



**CERTIFICATS 100%
SUR MATIÈRES
PREMIÈRES**



INVESTIR SUR LES MATIÈRES PREMIÈRES

EN TOUTE SIMPLICITÉ

 **SOCIÉTÉ
GÉNÉRALE**

PRODUITS À CAPITAL NON GARANTI

Les matières premières

un actif financier avant tout physique...



Issues de la transformation des ressources naturelles, les matières premières sont, pour l'investisseur, à la fois un instrument de protection contre les risques de dépréciation des autres actifs, physiques ou financiers, et un outil de forte diversification au sein des portefeuilles.

Les matières premières sont des actifs traditionnellement volatiles. Ils présentent en conséquence un potentiel de rendement attractif pour les investisseurs au prix d'une prise de risque élevée.

Conséquence de leurs spécificités, les matières premières ne sont pas une classe d'actifs sur laquelle il est simple d'investir. Les marchés de matières premières sont en premier lieu destinés à l'échange de ces ressources à des fins de production ou de consommation.

Contrairement aux actions par exemple, l'achat au comptant est rarement possible (à l'exception des métaux précieux), en raison notamment des délais de livraison, des fortes contraintes de stockage ou de logistique.

Les investisseurs ne peuvent donc pas directement être exposés sur le prix au comptant (ou prix spot), correspondant au prix du produit livrable physiquement et immédiatement. Ils vont devoir s'exposer aux prix à terme.



Investir sur les marchés à terme

Les matières premières s'échangent principalement sur des marchés à terme. Pour le pétrole, c'est l'endroit où se rencontrent foreurs, raffineurs mais aussi électriciens, compagnies aériennes... Pour les matières agricoles c'est le lieu d'échange entre producteurs, industrie agroalimentaire ou encore grande distribution... Les prix des différentes matières premières sont fixés sur ces marchés en fonction des offres et des demandes, présentes et futures. Seule exception à cette règle, les métaux précieux continuent à s'échanger principalement au comptant.

Afin de profiter au mieux du marché des matières premières, l'investisseur doit comprendre les spécificités d'un investissement sur ces marchés à terme.

Qu'est ce qu'un contrat à terme ?

Un contrat à terme (ou « future ») est un engagement de livraison standardisé, dont les caractéristiques sont connues à l'avance, portant sur une quantité déterminée d'un sous-jacent, qui sera échangée à une date future (appelée échéance) à un prix fixé aujourd'hui :

- Acheter (prendre une position longue) un contrat à terme vous engage à acheter l'actif sous-jacent à une date ultérieure, à un prix déterminé aujourd'hui ;
- Vendre (prendre une position courte / à découvert) un contrat à terme vous engage à vendre l'actif sous-jacent à une date ultérieure, à un prix déterminé aujourd'hui.

Tous les contrats à terme traités sur des marchés organisés sont standardisés : date et lieu de livraison prédéterminée, quantité de « sous-jacent » négociée, stipulations contractuelles...

L'investisseur peut acheter et vendre à tout moment un contrat future sur une matière première donnée. Son cours évolue en fonction de l'offre et de la demande.

Par exemple, si le contrat à terme sur le pétrole WTI d'échéance décembre cote 77 dollars, cela veut dire qu'aujourd'hui, sur le marché, un baril de brut du Texas livré en décembre prochain vaut 77 dollars.

On peut acheter ce contrat sur le NYMEX (New York Mercantile Exchange). Si dans 2 semaines, le cours du contrat passe à 85 dollars, on pourra le revendre en réalisant un gain de $85 - 77 = 8$ dollars par baril.

Cependant, les contrats à terme sont difficiles d'accès : ouverture d'un compte spécifique en dollar, minimum d'investissement élevé, gestion administrative... Ce sont des marchés avant tout réservés aux professionnels, offreurs ou demandeurs, dont la finalité est de livrer ou de réceptionner physiquement la matière première pour leurs besoins (production, transformation, consommation...).



La gestion du Roll

Les contrats à terme sont organisés en une suite d'échéances mensuelles ou trimestrielles, selon les marchés, cotées simultanément. La première échéance est le mois (ou le trimestre) suivant, les échéances suivantes peuvent s'échelonner sur plus de 8 ans. Il est ainsi possible d'acheter ou de vendre du pétrole à un prix négocié et fixé aujourd'hui mais qui sera produit et livré dans plusieurs années.

A l'expiration du contrat, les détenteurs doivent prendre livraison physique du pétrole, les vendeurs s'engagent pour leur part à fournir les barils. Pour les contrats WTI, la livraison physique a lieu à Cushing, une petite ville de l'Oklahoma.

Pour éviter de se trouver confronté à cette contrainte logistique forte, il faut revendre le contrat avant son expiration, et, si on souhaite conserver une position, acheter simultanément le contrat de l'échéance suivante.

L'investisseur, dont l'objectif n'est pas de détenir physiquement la matière première mais de s'exposer aux variations de son prix, doit réaliser cette opération avant chaque échéance.

Rouler sa position ou « roll » est l'opération qui consiste à vendre un contrat arrivant à échéance et à acheter simultanément un contrat d'échéance suivante.

Pour éviter le roll, on pourrait imaginer investir directement sur un contrat à échéance lointaine. Toutefois, ils sont traditionnellement moins sensibles aux fluctuations des cours de la matière première. L'indexation n'est donc pas optimale dans ce cas.

Point Technique

Contango ou backwardation ?

Le prix du nouveau contrat dépend de la forme de la courbe des prix à terme de la matière première concernée :

■ Si elle est croissante (c'est-à-dire si le prix augmente avec la maturité), l'opération va générer un coût de frottement, car le prix du nouveau contrat, qui est acheté, est plus élevé que le prix de l'ancien contrat, qui est vendu. On parle alors de «**contango**» ou «**report**». Cette situation est la plus courante car elle reflète les coûts de stockage et de financement de la matière première.

■ Si elle est décroissante, l'opération va générer un gain, les prix à terme étant inférieurs au cours actuel. On parle alors de «**backwardation**» ou «**déport**».

Pourquoi la forme de la courbe est différente selon la matière première ?

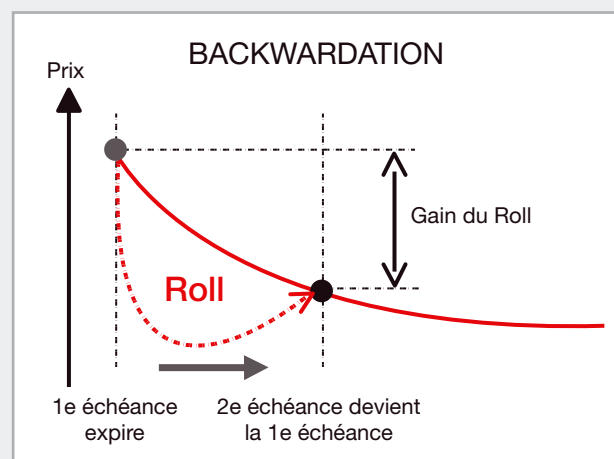
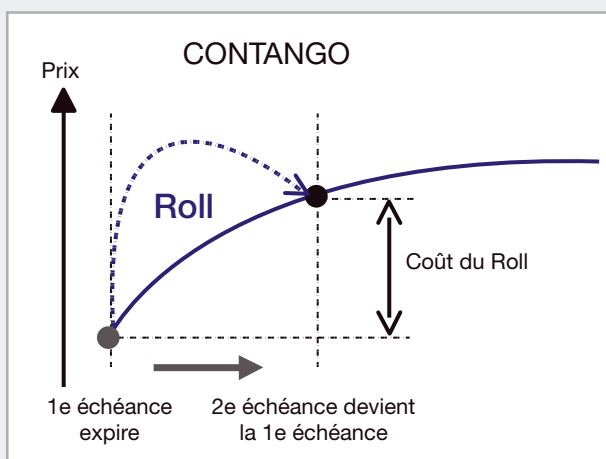
Très généralement, quand il s'agit de matières premières qui ont un coût de stockage et/ou de transport, la forme de la courbe est en contango. Généralement, la forme du contango n'excède pas les coûts de transport et de stockage, puisqu'il y aurait dans le cas inverse des opportunités d'arbitrages.

La courbe peut elle changer de forme ?

A tout moment la courbe des prix à terme d'une matière première peut changer de forme, passer de contango en backwardation, et vice versa.

Ce changement peut être la conséquence d'événements climatiques, qui pourraient avoir des effets sur la production et/ou la demande et donc sur les prix.

Par exemple, la courbe des prix à terme sur le pétrole WTI est passée de contango à backwardation en août 2005 suite à l'ouragan Katrina et des dégâts provoqués sur les raffineries américaines.



Les
solutions
Société
Générale

pour investir
sur les
matières
premières



S'exposer en direct aux matières premières présente des contraintes majeures pour l'investisseur

■ Des modalités d'investissement complexes :

ouverture d'un compte spécifique auprès d'un courtier spécialisé, intervention sur les marchés à terme (dépôt de garantie, appel de marge...), investissement minimum élevé... ;

■ **Le roll des positions** : les contrats ont des échéances mensuelles ou trimestrielles. L'investisseur devra lui-même gérer la vente et l'achat des contrats pour ne pas recevoir la matière première de manière physique.

Société Générale propose une gamme complète de certificats 100% dont l'objectif est de simplifier l'accès aux marchés de matières premières

Ces produits répliquent la performance, positive ou négative, d'un investissement direct.

Ces certificats sont indexés sur le(s) contrat(s) à terme d'échéance la plus proche qui sert de référence pour établir les cours de la matière première. Pour les métaux précieux (or, argent, platine, palladium), ils sont indexés sur les cours au comptant*.

■ Une gestion automatique des contrats

Lors du roll, l'investisseur n'a pas à se préoccuper de la gestion des contrats. Société Générale procède automatiquement au changement d'indexation afin que le certificat continue à suivre l'évolution du cours de la matière première.

■ Cotés en continu et négociables en Bourse de Paris

Ces certificats s'échangent dans des conditions identiques à celles d'une action en utilisant un simple compte titres depuis sa banque ou ebroker habituel.

* aux taux de change et frais près



Les facteurs influant un investissement sur matières premières

4 facteurs peuvent influencer sur la performance d'un certificat 100% indexé sur une matière première, et par conséquent, influencer sur l'indexation de l'investisseur :

- L'évolution des cours des matières premières. Ces cours sont ceux du ou des contrat(s) à terme sous-jacents sauf pour les certificats sur métaux précieux indexés sur les cours au comptant ;
- L'évolution de la forme de la courbe des prix à terme, en contango ou en backwardation ;
- L'évolution du dollar par rapport à l'euro. Les matières premières cotent généralement en dollar et les certificats en euro. Cependant, les certificats 100% quanto garantissent une protection contre le risque de change ;
- Les frais de gestion : la commission annuelle est prélevée par l'émetteur chaque jour sur la valeur du certificat.

Quel est l'impact du roll sur les certificats ?

Sur les certificats 100% indexés sur un ou plusieurs contrats à terme de matière première, chaque roll va entraîner un changement du sous-jacent de référence : le contrat en cours, arrivant à échéance, est remplacé par le contrat d'échéance suivante (mensuelle, trimestrielle...) selon les modalités prévues pour chaque certificat lors de son émission.

Un exemple

Un investisseur achète en mars un certificat 100% sur le Pétrole Brent. Le contrat sous-jacent est le contrat Brent d'échéance avril qui cote 60 dollars par baril.

Pour simplifier, raisonnons avec un dollar pour un euro : le certificat 100% vaut 60 euros avec une parité de 1 certificat pour 1 contrat.

En avril, le contrat sous-jacent arrive à échéance. Société Générale procède alors à son remplacement (roll) par le contrat d'échéance suivante : le contrat mai.

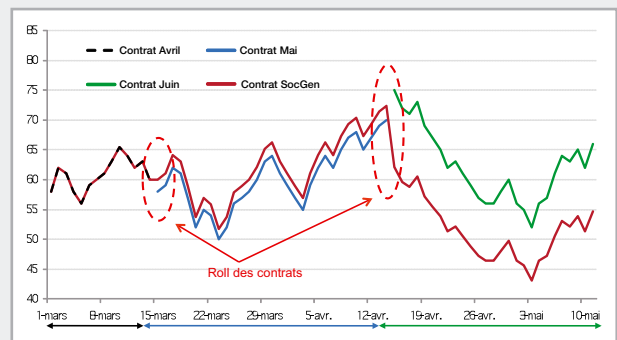
Société Générale vend donc le contrat d'échéance avril à son prix sur le marché, 60 dollars. Avec cette somme, elle achète le contrat mai, qui lui vaut 58 dollars. La courbe des prix à terme est en backwardation, le contrat d'échéance suivant coûte moins cher. L'émetteur va investir les 60 dollars retirés de la vente du contrat à échéance pour investir sur le contrat suivant $60/58 = 1,0345$ nouveau contrat.

Le certificat porte désormais sur 1,0345 contrat Brent d'échéance mai. La parité est ainsi ajustée à la hausse : 1 certificat permet désormais de s'exposer à plus de contrats. Par abus de langage, on parle d'un gain lié au roll. Toutefois, chaque certificat conserve, au moment du roll, une valeur identique (60 euros, soit 1,0345 contrat à 58 euros). C'est en fait l'exposition aux variations à venir des cours qui est plus élevée puisqu'on est exposé désormais à 1,0345 contrat.

Courant mai, l'opération est renouvelée. Le contrat mai cote alors 70 dollars, la valeur du certificat est de 1,0345 contrat à 70 dollars, soit 72,42 euros.

Le contrat juin cote lui 75 euros. La courbe est désormais en contango, le contrat d'échéance suivante coûte plus cher. L'émetteur réinvestit la valeur du certificat dans ce nouveau contrat et obtient $72,42 / 75 = 0,9656$ nouveau contrat.

Là encore chaque certificat conserve, au moment du roll, une valeur identique (72,42 euros, soit 0,9656 contrat à 75 euros). Toutefois, en raison de la forme en contango de la courbe à terme, la parité a été révisée à la baisse. Par abus de langage, on parle d'un coût lié au roll. Il faut en fait comprendre que désormais le certificat est exposé à un nombre inférieur de contrats.



	Contrat Avril	Contrat Mai	Contrat Juin
Courbe des contrats		BACKWARDATION	CONTANGO
Parité	1 contrat / 1 certificat	1.0345 contrat / 1 certificat	0.9656 contrat / 1 certificat
Performance du Certificat depuis le 01/03	3.45%	24.85%	-5.71%
Performance du Sous- Jacent depuis le 01/03	3.45%	20.69%	13.79%

À retenir

Comment mesure-t-on les variations de cours d'une matière première ?

CE QUI EST FAUX

Beaucoup d'investisseurs pensent à tort que pour mesurer les variations de cours d'une matière première, il suffit de comparer les prix à deux instants différents, comme pour une action ou un indice.

Si le cours du pétrole est à 60 dollars en mars et à 75 dollars en juin, on pourrait être tenté de penser que la performance réalisée est de $(75-60)/60 = 25\%$. C'est faux car on compare en fait les cours de deux actifs différents : le contrat Brent d'échéance mars et le contrat Brent d'échéance juin...

CE QU'IL FAUT FAIRE

Pour calculer la performance précise d'un investissement sur les matières premières, il faut prendre en compte l'évolution des cours des différents contrats, incluant les effets dus au roll. Sauf si le certificat est quanto, il faut aussi regarder les variations du taux de change entre le dollar, devise principale de cotation des matières premières, et l'euro, devise de cotation du certificat.

C'est très précisément le calcul effectué pour le certificat (hors commission annuelle et à taux de change constant). Dans notre exemple, la performance réelle d'un investissement sur le pétrole Brent entre mars et juin est donc de $(72,42-60)/60 = 20,7\%$, et non de 25%.

Les deux calculs peuvent varier très sensiblement. Seul celui réalisé en tenant compte des conditions réelles d'investissement (évolution du cours des contrats, effet des rolls, effet de change, commission annuelle) est pertinent.

Si vous aviez eu à détenir les barils en direct, la performance n'aurait pas plus été de 25%. Il aurait fallu tenir compte des coûts de transport et des frais de stockage. Les conditions de roll, et leurs impacts sur la performance du certificat, reflètent parfaitement ces spécificités liées à l'investissement sur les matières premières.

Des indices de stratégie

pour investir
sur les
matières
premières



Société Générale a développé une gamme de certificats 100% sur des indices de stratégie sur matières premières. Leur objectif est d'optimiser les conditions d'investissement sur ces marchés en tenant compte de leurs spécificités, en particulier du roll des contrats à terme.

Ces indices «innovants», imaginés par Société Générale Index, ont deux objectifs précis :

- Maximiser l'exposition à l'évolution des cours des matières premières, celle liée aux contrats d'échéances les plus proches, contrats le plus souvent les plus sensibles aux variations des prix,
- Optimiser les conditions de roll selon la forme de la courbe des prix à terme : les indices Société Générale Index recherchent à atténuer les effets du roll en période de contango, tandis qu'ils vont tenter de ne pas altérer, voir d'amplifier les effets de la backwardation.

Pour aller plus loin....

C'est un modèle mathématique, développé en collaboration avec les équipes de Recherche Société Générale sur matières premières et celles de Société Générale Index, qui permet d'optimiser l'indexation sur la courbe des contrats à terme.

Les équipes Société Générale Index analysent avant chaque Roll, selon la forme de la courbe, sur quel contrat il est optimal d'indexer l'investissement. Une fonction d'utilité mesure l'opportunité des différentes possibilités de roll sous la double contrainte de maximiser l'exposition aux cours du pétrole et d'optimiser les conditions de roll.

Pour assurer la liquidité et lisser les effets liés au changement de contrat, les rolls sont effectués sur 5 jours ouvrés.

Une stratégie adaptée à chaque matière première

Les équipes de Recherche Société Générale et celles de Société Générale Index ont mis au point des méthodologies différentes pour chaque marché de matière première.

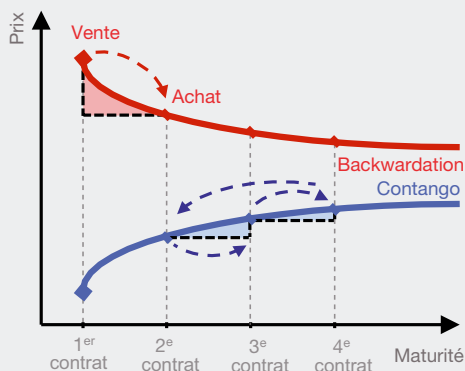
Roll dynamique

La méthodologie cherche à déterminer le meilleur contrat sur lequel le roll doit s'effectuer. L'analyse porte à chaque changement de contrat sur un éventail d'une dizaine d'échéances successives. Prix, liquidité et corrélation des différents contrats sont les principaux paramètres analysés.

En cas de Backwardation, le roll est effectué sur le premier contrat future pour bénéficier des meilleures conditions, à la fois sur l'indexation (c'est le contrat d'échéance la plus proche qui offre la meilleure sensibilité aux cours de la matière première) et sur le gain lié au roll en lui-même (on augmente son indexation car le contrat arrivant à échéance a un prix plus élevé que celui du nouveau contrat).

Toutefois, en cas de Contango, on va chercher à limiter la fréquence des rolls et minimiser le coût implicite du stockage et du financement en sélectionnant, un contrat d'échéance plus lointain. Le graphique présenté ici illustre ce mécanisme.

Le pétrole et les métaux industriels, moins sensibles à des effets de saisonnalité, se prêtent bien à cette stratégie de roll dynamique.



Roll Statique

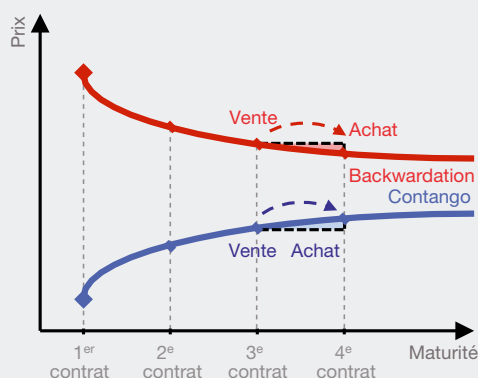
Cette stratégie est bien adaptée aux matières premières dont les cours sont particulièrement sensibles aux effets saisonniers.

C'est le cas par exemple des matières agricoles dont la courbe des prix à terme est généralement en contango. Les céréales et autres matières agricoles peuvent se stocker au moins un an, d'ailleurs il n'y a souvent qu'une récolte par an.

Ainsi, pour ces matières premières, la forme naturelle de la courbe est :

- à partir de la première échéance après la récolte et jusqu'à la dernière échéance qui précède la récolte suivante en contango. Les prix à terme prennent ainsi en compte les coûts de stockage (stockage, assurance et financement du stock)
- entre l'échéance qui précède une récolte et l'échéance qui suit une récolte: un fléchissement du contango ou un passage en backwardation en fonction des anticipations de marché.

Bien sûr, divers événements peuvent contredire cette règle générale. Par exemple, la courbe peut passer en backwardation forte s'il y a une pénurie liée à de mauvaises récoltes, ce qui fait monter les prix à court terme.





Zoom sur les indices de stratégie, des solutions Société Générale

SGI Energy Semi Dynamic Index

Code Bloomberg

SGICEMX

Date de lancement

24 juillet 2009

Composants

contrats à terme sur pétrole WTI, pétrole Brent, gaz naturel, gaz, fioul domestique et gasoil.

Fonctionnement de l'indice

L'indice réplique les cours des contrats futures sur pétrole WTI, pétrole Brent, gaz naturel, gaz, fioul domestique et gasoil en optimisant le roll grâce à la méthodologie Société Générale pour les pétroles, et une optimisation de saisonnalité pour les autres. L'indice permet de roller sur le contrat qui optimisera au mieux l'indexation au sous-jacent. Le roll peut être effectué jusqu'au 4e contrat future (stratégie semi-dynamique).

SGI Industrial Metals Semi Dynamic Index

Code Bloomberg

SGICIMX

Date de lancement

24 juillet 2009

Composants

contrats à terme sur aluminium, cuivre, nickel, zinc et plomb

Fonctionnement de l'indice

L'indice réplique les cours des contrats futures sur aluminium, cuivre, nickel, zinc et plomb en optimisant le roll grâce au modèle Société Générale. L'indice permet de roller sur le contrat qui optimisera au mieux l'indexation au sous-jacent. Le roll peut être effectué jusqu'au 4e contrat future (stratégie semi-dynamique).

SGI Agriculture and Livestock Static Index

Code Bloomberg

SGICAMX

Date de lancement

24 juillet 2009

Composants

contrats à terme sur sucre, café, cacao, blé, soja, maïs, boeuf (vivant), boeuf (carcasse), porc (carcasse), coton et blé du Kansas

Fonctionnement de l'indice

L'indice réplique les cours des contrats futures sur sucre, café, cacao, blé (Kansas et Chicago), soja, maïs, boeufs, carcasses de boeuf et de porc, et coton, avec une optimisation jouant sur les effets de saisonnalité.

SGI WTI Smart Long

Code Bloomberg

SGIXWTIL

Date de lancement

1er avril 2009

Composants

contrats à terme sur pétrole WTI

Fonctionnement de l'indice

L'indice réplique les cours des contrats futures du pétrole WTI. L'indice utilise les contrats futures jusque la 13ème prochaine maturité, suivant l'algorithme d'optimisation de courbe Société Générale.

Le présent document est un document à caractère commercial et non un document à caractère réglementaire.

Tous les produits présentés dans ce document ont fait l'objet d'une note d'opération ou d'un prospectus visé par l'Autorité des Marchés Financiers ou ont fait l'objet d'un certificat d'approbation notifié à l'Autorité des Marchés Financiers par l'autorité d'un autre État membre de l'Union Européenne en vertu de la Directive 2003/71/CE du Parlement Européen et du Conseil du 4 novembre 2003. **Une information complète sur les facteurs de risques inhérents à la souscription de ces produits ne peut être obtenue qu'en lisant la rubrique « facteurs de risques » ou « profil de risques » de la note d'opération ou du prospectus du produit concerné, disponible(s) sur le site www.sgbourse.fr.**

Avant tout investissement dans l'un quelconque des produits, vous devez procéder, sans vous fonder exclusivement sur les informations qui vous ont été fournies, à votre propre analyse des avantages et des risques du produit concerné du point de vue juridique, fiscal et comptable, en consultant si vous le jugez nécessaire, vos propres conseils en la matière ou tous autres professionnels compétents. Sous réserve du respect des obligations que la loi met à sa charge, aucune des sociétés du groupe Société Générale ne pourra être tenue responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement dans l'un quelconque de ces produits.

Ces produits peuvent faire l'objet de restrictions à l'égard de certaines personnes ou dans certains pays en vertu des réglementations nationales applicables à ces personnes ou dans ces pays. Il vous appartient donc de vous assurer que vous êtes autorisés à investir dans ces produits.

LES PRODUITS ET LA GARANTIE N'ONT PAS ÉTÉ ET NE SERONT PAS ENREGISTRÉS EN VERTU DU UNITED STATES SE-

CURITIES ACT 1933, TEL QU'AMENDÉ, ET LA NÉGOCIATION DES PRODUITS N'A PAS ÉTÉ APPROUVÉE PAR LA UNITED STATES COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION EN VERTU DU UNITED STATES COMMODITY EXCHANGE ACT. NI LES PRODUITS, NI AUCUN DROIT SUR CEUX-CI, NE POURRONT À AUCUN MOMENT ÊTRE OFFERTS, VENDUS, REVENDUS, NÉGOCIÉS OU LIVRÉS, DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT, AUX ETATS-UNIS NI À DES RESSORTISSANTS DES ETATS-UNIS OU POUR LEUR COMPTE OU À LEUR PROFIT. SUR LA DESCRIPTION DES RESTRICTIONS EN MATIÈRE D'OFFRE ET DE VENTE DES BONS D'OPTION, VOIR LE CHAPITRE «RESTRICTIONS À L'OFFRE » DU PROSPECTUS DE BASE.

L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que la valeur des certificats peut être à tout moment inférieure à leur valeur nominale, son détenteur pouvant perdre tout ou partie de son investissement.

A tout moment, le prix de ces produits pourra connaître une volatilité importante en raison de l'évolution des paramètres de marché.

Les certificats bénéficient d'une garantie de la part de Société Générale. A ce titre, le paiement à la date d'exigibilité de toutes sommes dues au titre de ces certificats par leur émetteur est garanti par Société Générale. Dans ce cas, l'investisseur supporte in fine un risque de crédit sur Société Générale.

Les produits peuvent comporter des modalités d'ajustement ou de substitution afin de prendre en compte les conséquences sur ces produits de certains événements extraordinaires pouvant affecter le ou les sous-jacents de ces produits ou, le cas échéant, la fin anticipée de ces produits.

Les gains ou pertes éventuels peuvent se voir réduits ou augmentés en fonction des taux de change et ne prennent pas en compte les frais, commissions et redevances éventuels supportés par l'investisseur

(ex : impôts, taxes ou autres frais induits par la réglementation locale, frais de courtage ou autres commissions prélevés par l'intermédiaire financier...).

A l'exception des produits qui présentent une protection contre le risque de change, l'investissement dans les produits sera également sensible, lorsque le sous-jacent est coté dans une devise différente de l'euro, aux évolutions du taux de change entre la devise de cotation du sous-jacent et l'euro.

Dans certains cas, lorsque l'actif sous-jacent (indice, panier) regroupent des composants cotés dans différentes devises autres que l'euro, l'investissement sera aussi sensible aux évolutions du taux de change entre la (les) devise(s) de cotation des composants du sous-jacent et la devise de cotation du sous-jacent.

Société Générale

Siège Social : Société Générale, 29 Boulevard Haussmann, 75009 Paris
552 120 222 RCS de Paris - Numéro APE : 651C
Société Générale est un établissement de crédit de droit français agréé par le CECEI.

Pour nous écrire

Société Générale
TSA 20012
69425 Lyon Cedex 03