

À LA LOUPE

Le spread sur les Produits de Bourse

Lorsqu'un investisseur observe le spread d'un Produit de Bourse, il peut être tenté de le comparer directement à celui du sous-jacent. Sur une grande action ou un indice, le spread est souvent extrêmement faible, parfois de l'ordre d'un centime. Cette comparaison donne alors l'impression que le coût de transaction sur un Produit de Bourse est mécaniquement plus élevé. Cette lecture, bien que naturelle, ne reflète qu'imparfaitement la réalité.

Sur le marché du sous-jacent, le spread affiché est généralement celui de la meilleure limite du carnet d'ordres. Autrement dit, il correspond à des quantités souvent très faibles, parfois quelques centaines d'euros. Dès lors qu'un investisseur souhaite traiter un montant plus significatif, il doit « consommer » plusieurs niveaux du carnet, ce qui dégrade progressivement le prix moyen d'exécution. Le coût réel n'est donc pas uniquement le spread visible, mais dépend directement de la taille que l'on souhaite traiter.

Ce point est central pour comprendre la logique des Produits de Bourse. Lorsqu'un émetteur cote un Turbo ou un Warrant, il ne se contente pas d'afficher un prix : il s'engage également sur une quantité immédiatement disponible à ce prix. Cette taille est exprimée en nombre de produits, mais correspond en réalité à un nominal souvent bien plus élevé une fois l'effet de levier pris en compte.

Par exemple, un investisseur achetant deux mille euros de Produits de Bourse avec un effet de levier de vingt génère en réalité une exposition sur le sous-jacent de quarante mille euros. C'est cette taille que l'émetteur doit acheter sur le marché afin de se couvrir. Lors de sa couverture, l'émetteur va ainsi consommer plusieurs niveaux de carnets d'ordres et le coût de la couverture sera donc supérieur à celui de la première ligne du carnet. Ce mécanisme explique pourquoi le spread des Produits de Bourse ne peut pas être comparé directement à celui affiché sur la première ligne du sous-jacent. Là où le marché actions ou futures affiche un spread très serré mais sur des tailles parfois limitées, l'émetteur de Produits de Bourse propose un prix intégrant dès le départ la capacité de traiter un montant plus important de manière immédiate.

En d'autres termes, le spread observé sur un Produit de Bourse intègre implicitement le coût que représenterait, pour un investisseur, l'exécution d'un ordre de taille équivalente directement sur le sous-jacent. Dans de nombreux cas toutefois, l'émetteur est capable d'afficher un spread plus réduit que ce qu'il devrait payer lors de la couverture d'une transaction qui aurait porté sur l'intégralité de la taille affichée. En effet, statistiquement, les investisseurs Produits de Bourse ne traitent que rarement toute la taille affichée. L'émetteur prend en compte ce phénomène. Par ailleurs, Société Générale concentrant près de 70 % des transactions Produits de Bourse réalisées sur le marché français, dans de nombreux cas, des transactions inverses réalisées par des investisseurs sont concomitantes ; dans ce cas-là, les besoins de couverture de l'émetteur se trouvent réduits.

Arnaud Courtois

Société Générale Produits de Bourse, 25 juin 2026

Produits pouvant intégrer un effet de levier présentant un risque de perte du capital en cours de vie et à l'échéance. Ces produits s'adressent à des investisseurs avertis possédant suffisamment d'expérience pour comprendre leurs caractéristiques et pour en évaluer les risques et capables de suivre leur évolution en temps réel.