


**FOCUS DISTRIBUTION**

# Produits structurés : un outil de diversification utile dans un environnement complexe

A priori, la période n'est pas exactement idéale pour la construction de produits dits «structurés», ces titres de créance étant plus à l'aise



avec des taux plus élevés. Le principe de ces produits est souvent le même. Indexés sur un sous-jacent actions, ils vont typiquement proposer le versement d'un coupon et bénéficier d'une protection partielle contre la baisse, valable à l'échéance prévue pour le produit, tout en étant remboursables automatiquement si le sous-jacent dépasse le cours de référence à une des dates préétablies.



**C**ontre toute attente, et notamment en allongeant les échéances des produits à dix, voire douze ans, les produits structurés se sont plutôt bien développés ces dernières années, malgré la baisse des rendements. En un sens, on peut même dire qu'ils se sont démocratisés. «Nous proposons deux types de produits, indique Brice Gimeno, président de DS Investment Solutions, filiale de Primonial. D'une part, nous commercialisons, à

raison de trois ou quatre campagnes par an, des produits accessibles à tous et référencés dans de nombreux contrats d'assurance-vie. D'autre part, nous pouvons aussi réaliser des produits dédiés pour un client fortuné en direct ou pour un cabinet de gestion de patrimoine, à partir de 200 000 euros d'investissement, alors que ce type de solutions nécessitait généralement 1 million d'euros il y a encore quelques années.» Ainsi, DS Investment Solutions a lancé 126 produits en 2019 et collecté 231 millions d'euros auprès de particuliers ou de personnes morales.

Aux yeux de l'Autorité des marchés financiers, ces produits sont jugés «complexes», nécessitant donc de la part du distributeur une pédagogie particulière. Léon de Montauzan, conseiller patrimonial chez Baussant Conseil, ne dit pas le contraire : «Notre clientèle est rarement avisée sur ce type de produits, explique-t-il. Nous privilégions donc ceux qui sont les plus transparents et faciles à expliquer : il faut que le sous-jacent soit clair – un indice actions européennes comme l'Euro Stoxx 50, par exemple –, et nous cherchons aussi des produits offrant une protection importante du capital, jusqu'à 40 % de baisse au moins. Enfin, nous ne proposons pas des produits ayant pour sous-jacent une action unique, pour éviter le risque idiosyncratique.» Comme bien d'autres CGP, il privilégie les produits référencés en assurance-vie, dont les stratégies sont généralement assez prudentes. «Attention aux frais qui sont très variables selon les assureurs», prévient cependant Léon de Montauzan.

### De multiples critères à prendre en compte

Le niveau de protection offert est cependant loin d'être le seul critère de choix. «C'est d'ailleurs un sujet dont nous parlons assez peu, les clients nous interrogeant davantage sur le niveau du coupon, la durée d'engagement ou le sous-jacent», confirme Brice Gimeno. Tout d'abord, un produit structuré faisant l'objet d'une période de commercialisation systématiquement courte, les CGP peuvent et doivent analyser l'opportunité d'investir de

manière dynamique. «Lorsque j'estime que les marchés financiers sont à un niveau bas, je vais privilégier les produits versant un coupon élevé, explique Nicolas Cretet, dirigeant du cabinet N2C Conseil. Quand les marchés me semblent hauts, je vais rechercher des produits offrant une bonne rentabilité, donc versant un coupon intéressant, même en cas de baisse du marché.» C'est le cas par exemple du produit Autofocus Rendement Février 2020 récemment proposé par Federal Finance Gestion. Son principe : garantir un coupon de 3 % sur les deux premières années quelle que soit l'évolution de l'indice sous-jacent, l'Euro Stoxx 50. Ensuite, le porteur recevra un coupon annuel de 3 % si l'indice a baissé de moins de 15 % par rapport à son niveau d'origine, ou de 6 % s'il est stable ou en hausse, auquel cas le produit est remboursé.

**Autre élément important : la fréquence de rappel du produit.** «Souvent, ce critère de sélection n'est pas suffisamment regardé, estime Guillaume Eyssette, directeur associé du cabinet GEFINEO. Or, dans le contexte actuel, il faut se préparer à l'éventualité de marchés en dents de scie dans les années à venir. Si le rappel

de votre produit ne se fait que sur la base d'une constatation annuelle du cours de l'indice sous-jacent, le risque qu'il ne soit pas rappelé, alors même que le cours cible a été franchi ponctuellement sur la période, est important. En optant pour des produits offrant un rappel quotidien après la première année, on va augmenter nettement les chances de rappel, quitte à abandonner un peu de rendement.» Les produits de la gamme «Best

**Brice Gimeno, président de DS Investment Solutions, filiale de Primonial**



**«NOUS POUVONS RÉALISER DES PRODUITS DÉDIÉS POUR UN CLIENT FORTUNÉ EN DIRECT OU POUR UN CABINET DE GESTION DE PATRIMOINE, À PARTIR DE 200 000 EUROS.»**

Of» de DS Investment Solutions font partie de ces offres rappelables quotidiennement, sur la base du cours de clôture. «Cela offre une grande souplesse pour les clients et leur permet de faire mieux que le marché, si le produit n'a pas été rappelé au bout d'un an», explique Brice Gimeno.

Alors que la clientèle est de plus en plus en demande de sens, les distributeurs peuvent aussi s'intéresser aux produits utilisant les critères ESG (environnement, social, gouvernance). Chez DS Investment Solutions, tous les moteurs de performance de chaque produit de la gamme ouverte ont un filtre ESG. Chez Adequity, un des acteurs de référence du marché des produits structurés, l'ESG s'invite aussi de manière régulière, sous la forme d'un produit dit de «rendement» émis chaque trimestre.

### Un rôle variable dans les portefeuilles

La part réservée aux produits structurés dans une allocation peut être significative. «Chez certains de nos clients, elle peut aller jusqu'à 20 %», indique Léon de Montauzan. Mais au fond, à

quoï servent les produits structurés ? Chez Net-investissement, on défend l'idée qu'ils fournissent une «alternative partielle» aux fonds en euros, dans un contexte de baisse de rendement de ces derniers. Et il est vrai que certains produits très prudents, offrant parfois des coupons trimestriels, reproduisent l'impression de régularité offerte par le fonds en euros. Mais d'autres conseillers en gestion de patrimoine ont une approche différente. «Pour moi, les structurés ne



**Guillaume Eyssette,**  
directeur associé  
du cabinet Gefinéo

**«IL FAUT BIEN SE SOUVENIR QUE, MÊME SI LA PROTECTION APPORTÉE PEUT ÊTRE IMPORTANTE, ELLE N'EST PAS VALABLE EN CONTINU, MAIS SEULEMENT À L'ÉCHÉANCE.»**

remplacent pas le fonds en euros, explique Nicolas Cretet. Pour réallouer la poche euros, je vais préférer utiliser des supports immobiliers, par exemple. Je vois plutôt les produits structurés comme un substitut aux fonds patrimoniaux, voire aux fonds actions.»

Guillaume Eyssette affiche un point de vue similaire : «Considérer le marché des structurés comme une alternative au fonds euros peut être périlleux. Il faut bien se souvenir que, même si la protection apportée peut être importante, elle n'est pas valable en continu, mais seulement à l'échéance. Il faut être attentif à les réserver à des clients dont l'horizon d'investissement est adapté.»

Or, si les fonds patrimoniaux sont adaptés à un horizon de moyen terme, les structurés sont des instruments potentiellement plus volatils... et plus longs. Certes, l'objectif d'investissement est plutôt de miser sur un rappel anticipé que sur un portage jusqu'à l'échéance, qui matérialise une configuration de marché défavorable. Mais dans le doute, les produits structurés sont plutôt à réserver à une clientèle active, relativement jeune, dont le patrimoine n'est pas forcément très important mais qui dispose de revenus confortables. Car l'horizon théorique peut atteindre, voire dépasser dix ans : pas étonnant, dès lors, que la collecte se fasse majoritairement en assurance-vie. Pour une clientèle ayant plus d'appétit pour le risque, le distributeur peut aller chercher des coupons plus élevés (10 % ou plus), mais il y a toujours une contrepartie à cela : une maturité plus importante, une protection ou une fréquence de rappel plus faible, un niveau de rappel plus élevé, une première date de rappel plus éloignée, etc. Attention aussi à bien comprendre des produits comme ceux offerts régulièrement par Hedios. Le rendement annuel de 9 % est certes alléchant, mais l'indice sous-jacent, le S&P Euro 50 Equal Weight Synthetic 5%, n'est pas un indice standard. Il se fonde sur les 50 premières capitalisations de la zone euro et intègre un réinvestissement des dividendes nets mais, chaque année, on retranche un «prélèvement forfaitaire» de 5 %. Autrement dit, cet indice baisse naturellement si les actions stagnent et que le rendement net moyen des actions composant l'indice est inférieur à 5 %.

Sur un produit d'une durée de vie de douze ans, la probabilité

qu'il ne soit jamais rappelé ne doit donc pas être ignorée.

Tout bon CGP se souviendra que l'appétit au risque semble toujours plus élevé quand les marchés montent, mais qu'il ne se révèle vraiment qu'en phase de baisse. Heureusement, d'autres produits sont plus défensifs, mais il faut bien comprendre que les produits structurés ont une valorisation régulière, et qu'elle peut véhiculer sur le court terme un mes-

sage très différent de la promesse affichée.

### Une offre en constante évolution

Reste à savoir comment choisir entre les produits «de gamme» des émetteurs et l'opportunité de faire construire un produit ad hoc. «J'utilise assez peu les fonds dédiés, car les produits existants savent répondre à l'essentiel des besoins de la clientèle particulière», indique Nicolas Cretet. Surtout, un produit dédié doit pouvoir être placé très rapidement. C'est cette possibilité qu'entend mettre en avant la plateforme Feefty, avec sa dénomination en forme de mot-valise («fee» et «fifty»), pour indiquer que sa rémunération est invariablement égale à 0,50 % des montants traités. «Notre offre se fonde sur trois valeurs : la pédagogie, l'autonomie et la transparence, plaide Grégory Vial, l'un des quatre fondateurs. Notre plateforme vise à permettre au CGP de configurer, en quelques minutes, y compris face à son client, un produit structuré, puis de lancer un appel d'offres dans un délai de quelques heures grâce à une mise en relation avec les émetteurs.» Effet «waouh» garanti pour une clientèle friande de technologie ! Cette possibilité est offerte dès 50 000 euros pour une offre en compte titres, même si elle va requérir des montants plus élevés en assurance-vie. Surtout, cette réactivité s'accompagne de la possibilité de configurer un produit et d'être averti dès lors que les conditions de marché vont le rendre possible : or, dans des marchés changeants, guetter le bon point d'entrée peut être un facteur décisif. «L'avantage est aussi de permettre aux utilisateurs de mieux comprendre l'impact d'un des paramètres sur les autres», estime Grégory Vial, qui est convaincu que la customisation est l'avenir des structurés. D'autres initiatives témoignent des bouleversements que la technologie pourrait apporter. Plutôt orientée vers les produits de Bourse, Spectrum (spectrum-markets.com) est une plateforme multilatérale de négociation visant à créer une place véritablement paneuropéenne, donnant ainsi accès à des types de solutions plus variés, chaque marché ayant ses spécificités, sources d'offres parfois trop standards au niveau national. Décidément, le petit monde des produits structurés n'a pas dit son dernier mot. ■

Emmanuel Schaffroth