MEMORENDUM

CAPTINDICE I ET CAPTINDICE II

I - PRINCIPE DE CES FONDS

Actif du fonds :

L'ensemble du fonds est placé en instruments de trésorerie. Environ 97 % le sont en certificat de dépôt ayant pour échéance la date d'échéance du fonds, 3 % environ sont pris en pension par la banque, contre des titres ayant la garantie de l'état (BTAN...) et ce au jour le jour suivant les crédits et débits quotidiens dus aux appels de marge positifs ou négatifs des contrats futurs en position. Ce pourcentage est variable à cause de ces appels de marges et des quelques opérations portant sur les instruments de taux, il varie entre 1 % et 15 %.

Exposition du fonds

Le fonds s'expose au marché par l'intermédiaire de contrats futurs "achetés" mais qui ne consomment pas de capital. Seuls des appels de marge positifs ou négatifs ont lieu entre le fonds et l'organisme compensateur (Matif) via l'intermédiaire (Sécurité Futures).

L'exposition du fonds est calculé suivant un algorithme qui prend en compte deux facteurs par ordre d'importance :

- premièrement, l'écart entre la somme de la valeur liquidative et des intérêts encore à percevoir jusqu'à l'échéance et la valeur garantie à cette échéance nous fournit un montant qu'il est tolérable de perdre sur les marchés sans défaillir à nos obligations (capital + cliquets), c'est ce montant qui nous donne directement l'exposition que l'on peut prendre.

- deuxièmement, les marchés ne progressent ni ne baissent avec une tendance continue. Lors d'un zig-zag de marché, le fonds essayant de prendre la tendance avec un temps de retard, perd donc de l'argent c'est-à-dire du potentiel d'exposition et ceci de manière d'autant plus prononcée que le zig-zag est important.

Inversement, si le fonds peut cliqueter, le zig-zag tourne à son avantage car le fonds vend des contrats plus chers qu'il ne les avait achetés. Donc l'exposition diminue quand le fonds perd de l'argent ou quand le fonds cliquette.

./.

II INCONVENIENTS ET AVANTAGES DE CES FONDS

La première caractéristique et ce, autour de quoi ils ont été conçus, est l'assurance de capital dont bénéficie le fonds et ceci sans que la banque ait à supporter un risque quelconque, le risque exceptionnel, à savoir que le marché ne baisse plus que ce que peut tolérer le modèle, reste à la charge des clients.

La deuxième caractéristique essentielle est que l'exposition diminue avec le temps, ce qui conduit à considérer ces fonds comme des éléments d'attaque du marché localisé dans le temps. Il convient donc de les utiliser par série (en rafale), c'est-à-dire que certains peuvent performer si le marché est favorable alors que d'autres paient la mauvaise conjoncture par une simple conservation du capital. On peut estimer que la période durant laquelle ces fonds sont agressifs est localisée sur les six premiers mois, l'année restant étant utilisée pour payer l'agressivité déployée les premiers mois.

Il n'est toutefois pas impossible que lors d'une flambée des marchés un fonds retrouve un peu d'agressivité vers le milieu de sa vie, toutefois celle-ci sera toujours tempérée par les prises de bénéfice provoquées par les cliquets et l'inexorable avancée dans le temps qui diminue les risques afin d'assurer le capital et les cliquets.

III - CAPTINDICE I et II

On peut résumer l'histoire des Captindice I et II de la manière suivante : les deux fonds débutent leur exposition à cinq mois d'intervalle avec un marché sensiblement au même niveau, soit 1860. Pour Captindice I, le marché va réaliser rapidement un top à 2077 le 11 mai suivant, soit 11,6 % plus haut, le fonds cliquettera donc 3 fois, ceci non pas dû au fait que le marché a progressé de plus de $(1.03)^3 - 1 = 9.27$ % mais dû du fait que lorsque le fonds était exposé très fortement (95 %) le marché a progressé de ce pourcentage. Il est instructif que le dernier cliquet a été "arraché" en intradays, manifestant par là le fait que dû aux deux premiers cliquets, le fonds avait déjà commencé à se désexposer. Depuis, le marché n'étant pas remonté au-dessus de ce top, et la valeur liquidative minimale assurable à l'échéance n'atteignant donc pas le seuil de $(1.03)^4 - 1 =$ 12,55 %, aucun autre cliquet n'a pu être pris.

Pour Captindice II, le marché au contraire commence par perdre en 1 mois et demi 200 points nous contraignant à réduire l'exposition tant en encaissant donc une moins-value importante. A ce moment-là, le marché remonte de 220 points nous conduisant à se réexposer pour reperdre ensuite 250 points clôturant le 5 octobre à 1611 après être passé en intradays bien en-dessus de 1600.

./.

De nouveau, les ventes de protection ont fait réaliser à Captindice des pertes qui se sont traduites par une difficulté à profiter de la remontée des marchés qui s'en est suivie.

Il faut donc être conscient que le scénario qui s'est produit pour Captindice II est le cas le plus défavorable pour ce type de fonds.

Le cas où les marchés se seraient écroulés sans remonter mettant en avant les qualités d'assurance du fonds aurait été moins défavorable que celui-ci.

IV - CONCLUSION - INTRODUCTION DE CAPTINDICE III

Il n'est pas très significatif pour tirer des conclusions statistiques de le faire à partir de deux points. Néanmoins, au vu des résultats intermédiaires de Captindice I et II, on peut en conclure que les systèmes de cliquets et d'assurance fonctionnent mais que le fait que ces fonds n'ont pas un comportement homogène dans le temps rendent le produit peu souple d'emploi car tributaire des dates de lancement. Il est à noter que le mécanisme de cliquet indexé sur les performances du fonds et non sur le marché rend le produit peu transparent et donc introduit une difficulté supplémentaire sur le plan marketing notamment au niveau de l'après-vente.

Ces deux difficultés doivent être résolues avec Captindice III qui reposera sur des techniques totalement différentes mais laissant au produit l'aspect extérieur qui en faisait la souplesse, ceci au prix d'un léger allongement de la durée d'investissement. En effet, celle-ci passera de 18 mois à 24 mois. Ceci sera nécessaire en raison d'une part de la baisse prévisible des taux qui diminuerait l'agressivité des Captindice de façon mécanique, mais aussi afin de libérer le potentiel nécessaire à l'accroissement de garantie.

En effet, devant la difficulté liées à la compréhension de la garantie relative de Captindice pour les clients, il a été décidé de porter celle-ci à la totalité des cas. D'autre part, le mécanisme de cliquets sera indexé directement sur le marché, rendant le produit plus facile à expliquer et plus facile à vendre.

En contrepartie, la performance sera limitée à un cadre bien précis qui sera indiqué pour chaque tranche lancée.

♦♦♦♦♦♦♦♦♦♦♦♦♦♦♦♦

Situation au 3/6/93

Captindice 1

Valeur liquidative 109 498

Valeur liquidative assurée a l'échéance : 109 300

Exposition : 4,1 %

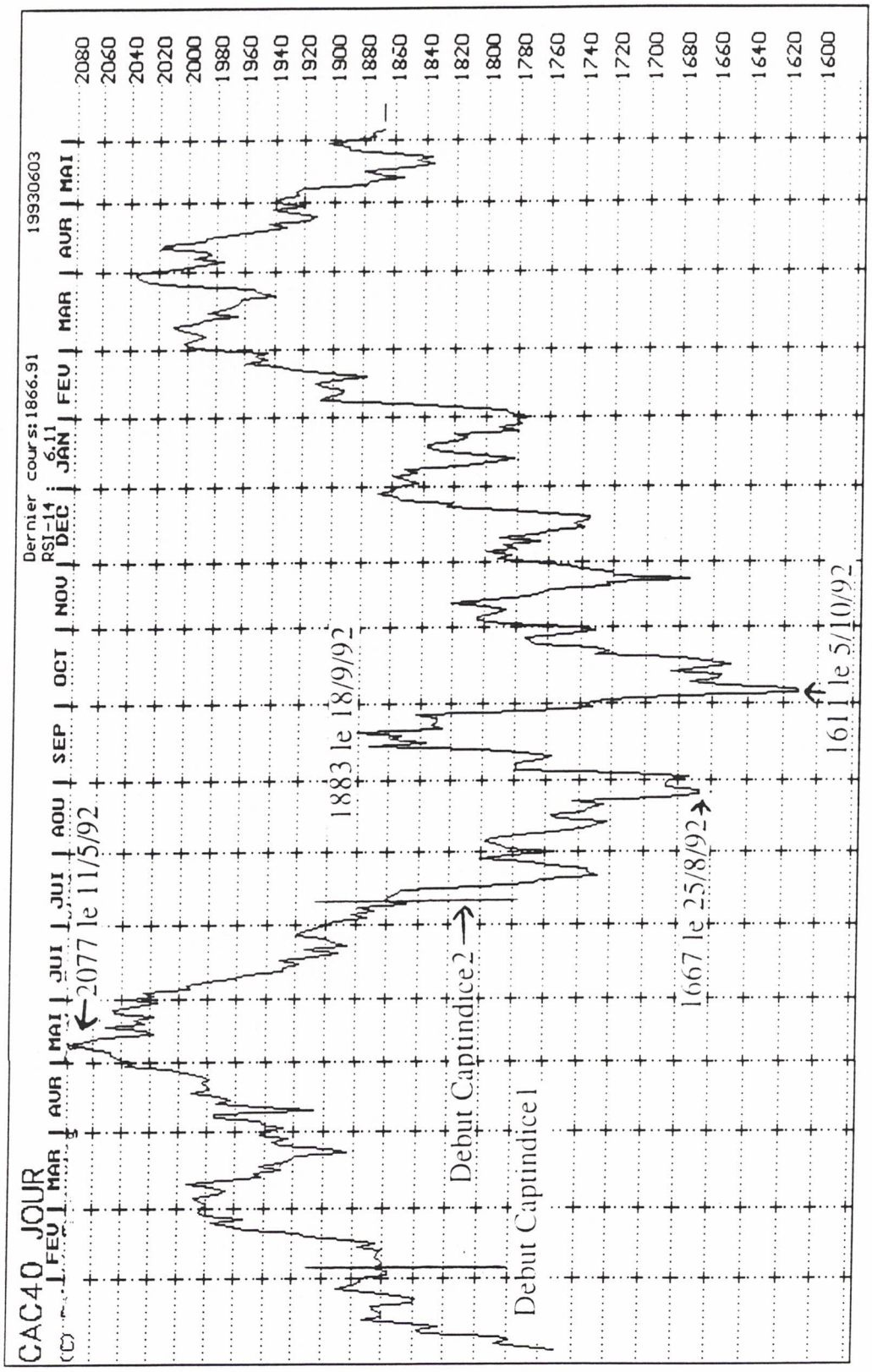
Captindice 2

Valeur liquidative 49 290

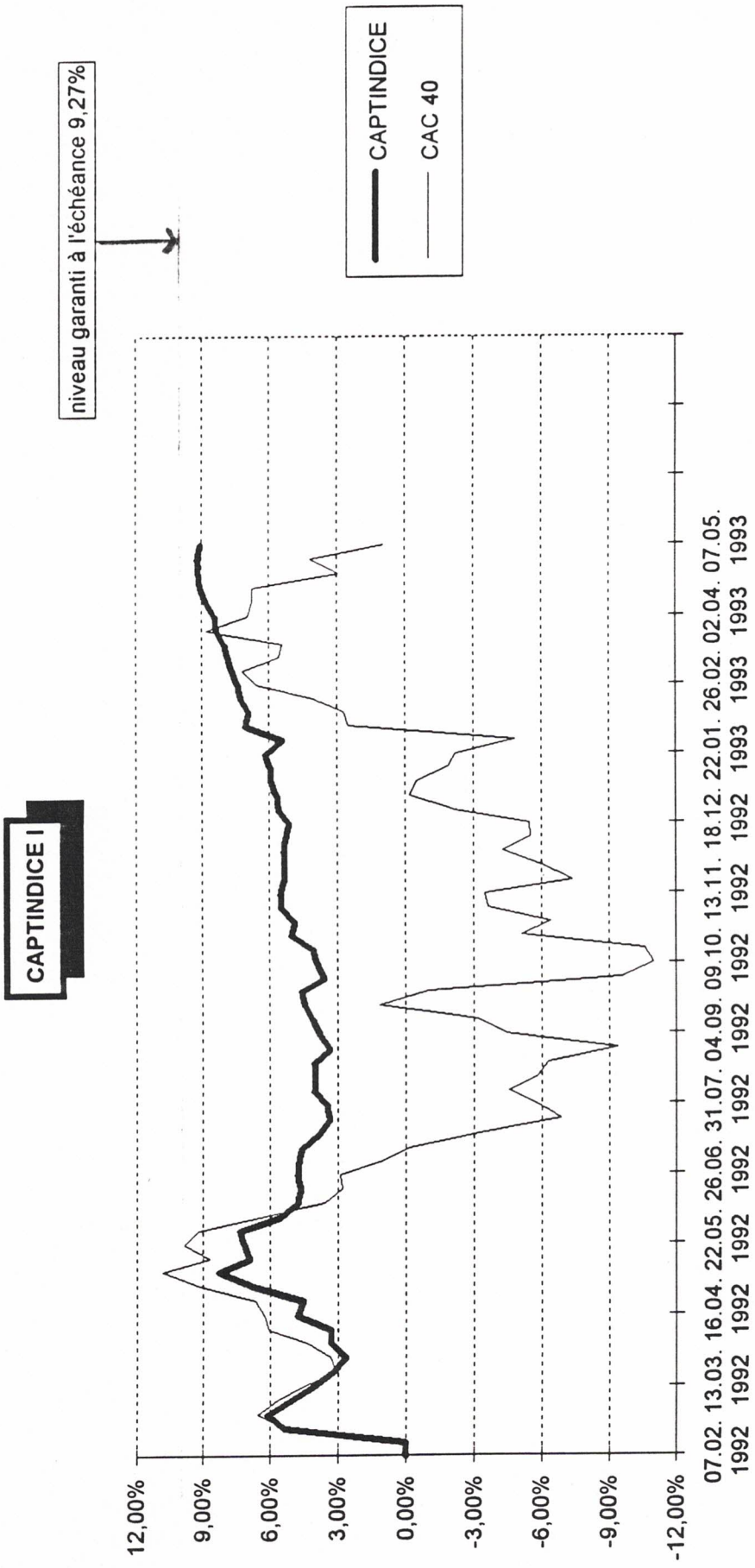
Valeur liquidative assurée a l'échéance : 50 000

Exposition : 14,3 %

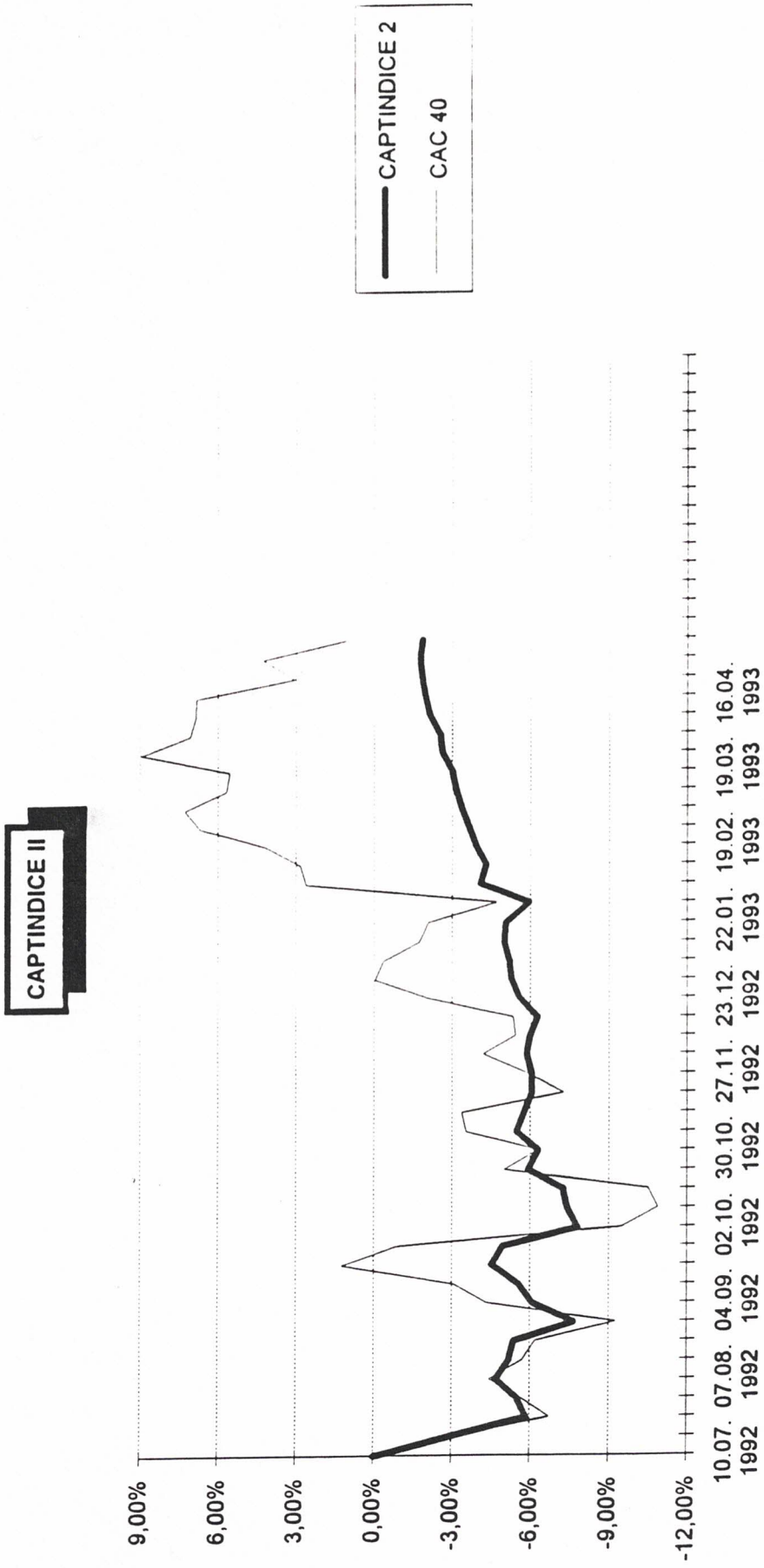
Timing des fonds Captindices



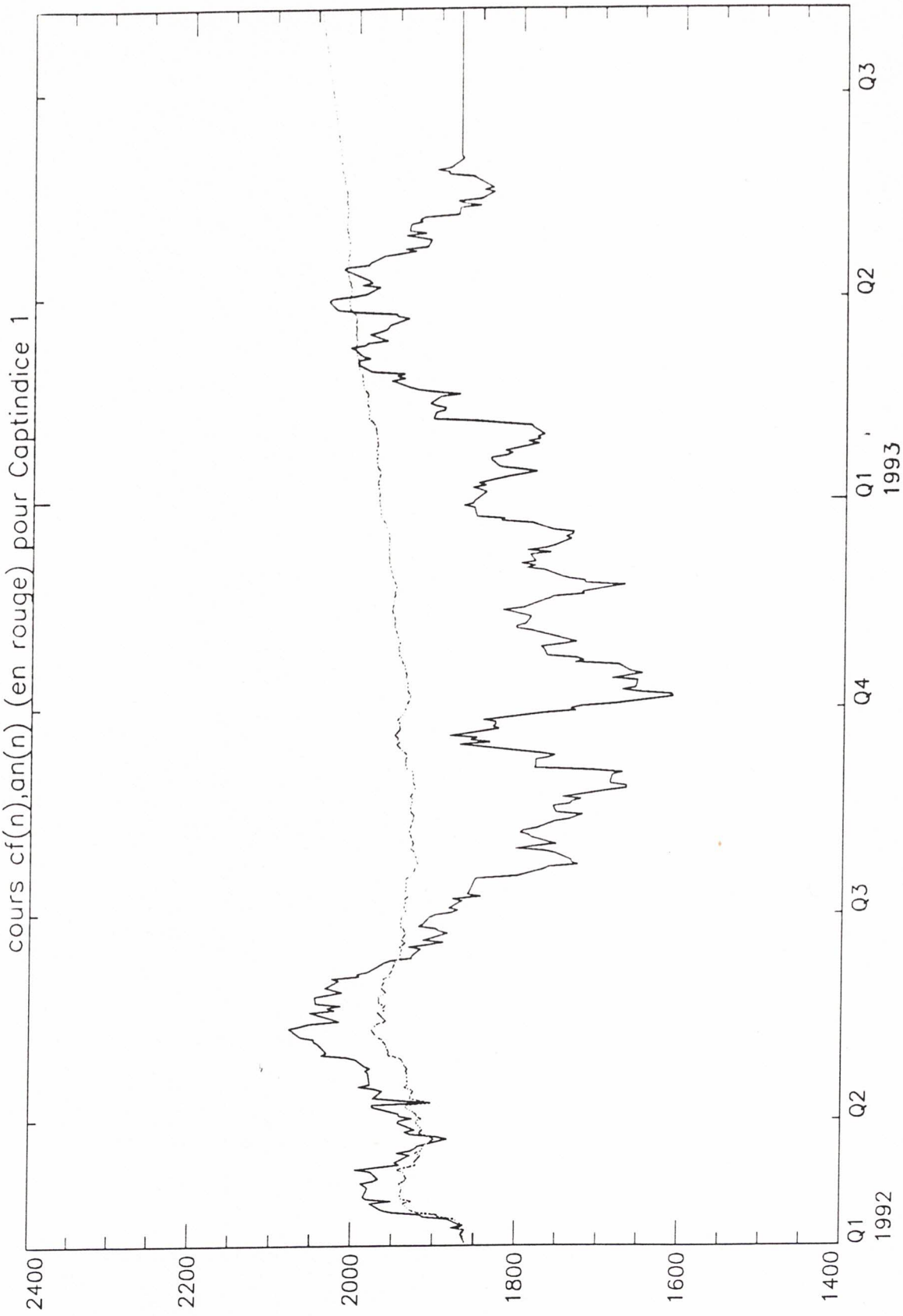
Performances Captindice 1



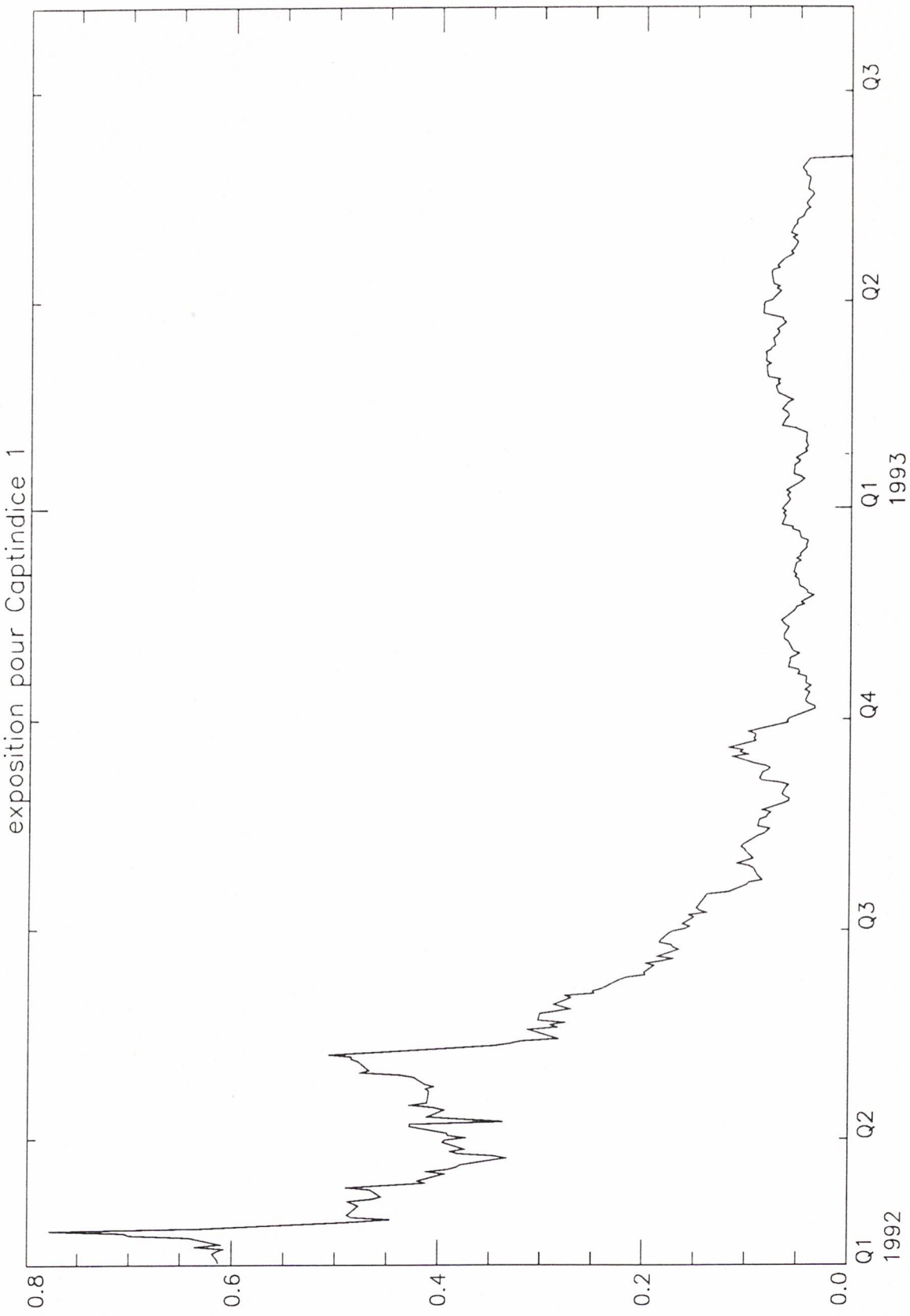
Performances Captindice 2



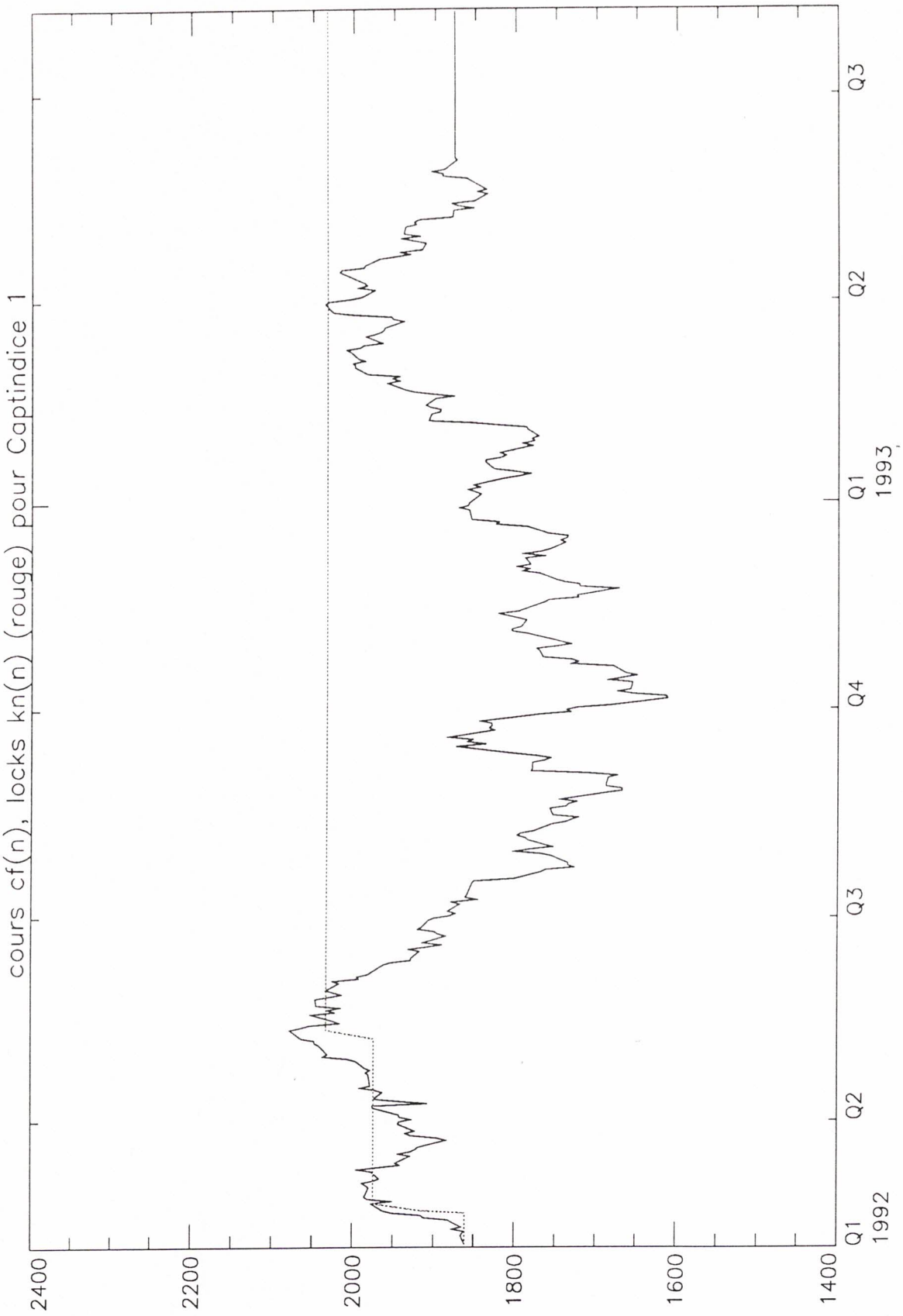
Performances opérationnelles Capt1 : Fonds



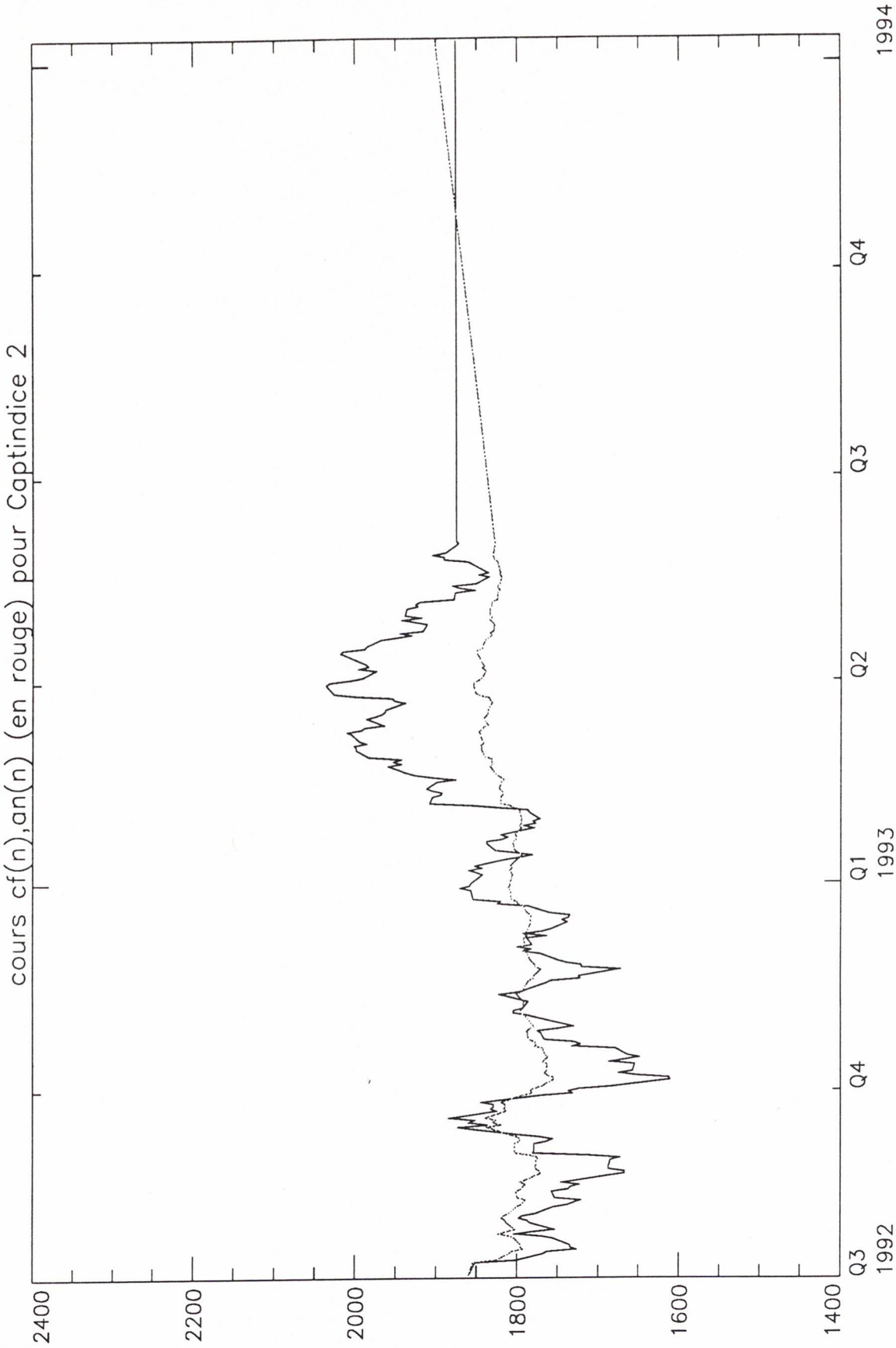
Performances opérationnelles Capt1: Exposition



Performances opérationnelles Capt1 : locks

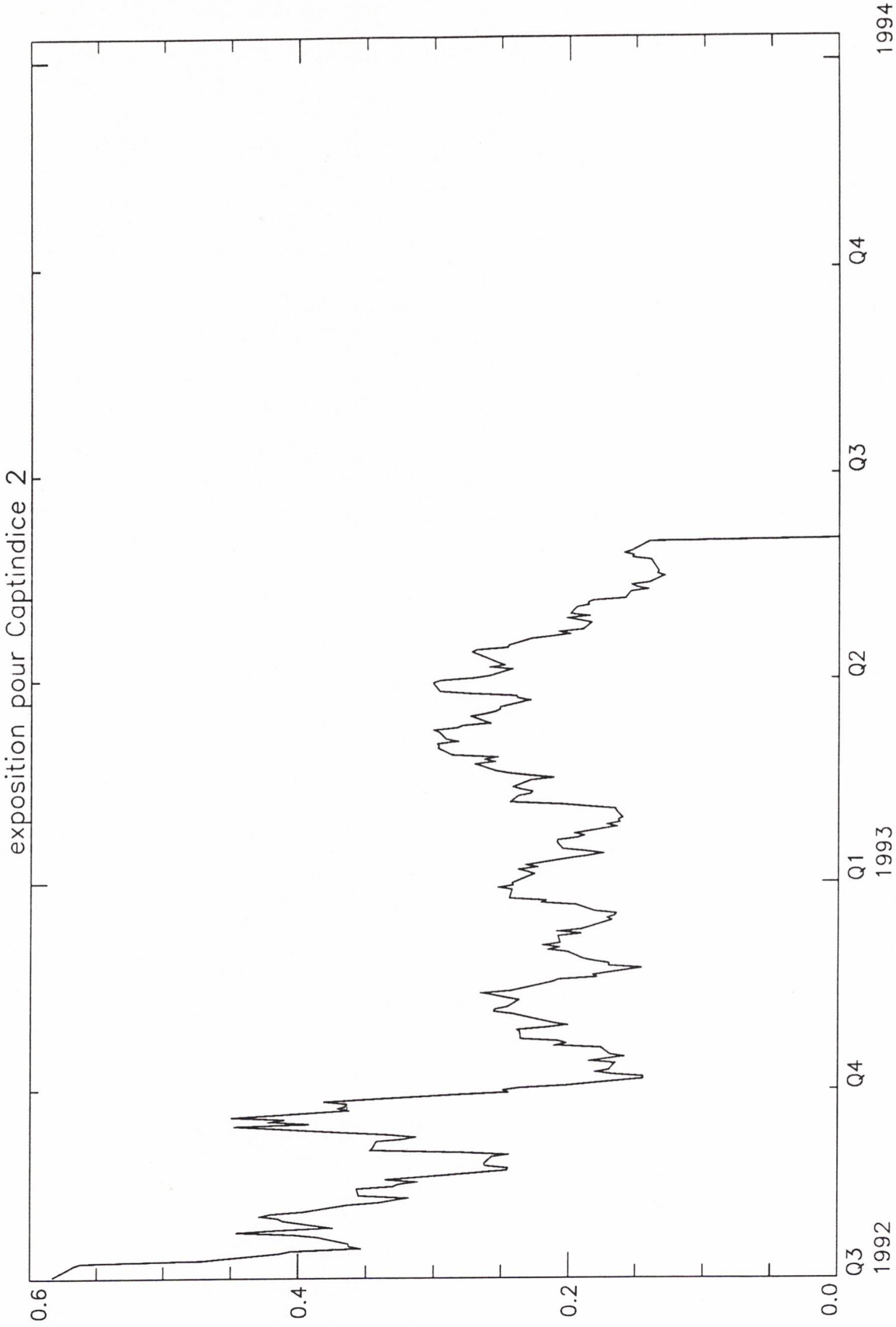


Performances opérationnelles Capt2 : Fonds



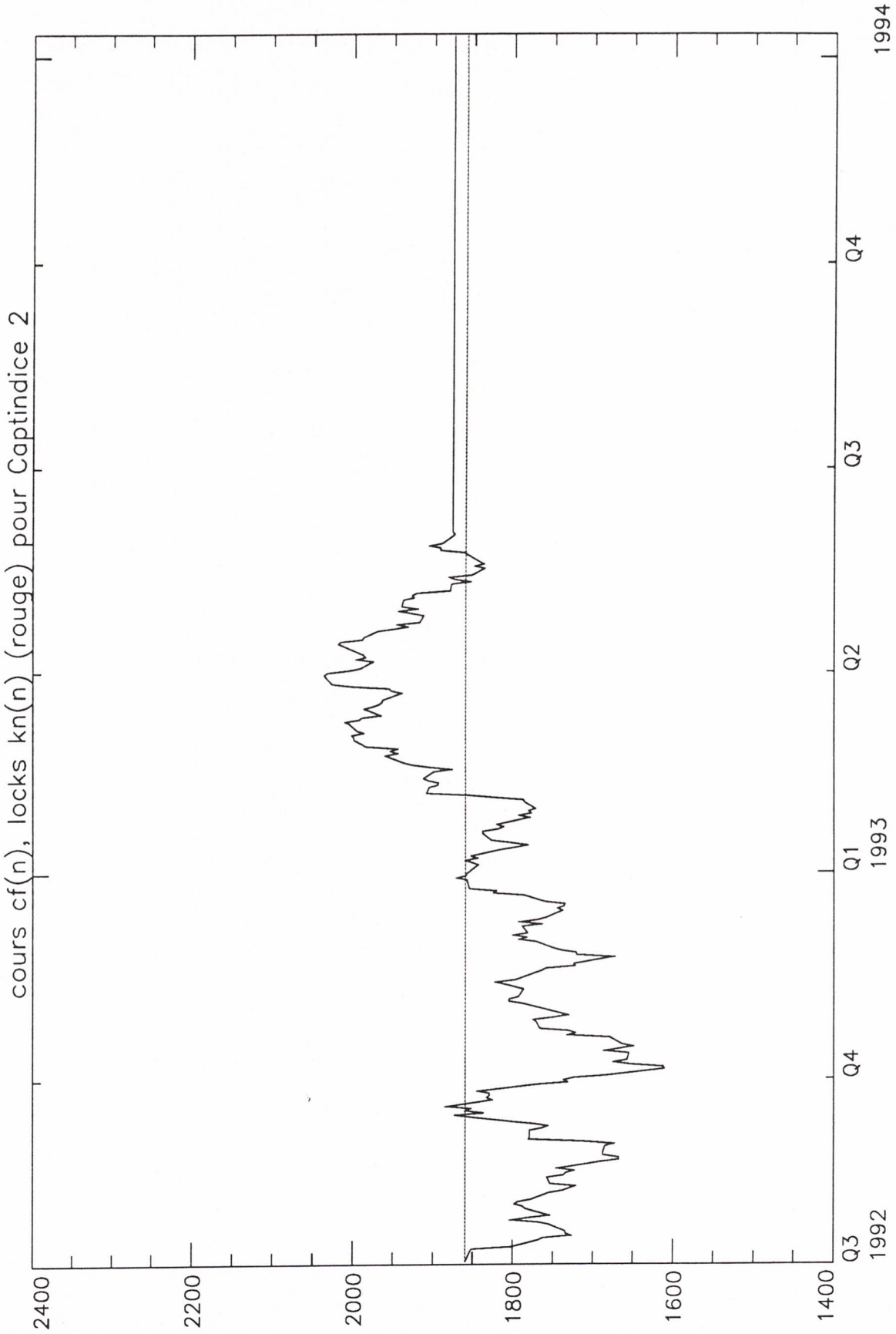
valeur actuelle= 98.3349%valeur echeance projete= 102.222%

Performances opérationnelles Capt2 : Exposition

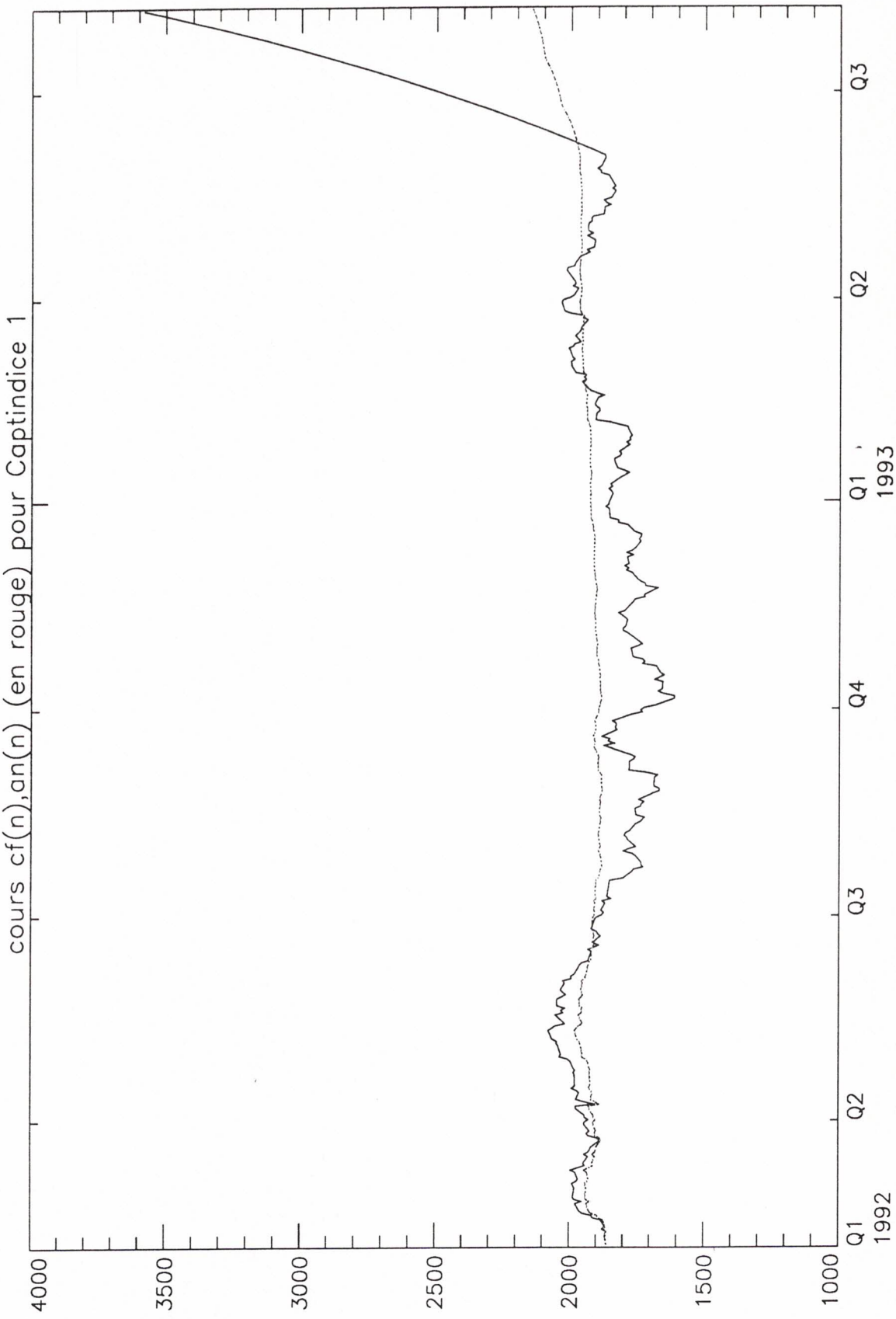


exposition de depart 58.3171% / exposition actuelle 14.0801%

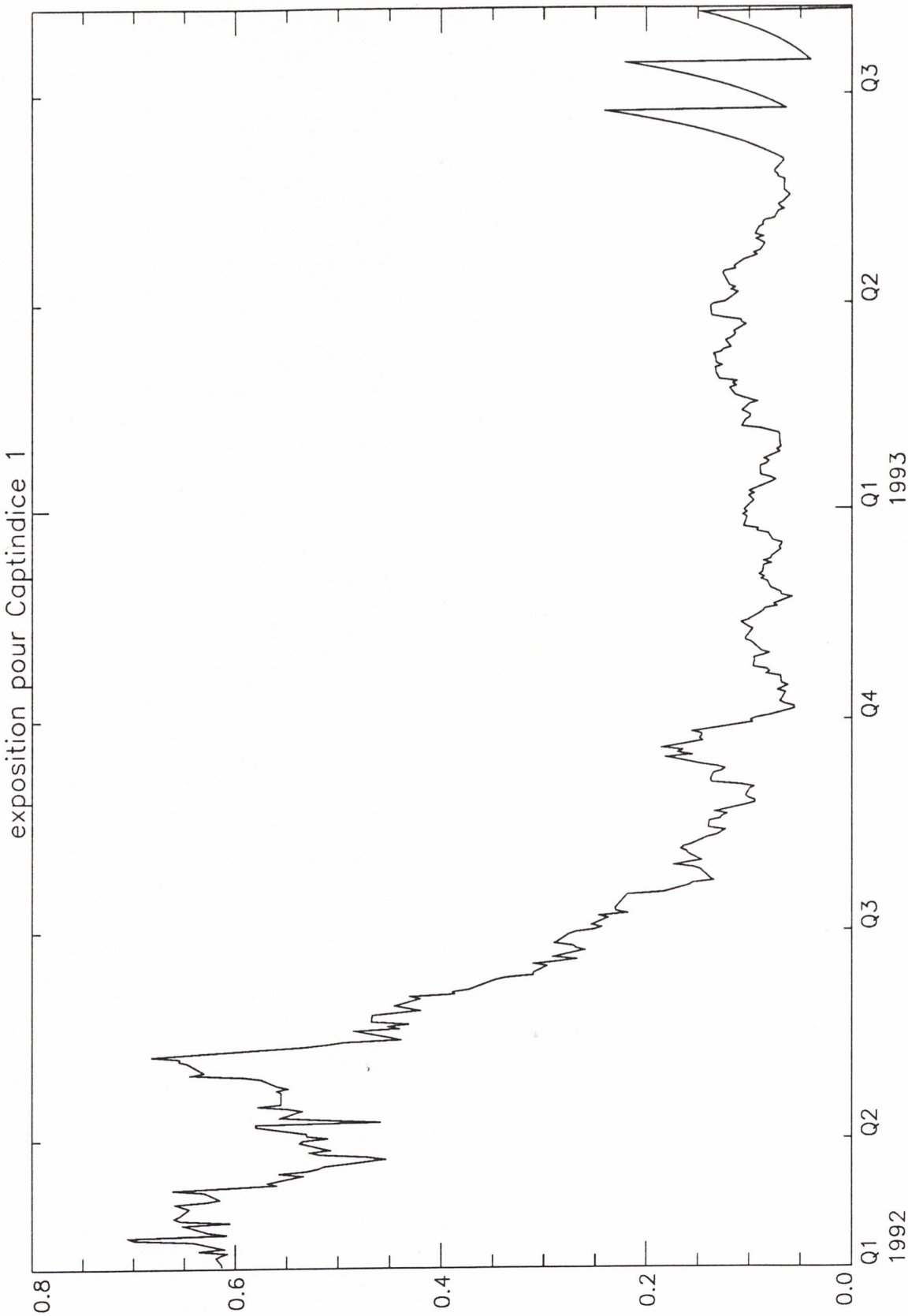
Performances opérationnelles Capt2 : locks



Simulation Capt1 croissant: Fonds

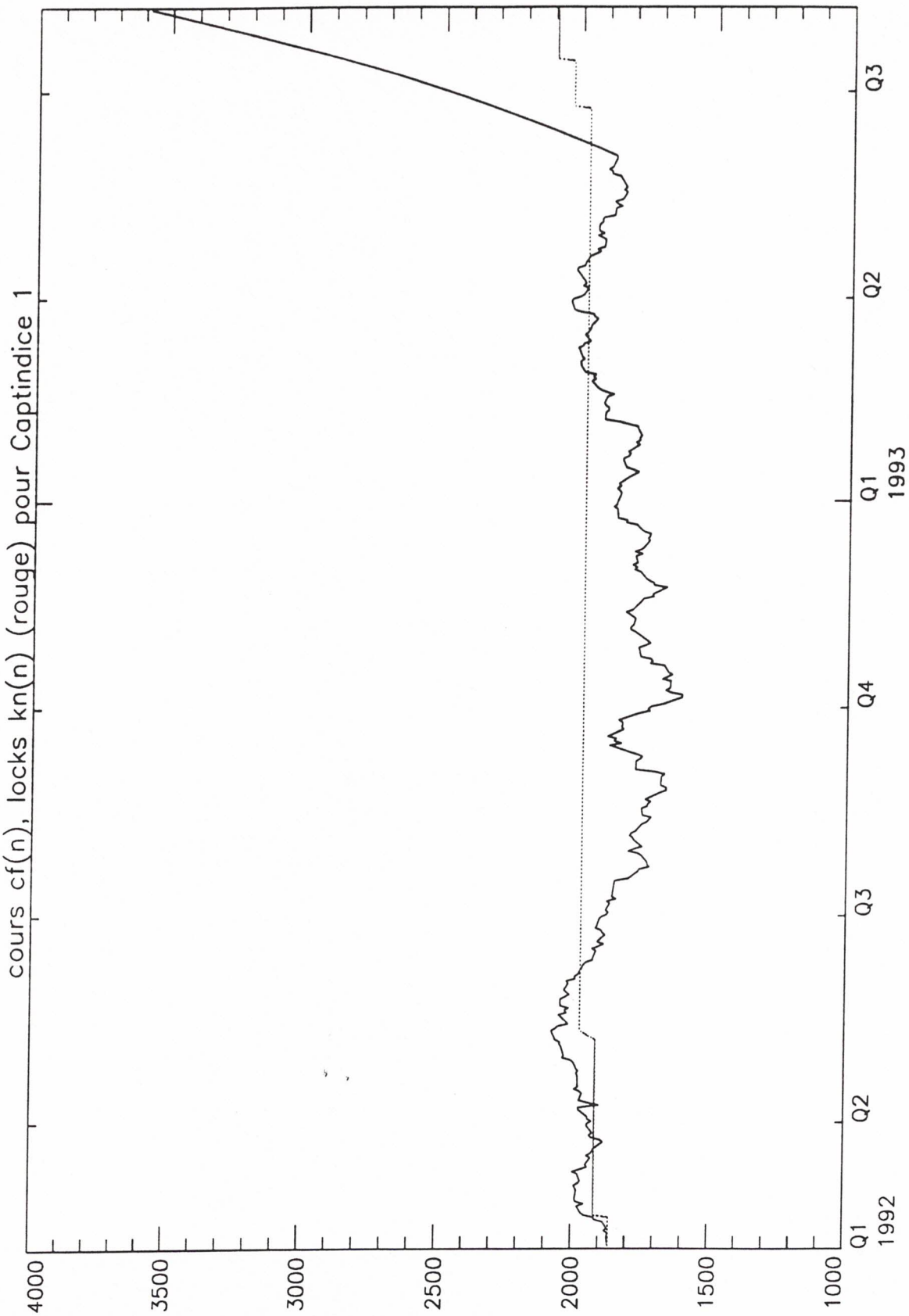


Simulation Capt1 croissant: Exposition

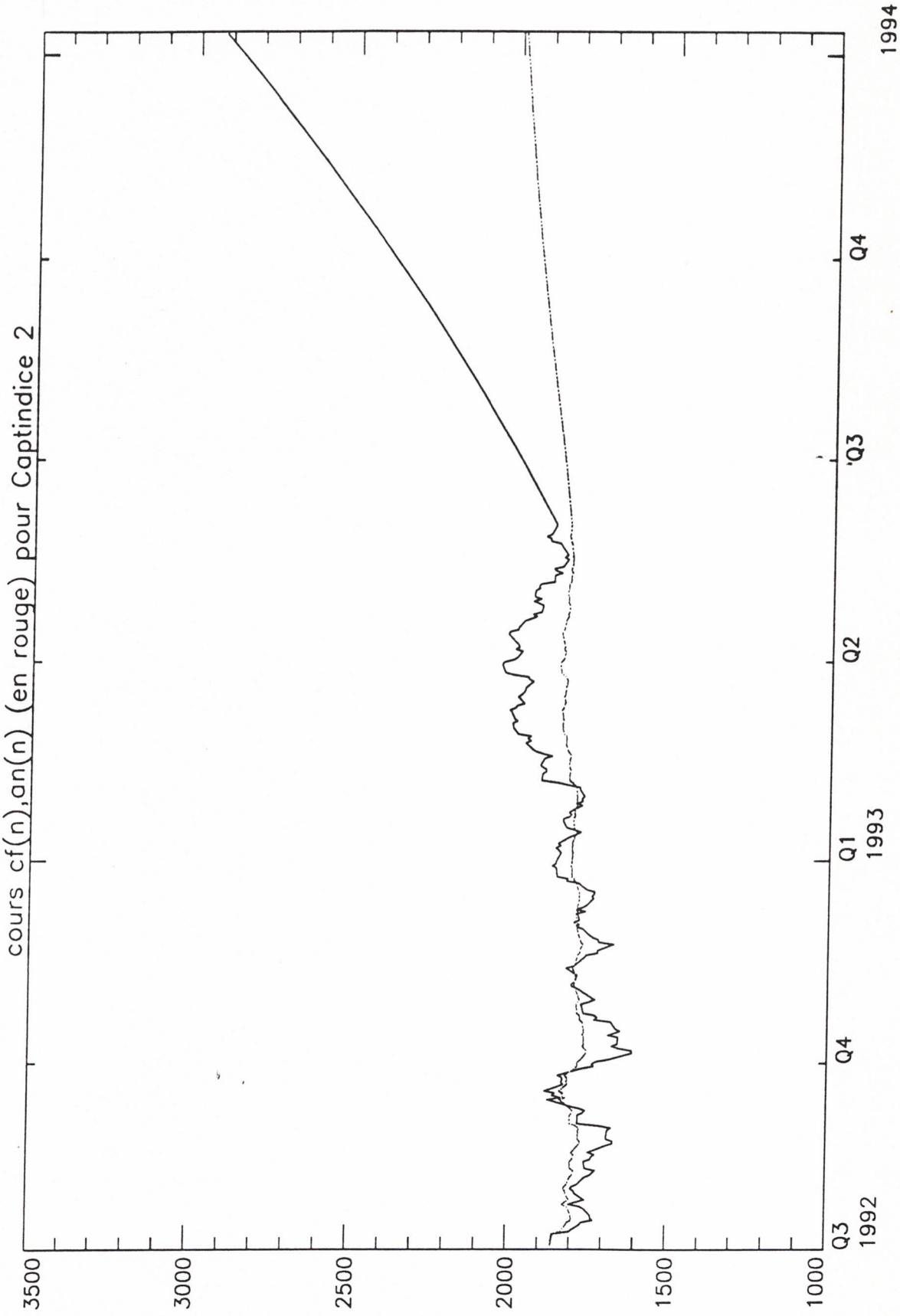


exposition de depart 61.3007% / exposition actuelle 14.7933%

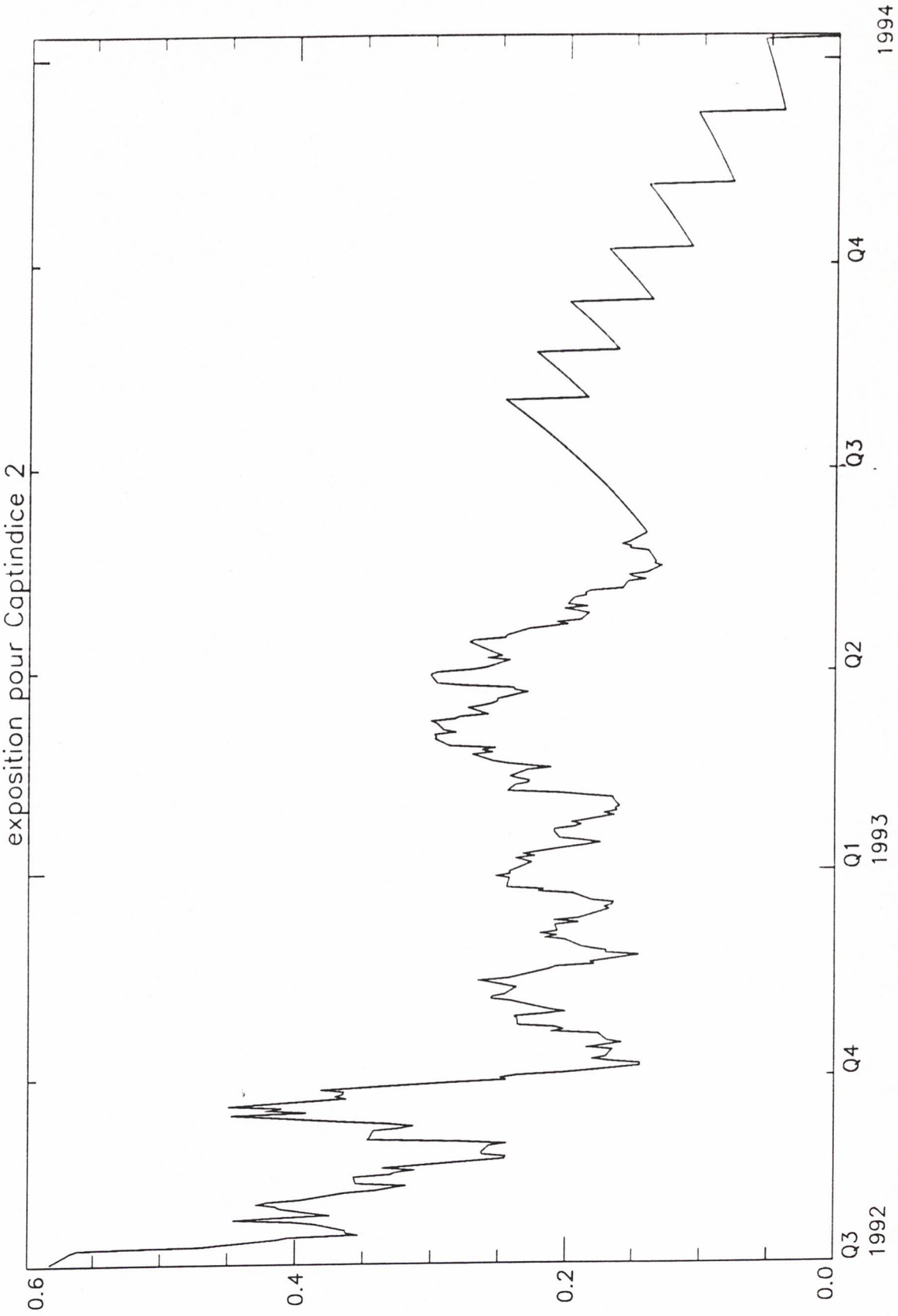
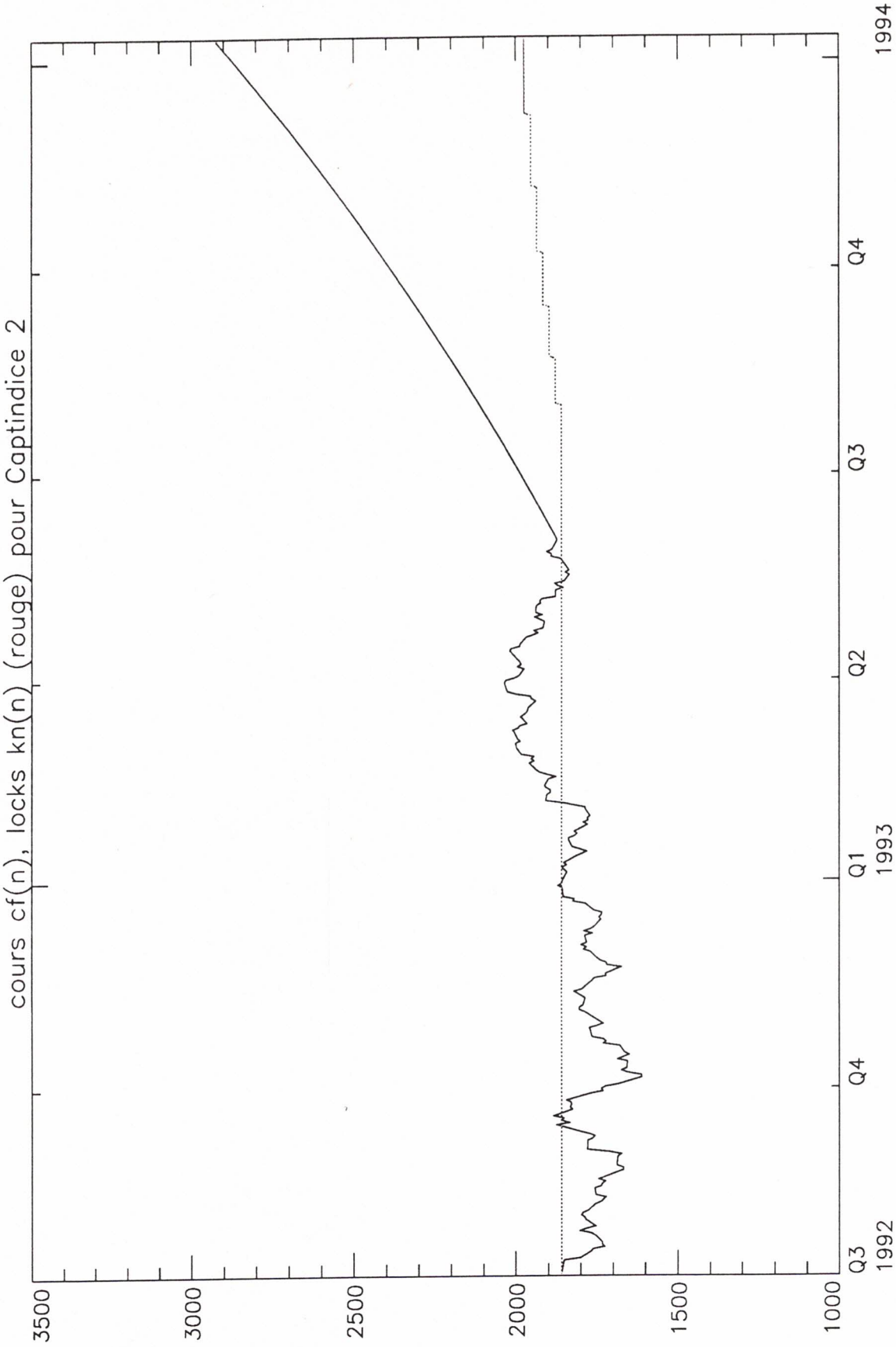
Simulation Capt1 croissant: Locks



Simulation Capt2 croissant: Fonds



Simulation Capt2 croissant: Exposition



Simulation Capt2 croissant: Locks