

FOCUS DISTRIBUTION

Pourquoi tant d'engouement pour les produits structurés ?

Les conseillers en gestion de patrimoine plébiscitent ces placements malléables, qui permettent d'adresser de nombreux besoins.

La hausse des taux d'intérêt a en outre permis le retour de formules très protectrices, dont la garantie du capital à l'échéance. Mais la juteuse rémunération n'est pas non plus complètement étrangère au succès de ces supports.



Qui pourrait bien se réjouir des tensions observées sur le marché immobilier? L'industrie des produits structurés bien sûr! Selon l'Observatoire du conseil financier indépendant de Nortia du mois de juin, ces derniers ont désormais détrôné les supports immobiliers au sein de l'assurance-vie. Les produits structurés ont dominé la collecte brute au deuxième trimestre, avec 25,40 % des versements orientés sur ces produits. «Simple épiphénomène ou tendance durable? s'interrogent les auteurs. Compte tenu des soubresauts auxquels fait face le marché de l'immobilier, il conviendra de se montrer attentif aux prochaines données relatives au secteur.»

Cette catégorie de placements, bien spécifique, n'a cependant pas eu besoin de cette crise pour séduire les conseillers. La France est le second marché d'Europe derrière la zone DACH (Allemagne, Autriche et Suisse) selon SRP. «Nous constatons depuis le Covid un regain d'intérêt des conseillers en gestion de patrimoine, indique Franck Magne, fondateur du cabinet spécialisé Eavest. De nouveaux investisseurs se sont intéressés aux actions dans cette période de forte volatilité et nous en avons également profité.» Dans sa cartographie 2023 des marchés et des risques, l'Autorité des marchés financiers souligne l'ampleur prise par ces produits : «La commercialisation, notamment, principalement auprès des particuliers via les réseaux des grandes banques françaises (mais aussi par les conseillers en gestion de patrimoine, family offices et banques privées), s'est accélérée. Elle a doublé de 2020 à 2022 à

32 milliards d'euros (4200 produits).» Historiquement prisés des banques, les produits structurés attirent de plus en plus les CGP, qui les considèrent désormais comme une véritable classe d'actifs. «Nous prévoyons une poche de 15 à 20 % de produits structurés défensifs pour les clients avec un profil prudent et nous pouvons monter jusqu'à 20/30 % sur des profils dynamiques avec, en outre, des supports plus agressifs», relate Kévin Clouzot, responsable du pôle allocation de Bienprevoir.fr.

La hausse des taux modifie le marché

Depuis 18 mois, la hausse des taux d'intérêt a apporté de l'eau au moulin de ces placements, en favorisant la production de produits attractifs. «Nous faisons des produits structurés lorsque les conditions de marché sont propices à ces supports et nous y sommes revenus depuis environ un an», témoigne Amaury Demarta, le fondateur du multi-family office Millenium Gestion Privée. En particulier, l'été dernier a marqué le retour des produits à capital garanti, qui alimentent le marché à destination des particuliers. «C'est un must-have aujourd'hui, et ces produits sont un moteur pour les segments de clients les moins avertis», note Philippe Parguey, directeur général de la plateforme Nortia. Principale difficulté : il faut aussi délivrer des coupons supérieurs à l'inflation, laquelle demeure élevée, afin de proposer un rendement réel positif. «L'ampleur du coupon dépend notamment de la maturité du produit, décrypte Franck Magne. En deçà de deux ans, avec un niveau de protection élevé, nous ne faisons pas mieux qu'un DAT, il faut partir sur au moins trois ans pour avoir des coupons intéressants. L'an dernier, nous avons vu beaucoup de produits avec une durée de vie de 10 ans et des structures qui jouaient sur la pentification de la courbe des taux.»

Ce retour des produits prudents a contribué à développer le marché. «Nous travaillons essentiellement avec des produits dont le SRI est de 1 ou 2, offrant une garantie du capital à l'échéance ou bien des coupons garantis et un niveau élevé de protection du capital, souligne Kévin Clouzot. En échange d'une durée d'engagement pouvant aller jusqu'à 10 ans, les clients bénéficient d'un bon niveau de sécurité et d'une grande visibilité dans les reve-



Kévin Clouzot, responsable du pôle allocation de Bienprevoir.fr.

« NOUS PRÉVOYONS UNE POCHÉ DE 15 À 20 % DE PRODUITS STRUCTURÉS DÉFENSIFS POUR LES CLIENTS AVEC UN PROFIL PRUDENT ET NOUS POUVONS MONTER JUSQU'À 20/30 % SUR DES PROFILS DYNAMIQUES. »

nus.» Cerise sur le gâteau, ces supports, lorsqu'ils sont logés dans l'assurance-vie, permettent de bénéficier des bonus de rémunération sur le fonds en euros sous contrainte d'investissement en unités de compte.

Multiplicité de sous-jacents

Autre conséquence de la remontée des taux d'intérêt : les produits construits sur des indices à décrétement sont moins utiles que par le passé. Ils restent néanmoins encore très présents. Ces indices synthétiques, apparus vers 2015 et construits par les banques émettrices, sont une spécificité du marché français. Ils prélèvent annuellement un montant fixe de dividendes (calculé soit en pourcentage soit en points) à la place des dividendes réellement versés par les entreprises. Pour les banques, cela réduit l'aléa et leur permet une meilleure rémunération. Mais l'indice, lui, progresse moins vite ou baisse davantage qu'un indice pur. Ces outils, créés lorsque les conditions de marché étaient défavorables, divisent les professionnels. «Le risque de dividende s'est déplacé des banques vers les investisseurs sans qu'ils le comprennent très bien, constate Thomas Fonsgrive, directeur général de Marigny Capital. Même s'il faut reconnaître que les performances ont été bonnes pendant presque 10 ans avec des marchés haussiers, ces indices synthétiques restent plus risqués que des sous-jacents traditionnels dans un marché stable ou en baisse.» Méfiance aussi du côté des conseillers. «Je n'y touche pas, car j'estime que ces indices sont construits pour optimiser le résultat de la banque et ne sont pas en faveur de l'investisseur», tranche Amaury Demarta. Pourtant, ils se sont multipliés ces dernières années. L'ingénierie financière a même permis la création de sous-jacents à décrétement basés sur des titres visés. Selon Franck Magne, ils ont changé le marché. «Aujourd'hui, on compte près de 150 sous-jacents à décrétement, évalue-t-il. Le CGP a donc face à lui une matrice à double entrée avec d'un côté le produit et de l'autre le sous-jacent. Le nombre de combinaisons est beaucoup plus important qu'avant.» Une sophistication qui nécessite toutefois un niveau de compétence élevé sur le sujet. «Ce n'est pas encore maîtrisé par tous, reconnaît Franck Magne. C'est pourquoi nous sommes beaucoup sollicités par nos clients pour analyser les sous-jacents et les aider à trier le bon grain de l'ivraie.»

Les produits structurés ont capté plus du quart de la collecte en unités de compte au 2^e trimestre



Source : Nortia, Observatoire du conseil financier indépendant, Juin 2023

FOCUS DISTRIBUTION

Outre les conditions de marché, les produits structurés bénéficient actuellement de la contre-performance d'un certain nombre de placements en 2022, dont les mandats de gestion et les fonds diversifiés. «Les produits structurés ne remplacent pas un investissement actions, car c'est une poche qui vient se positionner entre les actions et les obligations, estime Thomas Fonsegrive. En revanche, ils ont peut-être pris de la part de marché aux fonds diversifiés.» Ils profitent aussi de l'inertie des fonds en euros et, comme évoqué précédemment, des difficultés rencontrées par les SCPI. «Les alternatives ne sont pas nombreuses, commente Kevin Clouzot. Les obligations en sont une, mais c'est assez mal connu de la clientèle retail.» Ils présentent en outre l'avantage de distribuer des coupons fréquemment (selon la formule) et d'être régulièrement rappelés, ce qui donne de multiples occasions d'entrer en contact avec le client final et ainsi de solidifier la relation commerciale.

Des marges solides et peu transparentes

Enfin, les produits structurés offrent de généreuses rémunérations aux distributeurs. Au début des années 2010, du fait de la concurrence entre les acteurs, la marge avait progressivement glissé de l'émetteur vers le distributeur. Mais, «ces dernières années, du fait de l'émergence des indices propriétaires, la marge s'est reconstituée pour l'émetteur et le distributeur», remarque Philippe Parguey. Pour ces derniers, elle peut atteindre les 6 ou 7 % de commission upfront (à la souscription). Un niveau à mettre en parallèle avec la durée de vie des supports, pouvant parfois dépasser les 10 ans. Sauf que statistiquement, ces derniers



Amaury Demarta, fondateur du multi-family office Millenium Gestion Privée

« LES PRODUITS SONT REMBOURSÉS RAPIDEMENT ET LE CONSEILLER REFAIT UNE OPÉRATION DERRIÈRE, CE QUI CRÉE UNE FORME DE RÉCURRENCE DE LA RÉMUNÉRATION. »

«Les produits sont remboursés rapidement et le conseiller refait une opération derrière, ce qui crée une forme de récurrence de la rémunération», constate Amaury Demarta. En théorie, le client est parfaitement informé, MIF 2 imposant une obligation de transparence sur les frais. «Mais la plupart de ces produits sont souscrits au travers de l'assurance-vie, qui ne relève pas de la même réglementation, souligne Amaury Demarta. La transparence sur les frais y est moindre et cela permet à certains de faire passer des frais au client que ce dernier n'accepterait peut-être pas en direct.» «Nous pourrions imaginer des règles plus claires telles qu'un encadrement des rétrocessions et des sous-jacents sur ces produits pour bannir les mauvaises pratiques de cette minorité de la profession qui entache la majorité», estime pour sa part Philippe Parguey.

Outre l'ampleur des marges, certains acteurs dénoncent l'opacité de ces supports. Il est en effet impossible de savoir ce qui revient précisément à chaque acteur (émetteur, courtier...). «Nous avons plus de visibilité lorsque nous faisons réaliser des produits sur mesure, car nous mettons plusieurs acteurs en concurrence, mais même dans ce cas-là, il faut souvent se contenter de juger les conditions finales du produit», note Amaury Demarta. Cela n'a pas freiné l'essor de ces produits. «Les clients sont attentifs à la performance du produit, et nous aussi, souligne Thomas Fonsegrive. Contrairement à la gestion d'actifs où la rémunération est liée au temps passé, avec les produits structurés, la rémunération a lieu à l'achat. Nous avons donc particulièrement intérêt à ce que le client soit satisfait pour qu'il investisse de nouveau.» Sur le marché français, les assureurs aussi profitent de cette manne. Outre les frais de gestion du contrat, ils perçoivent des frais de référencement à chaque nouveau produit. «Traditionnellement, il fallait compter 0,5 % de la production. Mais avec la hausse des volumes, les frais de référencement ont eu tendance à exploser et nous voyons désormais l'instauration de frais fixes supplémentaires, voire de frais sur encours», avance Franck Magne. Des pratiques qui ne sont pas près de se tarir, puisque l'activité devrait rester dynamique tant que les taux demeurent élevés. ■

Aurélie Fardeau

DES COUPONS MÊME QUAND LES MARCHÉS BAISSENT

Ces dernières années ont vu se développer les formules bâties sur une action ou sur un panier de valeurs. En particulier pendant le Covid où certains secteurs ont été très maltraités en Bourse, ces produits permettaient de jouer le rebond à moyen terme de certains pans d'activité (bancaires, automobile...). Mais ces produits restent risqués : les formules sur paniers de valeurs par exemple sont généralement construites selon un scénario de worst-of, c'est-à-dire sur la performance la moins bonne des valeurs du panier. Avec la dégradation des perspectives économiques, les conseillers privilégient des formules plus précautionneuses. Dont

les Phoenix, qui prévoient de verser un coupon y compris lorsque le sous-jacent affiche une baisse (jusqu'à - 20 % par exemple). «Attention, un coupon de 5 % versé à la date de constatation annuelle ou à l'échéance du produit dans 10 ans n'a pas la même valeur», pointe Amaury Demarta. Autre produit avec le vent en poupe : les structures sur taux. «Nous aimons les produits dont le gain repose sur un taux variable tel que l'Euribor 3 mois, détaille Amaury Demarta. On peut mettre en place un niveau plancher pour se prémunir d'une baisse des taux, mais en contrepartie, la rémunération sera également plafonnée.»