

Risques de l'investissement

Table des matières

I. Introduction	2
II. Risques généraux liés aux investissements	3
III. Fonctionnement et risques des différentes classes d'actifs	6
IV. Fonctionnement et risques de la négociation de titres	30
V. Fonctionnement et risques des services d'investissement	33

NOTE : Cette information sur les risques est fournie au client ou à la cliente avant la conclusion du contrat. Comme le contenu de cette information sur les risques liés à l'investissement est modifié de temps à autre, notamment pour se conformer aux exigences légales ou autres exigences réglementaires, veuillez vous référer à sa version la plus récente sur le site Web de Scalable Capital Bank GmbH.

EN DATE DE : Mars 2026

I. Introduction

Un investissement est généralement l'utilisation de fonds pour des placements, des actifs matériels ou autres dans le but de réaliser un profit. Dans le cas présent, l'investissement en question est un investissement dans des instruments financiers. Les risques font partie de tout investissement. Tout investisseur ou investisseuse devrait donc acquérir une compréhension de base des caractéristiques, du fonctionnement et des risques d'un investissement. L'objectif de ce document est de fournir aux investisseurs ou investisseuses une telle compréhension.

1. Objectif de l'investissement

L'investissement dans des instruments financiers a pour but de préserver ou d'accroître le patrimoine. La principale différence entre les placements en valeurs mobilières et les formes d'épargne telles que les comptes d'épargne, les dépôts d'épargne ou les dépôts à terme réside dans la prise délibérée de risques afin de profiter des opportunités de rendement. Dans le cas des produits d'investissement, en revanche, le montant versé (nominal) est garanti, mais le rendement est limité au taux d'intérêt convenu.

Les produits d'investissement traditionnels prennent généralement de la valeur au fil du temps, grâce aux versements récurrents et aux intérêts perçus. Le montant investi n'est pas soumis à des fluctuations. Toutefois, cette sécurité supposée ne peut exister qu'à court ou moyen terme. Les actifs peuvent être progressivement dévalués par l'inflation. Si le taux d'intérêt applicable est inférieur à l'inflation, l'investisseur ou investisseuse doit accepter une perte de pouvoir d'achat et donc une perte financière. Plus la période d'investissement est longue, plus l'impact négatif de l'inflation sur les actifs est important.

L'investissement dans des titres vise à protéger contre cette perte progressive de richesse en générant un rendement supérieur au niveau de l'inflation. Toutefois, l'investisseur ou investisseuse doit être prêt à supporter les différents risques de l'investissement.

2. Interaction entre le rendement, la sécurité et la liquidité

Afin de sélectionner une stratégie d'investissement et les instruments d'investissement correspondants, il est important d'être conscient de l'importance des trois piliers fondamentaux de l'investissement, à savoir le rendement, la sécurité et la liquidité :

- Le **rendement** est la mesure de la réussite économique d'un investissement, mesurée en termes de bénéfices ou de pertes. Il comprend, entre autres, l'évolution positive des prix et les distributions telles que les dividendes ou les paiements d'intérêts.
- La **sécurité** vise à préserver les actifs investis. La sécurité d'un investissement dépend des risques auxquels il est exposé.
- La **liquidité** décrit la disponibilité des actifs investis, c'est-à-dire dans quelle période et à quel coût les actifs investis peuvent être vendus.

Les objectifs de rendement, de sécurité et de liquidité sont interdépendants. Un investissement présentant une liquidité et une sécurité élevées n'offre généralement pas un rendement élevé. Un investissement avec un rendement élevé et une sécurité relativement élevée peut être caractérisé par une liquidité plus faible. Un investissement à rendement élevé et à forte liquidité présente généralement une faible sécurité.

Les investisseurs ou investisseuses doivent évaluer ces objectifs les uns par rapport aux autres en fonction de leurs préférences individuelles et de leur situation financière et personnelle. Les investisseurs ou investisseuses doivent être conscients qu'un investissement qui promet d'atteindre les trois objectifs est généralement « trop beau pour être vrai ».

3. Diversification des risques

À des fins d'investissement, il est particulièrement important non seulement de connaître et de prendre en compte les risques des titres individuels ou des classes d'actifs, mais aussi de comprendre l'interaction des différents risques individuels dans le contexte du portefeuille.

Compte tenu du rendement visé, le risque du portefeuille doit être réduit de manière optimale par une combinaison appropriée d'instruments de placement. Ce principe, c'est-à-dire la réduction du risque d'un investissement par une composition appropriée du portefeuille, est appelé répartition des risques ou diversification. Le principe de diversification suit le principe de ne pas « mettre tous ses œufs dans le même panier ». Les investisseurs ou investisseuses qui répartissent leur investissement sur quelques actifs seulement, peuvent être exposés à un risque inutilement élevé. Une diversification appropriée peut réduire le risque d'un portefeuille non seulement à la moyenne des risques individuels des composants du portefeuille, mais généralement en dessous de ce niveau. Le degré de réduction du risque dépend de la corrélation entre les prix des composantes du portefeuille.

La corrélation exprime le degré de dépendance de l'évolution des prix des différents composants du portefeuille les uns par rapport aux autres. Afin de réduire le risque global du portefeuille, les investisseurs ou investisseuses doivent allouer leurs fonds à des investissements dont la corrélation entre eux est aussi faible ou négative que possible. Cela peut se faire en répartissant les investissements entre les régions, les secteurs et les classes d'actifs, entre autres. De cette façon, les pertes sur des investissements spécifiques peuvent être partiellement compensées par des gains sur d'autres investissements.

II. Risques généraux liés aux investissements

Les risques généraux liés à l'investissement sont significatifs, quelle que soit la catégorie d'actifs, le mode de négociation des titres ou le service d'investissement fourni. Certains de ces risques sont décrits ci-dessous.

1. Risque économique

Le développement économique global d'une économie nationale se déroule généralement par cycles, dont les phases peuvent être divisées en sous-sections : phase ascendante, phase de pic, phase descendante et phase de creux. Ces cycles économiques et les interventions des gouvernements et des banques centrales qui leur sont souvent associées peuvent durer plusieurs années ou décennies et avoir un impact significatif sur la performance de diverses classes d'actifs. Des phases économiques défavorables peuvent donc affecter un investissement sur le long terme.

2. Risque d'inflation

Le risque d'inflation décrit le danger de subir une perte financière en raison de la dévaluation de la monnaie. Si l'inflation - c'est-à-dire la variation positive des prix des biens et services - est supérieure au rendement nominal d'un investissement, il en résulte une perte de pouvoir d'achat égale à la différence. Dans ce cas, on parle de taux d'intérêt réel négatif.

Le taux de rendement réel peut servir de référence pour une éventuelle perte de pouvoir d'achat. Si le taux d'intérêt nominal d'un investissement est de 4 % sur une certaine période et que l'inflation est de 2 % sur cette période, cela donne un taux d'intérêt réel de +2 % par an. Dans le cas d'une inflation de 5 %, le rendement réel ne serait que de -1 %, ce qui correspondrait à une perte de pouvoir d'achat de 1 % par an.

3. Risque lié au pays

Un État peut influencer les mouvements de capitaux et la transférabilité de sa monnaie. Si, pour cette raison, un débiteur domicilié dans un tel État n'est pas en

mesure d'honorer une obligation (à temps) malgré sa propre solvabilité, on parle de risque lié au pays ou de risque de transfert. L'investisseur ou investisseuse peut alors subir une perte financière.

Les raisons d'une telle influence sur les mouvements de capitaux et la transférabilité de la monnaie peuvent être, par exemple, un manque de devises, des événements politiques et sociaux tels que des changements de gouvernement, des grèves ou des conflits de politique étrangère.

4. Risque lié à la devise

Dans le cas d'investissements dans une monnaie autre que la monnaie nationale de l'investisseur ou investisseuse, le rendement obtenu ne dépend pas exclusivement du rendement nominal de l'investissement dans la monnaie étrangère. Il est également influencé par l'évolution du taux de change de la monnaie étrangère par rapport à la monnaie nationale. Une perte financière peut survenir si la monnaie étrangère dans laquelle l'investissement a été effectué se déprécie par rapport à la monnaie nationale. À l'inverse, l'investisseur ou investisseuse peut être gagnant si la monnaie nationale se déprécie. Un risque de change existe non seulement dans le cas de placements en espèces en devises étrangères, mais aussi dans le cas d'investissements en actions, obligations et autres produits financiers qui sont cotés dans une devise étrangère ou qui effectuent des distributions dans une devise étrangère.

5. Risque de liquidité

Les investissements qui peuvent généralement être achetés et vendus à court terme et dont les prix d'achat et de vente sont proches sont dits liquides. Pour ces investissements, il y a généralement un nombre suffisant d'acheteurs et de vendeurs pour assurer une négociation continue et fluide. En revanche, dans le cas d'investissements non liquides, ou même pendant les phases du marché où la liquidité est insuffisante, il n'est pas garanti qu'il sera possible de vendre un investissement à court terme et sans une réduction de prix significative. Cela peut entraîner des pertes d'actifs si, par exemple, un investissement ne peut être vendu qu'à un prix inférieur.

6. Volatilité

La valeur d'un investissement peut fluctuer dans le temps. Cela s'applique en particulier aux prix des titres. La volatilité est une mesure de ces fluctuations au cours d'une période donnée. Plus la volatilité d'un investissement est élevée, plus les fluctuations de valeur sont importantes (à la hausse comme à la baisse). Un investissement à plus long terme sur le marché financier contrebalance les fluctuations à court terme dans la mesure où les fluctuations de valeur à court terme deviennent moins importantes sur une période plus longue.

7. Risque lié aux coûts

Les coûts sont souvent négligés en tant que facteur de risque des investissements. Pourtant, les coûts manifestes et cachés sont d'une importance cruciale pour la réussite d'un investissement. Pour un succès à long terme, il est essentiel de prêter une attention particulière aux coûts d'un investissement.

Les établissements de crédit et autres prestataires de services financiers ou de valeurs mobilières répercutent généralement les coûts de transaction pour l'achat et la vente de titres sur leurs clients et clientes et peuvent également facturer une commission pour l'exécution des ordres. En outre, les banques, les fournisseurs de fonds ou d'autres prestataires de services financiers ou intermédiaires facturent généralement des coûts dits de suivi, tels que les coûts de gestion des comptes-titres, les frais de gestion, les frais initiaux ou les commissions de paiement, qui ne sont pas immédiatement apparents pour le client ou la cliente. Ces coûts doivent être inclus dans l'analyse économique globale : plus les coûts sont élevés, plus le rendement effectivement réalisable pour l'investisseur ou investisseuse est faible.

8. Risques fiscaux

Les revenus générés par les investissements sont généralement soumis à des impôts et/ou des taxes pour l'investisseur ou investisseuse. Des changements dans le cadre fiscal des plus-values peuvent entraîner une modification de la charge fiscale et des droits. Dans le cas d'investissements à l'étranger, il peut également exister une double imposition. Les impôts et taxes réduisent donc le rendement effectivement réalisable pour l'investisseur ou investisseuse. En outre, les décisions de politique fiscale peuvent avoir un impact positif ou négatif sur la performance des marchés financiers dans leur ensemble. Si nécessaire, l'investisseur ou investisseuse doit contacter son autorité fiscale ou son conseiller fiscal afin de clarifier les questions fiscales et de réduire les risques associés.

9. Risque des investissements financés par le crédit

Les investisseurs ou investisseuses peuvent obtenir des fonds supplémentaires pour l'investissement en contractant des crédits ou en prêtant leurs titres dans le but d'augmenter le montant de l'investissement. Cette approche entraîne un effet de levier sur le capital investi et peut conduire à une augmentation significative du risque. Les intérêts encourus réduisent le revenu de l'investissement en capital et peuvent même le dépasser. Si l'investissement en capital se traduit par des baisses de prix, la perte totale est encore accrue par les intérêts encourus. En cas de baisse de la valeur du portefeuille, l'emprunteur ou l'emprunteuse pourrait ne plus être en mesure de remplir ses obligations de contribution supplémentaire (appels de marge) ou ses obligations d'intérêt et de remboursement du crédit, ce qui pourrait l'obliger à vendre (partiellement) le portefeuille.

Les investisseurs et investisseuses doivent donc être particulièrement prudents avec les investissements financés par le crédit et, en particulier, évaluer de manière exhaustive les risques d'un investissement financé par le crédit (par exemple, les appels de marge) et leur propre situation financière avant de prendre une décision d'investissement. En règle générale, les investisseurs et investisseuses ne doivent investir que le capital librement disponible qui n'est pas nécessaire pour les dépenses courantes ou pour couvrir les engagements courants. Dans le cas contraire, Scalable Capital déconseille expressément les investissements financés par le crédit.

10. Risque d'informations incorrectes

Des informations exactes constituent la base de décisions d'investissement réussies. Des décisions erronées peuvent être prises en raison d'informations manquantes, incomplètes ou incorrectes, ainsi que d'une transmission incorrecte ou tardive des informations. Pour cette raison, il peut être approprié, dans certaines circonstances, de ne pas se fier à une seule source d'information, mais d'obtenir des informations supplémentaires. Il peut s'agir par exemple des fiches d'information de base, des informations clés pour l'investisseur ou investisseuse et d'autres documents de vente mis à disposition par le fournisseur de l'instrument financier.

11. Risque lié aux interruptions et aux perturbations de la négociation

La négociation d'instruments financiers peut être interrompue temporairement, par exemple en raison de dysfonctionnements techniques ou par le lieu d'exécution, ou peut être temporairement indisponible pour d'autres raisons. Dans le cas d'investissements volatils en particulier, les investisseurs ou investisseuses peuvent ne pas être en mesure de vendre l'investissement en conséquence. Dans ce cas, des pertes peuvent survenir.

12. Risque lié à l'auto-détention

La conservation des titres pour compte propre entraîne le risque de perte des certificats. Le remplacement des documents relatifs aux titres qui incarnent les droits de l'investisseur ou investisseuse peut prendre beaucoup de temps et être coûteux. Les dépositaires indépendants risquent également d'oublier des dates et des délais importants, de sorte que certains droits ne peuvent être exercés qu'avec retard ou pas du tout.

13. Risque lié à la détention à l'étranger

Les titres acquis à l'étranger sont généralement conservés par un tiers domicilié à l'étranger sélectionné par la banque dépositaire. Cela peut entraîner une augmentation des coûts, des délais de livraison plus longs et des incertitudes quant aux systèmes juridiques étrangers. En particulier, en cas de procédure d'insolvabilité ou de toute autre mesure d'exécution à l'encontre du dépositaire étranger, l'accès aux titres peut être restreint, voire exclu.

III. Fonctionnement et risques des différentes classes d'actifs**1. Conservation des soldes créditeurs auprès de Scalable Capital**

Scalable Capital peut, conformément aux Conditions Particulières : Gestion des liquidités (Documentation client Section B., Chapitre I.) conserver les soldes d'un client sur des comptes fiduciaires omnibus ouverts et/ou sur des fonds du marché monétaire qualifiés.

1.1. Conservation sur des comptes fiduciaires omnibus ouverts

Les comptes fiduciaires sont des comptes ouverts auprès de banques tierces (banques fiduciaires) sur lesquels Scalable Capital, en tant que titulaire du compte, détient les soldes créditeurs du client ou de la cliente. Le compte fiduciaire omnibus signifie que les soldes créditeurs de plusieurs clients ou clientes sont conservés sur un seul compte, de sorte que les soldes créditeurs ne sont pas séparés les uns des autres. Le compte fiduciaire omnibus est un compte fiduciaire omnibus ouvert, car Scalable Capital indique aux banques fiduciaires, aux fins de la garantie des dépôts, que les soldes créditeurs sont dus aux clients et aux clientes et que les soldes créditeurs sont donc déposés sur une base fiduciaire. Scalable Capital peut détenir le solde créditeur d'un client ou d'une cliente sur plusieurs comptes fiduciaires omnibus.

- **Garantie des dépôts** : Les versements sont protégés jusqu'à un certain montant par banque et par client ou cliente. En cas de compensation, tous les versements effectués auprès de la même banque sont additionnés. Si Scalable Capital détient des soldes créditeurs auprès de plusieurs banques fiduciaires, le solde créditeur respectif est protégé dans le cadre de la garantie légale des dépôts jusqu'à un montant de 100 000 EUR par banque fiduciaire. Selon la banque, il peut y avoir des garanties de dépôt complémentaires. Les soldes créditeurs déposés par le client ou la cliente peuvent donc régulièrement être protégés par plusieurs garanties de dépôt.
- **Limite de garantie des dépôts pour les autres soldes créditeurs** : Dans le cas où le client ou la cliente détient d'autres soldes créditeurs auprès d'une banque fiduciaire, les limites de garantie des dépôts applicables à la banque fiduciaire

peuvent être dépassées sous certaines conditions si Scalable Capital détient le solde créditeur du compte fiduciaire omnibus auprès de cette banque fiduciaire. Cela signifie que le montant du solde créditeur qui dépasse le plafond de garantie des dépôts applicable n'est pas protégé par le système de garantie des dépôts statutaire, institutionnel et/ou volontaire concerné. En principe, les soldes créditeurs peuvent être détenus en totalité sur un compte fiduciaire omnibus auprès d'une seule banque fiduciaire. Scalable Capital ignore si un client ou une cliente détient d'autres soldes créditeurs auprès d'une banque fiduciaire.

- **Séparation des actifs de Scalable Capital** : Scalable Capital détient les soldes créditeurs sur des comptes fiduciaires omnibus séparés de ses propres fonds. Cela permet de protéger les droits du client ou de la cliente sur son solde créditeur en cas d'insolvabilité de Scalable Capital et contre toute utilisation abusive. En cas d'insolvabilité de Scalable Capital, les clients et clientes peuvent séparer et retirer leurs fonds des clients et clientes détenus dans des comptes de fiducie omnibus ouverts. Les fonds des clients et clientes ne peuvent alors être retirés qu'à l'instigation du client.
- **Pas de séparation des soldes créditeurs des autres clients et clientes** : La séparation des soldes créditeurs des différents clients et clientes permet de gérer le risque de compensation de la perte d'un client ou d'une cliente par les positions d'autres clients et clientes, de réclamation de fonds par les créanciers d'autres clients ou clientes ou de toute autre incidence sur les soldes créditeurs qui ne répondrait pas aux objectifs de l'investisseur ou de l'investisseuse. La séparation sert donc également à protéger les droits du client ou de la cliente. Scalable Capital ne sépare pas les soldes créditeurs des clients et clientes particuliers lorsqu'elle détient des soldes créditeurs sur des comptes fiduciaires omnibus. Scalable Capital prend les précautions nécessaires pour protéger les droits des clients et clientes sur leurs soldes créditeurs, notamment par le biais de dispositions organisationnelles internes, de registres et d'une comptabilité correcte, ainsi que d'accords avec les banques fiduciaires.

1.2. Conservation dans des fonds du marché monétaire qualifiés

Les fonds monétaires éligibles sont des fonds d'investissement dont l'objectif principal est de préserver le capital (ainsi que les revenus éventuels). À cette fin, les fonds du marché monétaire qualifiés investissent dans des instruments du marché monétaire de qualité élevée et à courte échéance. Le risque de pertes potentielles est régulièrement classé comme très faible pour les fonds du marché monétaire qualifiés. Dans des conditions de marché défavorables, il est très peu probable que la capacité d'un fonds du marché monétaire qualifiés à verser des paiements aux investisseurs ou investisseuses soit affectée. Un investissement dans un fonds du marché monétaire qualifié se distingue d'un investissement dans des versements bancaires, car la valeur des parts du fonds et les revenus qu'elles génèrent peuvent fluctuer. Au lieu de la garantie légale des dépôts, les normes de protection des OPCVM s'appliquent aux fonds du marché monétaire qualifiés, quel que soit le montant de l'investissement. En particulier, les parts des fonds du marché monétaire qualifiés sont protégées et ne sont pas affectées par l'insolvabilité de la société de gestion.

Les exigences strictes concernant les lignes directrices d'investissement des fonds du marché monétaire qualifiés sont des exigences légales. Elles doivent notamment satisfaire aux exigences de la section 10 (9) du règlement allemand sur les règles de conduite et d'organisation des services d'investissement (*Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung - WpDVerOV*).

Les exigences suivantes s'appliquent en particulier :

- Le fonds du marché monétaire qualifié est agréé en Allemagne ou dans un autre État de l'EEE conformément à la directive 2009/65/CE (directive OPCVM) ou est soumis à une surveillance des organismes de placement collectif ;

- Les soldes versés sont investis exclusivement dans des instruments du marché monétaire de qualité élevée,
 - (i) dont l'échéance résiduelle n'est pas supérieure à 397 jours ou dont le rendement est régulièrement ajusté aux conditions du marché monétaire, mais au moins tous les 397 jours,
 - (ii) qui ont une échéance moyenne pondérée de 60 jours,
 où les investissements à titre accessoire dans des versements auprès d'un établissement de crédit allemand ou d'une succursale allemande d'un établissement de crédit étranger (non allemands) domicilié dans un État de l'EEE conformément à l'article 53b (1) phrase 1 de la loi bancaire allemande (*Kreditwesengesetz - KWG*) ou auprès d'établissements comparables domiciliés dans un pays tiers étant autorisés ;
- et
- La date de valeur des fonds du marché monétaire qualifiés est au plus tard le jour ouvrable bancaire suivant un ordre de rachat de Scalable Capital.

Un instrument du marché monétaire est considéré comme de qualité élevée si la société de gestion effectue sa propre évaluation documentée de la qualité de crédit des instruments du marché monétaire et que celle-ci lui permet de considérer l'instrument en question comme de qualité élevée. L'évaluation interne de la société de gestion doit tenir compte, entre autres, des évaluations de crédit, lorsqu'une ou plusieurs agences externes d'évaluation du crédit (ECAI) ont fourni une évaluation de l'instrument du marché monétaire concerné.

Hormis l'obligation légale d'investir dans des instruments du marché monétaire de qualité élevée et à court terme, les fonds n'offrent aucune protection explicite contre les évolutions futures du marché, ce qui signifie que les investisseurs et les investisseuses pourraient perdre tout ou partie du capital investi. Les fonds ne dépendent pas d'un soutien extérieur pour assurer leur liquidité ou stabiliser leur valeur nette d'inventaire. Les risques sont supportés par les actionnaires. Ces risques sont notamment les suivants:

- **Risque lié au crédit** : Bien que les fonds du marché monétaire qualifiés investissent dans des instruments financiers de haute qualité de crédit, rien ne garantit que les titres, versements ou autres instruments financiers dans lesquels le fonds monétaire qualifié investit ne seront pas affectés par des situations financières défavorables pouvant entraîner la perte d'une partie ou de la totalité des montants investis dans ces instruments financiers.
- **Risque lié au taux d'intérêt** : Les fonds du marché monétaire qualifiés investissent régulièrement dans des instruments financiers à taux fixe. La hausse des taux d'intérêt entraîne généralement une baisse de la valeur de ces instruments financiers, ce qui peut avoir un impact négatif sur la valeur d'actif nette d'un fonds du marché monétaire qualifié.
- **Risque de marché** : Bien que les fonds du marché monétaire qualifiés soient généralement considérés comme moins risqués, ils sont néanmoins exposés aux risques généraux du marché. Cela inclut l'impact potentiel des développements économiques et politiques qui peuvent avoir une incidence sur l'environnement d'investissement. Ces facteurs peuvent entraîner des fluctuations de la valeur des investissements détenus dans le fonds monétaire qualifiés et donc avoir un impact sur la valeur nette d'inventaire du fonds monétaire admissible.

Veuillez vous référer à la section 8 pour des informations sur le fonctionnement et les risques des fonds d'investissement.

2. Dépôts d'épargne et à terme

2.1. Général

L'acceptation de fonds de tiers comme dépôts ou d'autres fonds remboursables sans condition de la part du public est appelée activité de dépôt. Juridiquement, il s'agit généralement d'un prêt. Outre les comptes courants et les comptes d'épargne, les banques proposent régulièrement, dans le cadre de leurs activités de dépôt, des dépôts d'épargne et des dépôts à terme sur des comptes de dépôt d'épargne et à terme correspondants. Les dépôts sur un compte de dépôt d'épargne sont soumis à un taux d'intérêt fixe sans durée déterminée. Le dépôt est disponible quotidiennement. Un compte de dépôt à terme, en revanche, a une durée fixe pendant laquelle l'investisseur ou investisseuse ne peut pas accéder à son dépôt (ou ne peut y accéder qu'en perdant les intérêts convenus).

2.2. Risques spécifiques

- **Risque d'inflation** : Le risque d'inflation est la variation du pouvoir d'achat du remboursement final et/ou des revenus d'intérêts d'un investissement. Si, pendant la durée d'un dépôt, l'inflation évolue de telle manière qu'elle dépasse le taux d'intérêt du dépôt, le pouvoir d'achat effectif de l'investisseur ou investisseuse diminue (intérêt réel négatif).
- **Risque de défaillance** : Il existe un risque que l'établissement de crédit preneur de dépôts fasse défaut (par exemple en cas d'insolvabilité), c'est-à-dire qu'il ne soit plus en mesure de rembourser les dépôts d'épargne. Ce risque peut être atténué par des systèmes dits de garantie des dépôts, dans lesquels le remboursement du dépôt d'épargne est garanti en partie ou en totalité par le système de garantie des dépôts. En Europe, tous les États membres de l'UE ont convenu de créer des systèmes nationaux de garantie des dépôts conformément aux exigences européennes. Les pays de l'EEE qui ne sont pas membres de l'UE (par exemple, la Norvège) ont également mis en place des systèmes de garantie des dépôts. Ces systèmes de garantie des dépôts couvrent jusqu'à un certain montant (dans l'UE, généralement jusqu'à 100 000 euros) si une banque n'est pas en mesure de rembourser les dépôts de ses clients et clientes.
- **Risque lié au taux d'intérêt** : Les dépôts d'épargne sont soumis au risque d'une modification du taux d'intérêt applicable par l'établissement de crédit qui reçoit les dépôts.
- **Risques liés aux devises étrangères** : Si les dépôts d'épargne ou les dépôts à terme sont conclus dans une autre monnaie que la monnaie nationale de l'investisseur ou investisseuse, l'évolution du taux de change de la monnaie étrangère par rapport à la monnaie nationale influence également le succès de l'investissement. En outre, il existe des risques liés au pays sous forme d'influence sur les mouvements de capitaux et la transférabilité des devises.

3. Actions

3.1. Général

Les actions sont des titres émis par les entreprises pour lever des fonds propres et certifier un droit de propriété dans l'entreprise. Un actionnaire n'est donc pas un créancier comme dans le cas d'une obligation, mais un copropriétaire de l'entreprise. L'actionnaire participe à la réussite ou à l'échec économique de l'entreprise par le biais de la distribution de bénéfices, appelés dividendes, et de l'évolution du cours de l'action.

L'étendue de la participation à la société attestée par l'action est déterminée, dans le cas des actions avec valeur nominale, par le montant nominal fixe indiqué. Une action sans valeur nominale est libellée en un nombre déterminé d'actions. Le quota de participation de chaque actionnaire, et donc l'étendue de ses droits, est déterminé par le rapport entre le nombre d'actions qu'il détient et le nombre total d'actions émises.

Il existe différents types d'actions qui confèrent des droits différents. Les types les plus importants sont les actions ordinaires, les actions de préférence, les actions au

porteur et les actions nominatives. Alors que les actions ordinaires sont assorties de droits de vote, les actions de préférence ne le sont pas. En compensation, les actionnaires privilégiés bénéficient d'un traitement préférentiel, par exemple lors de la distribution des dividendes. Une action au porteur n'exige pas que l'actionnaire soit inscrit dans un registre des actionnaires. Les actionnaires peuvent exercer leurs droits même sans inscription. Les actions au porteur sont donc plus facilement transférables, ce qui améliore généralement leur négociabilité. Dans le cas d'une action nominative, le nom du détenteur est inscrit dans le registre des actions de la société. Sans inscription, les droits découlant de la propriété de l'action ne peuvent être exercés. Les actions nominatives à transférabilité restreinte sont des actions dont le transfert à un nouvel actionnaire est également soumis à l'approbation de la société. Les actions nominatives à transférabilité restreinte sont avantageuses pour la société émettrice, car elle conserve une vue d'ensemble du groupe d'actionnaires. Cependant, les actions nominatives à transférabilité restreinte ne sont pas fréquentes.

La participation dans une société par actions confère divers droits aux actionnaires. Les droits des actionnaires sont définis par les lois locales sur les sociétés par actions et les statuts de la société concernée. Il s'agit essentiellement de droits de propriété et de gestion.

En ce qui concerne les droits de propriété, les plus importants sont le droit sur les dividendes, les droits de souscription et le droit à des actions supplémentaires ou à des actions d'ajustement :

- Un dividende est la distribution annuelle de bénéfices par l'émetteur à ses actionnaires. Il dépend de l'évolution économique de l'entreprise, notamment du bénéfice net. La décision sur le montant du dividende est prise par les actionnaires lors de l'assemblée générale annuelle dans le cadre de l'affectation des bénéfices.
- Un droit de souscription est le droit d'un actionnaire de participer à une augmentation de capital afin de préserver les droits de vote existants et de compenser un éventuel désavantage économique. Un délai approprié doit être observé pour l'exercice du droit de souscription (qui est négociable indépendamment pendant cette période).
- Des actions supplémentaires ou gratuites peuvent être émises dans le cadre d'une augmentation de capital à partir des fonds de la société. Dans ce cas, la société augmente le capital social à partir de ses propres réserves, sans faire d'apports extérieurs. La valeur de la société n'augmente pas en conséquence (contrairement au nombre d'actions).

En ce qui concerne les droits administratifs, les droits de participation à l'assemblée générale annuelle, le droit à l'information et le droit de vote sont particulièrement dignes d'être mentionnés. Ces droits administratifs sont prévus par la loi et permettent aux actionnaires de préserver leurs intérêts. En règle générale, l'assemblée générale annuelle a lieu chaque année. Lors de cette assemblée, les actionnaires adoptent des résolutions sur les points inscrits à l'ordre du jour. Les points à résoudre sont ceux prévus par la loi ou les statuts (par exemple, l'affectation du bénéfice du bilan, les modifications des statuts ou la décharge du directoire et du conseil de surveillance). Lors de l'assemblée générale, les actionnaires ont un droit d'information sur les questions juridiques et commerciales. Ce n'est que dans des cas exceptionnels que le directoire a le droit de refuser de fournir des informations. Le droit de vote de l'actionnaire est le droit administratif le plus important. En règle générale, une voix est attribuée à chaque action. Les actions de préférence constituent une exception. Leurs détenteurs n'ont pas de droit de vote, mais bénéficient d'une préférence lors de la distribution du bénéfice non affecté. Le droit de vote peut être exercé personnellement en assistant à l'assemblée générale annuelle ou transféré à un tiers par procuration.

Les « real estate investment trust » (REITs) sont un type particulier d'investissement immobilier. Il s'agit de sociétés par actions régulièrement cotées dont l'activité

consiste en l'acquisition, la construction, la location, le leasing et la vente de biens immobiliers. Outre les risques inhérents à un investissement en actions, il existe également des risques particuliers liés à l'immobilier en tant que classe d'actifs. Alors que les REITs étrangers peuvent prendre d'autres formes. Dans le cas des REITs, les actifs doivent être principalement constitués de biens immobiliers et, en outre, la majorité du bénéfice distribuable doit être distribuée aux actionnaires. Si certaines conditions sont remplies, les REITs sont fiscalement avantageux, car les revenus ne sont pas imposés au niveau de la société mais uniquement au niveau des actionnaires. Si les REITs sont cotés en bourse, comme c'est le cas en Allemagne, leur valeur est déterminée par l'offre et la demande disponibles.

3.2. Risques spécifiques

- **Risque lié au prix** : Les actions peuvent être négociées en bourse ou de gré à gré. Le prix d'une action est déterminé par l'offre et la demande. Il n'existe pas de formule permettant de calculer le prix « correct » ou « équitable » d'une action. Les modèles de calcul du prix des actions sont toujours soumis à des hypothèses subjectives. La formation du prix dépend dans une large mesure des différentes interprétations des informations accessibles par les participants au marché. De nombreuses études empiriques montrent que les prix des actions ne peuvent pas être prédits de manière systématique. Les prix des actions sont influencés par de nombreux facteurs. Le risque associé à une évolution négative du cours des actions peut être divisé en deux grandes catégories : le risque spécifique à l'entreprise et le risque général du marché. Le risque spécifique à l'entreprise dépend du développement économique de l'entreprise. Si l'évolution économique de l'entreprise est moins bonne que prévu, cela peut entraîner une évolution négative du cours de l'action. Dans le pire des cas, c'est-à-dire en cas d'insolvabilité et de faillite de l'entreprise, l'investisseur peut subir une perte totale du capital investi. Cependant, il est également possible que le prix d'une action évolue en fonction des changements sur le marché dans son ensemble, sans que cette évolution du prix soit basée sur des circonstances spécifiques à l'entreprise. Les variations de prix qui sont plus susceptibles de se produire en raison des tendances générales du marché boursier et qui sont indépendantes de la situation économique de l'entreprise individuelle sont appelées risque général de marché.
- **Risque d'insolvabilité** : Comme les actionnaires ne sont servis qu'en cas d'insolvabilité, après que toutes les autres créances ont été servies, les actions sont considérées comme une classe d'actifs relativement risquée.
- **Risque lié aux dividendes** : La participation des actionnaires aux bénéfices de l'entreprise par le biais de distributions monétaires est appelée dividendes. Tout comme les bénéfices futurs d'une société, les dividendes futurs ne peuvent être prédits. Si une société réalise un bénéfice inférieur à celui prévu, voire aucun bénéfice, et qu'elle n'a pas constitué de réserves, le dividende peut être réduit ou suspendu. Toutefois, un investisseur ou investisseuse en actions n'a pas droit à une distribution même si un bénéfice est réalisé. Si la société estime que des provisions sont nécessaires, par exemple en raison de coûts futurs attendus (procès, restructuration, etc.), elle peut suspendre le dividende malgré un bénéfice.
- **Risque de taux d'intérêt** : Lorsque les taux d'intérêt augmentent, le cours des actions peut baisser parce que, par exemple, les coûts d'emprunt de l'entreprise peuvent augmenter ou que les bénéfices futurs peuvent être actualisés à un taux d'intérêt plus élevé et donc être évalués plus bas à l'heure actuelle.
- **Risque de liquidité** : Habituellement, les prix d'achat et de vente sont cotés en permanence pour les actions négociées en bourse, en particulier pour les sociétés dont la valeur d'entreprise est élevée et qui font partie d'un indice boursier important, tel que l'indice MSCI World. Si, pour diverses raisons, aucun prix négociable n'est disponible sur le marché, l'actionnaire n'a temporairement aucune

possibilité de vendre sa position, ce qui peut avoir un impact négatif sur son investissement. Les « penny stocks » sont un exemple d'actions illiquides. Elles se caractérisent par un cours de bourse très bas (généralement inférieur à l'équivalent d'un dollar américain) et ne sont souvent pas négociées sur un marché réglementé et supervisé par des organismes agréés par l'État. Il existe un risque que le titre ne puisse être revendu que dans des conditions difficiles et à un prix considérablement désavantageux (en raison d'un écart très important entre les prix de l'offre et de la demande). En outre, les penny stocks sont également soumis à un risque accru de manipulation des cours par les acteurs du marché.

- **Psychologie des participants au marché :** Outre les facteurs objectifs (données économiques, données sur l'entreprise, etc.), les facteurs psychologiques jouent également un rôle lorsqu'un titre est négocié sur un marché organisé, par exemple une bourse. Les attentes des participants au marché, qui peuvent avoir des opinions irrationnelles dans certaines circonstances, peuvent contribuer à la hausse ou à la baisse des cours ou les renforcer de manière décisive. À cet égard, les cours des actions reflètent également les hypothèses, les humeurs, les espoirs et les craintes des investisseurs ou investisseuses. Le marché boursier est également un marché d'attentes, où les modèles de comportement ne doivent pas toujours être compréhensibles.
- **Risque de perte et de modification des droits des actionnaires :** Les droits des actionnaires déjà décrits (en particulier les droits de propriété et de gestion) peuvent être modifiés ou remplacés par des mesures relevant du droit des sociétés. Les exemples incluent les fusions, les scissions et les changements de forme juridique. En outre, les actionnaires principaux (c'est-à-dire les actionnaires disposant d'une majorité correspondante) peuvent également forcer les actionnaires minoritaires à quitter la société par le biais d'un « squeeze-out ». Bien qu'ils reçoivent une indemnité prévue par la loi, ils perdent en contrepartie tous leurs droits d'actionnaires et sont contraints de renoncer à leur investissement.
- **Risque de radiation des titres du marché :** La cotation d'une action en bourse augmente considérablement sa négociabilité. Les sociétés par actions peuvent se voir retirer la cotation de leurs actions par la bourse (en tenant compte des dispositions légales ainsi que des dispositions légales de la bourse). En principe, les droits des actionnaires (en particulier les droits de propriété et de gestion) ne sont pas affectés, mais la liquidité de l'investissement souffre considérablement d'une telle « radiation ».

4. Obligations

4.1. Général

Les obligations désignent un large éventail de titres porteurs d'intérêts (également connus sous le nom de titres à revenu fixe). Outre les obligations « classiques », elles comprennent également les obligations indexées, les obligations hypothécaires allemandes (*Pfandbrief*) et les obligations structurées. Le mode de fonctionnement de base est commun à tous les types d'obligations. Contrairement aux actions, les obligations sont émises par des entreprises ainsi que par des institutions publiques et des gouvernements (appelés émetteurs). Elles ne confèrent à leur détenteur aucun droit d'action. En émettant des obligations, un émetteur lève des capitaux d'emprunt. L'acheteur de l'obligation devient le créancier d'une créance monétaire contre l'émetteur (débiteur). Les obligations sont généralement des titres négociables avec un montant nominal (montant de la dette), un taux d'intérêt (coupon) et une durée fixe.

Comme pour un prêt, l'émetteur s'engage à verser à l'investisseur ou investisseuse un taux d'intérêt correspondant. Les paiements d'intérêts peuvent être effectués soit à intervalles réguliers pendant la durée du contrat, soit de manière cumulative à la fin du contrat. À la fin du terme, l'investisseur ou investisseuse reçoit également le montant nominal. Le montant du taux d'intérêt à payer dépend de différents facteurs. Les paramètres les plus importants pour le niveau du taux d'intérêt sont généralement la

solvabilité de l'émetteur, la durée de l'obligation, la devise sous-jacente et le niveau général des taux d'intérêt du marché.

En fonction du mode de paiement des intérêts, les obligations peuvent être divisées en différents groupes. Si le taux d'intérêt est fixé dès l'émission sur toute la durée, on parle par exemple « d'obligations à taux fixe ». Les obligations pour lesquelles le taux d'intérêt est lié à un taux d'intérêt de référence variable et dont le taux d'intérêt peut changer pendant la durée de l'obligation sont appelées « obligations à taux variable ». Une éventuelle prime ou décote spécifique à l'entreprise sur le taux d'intérêt de référence respectif est généralement basée sur le risque de crédit de l'émetteur. Un taux d'intérêt plus élevé signifie généralement un risque de crédit plus élevé. Tout comme les actions, les obligations peuvent être négociées en bourse ou de gré à gré.

Le rendement que les investisseurs ou investisseuses peuvent obtenir en investissant dans des obligations résulte des intérêts sur le montant nominal de l'obligation et de toute différence entre le prix d'achat et le prix de vente. Des études empiriques montrent que le rendement moyen des obligations sur un horizon de temps plus long a historiquement été supérieur à celui des dépôts à terme, mais inférieur à celui des actions (source : Siegel, J. (1992). The Equity Premium : Stock and Bond Returns Since 1802. Financial Analysts Journal, 48(1), 28-38+46).

4.2. Risques spécifiques

- **Risque lié à l'émetteur/à la solvabilité** : Le risque de défaillance de l'émetteur est un risque évident lorsqu'on investit dans des obligations. Si l'émetteur ne peut pas remplir ses obligations envers l'investisseur ou investisseuse, ce dernier subit une perte totale. Contrairement aux investisseurs ou investisseuses en actions, les investisseurs ou investisseuses en obligations sont dans une meilleure position en cas d'insolvabilité, car ils fournissent à l'émetteur des capitaux d'emprunt et leur créance peut être servie (en partie, si nécessaire) à partir de tout actif d'insolvabilité qui pourrait survenir. La solvabilité de nombreux émetteurs est évaluée à intervalles réguliers par des agences de notation et divisée en classes de risque (appelées notations). Toutefois, les notations ne doivent pas être comprises comme une recommandation pour une décision d'investissement. Elles peuvent plutôt servir d'information lorsque l'investisseur ou investisseuse envisage une décision d'investissement. Un émetteur dont la notation est faible doit généralement payer un taux d'intérêt plus élevé aux acheteurs d'obligations pour compenser le risque de crédit qu'un émetteur dont la notation est excellente. Dans le cas des obligations garanties (« covered bonds »), la notation de crédit dépend principalement de l'étendue et de la qualité de la garantie (cover pool) et non exclusivement de la solvabilité de l'émetteur. En outre, le risque de perte dépend également de ce que l'on appelle le rang de l'obligation. Les obligations subordonnées sont soumises à un risque plus élevé à cet égard, car leurs créanciers ne sont servis que sur une base subordonnée en cas d'insolvabilité.
- **Risque d'inflation** : Le risque d'inflation est la variation du pouvoir d'achat du remboursement final et/ou des revenus d'intérêts d'un investissement. Si, pendant la durée de vie d'une obligation, l'inflation évolue de telle manière qu'elle dépasse le taux d'intérêt de l'obligation, le pouvoir d'achat effectif de l'investisseur ou investisseuse diminue (intérêt réel négatif).
- **Risque lié au prix** : Le prix d'une obligation est influencé par divers facteurs. Le prix d'une obligation est également soumis au jeu de l'offre et de la demande. En particulier, le niveau des taux d'intérêt directeurs fixés par la banque centrale a une influence significative sur la valeur d'une obligation. Lorsque les taux d'intérêt augmentent, par exemple, le rendement d'une obligation à taux fixe devient relativement moins intéressant et le prix de l'obligation baisse. Ainsi, une hausse des taux d'intérêt du marché s'accompagne généralement d'une baisse du prix des obligations. L'ampleur de la réponse aux variations du taux d'intérêt du marché n'est pas toujours la même. La « sensibilité aux variations des taux d'intérêt »

d'une obligation dépend plutôt de sa durée résiduelle et de l'importance de son coupon. Ainsi, même si un émetteur paie tous les intérêts et le montant principal à l'échéance, un investisseur ou investisseuse obligataire peut subir une perte si, par exemple, il vend avant l'échéance à un prix inférieur au prix d'émission ou d'achat de l'obligation. En outre, les risques de crédit et d'inflation susmentionnés peuvent également avoir un effet négatif sur le prix de l'obligation.

5. Matières premières

5.1. Général

Les investissements dans les matières premières font partie des classes d'actifs alternatifs. Contrairement aux actions et aux obligations, les matières premières, s'ils sont négociés à des fins d'investissement, ne sont généralement pas livrés physiquement mais négociés par le biais de produits dérivés (principalement des contrats à terme, des forwards ou des swaps). Les produits dérivés sont des contrats dans lesquels les parties au contrat conviennent d'acheter ou de vendre une marchandise particulière (actif sous-jacent) à un prix déterminé dans le futur. Selon que le prix du marché de la matière première est supérieur ou inférieur au prix convenu, la valeur du produit dérivé est positive ou négative. Dans la plupart des cas, il n'y a pas de livraison effective de la marchandise, mais un paiement de règlement correspondant à la différence entre le prix du marché et le prix convenu. Cette approche facilite les transactions car elle permet d'ignorer les problèmes de stockage, de transport et d'assurance des marchandises. Toutefois, cette façon synthétique d'investir dans les matières premières présente certaines particularités qu'il convient de prendre en compte. Les matières premières n'offrent à l'investisseur ou investisseuse que la perspective d'un revenu par le biais de gains de prix et n'offrent aucune distribution.

Si l'investisseur ou investisseuse souhaite investir dans les matières premières, en plus d'un investissement direct dans la matière première, qui ne convient généralement pas aux investisseurs ou investisseuses privés, il peut également, par exemple, acheter des actions dans un fonds de matières premières ou un titre qui suit la performance des matières premières.

Les fonds ouverts de matières premières partagent les caractéristiques, le fonctionnement et les risques des fonds d'investissement ouverts décrits par ailleurs. Outre ces risques, il existe également des risques spécifiques à l'investissement dans les matières premières. Les fonds ouverts de matières premières investissent principalement dans des actions de matières premières (c'est-à-dire des sociétés associées à l'extraction, au traitement et à la vente de matières premières) ou dans des dérivés de la matière première concernée. Les fonds ouverts de matières premières ont généralement une gestion active du fonds qui est responsable des achats et des ventes au sein du fonds. Des frais courants sont facturés à ce titre, qui peuvent être relativement élevés. Les instruments d'investissement passifs, tels que les ETF, sont généralement moins chers car ils ne suivent qu'un indice de matières premières (composé de plusieurs matières premières différentes).

Si l'investisseur ou investisseuse souhaite investir dans une seule matière première, il doit acheter un titre correspondant qui suit la performance de cette matière première (exchange-traded commodities, ETC). Comme les ETF, les ETC sont négociés en bourse. Il y a toutefois une différence importante à noter : le capital investi dans un ETC n'est pas un actif spécial protégé en cas d'insolvabilité de l'émetteur. Un ETC est en fait un titre de créance de l'émetteur de l'ETC. Par rapport à un ETF, les investisseurs ou investisseuses dans un ETC sont donc exposés au risque de contrepartie. Pour minimiser ce risque, les émetteurs utilisent différentes méthodes de collatéralisation. Les critères de sélection d'un ETF sont également applicables aux ETC (cf. section 7.5).

5.2. Risques spécifiques

- **Risque lié au prix** : En général, les investissements en produits de matières premières sont exposés aux mêmes risques de prix que les investissements directs en matières premières. Des événements particuliers tels que, par exemple, des catastrophes naturelles, des conflits politiques, des réglementations gouvernementales ou des fluctuations météorologiques peuvent affecter la disponibilité des matières premières et ainsi entraîner un changement radical du prix du sous-jacent et, dans certaines circonstances, également du dérivé. Cela peut également conduire à une restriction de la liquidité et entraîner une baisse des prix. En tant que facteur de production pour l'industrie, la demande de certaines matières premières telles que les métaux et les sources d'énergie dépend de manière significative du développement économique général.
- **Risque de perte de roulement** : La configuration dérivée d'une matière première (par exemple via des contrats à terme) dans le cadre d'un ETF ou d'un ETC nécessite (selon la méthodologie) ce que l'on appelle le « rollover » des contrats à terme sur la période suivante. Cette opération est nécessaire car les contrats à terme n'ont qu'une durée limitée et doivent donc être remplacés par le contrat suivant avant l'expiration (le contrat est sujet à un « rollover »). Dans ce cas, une particularité peut apparaître en rapport avec ce que l'on appelle le contango. « Contango » signifie que les contrats à terme avec des échéances plus courtes se négocient avec une décote par rapport aux contrats à terme avec des échéances plus longues. Cela peut se produire, par exemple, lorsqu'il y a une offre excédentaire et un manque de demande pour la marchandise. L'application du contrat à terme à la période suivante fait en sorte que le contrat à terme d'échéance plus courte doit être vendu à un prix inférieur et que le contrat à terme d'échéance plus longue doit être acheté à un prix supérieur. Dans ce contexte, chaque rollover peut entraîner une perte, quelle que soit l'évolution générale du prix de la matière première sur le marché dit au comptant.
- **Risque de contrepartie** : La négociation de produits dérivés implique un risque lié à la structure du contrat dérivé. Si la contrepartie ne peut ou ne veut pas remplir son obligation en vertu du contrat dérivé, ce dernier peut ne pas être exécuté en totalité ou en partie.

6. Change

6.1. Général

Les investissements en devises étrangères offrent aux investisseurs ou investisseuses la possibilité de diversifier leurs portefeuilles. En outre, les investissements dans les classes d'actifs susmentionnées, entre autres, sont souvent associés à la prise en charge de risques de change. Si, par exemple, un investisseur ou investisseuse allemand investit directement ou indirectement (par exemple via un fonds ou un ETF) dans des actions américaines, son investissement est soumis non seulement aux risques liés aux actions mais aussi au risque de change entre l'euro et le dollar américain, qui peut avoir un impact positif ou négatif sur la valeur de son investissement.

6.2. Risques spécifiques

- **Risque de taux de change** : Les taux de change des différentes devises peuvent évoluer dans le temps et il peut y avoir des fluctuations de prix importantes. Par exemple, si un investisseur ou investisseuse allemand investit en dollars US ou dans une action cotée en dollars US, une dépréciation du dollar US par rapport à l'euro (c'est-à-dire une appréciation de l'euro) aura un effet négatif sur son investissement. Dans certaines circonstances, même une performance positive du cours de l'action peut être surcompensée par l'affaiblissement du dollar US. Les risques spécifiques à un pays peuvent également avoir un impact sur le taux de change d'une devise. Par exemple, les monnaies des pays exportateurs de pétrole peuvent se déprécier fortement en cas de fortes distorsions des prix du pétrole.

- **Risque de taux d'intérêt** : Si les taux d'intérêt changent sur le marché national ou sur le marché de la devise étrangère, cela peut avoir un impact important sur le taux de change, car les variations des niveaux de taux d'intérêt peuvent parfois déclencher d'importants mouvements de capitaux entre pays.
- **Risques réglementaires** : Les banques centrales jouent un rôle essentiel dans la fixation des taux de change. Outre la masse monétaire et les taux d'intérêt, certaines banques centrales contrôlent également les taux de change. Elles interviennent sur les marchés dès que certains seuils sont atteints en vendant ou en achetant leur propre monnaie, ou elles fixent le taux de change en tout ou en partie à une monnaie étrangère. Si ces stratégies sont modifiées ou annulées, cela peut entraîner des distorsions considérables sur les marchés des devises correspondants. On l'a vu, par exemple, lorsque la Banque nationale suisse a renoncé à fixer le taux de change minimal du franc suisse (CHF) par rapport à l'euro (€) à 1,20 €/CHF en janvier 2015 et que le taux de change est passé de 1,20 €/CHF à 0,97 €/CHF le jour même.

7. Immobilier

7.1. Général

Cette classe d'actifs comprend l'immobilier résidentiel (par exemple, les appartements et les maisons), l'immobilier commercial (par exemple, les immeubles de bureaux ou les surfaces commerciales) et les sociétés qui investissent dans l'immobilier ou le gèrent. L'investissement peut se faire soit directement par l'achat des propriétés, soit indirectement par l'achat d'actions dans des fonds immobiliers, des sociétés d'investissement immobilier (REIT) et d'autres sociétés immobilières.

Les fonds immobiliers ouverts partagent les caractéristiques, le mode de fonctionnement et les risques des fonds de placement ouverts décrits par ailleurs. La principale caractéristique est que les actifs du fonds sont principalement investis dans des biens immobiliers (par exemple des terrains à usage commercial, des bâtiments, des projets de construction propres). Des dispositions légales particulières s'appliquent au rachat des certificats de parts. Les investisseurs ou investisseuses doivent détenir les fonds immobiliers ouverts pendant au moins 24 mois et donner un préavis de rachat de 12 mois. En outre, les conditions de placement des fonds immobiliers ouverts peuvent stipuler que les parts du fonds ne peuvent être restituées à la société de gestion des capitaux qu'à certaines dates (au moins une fois par an). Les conditions d'investissement peuvent également stipuler que le rachat des parts peut être suspendu pendant une période allant jusqu'à trois ans. Outre les risques inhérents à un investissement dans l'immobilier, il existe donc des risques particuliers liés à la restriction du rachat ou de la liquidité.

7.2. Risques spécifiques

- **Risque lié aux bénéfices** : L'acquisition de biens immobiliers nécessite un investissement élevé au départ, qui n'est amorti qu'au fil du temps par les flux de trésorerie provenant de la location et du crédit-bail. Cependant, le potentiel de gains peut être relativement facilement perturbé par des restrictions d'utilisation en termes de temps et d'objet physique, de sorte que l'amortissement de l'investissement initial prend plus de temps.
- **Risque d'évaluation** : Un grand nombre de critères jouent un rôle dans l'évaluation d'un bien immobilier (emplacement, taille, environnement, surface utilisée, niveau de taux d'intérêt, etc.). De plus, le marché immobilier est constitué de sous-marchés géographiquement distincts. Pour ces raisons, l'évaluation des biens immobiliers est soumise à de nombreuses incertitudes qu'il est difficile de prévoir dans le détail.
- **Risque de liquidité** : L'immobilier est une classe d'actifs relativement illiquide car le processus d'évaluation, de vente et de transfert de propriété peut prendre

beaucoup de temps en raison de la nature très individuelle de l'immobilier et de l'existence de sous-marchés. Il n'est donc généralement pas possible de réaliser rapidement la valeur d'un bien immobilier. L'acquisition indirecte de biens immobiliers par le biais d'actions de sociétés immobilières réduit ce risque.

- **Coûts de transaction** : Le processus d'évaluation, de vente et de transfert des investissements immobiliers directs entraîne des coûts relativement élevés par rapport aux autres investissements financiers.

7.3. Risque lié au prix : En investissant indirectement dans l'immobilier par l'achat d'unités de fonds immobiliers ou de REITs, l'investisseur ou investisseuse est exposé à un risque de prix. Le prix peut changer au cours des fluctuations générales du marché sans que la situation du fonds n'ait changé.

8. Fonds d'investissement ouverts

8.1. Général

Les fonds de placement sont des véhicules d'investissement collectif. Dans l'UE, ils sont soumis à la directive sur les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (UCITS) et aux lois nationales applicables. Les fonds d'investissement étrangers peuvent être organisés de manière identique ou similaire aux fonds UCITS. Toutefois, il peut également y avoir des différences significatives d'ordre juridique ou autre. Si les fonds d'investissement étrangers sont distribués dans l'UE, certaines exigences légales doivent être respectées, dont le respect est contrôlé par les régulateurs nationaux.

Les fonds d'investissement ouverts (contrairement aux fonds d'investissement fermés) sont ouverts à un nombre illimité d'investisseurs ou investisseuses. Dans un fonds d'investissement ouvert, une société de gestion de capitaux met généralement en commun l'argent de nombreux investisseurs ou investisseuses dans un fonds spécial. Toutefois, des formes particulières de fonds d'investissement sont également possibles (comme les sociétés d'investissement par actions ou les sociétés en commandite d'investissement). La société de gestion de capitaux investit ces fonds dans différents actifs (titres, instruments du marché monétaire, dépôts bancaires, instruments dérivés, biens immobiliers) conformément à une stratégie de placement définie et au principe de la diversification des risques, et les gère de manière professionnelle. En tant qu'actifs distincts, les actifs des fonds doivent être strictement séparés du bilan du gestionnaire d'actifs pour des raisons de protection des investisseurs ou investisseuses. Pour cette raison, les actifs appartenant au fonds de placement sont conservés par ce que l'on appelle le dépositaire.

Les investisseurs ou investisseuses peuvent acquérir à tout moment un droit de participation aux actifs du fonds en achetant des certificats de parts d'investissement par l'intermédiaire d'un établissement de crédit ou de la société de gestion du capital. La valeur d'un certificat de parts d'investissement est calculée en divisant la valeur des actifs du fonds par le nombre de certificats de parts d'investissement émis. La valeur des actifs du fonds est généralement déterminée selon une procédure d'évaluation prédéfinie. Pour les fonds de placement négociés en bourse, il est également possible d'effectuer des transactions en bourse en continu pour l'évaluation et l'acquisition.

Les unités d'investissement peuvent être liquidées de deux manières. Premièrement, il est généralement possible de restituer les certificats de parts d'investissement à la société de gestion des investissements au prix de rachat officiel. Deuxièmement, les certificats de parts d'investissement peuvent être négociés en bourse. L'achat et la liquidation des certificats de parts d'investissement peuvent donner lieu à des frais de tiers (p. ex. prime d'émission, rachat au rabais, commission).

Les informations clés pour l'investisseur ou investisseuse, le prospectus de vente et les conditions d'investissement fournissent des informations sur la stratégie

d'investissement, les frais courants (frais de gestion, frais d'exploitation, frais du dépositaire, etc.) et d'autres informations clés relatives au fonds d'investissement ouvert. En outre, les rapports semestriels et annuels à publier constituent une source d'information importante.

Les différents types de fonds d'investissement ouverts peuvent être différenciés notamment en fonction des critères suivants :

- **Type de gestion** : Une distinction est faite entre la gestion active et la gestion passive. L'objectif de la gestion active est d'assurer une performance positive en ajustant continuellement le portefeuille. En revanche, la performance de la gestion passive est étroitement liée à la performance d'un indice suivi.
- **Composition** : Les actifs du fonds peuvent être composés de diverses classes d'actifs (par exemple, actions, titres porteurs d'intérêts, matières premières).
- **Orientation géographique** : Les fonds d'investissement ouverts peuvent soit se concentrer sur des pays ou des régions spécifiques, soit investir à l'échelle mondiale.
- **Horizon d'investissement** : Les fonds d'investissement ouverts peuvent avoir une durée fixe ou illimitée.
- **Utilisation des revenus** : Les fonds d'investissement ouverts peuvent régulièrement distribuer les revenus régulièrement ou les utiliser pour augmenter les actifs du fonds (réinvestissement).
- **Monnaie** : Les prix des certificats de parts d'investissement des fonds d'investissement ouverts peuvent être proposés en euros ou dans une devise étrangère.
- **Couverture** : La société de gestion des capitaux ou un tiers peut garantir une certaine performance, certaines distributions ou une certaine préservation de la valeur.

8.2. Risques spécifiques

- **Gestion des fonds** : Les décisions d'investissement spécifiques sont prises par la direction de la société de gestion des capitaux. Les investisseurs ou investisseuses ne peuvent pas influencer la composition des actifs du fonds.
- **Les coûts** : La gestion professionnelle du fonds entraîne des coûts supplémentaires qui ne seraient pas supportés si les titres liés aux actifs du fonds étaient achetés par l'investisseur ou investisseuse lui-même ou elle-même. En outre, il y a souvent des frais d'émission uniques qui, avec les frais de gestion courants, constituent le coût total de cette forme d'investissement et, selon la période de détention, peuvent avoir un impact défavorable sur le rendement de l'investissement. Les investisseurs ou investisseuses doivent donc toujours tenir compte de l'ensemble des coûts lors de l'achat d'un fonds d'investissement (en particulier les frais de gestion, les frais de transaction, les frais supplémentaires d'émission et les frais de rachat).
- **Risque général de marché** : Une large diversification des actifs du fonds selon différents aspects ne peut empêcher qu'une tendance générale à la baisse sur une ou plusieurs places boursières ne se traduise par des baisses significatives des prix des parts.
- **Interprétation erronée des statistiques de performance** : Dans la mesure où des statistiques dites de performance sont utilisées pour évaluer la performance des investissements du fonds à ce jour, il existe un risque spécifique d'interprétation erronée. Il convient de noter que les performances passées ne peuvent garantir les performances futures.

- **La concentration des risques** : La concentration des risques augmente à mesure qu'un fonds se spécialise, par exemple dans une région, un secteur ou une devise en particulier. Cependant, cette augmentation du risque peut également entraîner une augmentation des opportunités de rendement.
- **Risque de suspension et de liquidation** : Dans certaines circonstances, la société de gestion des capitaux peut restreindre temporairement, suspendre ou cesser définitivement l'émission de parts de fonds.
- **Risque de transfert ou de résiliation du fonds d'investissement** : Sous certaines conditions, tant le transfert du fonds d'investissement vers un autre fonds d'investissement que la cessation de la gestion par la société de gestion des capitaux sont possibles. En cas de transfert, la gestion peut être poursuivie à des conditions moins favorables. En cas de résiliation, il y a un risque de perte de bénéfices (futurs).
- **Risque lié à l'utilisation de produits dérivés** : Les fonds d'investissement peuvent investir dans des produits dérivés (notamment des options, des contrats à terme et des swaps). Ceux-ci peuvent non seulement être utilisés pour couvrir le fonds d'investissement, mais aussi faire partie de la stratégie d'investissement. L'effet de levier des transactions dérivées entraîne également une plus grande participation aux mouvements de prix de l'actif sous-jacent. Il peut en résulter un risque de perte indéterminable au moment de la conclusion de la transaction.
- **Utilisation des opérations de prêt de titres** : Un fonds d'investissement peut conclure des opérations de prêt de titres afin d'optimiser les rendements. Si un emprunteur ne peut pas respecter son obligation de restituer les titres et que la garantie fournie a perdu de sa valeur, le fonds d'investissement risque de subir des pertes.

8.3. Les fonds négociés en bourse en particulier

Les fonds négociés en bourse (« ETF ») sont des fonds d'investissement ouverts négociés en bourse qui suivent la performance d'un indice - tel que l'indice boursier mondial MSCI World. Ils sont également appelés fonds indiciels passifs. Contrairement aux stratégies d'investissement actives, qui visent à surpasser un indice de référence en sélectionnant des titres individuels (« stock picking ») et en déterminant les moments favorables pour entrer et sortir (« market timing »), une stratégie d'investissement passive ne vise pas à surpasser un indice de référence, mais à le répliquer au coût le plus bas possible.

Comme d'autres fonds d'investissement ouverts, les ETF permettent aux investisseurs ou investisseuses d'accéder à un vaste portefeuille d'actions, d'obligations ou d'autres classes d'actifs comme les matières premières ou l'immobilier. Contrairement à d'autres fonds d'investissement ouverts, les ETF ne sont généralement pas achetés ou vendus directement auprès d'une société de gestion de capitaux ; la négociation a lieu sur une bourse ou un autre lieu de négociation. Ainsi, un ETF peut être négocié sur les bourses de valeurs mobilières tout comme une action. Pour améliorer la liquidité, des teneurs de marché sont généralement désignés pour les ETF afin d'assurer une liquidité suffisante en fournissant régulièrement des cours acheteurs et vendeurs. Toutefois, il n'y a aucune obligation de fournir de la liquidité.

Les ETF peuvent répliquer leurs indices sous-jacents de deux manières différentes. Dans le cas de la réplique physique, l'indice est répliqué en achetant tous les composants de l'indice (par exemple, toutes les actions de l'indice MSCI World) ou, le cas échéant, un sous-ensemble pertinent. Dans le cas d'une réplique synthétique, le fournisseur de l'ETF conclut un accord sous la forme d'un swap avec une banque (ou plusieurs banques) dans lequel la performance exacte de l'indice souhaité est garantie et collatéralisée. Ainsi, un ETF synthétique ne contient généralement pas les titres sous-jacents.

8.4. Risques spécifiques aux ETF

Les ETF sont un type particulier de fonds d'investissement ouverts. Ils sont donc soumis aux mêmes risques que les autres types de fonds d'investissement ouverts (voir ci-dessus). En outre, il existe des risques spécifiques aux ETF :

- **Risque lié au prix** : Comme les ETF suivent passivement un indice sous-jacent et ne sont pas gérés activement, ils supportent généralement les risques de base des indices sous-jacents. Les ETFs fluctuent donc directement en proportion de leur sous-jacent. Le profil risque-rendement des ETF et de leurs indices sous-jacents est donc très similaire. Si le DAX baisse de 10 %, par exemple, le prix d'un ETF qui suit le DAX baissera également d'environ 10 %.
- **Risque lié au taux de change** : Les ETF comportent des risques liés au taux de change si leur indice sous-jacent n'est pas coté dans la devise de l'ETF. Si la devise de l'indice se déprécie par rapport à la devise de l'ETF, la performance de l'ETF sera affectée négativement.
- **Risque de liquidité** : En particulier dans les phases de marché illiquides, il existe un risque que le prix de l'ETF s'écarte de la valeur intrinsèque du fonds. Cela peut être dû, par exemple, à un manque de liquidité dans la classe d'actifs représentée par l'ETF (appelé sous-jacent) et à des inefficacités associées dans le processus de création/rachat (c'est-à-dire l'émission et le rachat de parts d'ETF).
- **Risque de réplication** : Les ETF sont également soumis au risque de réplication, c'est-à-dire qu'il peut y avoir des différences entre la valeur de l'indice et celle de l'ETF (« tracking error »). Cette erreur de suivi peut aller au-delà de la différence de performance causée par les frais de l'ETF. Un tel écart peut être causé, par exemple, par des détentions de liquidités, des rééquilibrages, des opérations de société, des paiements de dividendes ou le traitement fiscal des dividendes.
- **Risque de contrepartie** : En outre, les ETF à réplication synthétique sont soumis au risque de contrepartie. Si une contrepartie de swap ne respecte pas ses obligations de paiement, l'investisseur ou investisseuse peut subir des pertes.
- **Négociation hors bourse** : Si les ETF et leurs composantes sous-jacentes sont négociés sur différentes bourses ayant des heures de négociation différentes, il existe un risque que les opérations sur ces ETF soient exécutées en dehors des heures de négociation des composantes respectives. Cela peut entraîner un écart de rendement par rapport à l'indice sous-jacent.

8.5. Critères de sélection

Lors de la sélection des ETF, il convient de tenir compte en particulier des critères suivants :

- **Des coûts faibles** : Éviter les coûts est l'un des critères les plus importants pour la réussite d'un investissement à long terme. Lors de la sélection des ETF, il convient d'accorder une attention particulière aux coûts totaux de la reproduction de l'indice (« total expense ratio », TER) ainsi qu'aux coûts totaux encore plus larges d'un investissement (« total cost of ownership », TCO), qui prennent en compte les coûts de transaction externes tels que les écarts entre les cours acheteur et vendeur, les taxes et les commissions de courtage.
- **Liquidité élevée** : Les ETF dont la liquidité de négociation est faible ont généralement des écarts acheteur-vendeur plus importants, ce qui augmente les coûts de négociation. Lors du processus de sélection, il convient de privilégier les ETF présentant de gros volumes d'investissement et de nombreux teneurs de marché afin de garantir la meilleure négociabilité possible et de maintenir les coûts de négociation à un niveau faible.
- **Faible écart de suivi** : Le tracking error indique la précision du suivi de l'indice. Il est conseillé de rechercher une faible déviation de la performance de l'ETF par rapport à l'indice sous-jacent afin d'obtenir le reflet le plus précis du marché d'investissement visé.

- **Une diversification appropriée** : Les ETF suivent généralement des indices larges comprenant un grand nombre d'actions individuelles. Selon l'ETF, celles-ci peuvent être réparties entre plusieurs pays, devises et secteurs. Cette large diversification du risque permet d'accéder aux moteurs de rendement fondamentaux de la classe d'actifs, en question sans accepter de risques individuels élevés. Toutefois, les indices à base très large peuvent également contenir un certain nombre de petites entreprises dont la liquidité est faible et donc les coûts de transaction plus élevés. Lors de la sélection, il convient de prêter attention à un rapport équilibré et favorable entre la diversification des risques et les coûts de transaction implicites des ETF.
- **Méthode de réplication robuste** : Les ETF sont proposés sous deux formes de base : avec une réplication physique et synthétique de l'indice sous-jacent. Les ETF à réplication synthétique ont un profil de risque plus élevé que les ETF à réplication physique, car les ETF synthétiques dépendent de leurs contreparties de swap et sont donc confrontés à un certain risque de défaillance. Par conséquent, les ETF à réplication physique sont souvent privilégiés en raison de leur forme d'investissement un peu plus robuste et fiable. Toutefois, pour investir sur certains marchés, tels que les marchés de matières premières ou certains marchés émergents, la réplication physique peut ne pas être possible ou économique. Dans ces cas, les ETF synthétiques offrent une alternative viable pour accéder à ces marchés.

En outre, les critères ESG peuvent également être pris en compte lors de la sélection des ETF. Il s'agit de facteurs qui caractérisent des risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) particuliers. Les critères ESG sont utilisés pour évaluer dans quelle mesure les entreprises alignent leur organisation et leurs activités commerciales sur ces facteurs. Certains indices et les ETF correspondants ne suivent que les entreprises dont les activités sont conformes aux critères ESG. Ainsi, la prise en compte de ces critères lors de la sélection des ETF peut également convenir pour atténuer certains risques et, le cas échéant, pour donner du poids à des objectifs idéalistes dans l'investissement de capitaux. Toutefois, les critères expliqués ci-dessus doivent toujours être pris en compte lors de la sélection d'un ETF conforme aux critères ESG.

8.6. Fonds européens d'investissement à long terme (ELTIF)

Les ELTIF au sens du règlement (UE) 2015/760 et du règlement (UE) 2023/606 du Parlement européen et du Conseil, qui sont entrés en vigueur en janvier 2024, sont des fonds d'investissement qui allouent des capitaux à des investissements à long terme dans l'économie réelle sur le marché privé. Il s'agit d'investissements dans des projets d'infrastructure, des biens immobiliers privés, des crédits privés, du private equity et des fonds propres privés dans des petites et moyennes entreprises (PME) qui ne sont pas cotées en bourse ("investissements sur les marchés privés"). Les ELTIF sont classés comme des fonds d'investissement ouverts, à condition que les investisseurs et les investisseuses puissent racheter leurs actions avant le début de la phase de liquidation ou de la phase d'échéance.

Les investisseurs particuliers et les investisseuses particulières peuvent utiliser les ELTIF pour atteindre plusieurs objectifs financiers :

- **Diversification** : Les investissements dans les ELTIF peuvent offrir la possibilité d'une diversification plus large au sein d'un portefeuille, car ils permettent d'accéder à des classes d'actifs qui ne sont pas disponibles sur les marchés traditionnels, élargissant ainsi l'univers d'investissement et permettant une plus grande dispersion des risques associés.
- **Appréciation du capital** : Pour contrer les facteurs macroéconomiques persistants tels que l'évolution des taux d'intérêt, l'inflation et les risques géopolitiques, les ELTIF se concentrent sur l'appréciation du capital à long terme. Grâce à une analyse minutieuse des investissements combinée à une approche

d'investissement active, disciplinée et évolutive, souvent acquise au fil de nombreuses années d'expérience, les ELTIF cherchent généralement à générer des rendements excédentaires attrayants.

8.7. **Risques spécifiques aux fonds européens d'investissement à long terme (ELTIF)**

Les ELTIF sont un type particulier de fonds d'investissement. Ils sont donc soumis aux mêmes risques que les autres types de fonds d'investissement (voir ci-dessus). En outre, les risques spécifiques suivants doivent également être pris en compte :

- **Risque lié aux liquidités** : Les investissements sur les marchés privés sont généralement à long terme et ne peuvent pas être négociés de manière publique. Il est également possible qu'il ne soit pas possible de vendre des parts d'un ELTIF à court terme et sans restrictions. Il peut donc être difficile de liquider rapidement une position.
- **Risque de vente** : Une part importante du rendement des investissements sur les marchés privés provient de la vente future des intérêts acquis initialement, par exemple dans des projets d'infrastructure, l'immobilier, les prêts privés et/ou les petites et moyennes entreprises. Les investisseurs et les investisseuses supportent donc le risque de ne pas récupérer tout ou partie du capital investi. Ce risque peut être minimisé en planifiant la vente, mais il ne peut être totalement exclu. Afin de ne pas compromettre le succès d'un ELTIF, les rachats peuvent être limités au niveau du fonds. Si des restrictions s'appliquent, elles sont généralement appliquées au prorata de tous les rachats effectués au cours de la période concernée. Dans des situations exceptionnelles, telles que des perturbations extrêmes du marché, des restrictions temporaires peuvent également s'appliquer.
- **Risque de concentration** : Les ELTIF s'efforcent de parvenir à une diversification appropriée. Toutefois, en cas de demande importante de rachats, un ELTIF pourrait être contraint de vendre les positions les plus liquides, ce qui conduirait à une surpondération d'un petit nombre d'investissements moins liquides. Dans ce cas, le rendement global pourrait être affecté par la performance défavorable d'un seul investissement. La restriction du rachat des unités et les autres mécanismes décrits dans les documents d'information clés de l'ELTIF concerné pourraient minimiser ce risque si de telles circonstances se présentaient.
- **Risque de marché** : Les investissements sur les marchés privés sont exposés à des fluctuations à long terme liées à l'inflation, aux taux de change, ainsi qu'à d'autres risques de marché.
- **Risques d'évaluation** : Dans le cadre de processus de suivi rigoureux, les sociétés de gestion examinent régulièrement la valorisation des actifs de l'ELTIF (valeur nette d'inventaire, VNI). Il se peut qu'il ne soit pas possible de spécifier la VNI en temps réel. La Société de Gestion peut suspendre temporairement le calcul et la publication de la VNI et/ou l'émission, le rachat et la conversion de parts d'un ELTIF en cas de sources de calcul manquantes et/ou temporairement indisponibles, ou en cas d'autres défaillances. Les autres défaillances comprennent, sans s'y limiter, les modifications du ratio de conversion dans le cadre d'une fusion, d'un transfert d'actifs, d'une scission d'actifs ou d'actions, ou d'autres mesures de réorganisation, la suspension de la négociation des actions d'un compartiment ou d'une classe d'actions sur une bourse de valeurs pertinente, ainsi que les situations où des conditions juridiques, politiques, économiques, militaires ou monétaires, ou un cas de force majeure, empêchent la société de gestion de gérer les actifs du fonds de manière régulière. Les ELTIF sont soumis à un contrôle annuel par un cabinet d'audit. Dans le cadre de l'audit, les auditeurs et auditrices exigent la confirmation de l'existence et de l'évaluation de tous les actifs du fonds d'investissement.
- **Risques particuliers liés aux investissements en private equity** : Les ELTIF

respectifs peuvent acquérir des participations en actions, ou des participations assimilées aux actions. Le succès de ces investissements dépend donc principalement du développement économique de ces entreprises. Les investissements sont souvent réalisés dans des entreprises plus petites que leurs concurrents cotés en bourse. Ces entreprises ne disposent pas toujours des mêmes ressources et sont souvent moins stables que les grandes entreprises.

- **Risques particuliers liés aux prêts privés** : Si la valeur d'un investissement dépend de l'exécution par une partie (qui peut être une entreprise, un gouvernement ou une autre institution) d'une obligation de paiement, telle que des prêts ou des crédits, il existe un risque que cette obligation ne soit pas exécutée. Ce risque est d'autant plus grand que la solidité financière du parti est faible. La valeur nette d'inventaire d'un ELTIF pourrait être affectée par une violation réelle ou perçue des obligations de la partie. Toutefois, le paiement à l'ELTIF ne serait affecté que par un défaut de paiement effectif. Certains titres de créance créés ou acquis peuvent être non garantis, et subordonnés structurellement ou contractuellement à des montants substantiels d'instruments de créance garantis de premier rang.
- **Risques particuliers liés à l'immobilier privé** : Les investissements en actions directes ou en titres de sociétés opérant principalement dans le secteur immobilier sont soumis à des risques particuliers, tels que le caractère cyclique des titres immobiliers, la conjoncture générale et locale, la construction excessive, l'augmentation des taxes foncières et des coûts de gestion, l'évolution démographique et son impact sur les revenus des investissements, les modifications des lois et règlements en matière de construction, les pertes résultant de dommages ou de décisions de justice, le risque environnemental, les restrictions de droit public, les changements d'évaluation liés au voisinage, le risque de taux d'intérêt, l'augmentation de l'utilisation et d'autres influences sur le marché de l'immobilier.
- **Risques particuliers liés aux projets d'infrastructure** : L'acquisition au sein de l'ELTIF d'investissements directs ou indirects dans des actifs d'infrastructure est exposée aux risques liés à la propriété et à l'exploitation des actifs d'infrastructure. Les investissements dans les infrastructures sont des investissements à long terme. Au cours de cette période, les fluctuations et les évolutions cycliques de la valeur des actifs concernés peuvent entraîner une baisse temporaire ou permanente de la valeur de l'actif d'infrastructure. Le retour sur investissement peut dépendre de la stabilité, de la transparence, de la cohérence et de l'efficacité du cadre réglementaire applicable au secteur d'infrastructure concerné, ainsi que de la prévisibilité de la mise en œuvre de certaines réglementations.

9. Crypto-monnaies

9.1. Général

Les crypto-monnaies, également appelées monnaies virtuelles, sont définies comme une représentation numérique de la valeur qui n'est pas créée ou garantie par une banque centrale ou un organisme gouvernemental et qui n'a pas besoin d'être liée à une monnaie légale. Comme les monnaies des banques centrales, les crypto-monnaies sont utilisées comme moyen d'échange et peuvent être transférées, détenues ou échangées par voie électronique. Des exemples de crypto-monnaies bien connues sont le Bitcoin (BTC), l'Ether (ETH), le Ripple (XRP) et le Litecoin (LTC).

En tant qu'unités de valeur échangeables (fongibles), ce que l'on appelle les jetons, les crypto-monnaies ou d'autres actifs sont générés numériquement dans une base de données publiquement visible (« registre distribué ») répartie sur un grand nombre de participants au réseau. La création de nouveaux jetons se fait généralement par le

biais d'un processus intensif en calcul et sophistiqué sur le plan cryptographique (« preuve de travail »), appelé « minage ». Les nouvelles informations, telles que les données de transaction, sont communiquées par ce que l'on appelle des « nœuds » au sein du réseau pair-à-pair, validées et ajoutées à la base de données par blocs par des « mineurs » de manière presque irréversible. Comme ce processus ressemble à une chaîne, cette base de données décentralisée est également appelée « blockchain ». La blockchain enregistre l'historique complet de la base de données. Une copie de l'historique des transactions est stockée chez tous les participants du réseau. Le consensus sur l'état de la blockchain est établi par le respect des règles définies dans le protocole du réseau décentralisé.

9.2. Exposition via des produits négociés en bourse (ETP)

Outre l'investissement direct dans les crypto-monnaies via les plateformes ou les bourses de crypto-monnaies correspondantes, il est également possible d'investir via des produits négociés en bourse (ETP), qui suivent la valeur d'un sous-jacent, par exemple des crypto-monnaies. L'acheteur d'un ETP a (généralement) droit au paiement d'une certaine somme d'argent ou à la livraison du sous-jacent contre l'émetteur de l'ETP. Les termes et conditions d'une telle créance sont généralement expliqués dans la documentation du produit de l'émetteur. Si l'émetteur devient insolvable et/ou si une éventuelle garantie du produit est sans valeur ou si la livraison du sous-jacent est partiellement ou totalement impossible, l'investisseur ou investisseuse peut donc subir une perte substantielle, voire totale.

9.3. Risques spécifiques

- **Risque lié au prix** : Les crypto-monnaies sont régulièrement soumises à des fluctuations de prix particulièrement importantes. Les investisseurs ou investisseuses peuvent donc subir des pertes importantes dans un laps de temps très court. Les prix des crypto-monnaies sont déterminés uniquement par l'offre et la demande et sont historiquement beaucoup plus volatils que les devises traditionnelles et de nombreuses autres classes d'actifs. Les crypto-monnaies n'ont pas de valeur intrinsèque objectivement quantifiable. Les modèles d'évaluation, par exemple des effets de réseau et des valeurs d'utilité des différentes crypto-monnaies, sont soumis à des hypothèses subjectives. La formation du prix dépend dans une large mesure des différentes interprétations des informations accessibles par les participants au marché. La valeur des crypto-monnaies peut fluctuer de manière significative dans un court laps de temps. Une perte de valeur potentielle, permanente et complète d'une crypto-monnaie se produit lorsque l'acceptation et donc le marché d'une crypto-monnaie respective diminuent. Les crypto-monnaies ne sont pas un moyen de paiement légalement reconnu. L'utilisation et l'acceptation des crypto-monnaies, par exemple pour l'achat de biens et de services ou pour le stockage de valeurs, ne sont donc pas garanties.
- **Risque de liquidité** : La négociabilité rapide n'est pas toujours garantie. Les investisseurs ou investisseuses peuvent ne pas être en mesure de vendre leurs positions immédiatement ou seulement en réalisant une perte de prix significative. En outre, la négociation de certaines crypto-monnaies peut être suspendue temporairement ou complètement sans préavis. Lors du mapping via ETP, il existe un risque supplémentaire en raison des heures de négociation plus courtes de l'ETP par rapport aux heures de négociation des crypto-monnaies respectives. Par conséquent, l'investisseur ou investisseuse peut ne pas être en mesure de réagir immédiatement aux mouvements de marché du sous-jacent.
- **Risque de garde** : Les crypto-monnaies sont détenues sur des adresses blockchain visibles publiquement au sein d'un portefeuille autogéré ou, dans le cas d'un mapping via ETP, géré de manière externe, en sécurisant les clés cryptographiques privées associées (« clés privées »). La perte ou la mauvaise manipulation de ces clés peut entraîner la perte totale de l'accès aux jetons. Les

clés perdues et non sécurisées ne peuvent être récupérées. En outre, des personnes non autorisées peuvent y avoir accès, par exemple par une protection inadéquate contre les logiciels espions, et transférer irrévocablement les jetons.

- **Risque lié à l'émetteur** : Lors d'un mapping via ETP, l'investisseur ou investisseuse acquiert des parts d'instruments financiers qui suivent la valeur de certaines crypto-monnaies. Ces produits sont des obligations au porteur de l'émetteur. Si l'émetteur devient insolvable et/ou si une éventuelle garantie du produit est sans valeur ou si la livraison du sous-jacent est partiellement ou totalement impossible, l'investisseur ou investisseuse peut donc subir une perte substantielle, voire totale.
- **Risques juridiques et politiques** : La propriété et la négociation des crypto-monnaies peuvent être restreints ou carrément interdits par les autorités étatiques et les gouvernements. Cela peut entraîner une diminution significative de l'acceptation générale du marché de certaines ou de toutes les crypto-monnaies, même si la réglementation ne concerne que certains pays en dehors de l'Allemagne ou de l'Europe.
- **Cryptographie et risque technologique** : Les crypto-monnaies sont principalement basées sur des logiciels open source et sur des algorithmes cryptographiques. Même si le logiciel est constamment perfectionné par une communauté diversifiée, il existe un risque d'erreurs de programmation graves et systématiques. En outre, la technologie d'une nouvelle crypto-monnaie peut être supérieure à celle de la précédente. Cela peut entraîner une baisse rapide de la facilité d'utilisation, de l'acceptation et donc de la valeur de la crypto-monnaie en question.
- **Risque lié aux transactions** : Les transactions sur la blockchain sont irréversibles. Une spécification incorrecte de l'adresse publique du portefeuille (« clé publique ») lors du transfert entraîne la perte définitive des jetons transférés.
- **Risque lié aux interruptions et aux perturbations de la négociation** : La négociation de crypto-monnaies peut être interrompue, par exemple en raison de dysfonctionnements techniques par le lieu d'exécution, ou peut être temporairement indisponible pour d'autres raisons. Par conséquent, l'investisseur ou investisseuse peut ne pas être en mesure de vendre des crypto-monnaies. Entre-temps, des pertes, pouvant aller jusqu'à une perte totale, peuvent survenir.
- **Risque réseau (attaque à 51 %)** : Si plus de la moitié de la puissance de calcul d'une blockchain proof-of-work est contrôlée par un ou un groupe de mineurs, l'intégrité et l'immuabilité de la blockchain ne sont plus garanties. En conséquence directe, de nouveaux blocs contenant des transactions valides peuvent être retenus ou des doubles dépenses peuvent se produire. Une chute immédiate du prix de la crypto-monnaie est à prévoir si la décentralisation du réseau n'est plus assurée.
- **Risque de hard fork** : Les développements ultérieurs du logiciel des crypto-monnaies en raison d'un changement de protocole de la blockchain sont généralement effectués de manière transparente et continue par un « soft fork ». Une mise à jour du logiciel du portefeuille ou du nœud utilisé n'est pas nécessaire pour que les participants du réseau puissent continuer à utiliser la crypto-monnaie. Dans un « hard fork », en revanche, un changement de protocole n'est plus compatible avec le protocole précédent. Si tous les participants du réseau ne parviennent pas à un consensus sur le nouveau protocole, une deuxième blockchain alternative se forge. Le marché décide laquelle des deux blockchains parallèles et concurrentes est la crypto-monnaie « légitime ». Le « hard fork » le plus connu est la séparation de la blockchain et de la communauté de la crypto-monnaie Bitcoin Cash (BCH) du Bitcoin (BTC) en 2017.

- **Risque de manipulation du marché** : Les crypto-monnaies sont en partie négociées sur des marchés non réglementés et sans surveillance étatique. Une manipulation du marché et des prix par des acteurs individuels du marché ne peut être exclue.

10. Certificats, produits à effet de levier, warrants et autres instruments financiers complexes (« produits dérivés »)

10.1. Général

Les certificats, produits à effet de levier, warrants et autres instruments financiers complexes (« dérivés ») sont juridiquement des titres de créance. Ils peuvent titriser la créance de l'investisseur ou investisseuse à l'encontre de l'émetteur pour le remboursement d'un montant en espèces ou pour la livraison d'instruments financiers ou d'autres actifs et, le cas échéant, également pour des paiements pendant la durée. La performance d'un produit dérivé dépend de la performance d'un ou plusieurs sous-jacents. Les sous-jacents peuvent être, par exemple, des actions individuelles, des paniers d'actions, des devises, des matières premières ou des indices.

Les produits dérivés peuvent avoir une **durée** fixe, par exemple sur plusieurs années, ou peuvent être émis sans durée fixe, également appelés « open ended ». En fonction de la structure, l'émetteur peut disposer d'un droit de résiliation entraînant un remboursement anticipé et l'investisseur ou investisseuse peut disposer de droits d'exercice ou de remboursement pendant la durée ou à des moments définis. Les détails de ces droits sont expliqués plus en détail dans les conditions générales du produit dérivé respectif.

La **performance d'un produit dérivé** dépend de la performance du sous-jacent respectif et de la structure du produit respectif. Selon la structure, des facteurs tels que les paiements de dividendes, les taux d'intérêt, les taux de change ou la volatilité peuvent affecter la valeur du produit dérivé.

Pour **calculer le prix unitaire** d'un produit dérivé, l'émetteur utilise la juste valeur théorique basée sur des modèles mathématiques financiers. Toute différence entre la valeur théorique calculée et le prix unitaire réel peut résulter, par exemple, de la marge de l'émetteur, des éventuels frais de distribution et des coûts de structuration, de tarification, de règlement et de couverture du produit. Par conséquent, les prix d'achat et de vente (cours acheteur et cours vendeur) fixés par l'émetteur pendant la durée ne sont pas directement basés sur l'offre et la demande du produit respectif, mais plutôt sur les modèles de tarification de l'émetteur.

Lorsque les émetteurs fixent les prix, les **coûts** ne doivent pas être répartis uniformément sur la durée, mais peuvent être déduits au début de la durée. Les types de coûts comprennent, par exemple, les frais de gestion facturés ou les marges incluses dans les produits.

10.2. Risques spécifiques

- **Risque lié à l'émetteur/à la solvabilité** : Par analogie avec l'investissement dans des obligations, l'investissement dans des produits dérivés implique le risque de défaut de l'émetteur. Si l'émetteur ne peut pas remplir son obligation envers l'investisseur ou investisseuse, ce dernier subit une perte totale. Contrairement aux investisseurs ou investisseuses en actions, les investisseurs ou investisseuses en obligations sont dans une meilleure position en cas d'insolvabilité, car ils fournissent à l'émetteur des capitaux d'emprunt et leur créance peut être servie (en partie, si nécessaire) à partir de tout actif d'insolvabilité qui pourrait survenir. La solvabilité de nombreux émetteurs est évaluée à intervalles réguliers par des agences de notation et divisée en classes de risque (appelées notations). Les notations ne doivent pas être comprises comme recommandation pour prendre une décision d'investissement. Elles

peuvent plutôt servir d'information lorsque l'investisseur ou investisseuse envisage une décision d'investissement.

- **Risque lié au prix** : Tous les facteurs qui influent sur le prix de l'actif sous-jacent influent également sur le prix du produit dérivé. En principe, plus le prix du sous-jacent est volatil, plus le dérivé est soumis à des fluctuations de prix. D'autres facteurs peuvent également avoir une influence sur l'évolution du prix d'un produit dérivé. Selon la structure du produit, il peut s'agir du niveau des taux d'intérêt, des paiements de dividendes ou des taux de change par rapport aux devises étrangères.
- **Risques liés à l'effet de levier et au knock-out** : Dans le cas des produits à effet de levier, le risque de prix peut être considérablement accru par l'effet de levier. Dans le cas des produits knockout, il existe également un risque de perte totale en cas de fluctuations intermédiaires des cours qui conduisent à l'atteinte du seuil de knockout.
- **Risque lié à la devise** : Les produits dérivés sur des sous-jacents qui ne sont pas cotés dans la monnaie nationale de l'investisseur ou investisseuse sont soumis au risque de change. Si la monnaie étrangère perd de la valeur par rapport à la monnaie nationale, l'investisseur ou investisseuse peut subir des pertes même si le prix de l'actif sous-jacent évolue positivement. Le risque de change peut être éliminé, par exemple, en utilisant des produits dérivés avec une structure dite quanto (currency-hedged).
- **Risque de liquidité** : L'investissement dans un produit dérivé est généralement d'une certaine durée. Il n'y a aucune garantie que le produit dérivé puisse être négocié régulièrement pendant cette durée. Si l'investisseur ou investisseuse est dépendant du capital investi, il peut ne pas être en mesure de vendre le produit dérivé ou ne pouvoir le vendre qu'avec une forte décote. La différence entre le prix d'achat et de vente (spread) peut être élevée, notamment dans le cas de marchés fortement fluctuants. L'illiquidité éventuelle peut conduire à des prix qui ne correspondent pas à ceux du marché. En cas de vente anticipée, l'investisseur ou l'investisseuse peut également renoncer à des paiements qui ne sont dus qu'à une date ultérieure ou à la fin du terme.
- **Risque lié à la livraison du sous-jacent** : Dans le cas de produits qui ont été émis sur un seul sous-jacent, par exemple une action, la livraison du sous-jacent peut être prévue. Selon la conception du produit, l'investisseur ou investisseuse peut, dans certains cas, recevoir le sous-jacent au lieu d'un versement. La valeur de marché actuelle du sous-jacent peut être considérablement inférieure au prix d'achat payé pour le produit dérivé.
- **Risque de résiliation et de réinvestissement** : L'émetteur peut mettre fin à la durée du produit dérivé avec effet immédiat à la survenance de certains événements énumérés dans les conditions générales du produit concerné ou en cas de conditions générales du produit manifestement incorrectes, ou ajuster les conditions générales. En cas de résiliation, les investisseurs ou investisseuses reçoivent un paiement égal au prix du marché déterminé par l'émetteur ou au montant spécifié dans les conditions du produit. Le paiement peut être considérablement inférieur au prix d'achat payé pour le produit dérivé. En outre, l'investisseur ou investisseuse court le risque que le moment de la résiliation ne lui soit pas favorable et qu'il ne puisse réinvestir le montant du paiement qu'à des conditions moins favorables.
- **Les coûts** : En fonction de leur structure, les produits dérivés peuvent être soumis à des coûts qui ont un impact négatif sur la performance. Les détails de ces coûts sont expliqués plus en détail dans les conditions générales du produit dérivé respectif.

- **Risque lié aux interruptions et aux perturbations de la négociation** : La négociation de produits dérivés peut être interrompue de temps à autre, par exemple en raison de dysfonctionnements techniques, par l'émetteur ou par le lieu d'exécution, ou peut être temporairement indisponible pour d'autres raisons. Par conséquent, l'investisseur ou investisseuse peut ne pas être en mesure de vendre le produit dérivé. Dans l'intervalle, des pertes peuvent être subies, pouvant aller jusqu'à une perte totale (par exemple, dans le cas de produits knockout).
- **Risque lié à la complexité de la structure** : En raison des vastes possibilités de structuration des produits dérivés, les structures spécifiques et les risques associés peuvent être difficiles à comprendre pour les investisseurs ou investisseuses. Avant d'effectuer un achat, les investisseurs ou investisseuses doivent donc se familiariser avec les informations clés pour l'investisseur ou investisseuse et les autres informations sur le produit fournies par le fabricant pour le dérivé concerné.

10.3. Principaux types de produits dérivés

En principe, les produits dérivés peuvent être divisés en deux catégories : les produits à effet de levier et les produits d'investissement.

Les produits à effet de levier permettent de participer plus fortement à l'évolution du sous-jacent grâce à ce que l'on appelle l'effet de levier - ce qui signifie également que les risques associés (en particulier le risque de prix et les risques liés à l'effet de levier et au knock-out) augmentent. Certains types de produits à effet de levier comportent un seuil dit de « knock-out », ce qui signifie que le produit en question perd toute valeur si ce seuil est atteint. Cela signifie que l'investisseur ou investisseuse ne peut plus participer à la performance ultérieure du sous-jacent.

- Les warrants représentent le droit d'acheter (option call, également appelée « call ») ou de vendre (option put, également appelée « put ») le sous-jacent à un prix d'exercice prédéterminé au cours d'une période de souscription (option américaine) ou à la fin d'une période de souscription (option européenne) conformément à un rapport de souscription déterminé.

Au lieu de l'achat ou de la vente effective, entraînant la livraison du sous-jacent, les conditions de produit des warrants prévoient généralement le paiement d'un montant de règlement. En cas de paiement, aucun achat (et inversement aucune vente) du sous-jacent n'a lieu lors de l'exercice de l'option, mais la différence entre le prix d'exercice convenu et la valeur de marché actuelle du sous-jacent est calculée et versée à l'investisseur ou investisseuse.

Le prix unitaire d'un warrant est influencé par la performance du sous-jacent, la durée (restante) et la volatilité, ainsi que par d'autres facteurs. Ainsi, bien que le prix soit directement lié au sous-jacent, il est généralement bien inférieur à celui-ci. Cela signifie que l'acheteur du warrant peut participer aux variations de prix du sous-jacent dans une plus large mesure en termes de pourcentage que dans le cas d'un investissement direct dans le sous-jacent. Cet effet est également appelé « effet de levier ». Par conséquent, les risques de prix sont plus importants et peuvent conduire à une perte totale de l'investissement.

- Avec les produits knock-out, l'investisseur ou investisseuse participe également de manière disproportionnée à l'évolution du cours du sous-jacent. Cela signifie que les pertes de cours de la valeur sous-jacente ont un impact proportionnellement plus important sur l'investissement de l'investisseur ou investisseuse que dans le cas d'un investissement direct dans la valeur sous-jacente. Le produit comporte donc un risque plus élevé, pouvant aller jusqu'à la perte totale. Comme les warrants, les produits knock-out offrent également la possibilité de profiter de la hausse des prix du sous-jacent (produits longs ou haussiers) ou de la baisse des prix (produits courts ou baissiers).

Une différence importante par rapport aux warrants est le seuil de désactivation. Si ce seuil est atteint, l'instrument perd toute valeur et l'investisseur ou investisseuse subit une perte totale.

- Les certificats à facteurs offrent une autre possibilité de participer de manière disproportionnée à la performance du sous-jacent. La performance d'un certificat à facteurs est déterminée par la variation intrajournalière de la valeur du sous-jacent multipliée par le facteur correspondant. Le fait que la performance du certificat soit toujours calculée par rapport au cours de clôture de la veille du sous-jacent entraîne une dépendance par rapport à la trajectoire. Cela entraîne des risques considérables et des pertes peuvent également être encourues sur le certificat à facteurs pendant les phases latérales du sous-jacent.

Les produits d'investissement peuvent être divisés en produits qui participent directement à la performance du sous-jacent et ceux qui ont un profil de remboursement prédéfini.

- Les certificats discount, par exemple, appartiennent à cette dernière catégorie. Ils peuvent être achetés à un prix inférieur au prix actuel de l'actif sous-jacent. Cette réduction de prix - également appelée « discount » - agit comme un tampon de risque et peut permettre des rendements positifs même si le prix de l'actif sous-jacent évolue latéralement. En contrepartie, l'investisseur ou investisseuse renonce à participer à une forte hausse du prix, car le rendement potentiel est limité par un seuil supérieur, appelé « cap ».
- Les certificats express suivent également un profil de paiement prédéfini. L'évolution du sous-jacent est contrôlée à certains moments. Si le sous-jacent est coté au-dessus du prix de départ, l'investisseur ou investisseuse reçoit un paiement égal à la valeur nominale du certificat plus un montant express défini. Si le sous-jacent est inférieur au prix de départ, cette analyse est répétée à la date d'observation suivante. En cas de baisses de cours, un tampon de sécurité peut être prévu pour protéger l'investisseur ou investisseuse contre les revers de cours jusqu'à un niveau prédéterminé. Cependant, si les prix du sous-jacent baissent au-delà de ce niveau, l'investisseur ou investisseuse est exposé au même risque qu'avec un investissement direct dans le sous-jacent.
- En tant que certificat de participation classique, les certificats indiciels sont basés sur une action, un titre, une matière première ou un autre type d'indice. Ils suivent la performance de l'indice sous-jacent sur une base unitaire. Ils sont donc particulièrement adaptés aux investisseurs ou investisseuses qui souhaitent mettre en œuvre la stratégie d'investissement d'un indice spécifique. Les fonds indiciels, qui suivent également un indice, constituent une alternative aux certificats indiciels. Les certificats indiciels sont généralement moins coûteux que les fonds indiciels, mais ils comportent des risques supplémentaires.

Si le certificat est basé sur un indice boursier, il est important de déterminer si le certificat se rapporte à un indice de performance ou à un indice de prix. Dans le cas d'un indice de performance, les paiements de dividendes sont inclus, alors que dans le cas d'un indice de prix, ils ne le sont pas. Dans le cas d'indices qui ne sont pas cotés dans la monnaie nationale de l'investisseur ou investisseuse, il existe également un risque de change. Il est toutefois possible de l'exclure avec les certificats d'indice dits quanto.

- Les certificats de panier représentent un panier d'actions ou d'autres produits d'investissement et constituent une variante des certificats d'indice. Les certificats diffèrent en termes de distribution de dividendes, de mécanisme de maintien de la composition du panier et de frais de gestion facturés à cet effet.
- Les certificats de garantie, également appelés certificats de protection du capital, suivent l'évolution positive du prix d'un sous-jacent, tel qu'un indice. Dans le même temps, les investisseurs doivent être protégés contre une performance

négative de l'actif sous-jacent. Si par exemple le niveau de protection du capital est fixé à 100 %, les investisseurs recevront au moins la valeur nominale à la fin de la période. En contrepartie, les investisseurs renoncent généralement à participer à la forte hausse des prix, car les gains potentiels sont limités par un seuil supérieur, appelé plafond. Si le sous-jacent évolue positivement pendant la durée du contrat, un rendement positif peut être obtenu jusqu'à ce seuil. Toutefois, si le prix du sous-jacent baisse, aucune perte n'est enregistrée au-delà du niveau de protection du capital. En outre, certains certificats de garantie offrent un taux d'intérêt (coupon) pendant la durée du contrat.

Les ETF complexes constituent une autre forme d'instruments financiers complexes. Par analogie avec les dérivés décrits ci-dessus, les ETF complexes peuvent, selon leur structure, obtenir un effet de levier (p. ex. ETF à effet de levier) et/ou une participation opposée à l'évolution du sous-jacent (p. ex. ETF à court terme). Outre les risques de tous les autres instruments financiers complexes, ainsi que les risques particuliers des ETF à réplique synthétique déjà mentionnés, les ETF complexes peuvent également comporter le risque particulier découlant de la réinitialisation quotidienne du facteur de levier ou de courtage. Le fait que la performance soit calculée quotidiennement par rapport au cours de clôture du sous-jacent de la veille entraîne une dépendance par rapport à la trajectoire. Même si le sous-jacent évolue latéralement pendant plusieurs jours, l'ETF peut subir des pertes.

IV. Fonctionnement et risques de la négociation de titres

1. Général

Les ordres d'achat et de vente sont exécutés par la banque dépositaire conformément à ses conditions particulières pour les opérations sur titres et à sa politique d'exécution. Si les ordres sont passés par un gestionnaire d'actifs, ses principes de sélection ou d'exécution doivent également être respectés. En outre, les politiques respectives en matière de conflits d'intérêts peuvent contenir des dispositions pertinentes. Si nécessaire, les ordres du client ou de la cliente peuvent être combinés avec les ordres d'autres clients ou clientes lorsqu'ils sont exécutés par un tiers. Ces ordres dits collectifs permettent une négociation à un prix avantageux des titres et sont donc en principe également avantageux pour le client ou la cliente, car sans eux, il serait impossible de fournir un service peu coûteux à un grand nombre de clients et clientes. Cependant, dans certains cas, les ordres collectifs peuvent également être désavantageux pour le client ou la cliente individuel. Ils peuvent, par exemple, avoir un impact négatif sur les prix du marché ou conduire à une allocation réduite pour le client ou la cliente individuel en raison d'un volume d'ordres trop important.

2. Commission et prix fixe

Les cessions de titres effectuées pour l'investisseur ou investisseuse par un tiers peuvent, entre autres, être réalisées au moyen d'opérations à prix fixe ou de commissions. Dans une transaction à prix fixe, le tiers (par exemple la banque) vend ou achète les titres concernés directement au client ou à la cliente à un prix convenu. Dans une opération de commission, le tiers achète ou vend les titres concernés pour le compte du client ou de la cliente, de sorte que les conditions convenues avec la contrepartie (c'est-à-dire l'acheteur ou le vendeur) sont économiquement attribuées au client ou à la cliente.

3. Négociation de titres

La négociation de titres peut s'effectuer sur des bourses de valeurs ou sur des lieux de négociation de gré à gré, tels que les échanges interbancaires ou les systèmes multilatéraux de négociation :

- Les bourses de valeurs sont des marchés centralisés et organisés pour la négociation de valeurs mobilières et d'autres instruments financiers, qui sont

réglementés et supervisés par des organismes reconnus par l'État. Ces bourses réunissent l'offre et la demande d'un grand nombre de participants au marché. Les transactions ont lieu régulièrement sur les bourses de valeurs ; les titres admis à la négociation sur la bourse sont négociés en conséquence. La négociation et la fixation des prix sont réglementées. Les différents types de bourses se distinguent notamment par la densité de la réglementation (marché réglementé ou marché de gré à gré) et le type de négociation (négociation en salle ou système de négociation électronique). En Allemagne, la négociation de titres en bourse a lieu sur différentes places boursières. La plupart du temps, la négociation s'effectue par le biais de systèmes de négociation électroniques. Le respect des règles préalablement définies est contrôlé par l'autorité de surveillance de la bourse.

- La négociation hors bourse, également appelée négociation directe ou négociation OTC (« over the counter »), désigne toute négociation qui a lieu en dehors d'une bourse. Dans ce cas, l'investisseur ou investisseuse peut négocier directement avec l'émetteur ou un teneur de marché, par exemple.

3.1. Fixation des prix

Dans le cadre du floor trading, le « lead broker » détermine le prix correspondant soit dans le cadre d'une négociation variable, soit en fonction d'un prix unique. Lors de la détermination du prix unitaire, le principe de la plus grande exécution s'applique. Cela signifie que le prix auquel le plus grand chiffre d'affaire est réalisé, avec le plus petit excédent, est déterminé comme prix d'exécution. Dans le cadre de la négociation électronique, le prix est déterminé par des systèmes électroniques selon certaines règles et généralement aussi selon le principe de la plus grande exécution. Afin d'augmenter la négociabilité des titres moins liquides et donc la possibilité de conclure des transactions, les bourses permettent aux émetteurs ou aux tiers mandatés de fournir des liquidités supplémentaires. À cette fin, les bourses concluent des contrats avec des banques, des sociétés de courtage ou des sociétés d'investissement. En tant que « teneurs de marché », ils s'engagent à soumettre en permanence des offres d'achat et de vente (cotation) pour les titres qu'ils gèrent. Une cotation correspond à un cours acheteur et un cours vendeur pour un titre. Le cours acheteur inférieur indique le prix auquel l'investisseur ou investisseuse peut vendre le titre ; le cours vendeur supérieur correspond au prix auquel l'investisseur ou investisseuse peut acheter le titre.

3.2. Instructions

Les ordres d'achat et de vente sont exécutés par la banque dépositaire conformément à ses conditions particulières pour les opérations sur titres et à sa politique d'exécution. Toutefois, les instructions du client ou de la cliente sont prioritaires. Ces instructions peuvent spécifier des limites de prix et de temps (limites, période de validité ou suppléments de limites). De cette manière, le client ou la cliente peut « affiner » l'ordre en question. Dans ce qui suit, des exemples d'instructions particulièrement pertinents seront expliqués :

- **Ordre au marché** : L'ordre au marché désigne un ordre selon lequel un titre doit être acheté ou vendu au prochain prix possible. Pour les ordres d'achat, il s'agit du prix de vente le plus bas et pour les ordres de vente, du prix d'achat le plus élevé. Si ces prix d'achat ou de vente ne comportent pas un nombre suffisant de parts, les parts restantes sont achetées ou vendues au prix suivant respectif jusqu'à ce que le nombre total d'unités de l'ordre soit finalement traité. Toutefois, comme l'investisseur ou investisseuse ne précise pas de limite de prix, on parle aussi d'ordre illimité. Les ordres au marché sont généralement exécutés relativement rapidement. Toutefois, il existe un risque qu'un ordre soit exécuté à un prix inférieur au prix souhaité.
- **Ordre à cours limité** : Avec un ordre limite, on fixe toujours un prix qui détermine la limite (supérieure ou inférieure) pour un achat ou une vente. L'exécution a donc lieu au prix souhaité ou à un meilleur prix. Si le prix fixé comme limite n'est pas

atteint, un ordre limite peut ne pas être exécuté pendant la période de validité de l'ordre.

- **Ordre stop-loss** : L'ordre stop-loss est un ordre de vente donnant instruction à la banque de vendre automatiquement un titre dès qu'un niveau de prix spécifié par le client ou la cliente, inférieur au cours actuel de la bourse, est atteint ou sous-dépassé. Toutefois, l'ordre stop-loss ne garantit pas que le titre sera vendu au niveau de prix souhaité. L'ordre déclenche simplement un ordre lorsque le niveau de prix spécifié est atteint, qui est alors placé comme un ordre au marché.

Les instructions temporelles sont également possibles ; dans ce cas, l'investisseur ou investisseuse spécifie en particulier la durée de validité de l'ordre. En l'absence d'instructions supplémentaires, les ordres au prix du marché sont généralement limités à un jour de bourse spécifique, tandis que les ordres à cours limité peuvent généralement être valables jusqu'à un an s'ils ne sont pas annulés à l'avance par l'investisseur ou investisseuse.

4. Risques spécifiques

- **Risque de transmission** : Si l'investisseur ou investisseuse ne passe pas des ordres non ambigus, il existe un risque d'erreurs dans l'exécution de l'ordre.
- **Manque de liquidité du marché** : En cas de manque de liquidité du marché, l'ordre correspondant de l'investisseur ou investisseuse ne peut être exécuté ou ne peut être exécuté qu'avec un retard. Par exemple, il peut arriver qu'aucun acheteur ne puisse être trouvé pour les actions de l'investisseur ou investisseuse en cas de vente. Le risque dépend en particulier du type de titre. Les actions des sociétés du DAX, par exemple, sont très liquides, tandis que les actions négociées sur le marché dit non réglementé, de gré à gré, peuvent être très peu liquides.
- **Risque lié au prix** : Il peut s'écouler un certain temps entre la passation et l'exécution d'un ordre. Le cours de la bourse peut donc entre-temps évoluer défavorablement.
- **Suspension de la négociation et autres mesures de protection** : La négociation en bourse peut être suspendue si la négociation ordonnée en bourse est temporairement compromise ou si cela semble nécessaire pour protéger les investisseurs ou investisseuses. En outre, la négociation peut être interrompue en raison d'une volatilité accrue des cours boursiers (interruptions dites de volatilité). En cas de suspension des cours sur la bourse de référence, l'ordre du client ou de la cliente d'acheter ou de vendre le titre en question n'est pas exécuté et expire. Dans ce type de cas, les investisseurs peuvent ne pas être en mesure de passer à d'autres lieux d'exécution si un seul lieu d'exécution est disponible pour un instrument financier concerné. Cela peut également être le cas pendant certaines heures de négociation, par exemple en préouverture ou après-bourse.
- **Ordres collectifs** : Les ordres collectifs peuvent avoir un impact négatif sur la fixation des prix du marché ou entraîner une allocation réduite pour l'investisseur ou investisseuse individuel en raison d'un volume d'ordres excessif. Dans ce dernier cas, les principes d'allocation des ordres de la banque dépositaire et, le cas échéant, du gestionnaire d'actifs s'appliquent, qui régissent l'allocation correcte des ordres collectifs et des transactions, en tenant compte de l'influence du volume et du prix sur l'allocation et l'exécution partielle des ordres.
- **Risques dans le cadre des transactions effectuées le même jour (dites day trading)** : L'achat et la vente d'un instrument financier au cours d'une même journée de négociation est appelé « day trading ». L'objectif est d'exploiter des fluctuations de prix faibles et à court terme. Outre le risque de fortes fluctuations de prix à court terme, il existe en particulier dans ce cas un risque d'augmentation des frais. En plus des frais éventuels, il faut également tenir compte de la différence entre les écarts entre l'offre et la demande pour chaque combinaison d'achat et de vente.

V. Fonctionnement et risques des services d'investissement

Divers services d'investissement sont proposés. Avant que les investisseurs ou investisseuses ne se décident pour une offre, il est très important de comprendre les différences et les risques typiques associés et les conflits d'intérêts.

1. Opérations d'exécution simple et activités sans conseil

Dans le cas des opérations d'exécution simple, la banque dépositaire agit simplement à l'instigation du client ou de la cliente dans l'exécution des ordres. Aucun conseil ni aucune évaluation de l'opportunité ou de l'adéquation n'ont lieu. En raison des dispositions légales, les transactions en exécution simple ne peuvent être effectuées que pour des instruments financiers non complexes (par exemple, des actions, des instruments du marché monétaire, des obligations ou des fonds communs de placement). Le client ou la cliente reçoit une note de contrat relative à l'exécution de l'ordre, qui contient tous les détails pertinents de la transaction.

Une opération sans conseil est une opération dans laquelle le client ou la cliente prend une décision d'investissement sans avoir reçu au préalable une recommandation d'investissement de la part d'une banque. Le devoir d'exploration de la banque est considérablement réduit par rapport au conseil en investissement ou à la gestion de patrimoine. Cependant, contrairement aux transactions à exécution simple, il existe au moins un devoir d'exploration limité ainsi qu'un devoir d'évaluation de l'adéquation.

2. Courtage d'investissement et courtage de contrats

Dans le cas du courtage sur contrat, aucun conseil n'est donné au client ou à la cliente. Le client ou la cliente a simplement la possibilité d'acheter ou de vendre un instrument financier. Une évaluation de l'adéquation de l'instrument financier pour le client ou la cliente n'est pas requise et n'a donc pas lieu, ou seulement dans une mesure limitée. La promotion d'un instrument financier spécifique ou d'un groupe d'instruments pendant le processus de réception-transmission d'ordres peut donner au client ou à la cliente la fausse impression que le service est un conseil en investissement.

Les opérations de réception-transmission d'ordres en investissement impliquent l'acceptation et la transmission des ordres des clients ou clientes concernant l'achat ou la vente d'instruments financiers. Le courtage en investissement est généralement conclu sur la base d'explications verbales du concept d'investissement, éventuellement avec la remise de prospectus ou d'autres documents de vente. L'intermédiaire en placement n'a pas de procuration expresse du client ou de la cliente et n'est qu'un messager.

Le courtage sur contrat, quant à lui, consiste à acheter ou à vendre des instruments financiers au nom d'un tiers pour le compte d'un tiers. Dans ce cas, les ordres des clients et clientes sont traités par l'intermédiaire d'un tiers (courtier en contrats). Les courtiers en contrats agissent donc en tant que représentants avec une procuration correspondante pour leurs clients et clientes. Le contrat est conclu directement entre le client ou la cliente et l'acheteur ou le vendeur des instruments financiers.

3. Conseil en investissement

Par conseil en investissement, on entend la fourniture de recommandations personnelles à un client ou une cliente pour l'achat ou la vente d'instruments financiers, soit à la demande du client ou de la cliente, soit à l'initiative du conseiller en investissement. Le conseiller est tenu d'évaluer l'adéquation de l'investissement recommandé au client ou à la cliente, en tenant compte de ses objectifs d'investissement, de sa situation financière, de sa aversion au risque, de ses connaissances et de son expérience. Toutefois, la décision d'appliquer la recommandation du conseiller doit être prise par le client ou la cliente.

Il existe essentiellement deux modèles de rémunération : le conseil basé sur les honoraires et le conseil basé sur les commissions. La rémunération des deux types de conseil en investissement comportent un potentiel de conflit. Dans le cas du conseil à la commission, le client ou la cliente est généralement facturé directement pour le service de conseil sur une base horaire. Le conseiller est donc incité à facturer le plus grand nombre d'heures de conseil possible. Dans le cas du conseil à la commission, le service n'est pas facturé directement au client ou à la cliente parce que le conseiller reçoit une commission de vente de son employeur ou du fabricant de l'instrument financier (par exemple, d'un gestionnaire de fonds ou de l'émetteur d'un produit structuré). Il y a donc un risque que le client ou la cliente ne se voie pas proposer le titre le plus approprié pour lui, mais celui qui est le plus lucratif pour le conseiller.

4. Gestion de patrimoine

La gestion de patrimoine (également appelée gestion de portefeuille financier ou gestion d'actifs) se distingue des services d'investissement décrits ci-dessus. Si la gestion de patrimoine se distingue des services d'intermédiation par le fait que l'intérêt de l'investisseur ou investisseuse (par opposition à l'intérêt de la personne à la recherche de capitaux) est déterminant, elle se distingue des services de conseil à la fois sur la base du pouvoir de disposition accordé pour les actifs de l'investisseur ou investisseuse et sur la base de la nature du contrat, qui est censé être d'une certaine durée. La gestion de patrimoine et le conseil en investissement ont pour caractéristiques communes que le gestionnaire de patrimoine et le conseiller en investissement doivent examiner l'adéquation de l'investissement pour le client ou la cliente, en tenant compte des objectifs d'investissement, de la situation financière, de l'aversion au risque et des connaissances et de l'expérience du client ou de la cliente.

Le gestionnaire de patrimoine reçoit du client ou de la cliente le pouvoir de prendre des décisions d'investissement à sa propre discrétion si elles lui semblent appropriées pour la gestion des actifs du client ou de la cliente. Pour prendre ses décisions d'investissement, le gestionnaire de patrimoine n'est pas tenu de demander des instructions au client ou à la cliente, mais il est lié par les directives d'investissement convenues au préalable, qui régissent ses pouvoirs ainsi que la nature et l'étendue du service.

La gestion de patrimoine est généralement un service visant à accumuler ou à préserver des actifs à long terme. Le client ou la cliente doit donc avoir un horizon d'investissement à long terme, car cela augmente la probabilité que le portefeuille puisse se rétablir en cas de performance négative. Il est conseillé de ne confier à la gestion de patrimoine que les fonds qui ne sont pas nécessaires pour couvrir les dépenses courantes à court et moyen terme ou pour faire face à d'autres obligations.

La gestion de patrimoine comporte également un certain nombre de risques pour la situation financière du client ou de la cliente. Bien que le gestionnaire de patrimoine soit tenu de toujours agir dans le meilleur intérêt du client ou de la cliente, des décisions erronées, voire des fautes, peuvent survenir. Même en l'absence d'intention ou de négligence, l'évolution générale du marché peut entraîner des écarts par rapport aux directives d'investissement convenues. Les risques généraux de l'investissement ainsi que les risques particuliers des classes d'actifs concernées s'appliquent également dans le cas de la gestion de patrimoine.