

La carte gagnante des fonds structurés

PRATIQUE Génération des coupons alléchants tout en limitant la prise de risque, ces solutions d'investissement appellent toutefois un décryptage de leurs formules financières.

Laurence Delain

Toucher un rendement annuel de 6 %, 8 %, voire 10 % ou plus tout en préservant sa mise de départ à échéance y compris lorsque les marchés chutent de -30 %, -40 % ou -50 % ? C'est ce que proposent peu ou prou les diverses offres de fonds structurés en cours de commercialisation. Toutes dûment agréées par l'AMF (autorité des marchés financiers), elles ont pour principe commun de faire de l'agitation boursière un levier pour renforcer leur rapport rendement-risque.

« L'environnement incertain génère des opportunités pour ces produits notamment ceux de maturité égale ou supérieure à cinq ans susceptibles de capter une prime de volatilité plus généreuse tout en laissant le temps au scénario de marché de se normaliser », confirme Dorian Raimond, directeur du trading et de la stratégie obligataire de Hilbert Investment Solutions.

Le principal atout des produits structurés réside en effet dans la capacité d'adaptation de leur moteur de performance aux diverses configurations de marché. Lorsque les taux étaient encore bas et la volatilité boursière élevée, la plupart des structures se calaient sur le marché des actions pour en tirer profit. Ensuite, avec la remontée des taux, les propositions de coupon se sont davantage ajustées aux opportunités obligataires, avec à la clé des rendements confortables et une garantie du capital grimpant souvent à 100 %.

Aujourd'hui, le secteur profite « d'un alignement de planètes qui permet de mixer les stratégies car les offres du moment bénéficient à la fois d'un niveau de volatilité boursière favorable à une bonne rémunération de la prise de risque ; de taux de moyen terme encore suffisamment élevés pour garantir le capital dans de bonnes conditions et de dividendes toujours généreux qui permettent à l'émetteur du fonds de proposer des coupons attractifs », résume Pierre Guys, président de Zenith Capital (groupe Crystal).

Le propos de ce professionnel en témoigne, les produits structurés, encore trop souvent vendus à l'aide

d'argumentaires commerciaux simplificateurs comme des solutions « ceinture et bretelle », reposent sur une mécanique sophistiquée dont il est recommandé d'identifier les principaux rouages si l'on veut s'éviter des déconvenues.

« En raison de leur complexité ces produits peuvent être mal compris par l'épargnant, ils font l'objet d'une vigilance particulière de la part de [nos] deux autorités qui ont adopté une doctrine sur leur encadrement dès 2010 », rappelle le pôle commun Assurance Banque Epargne de l'ACPR (autorité de contrôle prudentiel et de résolution) et de l'AMF, dotés depuis l'an dernier d'un groupe de travail dédié à ce marché.

Proposés dans les réseaux financiers grand public ou patrimoniaux dans le cadre fiscal protecteur de contrats d'assurance-vie, de capitalisation, de PEA (plans d'épargne en actions) ou encore dans des comptes titres classiques, ces supports ont pour principe de s'engager, sous diverses conditions, à restituer, à une échéance préfixée, le capital investi (net de frais) majoré d'une performance conditionnée par l'évolution d'un sous-jacent financier (indice boursier, panier d'actions, etc.).

Pour ce faire, les offres, commercialisées pendant une période limitée (de quelques semaines à plusieurs mois), associent, dans un savant dosage, modulable selon le contexte financier, l'achat de produits à taux (protection du capital) à des prises d'options (booster de performances).

L'effet turbo du gain promis revêt ensuite sur quatre ressorts clés : le sous-jacent du montage, la durée maximale de placement (généralement 8 à 12 ans actuellement), le niveau de protection du capital à échéance (garanti à 100 % ou simplement protégé jusqu'à un

certain seuil de baisse fréquemment fixé à -50 %) et les conditions de marché susceptibles de déclencher les remboursements anticipés que ménagent les fonds dits « autocall ».

Partant de cette base, chaque concepteur de produit concocte ensuite sa propre recette pour tirer le meilleur parti possible d'une conjoncture favorable à de multiples combinaisons.

Choix indiciel

Les produits structurés sont plus souvent encapsulés dans un EMTN (Euro Medium Term Note), un titre de créance généralement émis par une banque (risque de défaut inversement proportionnel à la solidité de l'émetteur). Ceux du moment peuvent, selon les cas, arrimer leurs promesses de gain à des indices « simples » (CAC 40, Euro Stoxx 50, MSCI World...) ou « retravaillés » (pour tirer le meilleur parti d'un univers d'investissement en intégrant notamment les dividendes) ciblant parfois des thématiques précises (transition écologique, économie solidaire, etc.).

En avril, la fintech Cashbee a ainsi lancé Pyrite 7, « un produit structuré visant un rendement de 11 % par an, construit autour de l'indice iEdge Aerospace & Defense Transatlantic 10 EW Decrement 50 Points GTR, qui regroupe les principaux acteurs du secteur de la défense en Europe et aux Etats-Unis ». Une série de produits axés sur ce même domaine d'activité sont en cours de commercialisation au sein du réseau de BNP Paribas Banque Privée.

On voit également des offres dont le rendement dépend du CMS (Constant Maturity Swap) Euro à 10 ans (indicateur clé de la moyenne des taux d'emprunts des banques européennes sur cette durée) et d'autres calées uniquement sur l'émetteur de l'EMTN. C'est le cas d'Alta Horizon, un fonds à capital garanti d'une durée de douze ans, distribué par le courtier en ligne Altaprofits dont « la performance annuelle de 5 % bruts, garantie contractuellement par l'émetteur, indépendamment de l'évolution d'un actif financier, repose sur la capacité de ce dernier à honorer ses engagements. Il peut par ailleurs, une fois



par an, décider librement d'exercer un rappel avant terme ».

La diversité des offres de solutions structurées est telle que dans tous les cas de figure, outre repérer le sous-jacent, il est indispensable de vérifier le mode de calcul (moyenne plus ou moins lissée, etc.) de la performance promise et ses conditions de réalisation. Cela suppose de lire attentivement le DIC (document d'informations clés) du support proposé et de renoncer à souscrire si la promesse semble trop absconse.

Frais inhérents

Il n'est pas non plus inutile de se pencher sur les frais inhérents à ce type de produits qui mobilisent plusieurs intervenants à rémunérer. Difficilement identifiables, car d'emblée intégrés dans la structuration du produit sur la base de la durée du placement et déduits de la performance servie, ces coûts annuels varient en moyenne de 0,5 à 1 % selon les offres. Ils se traduisent donc, sur dix ans par exemple, par une ponction initiale de 5 à 10 %.

Si le produit va à son terme, ces frais seront lissés, mais s'il est rappelé au bout d'un an ou deux, la charge sera proportionnellement très lourde. Un coup d'œil à la colonne « si vous sortez après un an » figurant dans la rubrique « coûts totaux » du DIC se révèle donc utile pour évaluer le poids de ces ponctions non négligeables qui s'ajoutent aux autres frais (surversement, gestion annuelle, etc.) du contrat d'assurance-vie dans lequel se loge fréquemment le produit structuré. ■

Un fonds à capital garanti à 100%

Nom du fonds (cadre de souscription)
Phoenix Eur CMS 10Y Juillet 2025 (assurance-vie, capitalisation, PER, compte titres)

Réseau
Zenith Capital (Groupe Crystal)

Durée 12 ans

Spécificité Offre indexée sur le CMS EUR 10, qui, tous les ans, verse un coupon de 5 % tant que le taux du CMS est inférieur ou égal à 2,70 %. Au bout d'un an, possibilité de remboursement de 100 % du capital si le taux CMS EUR 10 ans est inférieur ou égal à 2,25 %, sinon remboursement à terme.

Un fonds avec un coupon dépendant du seul émetteur

Nom du fonds (cadre de souscription)
Impulsion7 (compte-titres, assurance-vie, PER)

Réseau
Linxea

Durée 12 ans

Spécificité Offre à capital 100 % garanti assise sur un titre de créance émis par Goldman Sachs Finance Corp International qui s'engage à verser un coupon annuel de 5,10 % et prévoit un mécanisme de remboursement anticipé activable au gré de l'émetteur.

Un fonds avec indice retravaillé

Nom du fonds (cadre de souscription)
H Performance 63 (contrats d'assurance-vie, de capitalisation, PER, compte titres)

Réseau
Hedios

Durée 12 ans

Spécificité Offre indexée sur l'indice Euro iStoxx 50 Equal Weight NR Decrement 5 % qui prévoit un coupon de 15 % par année écoulée et un remboursement anticipé chaque année dès lors que l'indice de référence est en hausse de 10 % ou plus par rapport à son niveau initial. Sinon, à échéance, le capital est protégé jusqu'à 30 % de baisse de l'indice.

Un fonds à performance « absolue »

Nom du fonds (cadre de souscription)
Conservateur Double Opportunité Septembre 2030, 2031, 2032 (contrats d'assurance-vie, capitalisation, PER)

Réseau
Le Conservateur

Durée
5, 6 ou 7 ans

Spécificité Offre qui selon l'échéance choisie permet au bout de 5, 6 ou 7 ans de récupérer son capital majoré d'un gain équivalent à 100 % de la performance absolue de l'Euro Stoxx50, dans la limite respective de 40 %, 45 % et 50 % sous réserve que l'indice n'ait pas baissé au-delà d'un seuil fixé à -40 %, -45 % ou -50 % (perte sinon)

Un fonds à capital protégé

Nom du fonds (cadre de souscription)
M Ambition 9 (contrats d'assurance-vie, capitalisation, PER)

Réseau
MeilleurtauxPlacement

Durée
10 ans

Spécificité Offre indexée sur l'indice Morningstar Eurozone 50 Decrement 50 Point GR EUR, qui propose un coupon de 2,50 % par trimestre et dès la fin de la première année prévoit chaque trimestre un remboursement anticipé si l'indice est au-dessus de 100 % de son niveau initial. Sinon à échéance, remboursement du capital majoré des coupons si l'indice est au-dessus de 60 % de son niveau initial, et en deçà, capital protégé tant que l'indice dépasse 50 % de son niveau initial, perte sinon.



NEWSLETTER L'ACTU PATRIMOINE
Immobilier, assurance-vie, impôts, retraites... Retrouvez chaque vendredi toute l'actualité patrimoine en vous abonnant à notre newsletter.

Les solutions pour traverser les turbulences et éviter les plus grosses pertes

Les avertissements bien la force conjuguée de trois atouts pour mieux composer avec la volatilité boursière : la diversification, la durée et la régularité. Des principes encore trop souvent négligés.

Comme d'autres routiers aguerris des voies patrimoniales, Benoît Lombard, directeur général délégué de Laplace, société de conseil en gestion privée du groupe Crystal, juge indispensable d'insister sur le bien-fondé de quelques vieux principes structurels pour résister aux aléas conjoncturels. « Il convient avant toute chose de garder en tête son horizon de placement qui, dès lors qu'il atteint ou dépasse cinq ans, permet de travailler la granularité de sa stratégie de diversification afin d'optimiser le rapport rendement-risque ».

La dernière livraison de l'enquête annuelle de l'Institut de l'épargne immobilière et foncière (IEIF) sur le

taux de rendement interne (TRI) des placements des Français sur longue période, en témoigne : que ce soit sur 5, 15, 30 ou 40 ans, les actions l'emportent largement sur le Livret A (TRI respectifs de 11,80 % et 3,29 % entre 1984 et 2024, mais également de 6,17 % contre 1,79 % entre 2019 et 2024).

« Si l'on veut valoriser son patrimoine dans le temps, ce qui suppose de raisonner sur une rentabilité réelle nette d'inflation, on doit non seulement répartir son portefeuille sur différentes classes d'actifs mais également cibler diverses zones géographiques et mixer les solutions afin de profiter de tous les ressorts de l'ingénierie financière », résume Mathilde Lacoste, directrice générale de la société de gestion de portefeuille Conservateur Gestion Valor.

Partageant ce point de vue, Benoît Lombard reste quant à lui convaincu pour la partie purement dynamique de l'allocation, des atouts d'un choix composite orienté

« vers des fonds d'actions internationales, mais ciblant également en Europe des SMID, des petites et moyennes capitalisations pérennes et sous cotées et des valeurs de rendement issues de secteurs défensifs comme la banque, l'assurance, les télécoms ou l'automobile ».

Eviter les pièges du « market timing »

Faire du temps et de la diversification les alliés de son portefeuille suppose en creux de ne pas céder à la panique. Chiffres à l'appui Philippe Crevel confirme. « Selon une étude de JP Morgan Asset Management datant de 2023, un investisseur qui serait resté investi dans le S&P500 entre 2003 et 2022 aurait obtenu un rendement annuel moyen de 9,8 %, contre respectivement 5,6 % et 2,3 % en manquant les dix ou les vingt meilleurs jours de hausse ».

Pour éviter les pièges du bien hasardeux « market timing », les réseaux sont donc nombreux à

prôner les vertus de l'investissement régulier pour lisser les points d'entrée sur les marchés. « En période de forte volatilité, cette approche qui convient particulièrement aux profils long terme, discipline l'investisseur et lui évite les erreurs émotionnelles », abonde Guillaume Edery, directeur de l'offre financière à l'Union financière de France (UFF).

Convaincu de l'efficacité de ce levier, le groupe MACSF vient ainsi de lancer en partenariat avec Pictet Asset Management, une unité de compte (UC) qui associe un dispositif d'investissement programmé en actions sur quatre ans à un mécanisme inédit d'accélération systématique des arbitrages.

« Si la poche actions baisse de 5 %, un réinvestissement de 5 % est opéré afin de profiter des opportunités », commente Roger Caniard, directeur financier de l'entité mutualiste, confirmant, s'il en était besoin, que les paris boursiers restent bien ouverts ! — L. De.