



Enquête

PATRIMOINE

La demande pour les produits structurés s'envole

Profitant du regain d'intérêt des Français pour la Bourse, les produits structurés semblent avoir trouvé une nouvelle clientèle. Celle des déçus des fonds en euros qui ne veulent toutefois pas prendre tous les risques inhérents aux produits actions purs.

Pascale Besses-Boumard

Le monde des banques d'investissement et des structureurs de produits structurés est en ébullition. Et pour cause ! Vu le contexte anxiogène actuel mais aussi l'appétence d'une nouvelle frange de Français, plus enclins à se tourner vers la Bourse, ces outils d'épargne rencontrent un assez vif succès. La demande est là alors que la partie n'était pas gagnée. Au début des années 2000, en effet, une nouvelle catégorie de produit arrive en assurant d'assez bons niveaux de rendement tout en promettant la garantie du capital.



« La performance moyenne oscille entre +5 et +8% »

Franck Magne
Fondateur d'Eavest

Oui, mais pas à n'importe quelle condition. Et c'est là où les choses se sont très vite compliquées : les formules avancées pour faire vivre ces produits étaient tellement alambiquées que seuls leurs concepteurs étaient en mesure de les comprendre. Surtout, ces produits étaient très chargés en frais et ne présentaient, au final, que peu d'intérêt. On était ici en présence des fameux fonds



garantis dont l'image est très rapidement devenue calamiteuse. Puis sont venus, ensuite, les fonds à formule, un peu plus compréhensibles.

Nouvelle génération de produits

Surtout, les régulateurs, AMF et ACPR en tête, sont venus mettre leur grain de sel, en 2008, à l'aune de la crise des subprimes, pour imposer une communication beaucoup plus transparente et des conceptions plus simples. D'où la nouvelle génération de produits garantis, devenus produits structurés, qui n'ont de structuré que la traduction française de « structured products ».

Aujourd'hui, ces outils, concrètement des EMTN (Euro Medium Term Note), obligations garanties par la banque émettrice qui assure une liquidité quotidienne, sont donc conçus de telle façon à pouvoir être compris par le plus grand nombre et parfaitement transparents au niveau des frais. Soit un très gros progrès par rapport aux fonds garantis initiaux. Cela dit, le principe reste le même : La performance financière dépend de la formule de calcul appliquée à l'évolution du sous-jacent durant la période de placement. La particularité des produits structurés actuels est qu'ils peuvent être élaborés sur mesure par de petites boutiques,



comme de plus grosses, afin de répondre à des demandes très spécifiques d'investisseurs. Ce qui leur confèrent une très grande hétérogénéité. « La promesse de rendement des fonds structurés se situe entre celle des fonds en euros et celles des actions. Pour preuve, notre base de données de produits unique en Europe nous permet de déterminer la performance réelle de cette classe d'actifs et depuis 2008, la moyenne oscille entre 5 % et 8 % avant impôts. Ce qui est loin d'être négligeable, tout en assurant un système de protection du capital », soutient Franck Magne, fondateur d'Eavest, spécialisé dans la structuration de ces produits. Concrètement, l'avantage de ce véhicule réside dans le fait que le niveau du taux est connu à l'avance, comme pour une obligation classique, sauf que la distribution varie en fonction des formules retenues mais aussi du contexte des marchés. Il est ainsi possible d'opter soit pour un autocall, à savoir un produit qui

se rembourse automatiquement par anticipation lorsque certaines conditions de marché sont remplies (les coupons sont accumulés). Soit pour un phoenix qui garantit le versement de coupons même en cas de baisse (limitée) du sous-jacent. Le coût de la couverture a toutefois un prix, et le coupon d'un phoenix sera moins important que celui d'un autocall pour un même sous-jacent. Le succès des produits structurés est-il amené à se confirmer ? « Ces produits ont plutôt bien résistés l'an passé, y compris durant la période de fortes turbulences du mois de mars, assure Franck Magne. Cette période a même été l'occasion de lancer des produits innovants qui rencontrent aujourd'hui un réel appétit de la part des banquiers privés et des family offices en mal d'idées originales et rentables ». Quelles sont ces innovations ? Des produits structurés sur une ou plusieurs actions, par exemple, de manière à concentrer le risque tout en

l'adaptant à la formule du produit structuré, à savoir un mécanisme de protection du capital. Ainsi sont apparus de tels outils avec pour seul sous-jacent l'action Total, Sanofi, Tesla ou Apple. Un banquier privé a même investi sur un autocall constitué des actions Unibail et Klepierre après leur chute vertigineuse en Bourse en milieu d'année dernière. Niveau du coupon : 39 %!!!! Cet autocall a été remboursé au bout de six mois..... Depuis le début de l'année, ce sont les groupes bancaires qui nourrissent les plus vifs espoirs des investisseurs et amateurs de produits structurés sur un ou plusieurs titres boursiers.

Un objectif parfois spéculatif

Pour Brice Ruel, directeur général de Trinity Gestion Privée et spécialisé dans la gestion et l'optimisation financière, il est toutefois dangereux de se positionner sur certains titres vifs qui peuvent faire preuve de volatilité aujourd'hui, et nuire ainsi gravement au parcours du produit structuré. « Les marchés sont actuellement à des niveaux très élevés de valorisation. Il y a de fortes chances qu'un jour assez proche ils ne finissent par décrocher. Souscrire un produit avec une valeur unique sur du moyen long terme avec cette épée de Damoclès sur la tête n'est donc pas très prudent », assure-t-il.

L'AMF plus positive que par le passé sur les structurés

En 2020, le gendarme de la Bourse a réalisé une étude sur les produits structurés. Faisant ainsi un point d'étape après avoir été très négatif sur ces produits, notamment en raison de leur complexité. L'analyse montre une très nette diminution de la complexité mesurée par le nombre de mécanismes après 2010 mais ce mouvement a été contrebalancé par une augmentation du nombre de scénarios, qui pourrait mettre en lumière un risque de contournement réglementaire. Par ailleurs, même si les actifs sous-jacents considérés comme les plus complexes ont été moins utilisés depuis 2017, les sous-jacents les plus simples également, ce qui constitue un point d'attention supplémentaire.

Les taux d'appel (rendements annuels reçus par l'investisseur si le scénario le plus favorable se réalise) mis en avant dans les documentations commerciales sont positivement corrélés à toutes les mesures de complexité analysées (nombre de mécanismes, nombre de nœuds, nombre de scénarios, complexité du sous-jacent). Pour autant, il apparaît, s'agissant des produits échus, que les produits les plus complexes sont les moins performants.

Les performances annualisées brutes nominales des produits structurés sont très largement positives dans la plupart des cas (supérieures à 5 % pour plus de la moitié des produits). Corrigée de l'inflation, 75 % des produits échus affichent une performance réelle positive, mais concernent seulement 57 % des volumes commercialisés. En revanche, si l'on compare ces performances avec celles d'investissements boursiers traditionnels (actions avec ou sans dividendes réinvestis), les résultats sont moins favorables. Il apparaît ainsi que 43 % des produits indexés sur les marchés actions (représentant un peu plus de la moitié des volumes commercialisés) surperformeraient un fonds répliquant le CAC 40. Cette part tombe à 21 % (30 % des volumes) lorsque les performances sont comparées à celles d'un fonds répliquant le CAC 40 dividendes réinvestis.



« Il est dangereux de se positionner sur certains titres vifs »

Brice Ruel

Fondateur de Trinity Gestion Privée

Ce qui ne l'empêche pas de miser sur les actions nord-américaines puisqu'il a récemment créé un produit structuré sur-mesure reposant sur un indice US ESG (Environnement, Social et Gouvernance) équilibré. Ici, le fondateur de Trinity Gestion Privée compte sur l'aura et les décisions judicieuses de Joe >>>



»» Biden et sur la réelle capacité de générer de la performance sur cette nouvelle classe d'actif pour forger son optimisme. Cet exemple de « coup » boursier sur Unibail et Klepierre ne doit pas être vu comme la quintessence des produits structurés. Ceux-ci s'adressent surtout à une catégorie d'épargnants souhaitant enregistrer des rendements supérieurs à ceux des fonds en euros sans prendre trop de risques. Ces véhicules présentent l'avantage de pouvoir s'incorporer dans

des contrats d'assurance vie français et luxembourgeois et disposent d'une liquidité en temps réel. « Un plus incontestable par rapport aux produits retraites tel que le PER, bloqué jusqu'à la retraite », ajoute le fondateur d'Eavest alors que pour Brice Ruel le produit structuré est un excellent outil de diversification dans une optique d'investissement de moyen/long terme, sécurisé et liquide. En France, ces outils représentent 5 % de l'épargne. En Suisse et en Allemagne, ils grimpent

à 10/15 %, pourcentage proche de celui des actifs de Trinity Gestion Privée

Regarder de près les frais

Reste à sélectionner les bons. Car dans cette offre assez touffue, certains produits sont encore trop chargés ou ne suivent pas les bons indices ou sous-jacents. Contrairement aux fonds garantis d'antan, tous les éléments sont pourtant aujourd'hui connus et à la portée de tous. A commencer par les niveaux de frais, précisément décrits dans les prospectus de présentation. Quant aux sous-jacents suivis, c'est une question de choix et d'appétence. Encore faut-il les comprendre, savoir les comparer et connaître leurs potentiels. C'est là où entrent en jeu les conseils des CGP ou des structureurs pour se positionner sur le bon outil. « Avant, les fonds garantis étaient de vastes machines où l'on était presque sûr de perdre à tous les coups, aujourd'hui ce sont des véhicules capables de s'adapter à toutes les catégories de besoins et les configurations de marché », lance Franck Magne.

Quand le digital s'empare aussi des produits structurés



Pour ceux qui souhaitent construire leur propre produit structuré, il existe une fintech, Feefty, capable de valider en l'espace de 2 heures une offre. « Notre entreprise s'est fixée pour objectif de démocratiser les produits structurés et les offres sur-mesure. Notre clientèle ? Plus de 1 000 CGP et banquiers privés mais également des assureurs soucieux d'accélérer le référencement et le suivi de leurs produits et pour lesquels nous avons développé une application spécifique. Plus récemment on a aussi vu des DAF à la recherche de solutions pour sécuriser leur trésorerie », lance **Guillaume Dumans** (photo), qui a co-fondé il y a 2 ans la fintech. Celle-ci vient d'ailleurs d'être élue meilleure fintech de l'année dans notre dernier palmarès des meilleurs fournisseurs. La technique est simple : lorsqu'un CGP a convaincu son client d'investir une certaine somme d'argent sur un produit structuré, il vient choisir ses sous-jacents sur la plateforme, les niveaux de garanties et un pool de 10 banquiers partenaires de la plateforme donnent un prix en instantané. Le CGP peut alors choisir la banque offrant le meilleur coupon sur une période donnée. Pour l'occasion, le CGP peut agir pour un ou plusieurs clients, le produit peut être fermé ou ouvert à d'autres investisseurs qui viendront s'agréger via la plateforme. « Le marché des produits structurés est en plein essor. Ces outils viennent progressivement remplacer les fonds en euros aux rendements toujours plus faibles. Ils peuvent, en outre, s'adapter à tous les profils de risques puisque l'on peut avoir des produits ultra défensifs, voire garantis à plus de 90 %, des produits moyennement sécurisés offrant entre 6 et 7 % de rendement net et des produits assez spéculatifs offrant des coupons à deux chiffres », stipule Guillaume Dumans. Ce qui démontre l'étendue de la palette de ces véhicules sachant que le niveau du coupon est logiquement inversement proportionnel au niveau de garantie requis.

Il est intéressant de voir que ce type de plateforme a su convaincre des banquiers de jouer le jeu du digital. Ce qui est encore loin d'être une généralité. « Mais les banques ont tout à gagner à aller dans ce sens. Vu les nouvelles pratiques et le formidable développement des transactions numérisées, elles ont intérêt à participer à cette démocratisation des produits structurés. Plus il y aura de monde sur ce marché, plus la demande sera forte et plus elles seront en mesure de profiter de cet effet de masse », conclut le fondateur de Feefty qui comme son nom l'indique a fondé son business model sur la transparence et la prise de 0,5 % de frais sur les transactions réalisées sur sa plateforme.



Ces produits offrent la possibilité d'affirmer des convictions et des valeurs

Brice Gimeno

Président de DS Investment Solutions

Mais pour Brice Ruel, la prudence reste encore de mise. Certains opérateurs persistent dans leur volonté d'incorporer des frais très généreux, au détriment du plancher garanti et de la performance distribuée. Un produit structuré aujourd'hui peut largement proposer du -50 % de garantie sur 12 ans et une performance trimestrielle de 1,85 %, « C'est la raison pour laquelle les souscripteurs doivent lire attentivement les conditions générales mais aussi tous les avenants. Ils ne doivent surtout rien signer tant qu'ils n'ont pas pu tout lire.



Nous rappelons que ces produits ne sont pas à capital garanti. Mais les produits structurés ont aussi leurs détracteurs. A commencer par Guillaume Piard, le fondateur et patron de la société de gestion Nalo, spécialisée dans

la finance comportementale. Cet ancien banquier qui a d'ailleurs vendu, par le passé, des produits structurés, déconseille vivement de se positionner sur ce type d'outil. « Sauf dans une démarche de diversification de ses actifs ». Pour lui certains de ces véhicules s'avèrent risqués, difficiles à comprendre, sans pour autant offrir de perspectives de gains intéressantes. « C'est du marketing qui ne rapporte rien. Il y a encore trop de frais du fait même de l'essence du produit.

Primonial se positionne sur les trésoriers d'entreprise

La promesse d'une protection du capital affichée par les produits structurés attire un nombre croissant d'adeptes. A commencer par ceux qui ne peuvent se permettre de perdre de l'argent à l'heure des taux réels encore négatifs. Et au premier rang desquels, les investisseurs institutionnels et les trésoriers d'entreprise. C'est justement pour capter cette très importante clientèle que le groupe Primonial vient de sceller une nouvelle acquisition. Il vient, en effet, de prendre 51 % du capital de l'Union Générale des Placements (UGP), société spécialisée dans la conception et la distribution de solutions d'investissement structurées, à destination des clients institutionnels et entreprises. Déjà présent sur cette classe d'actifs, pour ses réseaux de distribution, via sa filiale DS Investment Solutions, le groupe Primonial entend ainsi accélérer son développement auprès de cette typologie de clients et étendre l'ensemble de cette activité en Europe. L'UGP est née en 2017 au sein du pôle de gestion d'actifs du Crédit Mutuel Nord Europe emmené par La Française. Elle affiche un encours de 1,2 milliard d'euros à fin décembre 2020. Elle s'appuie sur une équipe de 10 personnes et a développé un savoir-faire spécifique pour proposer des solutions d'investissement sur mesure. L'UGP, a doublé sa base de clientèle et augmenté de 35 % par an son stock de produits depuis sa création. Xavier Yllouz et Nathanael Diane, co-fondateurs de l'UGP, restent à la tête de la marque.

« Les produits structurés sont de très bons produits dans une stratégie de gestion patrimoniale. Ils offrent la possibilité d'affirmer des convictions et des valeurs. Nos produits, entièrement élaborés avec un prisme ESG permettent de conjuguer ces attentes, précise Brice Gimeno, président de DS investment Solutions. La prise de contrôle d'UGP nous permettra de développer une clientèle en forte demande de protection du capital. Et ce, alors que les produits structurés peuvent être conservés entre 10 et 12 ans, soit une optique de long terme parfaitement adaptée au cahier des charges de ces responsables d'entreprise ».



« Ces produits restent trop compliqués »

Guillaume Piard
Fondateur de Nalo

Comme il est compliqué, il faut payer la gestion du risque et cela laisse peu de place pour un bon rendement ». Et de conseiller de choisir un ETF sur un indice large et de le conserver longtemps. Même si investir dans un ETF actions n'est pas non plus sans risques, et peut ne pas convenir à tous les investisseurs. ■