risque actions » pendant la durée de vie du produit et notamment à l'échéance si le produit structuré devait conduire à recevoir des titres au lieu d'un remboursement de la « note ». Dans cet esprit, il en irait de même des obligations convertibles en actions.

Investisseurs institutionnels et privés toujours plus convaincus de leurs mérites

Au cours de ces dernières année, les investisseurs institutionnels ont très nettement accru leurs allocations aux actifs réels et aux actifs non traditionnels avec comme principal objectif d'améliorer la diversification de leurs risques et de maximiser le rendement de leurs stratégies en intégrant notamment des placements immobiliers, de la dette privée, des matières premières et des produits structurés.

Il est alors apparu clair que la diversification dans un nombre plus large de classes d'actifs, moins ou pas du tout corrélées avec les actions et les obligations, permettait d'améliorer le couple rendement-risque de leurs politiques de placement. Récemment, en matière d'allocation d'actifs, les stratégies 60/40 (obligations/actions) ou 40/60 ont encore prouvé leur inefficacité par rapport à des stratégies mieux diversifiées. En 2022, les stratégies intégrant des actifs non traditionnels, comme les matières premières et les placements structurés totalement décorrélés ont eu plus de chances de surperformer ces stratégies. Les institutionnels ont ainsi progressivement inclus ces dernières années les produits structurés dans ces actifs non-traditionnels notamment en raison de leur absence directe de lien avec les deux principales classes d'actifs (obligations et actions) qui représentent souvent le cœur de leur politique de placement à long terme.

Les nombreux avantages des produits structurés ont ainsi dépassé et écarté le principal inconvénient initialement évoqué, qui concernait l'absence de « benchmark » spécifique, adapté à toutes les formes de produits structurés pouvant être utilisé à des fins de comparaison et de contrôle de trajectoire. Pour cette raison, il est difficile d'intégrer les produits structurés dans un modèle d'optimisation classique basé sur des données historiques permettant de justifier quelle serait l'allocation optimale en fonction d'un objectif de rendement ou de risque donné. L'introduction de produits structurés dans une politique de placement suit donc en général une approche pragmatique des investisseurs. Ceux-ci les intègrent dans leur politique diversifiée pour permettre d'intégrer des besoins spécifiques de flexibilité et d'adéquation à leur vision tactique en prenant en considération les éléments liés à leur horizon temps et leur appétit pour le risque. Une intégration de produits structurés doit aussi pouvoir se mettre en œuvre sur la base d'une compréhension suffisante de la dynamique des produits choisis. Nous verrons plus loin que leurs caractéristiques et leurs objectifs peuvent être très différents et correspondre à des besoins divers.

La diversification entre diverses formes d'actifs non traditionnels peut être stratégique ou tactique, les mérites des diverses catégories pouvant être variables en fonction des objectifs fixés et de l'évolution attendue de l'environnement économique et financiers prévisible pour les années à venir. Un contexte de hausse de taux par exemple est généralement défavorable aux investissements en « private equity » ou « venture capital », et à contrario particulièrement favorable aux investissements en matières premières, tous considérés comme des produits alternatifs. En ce qui concerne les produits structurés, une allocation stratégique systématique et significative fait encore plus de sens en raison de la décorrélation totale potentielle des stratégies poursuivies, justifiant ainsi une allocation tactique inchangée quel que soit l'environnement financier. Les investisseurs peuvent donc faire évoluer de manière dynamique leur exposition à certains segments alternatifs de manière tactique, mais devraient considérer les produits structurés comme la meilleure manière de disposer en tout temps des produits adaptés aux conditions du moment. La valeur ajoutée de ces types de placements nous semble clairement justifier l'intérêt croissant des institutionnels en particulier en termes de diversification et en termes d'adéquation supérieure et vraiment unique aux objectifs de rentabilité et de risque des produits structurés en particulier.

L'année 2022 a été un nouveau tournant dans l'appréciation par les investisseurs institutionnels des nouveaux paramètres de risques et de rendements. La chute conjointe des actions et des obligations a souligné l'intérêt de pouvoir disposer d'autres formes de placement permettant de faire face plus efficacement aux nouveaux défis à venir. Alors que l'environnement futur semble plus incertain que par le passé, en raison notamment du cycle de taux d'intérêt totalement différent de celui qui a prévalu pendant quelques décennies, de nouvelles opportunités existent et seront de plus en plus considérées par les investisseurs institutionnels et privés. Nous verrons plus loin comment l'introduction d'une allocation stratégique à certaines formes de produits structurés contribue très efficacement à réduire le risque et améliorer les résultats des stratégies classiques. En ce sens, un des aspects essentiels des produits structurés tient dans le caractère asymétrique souhaité du profil de rendement-risque, offrant des profils de performances ajustés aux visions de marché et à la prise de risque voulue par l'investisseur. Cette caractéristique permet une meilleure adéquation à ses objectif. Ces caractéristiques asymétriques ont aussi indéniablement leur attrait pour les investisseurs privés. A titre d'exemple, une exposition avec un capital protégé aux actions permettrait idéalement à un investisseur proche de la retraite de conserver une exposition à un actif rémunérateur tout en limitant son niveau de risque en cas de chute impromptue des marchés. Avec l'allongement de la durée de vie un produit structuré de type « capital protection » peut ainsi être considéré comme plus optimal par cet investisseur.

Les 3 principales formes de produits structurés

Les produits structurés sont avant tout des instruments permettant d'atteindre des objectifs en termes de rendement et de risque qui ne sont pas accessibles par des investissements directs (titres) ou indirects (fonds, ETF…) dans des placements traditionnels en obligations, en actions, matières premières, etc…Le profil des produits structurés correspond ainsi aux objectifs spécifiques d'investisseurs conservateurs ou dynamiques, qui envisagent ces produits comme des compléments à leurs allocations existantes et qui les considèrent comme des outils d'amélioration de leur profil rendement-risque. Leurs objectifs peuvent être divers, en allant de la protection du capital, au « hedging », en passant par l'amélioration du rendement et l'optimisation de leur diversification des risques, sans oublier ceux liés à l'optimisation fiscale.

- Protection du capital à un niveau choisi par l'investisseur
- Couverture de risque de certains investissements
- Amélioration du rendement associé à un contrôle du risque
- Accès à certaines composantes de marché comme la volatilité, les corrélations, etc…
- Bénéfice de structures efficientes sur le plan fiscal
- Diversification avec des instruments ajustant le profil rendement/risque et optimisation

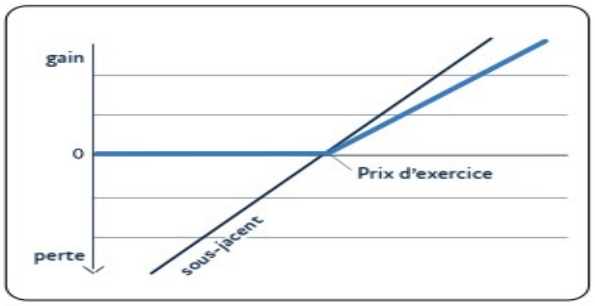
Il existe de nombreuses formes de produits structurés que nous évoquerons rapidement ici en distinguant trois grandes familles pour en identifier les aspects principaux tant en termes de risques qu'en termes de profils de rendements. Tout, d'abord, les **produits à préservation de capital « capital preservation»**, puis les **produits visant à améliorer le rendement « yield enhancing »** et **ceux améliorant la participation à un ou une combinaison d'actifs spécifiques « Enhanced participation ».**

Les **produits « capital preservation »** sont destinés à offrir une protection en cas de baisse d'un sous-jacent et une participation à la hausse, selon un ratio et des conditions prédéterminés. A la maturité les investisseurs reçoivent une participation en cas de hausse ou retrouvent le capital protégé en cas de baisse.

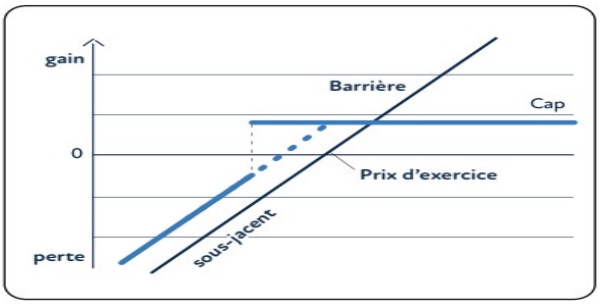
Les produits **« yield enhancement »** n'offrent pas de protection du capital initial et peuvent parfois limiter la participation à la hausse d'un sous-jacent. L'objectif est de générer un rendement plus important qu'un investissement en obligations considérées comme le placement le moins risqué. Ces produits peuvent ressembler à des obligations en ce sens qu'ils payent un coupon, souvent beaucoup plus élevé, et sont remboursés au pair. Ils ont en général des caractéristiques de risques différentes associées à la survenance d'un événement spécifique prédéterminé, qui aurait le cas échéant un impact sur la rentabilité à terme du produit. Une barrière peut par exemple être associée au mouvement d'un sous-jacent, qui transformerait potentiellement, si celle-ci était dépassée, la valeur finale de l'investissement. Les BRC Barrier Reverse Convertible sont ainsi caractéristiques de produits structurés de type « yield enhancement ».

Les produits à participations **« Enhanced participation »** sont en général associés à des stratégies de levier à la hausse ou à la baisse avec ou sans protection partielle, totale ou conditionnelle de capital. En général aucun coupon n'est concerné. Il existe de nombreuses variantes de ces produits, généralement connus sous la forme de certificats, le plus souvent basés sur des actions ou des matières premières mais pouvant être construit sur la plupart des actifs. Un taux de participation est en général convenu qui sera appliqué à l'échéance à l'évolution du sous-jacent.

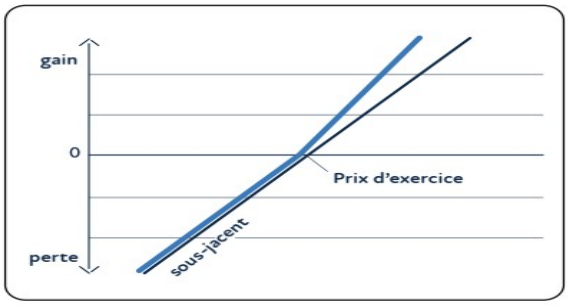
« Capital preservation »
Note à capital protégé avec participation



Yield enhancement »
Note Barrier Rerverse Convertible



« Enhanced participation »
Certificat Outperformance



Sources: SSPA Swiss Derivatie Map 2023

Démystification des risques supposés

Les produits structurés ne sont pas nécessairement complexes et peuvent être décrit souvent de manière très simple. Un produit structuré est en général composé de deux parties, à l'image d'une obligation convertible par exemple, donnant la possibilité d'investir dans une obligation portant un intérêt pouvant être convertible en action sous certaines conditions. Les deux composantes des produits structurés sont finalement très simples, il s'agit d'une part d'une obligation « note », typiquement un zéro coupon qui protège en partie ou en totalité le capital à la maturité et d'autre part d'un instrument de type option qui fournit le « payoff » additionnel au paiement de l'obligation. Cet instrument est lié à la performance d'un actif sous-jacent et prend la forme d'un coupon ou d'un gain/perte à la maturité. Dans sa forme la plus simple, il peut s'agir d'un zéro coupon acquis avec un discount et d'une option. A maturité le zéro coupon est repayé au pair, protégeant ainsi une partie du capital investi. L'option aura la valeur définie contractuellement en fonction de ses caractéristiques, lorsque celle-ci est au-dessus du prix d'exercice. Les produits structurés sont ainsi généralement construits avec un objectif spécifique de protection du capital, d'amélioration du rendement (alpha) ou de participation. Ils combinent généralement une partie obligataire et une forme d'exposition à un sous-jacent sous la forme d'un dérivé. En ce sens, ils sont considérés comme des investissements alternatifs, comme les « hedge funds », mais comme ils incorporent un produit dérivé, un certain nombre d'investisseurs les considèrent comme risqués. C'est en général parce qu'aujourd'hui encore beaucoup d'entre eux ne comprennent pas leur fonctionnement et leurs caractéristiques. En raison de leur flexibilité, de leur adéquation à une vision spécifique de marché et à leur rôle dans une stratégie de placement, on peut en effet considérer au contraire **qu'un grand nombre de produits structurés ont en fait comme réel objectif de « mitiger » le risque et de le réduire**, en incorporant par exemple une composante de protection du capital et un potentiel de surperformance. Les produits structurés sont donc souvent considérés à tort comme compliqués et peu transparents. Comprendre la complexité n'est dans la plupart des cas pas si difficile et est en fait rendu accessible à tous ceux qui souhaitent comprendre le profil de risque/rendement construit dans le produit considéré grâce à une législation particulièrement efficace et qui oblige les émetteurs à apporter une transparence totale dans les prospectus d'émission. Les prospectus d'émission sont en général très clairs et détaillent les profils de risque et de rentabilité en donnant des exemples précis de l'évolution du produit dans divers types de conditions de marchés, favorables et défavorables. Ainsi l'investisseur peut clairement appréhender les opportunités et les risques adaptés à la stratégie incorporée dans le produit structuré. La transparence du « payout » est ainsi obtenue à l'avance sans surprise, il en va de même des autres composantes primordiales de chaque produit structuré qui doivent être décrites en détail dans les prospectus d'émission. Le risque de crédit de l'émetteur de la « note » est précisé, ainsi que la tarification appliquée par exemple.

Instruments flexibles adaptés à tous types de marchés

Les produits structurés peuvent être utilisé en tout temps et ne sont pas adaptés à un seul type de marché financier, bien au contraire. Les produits structurés sont justement extrêmement flexibles et sont adaptables à toutes les conditions de marchés. Ils peuvent être créés par exemple pour générer des rendements en période de stabilité ou de baisse de marchés

dans n'importe quelle phase de cycle pour les classes d'actifs traditionnelles (obligations, actions, matières premières, devises…), mais aussi en phase de hausse ou de baisse. Généralement, un produit structuré doit permettre à un investisseur d'atteindre trois objectifs principaux à terme, soit un rendement avec peu de risque associé à son capital, soit un rendement supérieur en période de volatilité et de consolidation, soit une alternative pour générer des rendements additionnels dans le portefeuille. En termes d'horizon temps, les produits structurés peuvent être créés avec des durées courtes de quelques mois, mais ils peuvent aussi avoir une échéance lointaine d'une ou plusieurs années. Si ils sont souvent destinés à être conservés jusqu'à leur maturité, ils peuvent en général en tout temps être liquidé, car il existe la plupart du temps un marché secondaire permettant à l'investisseur de les vendre à des conditions souvent prédéterminées dans les prospectus d'émission.

Comment évaluer leur efficacité ?

L'efficacité de l'utilisation des produits structurés peut être évaluée de diverses manières, mais avant tout elle doit être mesurée en fonction de l'objectif initialement fixé par l'investisseur. Si l'objectif était de préserver le capital en conservant une capacité même réduite de participation à la hausse d'un sous-jacent, l'investisseur devrait juger positivement le résultat de son produit structuré en cas de hausse, même si celui-ci ne lui permet de ne participer que partiellement à cette hausse du sous-jacent. A contrario, en cas de baisse, il devrait se satisfaire de n'avoir « souffert » que partiellement de la baisse. La qualité et l'efficacité d'un produit structuré au sein d'un stratégie de placement tiendra cependant avant tout dans la capacité d'anticipation des fluctuations de marché de l'investisseur ou du gestionnaire d'actif qui aura présidé à sa constitution. En construisant un produit le mieux adapté à une prévision donnée, son créateur optimise la fonction rendement-risque de l'investissement à ses prévisions. Si celles-ci s'avèrent plutôt correctes à long terme, ses stratégies développées et mises en œuvre au moyen de ses produits structurés montreront une efficacité supérieure. La vision stratégique, tactique, directionnelle et la méthode de mitigation des risques et de la volatilité sont des éléments essentiels dont doit disposer un créateur de produits structurés pour en optimiser l'efficacité et la pertinence. Un processus de construction de produits structurés robuste et discipliné doit être disponible et présider à toute décision en la matière.

Le caractère asymétrique des produits structurés est un facteur essentiel et unique de distinction renforçant son rôle primordial dans les stratégies d'investissement. Cette caractéristique est en fait indispensable pour permettre une correspondance la plus étroite entre le profil du produit à l'échéance et les vues spécifiques (anticipations de rentabilité) de marchés de son créateur. Car cette caractéristique permet justement de prendre en compte le fait qu'aucune anticipation concernant l'évolution attendue d'un actif financier par des professionnels de l'investissement ou par des investisseurs non professionnels n'a une probabilité de survenance de 100%. Les produits structurés permettent justement de prendre en considération la problématique des probabilités associées à toute décision d'investissement. A titre d'exemple, sans avoir recours possible à des produits structurés ou des stratégies optionnelles, si un investisseur estime à 70% la probabilité de hausse d'un indice actions de +10% à trois mois et d'une probabilité de 30% de baisse de -10%, il décidera sans doute d'acheter cet indice en augmentant son allocation d'actifs en arbitrant par exemple des liquidités et en les réinvestissant dans le marché actions. Une décision binaire simple d'achat et d'exposition à 100% alors qu'il considère tout de même un risque potentiel de 30% d'avoir tort et de devoir subir une perte en cas de baisse de marché. Cette décision binaire ne lui permet pas d'obtenir une exposition correspondant réellement à son appréciation des risques non binaire. Un produit structuré pourrait au contraire lui permettre de participer à la hausse potentielle, partielle ou totale, de +10% sur trois mois et de protéger son capital par exemple de 95% en cas de baisse. Le profil de ce produit structuré correspondrait alors parfaitement à sa vision de marché et des risque en lui permettant d'ajuster au plus près sa politique de placement à ses anticipations. Les produits structurés sont donc plus adaptés pour représenter la réelle complexité de toute décision d'investissement en allant au-delà d'une politique classique d'exposition ou non à un actif donné et en permettant de prendre en considération aussi bien les chances d'avoir raison sur sa prédiction principale que les risques de voir le marché se comporter autrement qu'attendu si celle-ci ne se réalise pas. Ils peuvent ainsi finement s'adapter à toute forme de prévision d'évolution de marché en prenant en considération les deux probabilités de survenance d'un événement positif ou négatif.

SMART BRC+ « Yield enhancement » : un concept BBGI centré sur l'utilisation de BRC

A titre d'exemple, nous partageons ci-après les résultats de l'un de nos concepts proposés à notre clientèle institutionnelle, Family Office et Trustee de diversification d'une allocation d'actifs de la partie « investissements alternatifs » réalisée par une stratégie dédiée professionnelle et disciplinée SMART BRC+. Il s'agit d'un concept centré sur un type de produits structurés de la catégorie « yield enhancing » appelé Barrier Reverse Convertible (BRC).

La stratégie sélectionne des actions « blue chips » internationales en suivant un modèle quantitatif et « judgmental » propriétaire. L'univers de valeurs est large et se concentre principalement sur les sociétés dont la capitalisation boursière est supérieure à 5 milliards de dollars à l'émission, dans tous les secteurs des indices MSCI World. Le processus robuste de sélection de valeurs pouvant qualifier pour la constitution d'un produit structuré BRC suit une méthodologie rigoureuse, dont les caractéristiques fondamentales et techniques recherchées permettent de minimiser les probabilités de fluctuation de cours pendant la durée de vie du produit structuré en dessous de la barrière fixée. Le processus de sélection de valeurs ne dépend pas autant du cycle boursier et des conditions générales de marché que des caractéristiques propres de chaque société.

Un processus quantitatif d'optimisation des risques de volatilité et de fluctuation soutien la sélection des candidats à la création de BRC. La probabilité d'exercice de la barrière est ainsi réduite, permettant une maximisation du succès de chaque produit construit et de la stratégie globale. Un portefeuille composite est idéalement constitué de 20 positions à des fins de diversification avec un horizon temps moyen de 4 à 5 mois. Cette méthode a conduit à un résultat historique particulièrement impressionnants puisque dans moins de 5% des cas, les barrières ont été touchées, activant le pilotage dynamique de sortie des positions titres reçues, qui ont ensuite pu être revendues dans des conditions favorables. Le concept SMART BRC+ a montré une efficacité supérieure notamment grâce à la robustesse des prédictions en termes de volatilité et de « return to the mean » des cours des candidats choisis; des caractéristiques qui ne sont que très peu dépendantes des

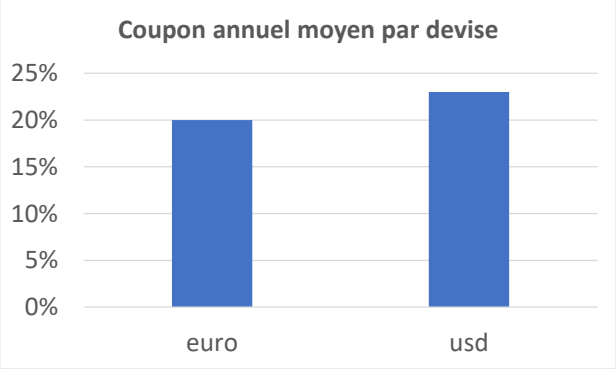
cycles de marché et qui renforcent le caractère exceptionnel de diversification du concept dans une stratégie d'allocation d'actifs globale. Une diversification géographique, sectorielle, monétaire est assurée en permanence. Le risque émetteur est également mesuré et diversifié entre un nombre suffisant de contreparties.

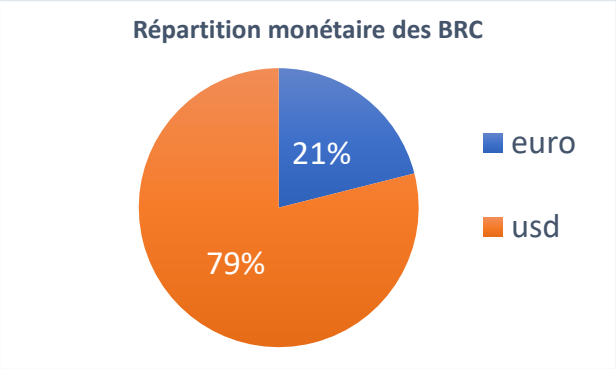
Les rendements moyens obtenus à la création des produits structurés composants cette stratégie ont été supérieurs à 20%/an nets de frais, ce qui constitue même avec une allocation d'actifs réduite, une contribution exceptionnellement positive à la performance globale de toute stratégie diversifiée classique de type LPP40 par exemple pour les investisseurs institutionnels suisses. Sur le plan règlementaire, cette approche fait partie du segment alternatif et ne peut donc représenter plus de 15% de la fortune d'une IP suisse.

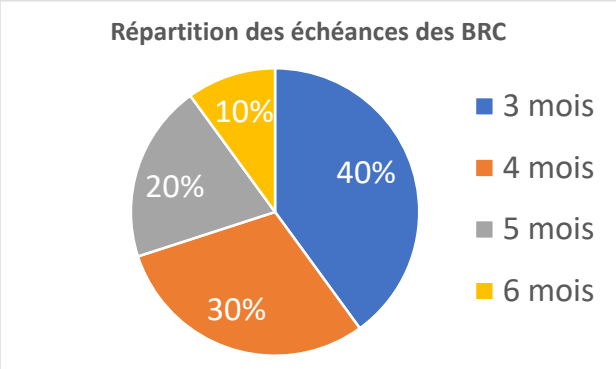
Une alternative aux placements obligataires ?

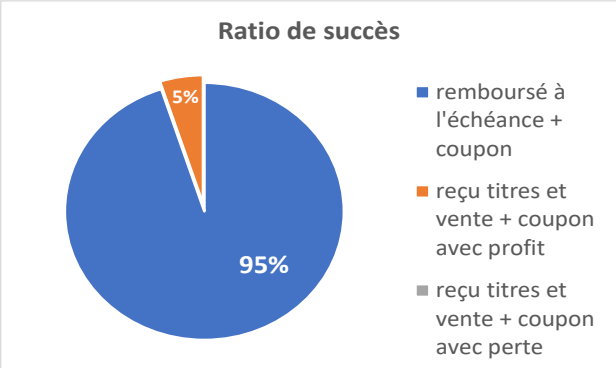
Philosophiquement, notre concept **SMART BRC+ propose une alternative aux placements obligataires en offrant une rentabilité très supérieure grâce à son exposition indirecte théorique et optionnelle à la classe d'actifs actions.** Un lien théorique existe donc indirectement aussi entre ces deux classes d'actifs puisque les sous-jacents des produits structurés sont des actions. Le risque de marché maximal d'une telle stratégie serait que tous les produits structurés soient affectés en même temps par des baisses de tous les titres sélectionnés passant en dessous de leurs barrières. Sans exclure ce risque, la création décalée chaque semaine de produits structurés, minimise aussi le risque de volatilité de marché, tous les produits n'étant pas émis au même moment et avec la même sensibilité à un choc externe qui pourrait se produire. Dans ce cas extrême, l'investisseur aurait toujours le bénéfice des coupons reçus (~20%/an) et recevrait les titres correspondant aux produits structurés émis. Considérant qu'il est exceptionnel d'observer des stratégies de placement positionnées sur leur points maximum en actions, la survenance extrêmement peu probable de ce cas de figure conduirait en fait à une augmentation temporaire de la part actions au sein des bandes de fluctuation définies jusqu'à la fin du pilotage de sortie des titres reçus.

Historiquement, en admettant que 10% du portefeuille ait été alloué à la stratégie SMART BRC+ « Yield enhancement », seulement 0.5% aurait été additionné temporairement à l'allocation actions du portefeuille avant de réintégrer le segment alternatif, pour une rentabilité globale supérieure à +20%/an.









BBGI Group est soumis à l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) et offre les services suivants à ses clients suisses et internationaux:

- Gestion institutionnelle
- Gestion de patrimoine privé
- Fonds de placement
- Conseil indépendant pour clients institutionnels et privés
- Gestion active du risque monétaire
- Placement immobilier

Information importante : Ce document et ses annexes sont confidentiels et destinés exclusivement à leur destinataire et ne peuvent être donc reproduits sans l'accord écrit explicite de BBGI Group. Ceux-ci sont mis à disposition à titre informatif et ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BBGI Group ne peut être tenu pour responsable de n'importe quelle décision prise sur la base des informations mentionnées, qui ne constituent d'ailleurs pas non plus un conseil, lié ou non à des produits ou services financiers. Ce document et ses annexes sont basés sur des informations disponibles publiquement. En aucune circonstance, ces derniers ne peuvent être utilisé ou considérés comme un engagement de leurs auteurs. BBGI Group s'efforce d'utiliser des informations réputées fiables et ne peut être tenu pour responsable de leur exactitude et de leur intégralité. D'autre part, les opinions et toutes les informations fournies peuvent faire l'objet de modification sans avis préalable. Les prix ou marges mentionnés ne sont qu'indicatifs et restent sujets à modification sans préavis en fonction de l'évolution des conditions des marchés. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document et ses annexes reflètent les vues personnelles de leurs auteurs et ne traduisent pas les opinions de BBGI Group.

BBGI Group
Place de Longemalle 1
1204 Genève - Suisse
T: +41225959611
reception@bbgi.ch
www.bbgi.ch