

FOCUS DISTRIBUTION

Le boom des produits structurés est-il menacé ?

Les produits structurés s'adaptent au changement de contexte macroéconomique. Alors que les perspectives se sont dégradées, les formules privilégiées par

les CGP apportent désormais davantage de protection. Les produits à capital garanti font même leur grand retour. Ils bénéficient de la remontée des taux d'intérêt et du regain de volatilité. Face à la croissance du nombre de produits à référencer, les assureurs-vie peinent à suivre.



La remontée des taux d'intérêt intervenue ces derniers mois n'a pas fait que des heureux sur les marchés. Mais au moins une classe d'actifs y trouve son compte : ce sont les produits structurés. Ces derniers, construits à partir d'une obligation zéro coupon et de produits dérivés, ont profité de la hausse des taux. Ils ont aussi bénéficié du retour de la volatilité, qui impacte le prix des options. Résultat, les professionnels ont profité de conditions plus favorables pour créer des structures attractives, soit davantage rémunérées soit mieux

protégées. Du côté des investisseurs, les choix en matière de placement sont complexes alors que le contexte macro-économique s'est dégradé et que de nombreuses incertitudes perdurent. Il faut en outre composer, depuis le début de l'année, avec la forte corrélation entre les actions et les obligations. Dans ce contexte, les produits structurés sont perçus comme étant plus rassurants qu'un investissement en direct sur les marchés. Résultat, « nous avons connu un record d'activité sur les six premiers mois de l'année », souligne Pauline Hampartzounian, responsable produits structurés chez Cyrus Conseil. « En France, le nombre de produits structurés est en croissance régulière ces dernières années. L'année 2021 a été exceptionnelle.



Pauline Hampartzounian,
responsable produits structurés chez
Cyrus Conseil

**« NOUS UTILISONS
L'AMÉLIORATION DES
CONDITIONS DES PRODUITS
STRUCTURÉS POUR
AUGMENTER LÉGÈREMENT
LE RENDEMENT DES
PRODUITS PROPOSÉS. »**

d'affaires sur le premier semestre.» Selon la durée du produit, ce fournisseur arrive à offrir des coupons entre 1,5 % et 4 % par an pour des durées de deux à cinq ans. «Ces produits ont attiré beaucoup de clients qui investissaient leur trésorerie sur des billets de trésorerie au sein de contrats de capitalisation, continue Jeremy Sayada. Ces formules ne se sont pas encore démocratisées auprès du grand public, mais si les taux restent à leur niveau actuel, cela va finir par arriver.» Chez Cyrus, ces structures ont pris de l'ampleur tout au long du premier semestre. «Nous en faisons depuis le début d'année, mais avec une forte accélération à partir du mois de mai», évalue Pauline Hampartzounian. «La hausse

des taux nous permet de nouveau de proposer des produits à capital garanti sur des maturités courtes, de deux à trois ans par exemple, avec des rendements moyens de l'ordre de 3 %. Cela intéresse aussi bien les investisseurs conservateurs, les entreprises, que les petits investisseurs institutionnels. L'objectif est de préserver le capital, de profiter d'opportunités, d'obtenir du rendement pour limiter l'impact inflationniste, tout en restant serein dans un contexte qui ne l'est pas!» Mais ces formules ne sont pas forcément adaptées à tous les besoins, nuance Brice Gimeno. «C'est facile à vendre, mais cela coûte très cher et ce n'est pas toujours la meilleure solution», estime ce dernier.

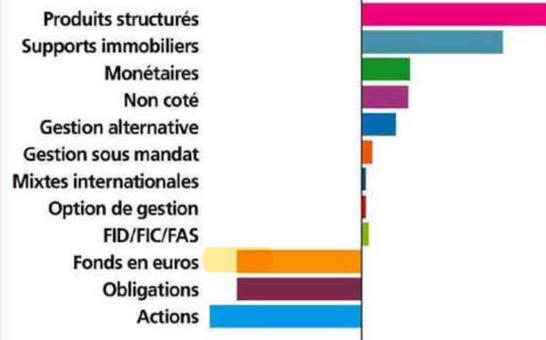
Cependant, même pour les clients plus dynamiques, la tendance est aux produits avec une protection renforcée. «Nous utilisons l'amélioration des conditions des produits structurés pour augmenter légèrement le rendement des produits proposés, relate Pauline Hampartzounian. Ces dix dernières années, la rentabilité des produits structurés se situait autour de 6 % par an. Actuellement, nous sommes en moyenne sur du 7 % à 7,5 % par an. Nous pourrions faire plus, mais notre stratégie est d'utiliser l'amélioration due au contexte pour renforcer signifi-

En effet la hausse des marchés avait provoqué de nombreux remboursements de produits qui étaient en portefeuille, parfois même depuis quelques années (mécanisme permettant en cas de stratégie gagnante de rembourser de manière anticipée le capital et les gains perçus). 2021 a donc été une année de réinvestissements de ces capitaux remboursés. En 2022, le dynamisme de la classe d'actifs se poursuit, mais pour des raisons d'une tout autre nature.» Même constat chez Nortia, qui a enregistré une activité de 443 millions d'euros sur ces produits au cours du premier semestre, soit un rythme supérieur à celui de 2021, déjà en forte progression par rapport à 2020 et 2019. Des raisons structurelles expliquent aussi l'insolente croissance des produits structurés. Tout d'abord, un nombre croissant de conseillers en gestion de patrimoine (CGP) utilise ces supports. «Pendant longtemps, certains CGP ne voulaient pas en proposer, car c'était jugé trop complexe, relate Philippe Parguey, directeur général de Nortia. Mais les produits structurés ont fait leurs preuves et ils ont notamment montré leur capacité à apporter de la décorrélation dans un portefeuille aux côtés de produits plus traditionnels comme les actions, le fonds euro ou encore l'immobilier.» En outre, la profession des CGP a gagné en maturité sur cette classe d'actifs. «Les clients sont de plus en plus attirés par les produits dédiés, pointe Brice Gimeno, président de DS Investment Solutions. Les CGP mettent les mains dans le cambouis et ils comprennent ainsi de mieux en mieux les produits.» C'est pourquoi la part accordée à ces produits a eu tendance à croître au fil des ans. «Depuis une dizaine d'années, on voit une montée en puissance des produits structurés dans les allocations d'actifs des CGP, poursuit Brice Gimeno. Et ce mouvement s'est accéléré depuis deux à trois ans.»

Appétit pour les produits à capital garanti

Le début de l'année est marqué par le retour des produits à capital garanti, qui contribuent aussi à booster la collecte. «Nous avons eu une forte activité sur des produits à capital garanti en compte-titres pour placer de la trésorerie d'entreprise, commente Jeremy Sayada, responsable France de Kepler Cheuvreux Solutions. Cela a représenté 40 % de notre chiffre

QUELLES CLASSES D'ACTIFS ONT ÉTÉ PLÉBISCITÉES POUR LES ARBITRAGES ?



Source : Nortia - 2ème trimestre 2022

FOCUS DISTRIBUTION



Philippe Parguey, directeur général de Nortia

« CONTRAIREMENT AUX DÉPOSITAIRES BANCAIRES, LES ASSUREURS NE SONT PAS FAITS POUR ABSORBER UNE VOLUMÉTRIE AUSSI IMPORTANTE. »

cativement les mécanismes défensifs au sein des produits.» Par exemple en recourant à des barrières plus protectrices. En effet, la plupart des formules comportent aujourd'hui une protection jusqu'à une baisse de 50 %. Certains produits jouent sur des barrières de rappel dégressives dans le temps, qui augmentent la probabilité de rappel anticipé du placement au fur et à mesure de la durée de vie du produit. Autres structures plébiscitées dans cette optique de protection : les Phoenix. Ces dernières années, c'étaient les Athena qui étaient favorisés. Avec ces derniers, à chaque date d'observation, si le sous-jacent est supérieur ou égal à sa valeur initiale, avec les coupons.. Avec les Phoenix, il est possible d'enregistrer des gains même lorsque les marchés baissent. « Ces derniers permettent de verser un coupon, même si les marchés baissent de 20 % à 30 % », indique Brice Gimeno.

Sélectivité des sous-jacents

Par ailleurs, les professionnels délaissent les indices généralistes et privilégient actuellement des sous-jacents plus ciblés. « C'est une année de dispersion en Bourse, donc nous aidons nos clients à être plus sélectifs », indique Jeremy Sayada. Nous avons ainsi travaillé sur des paniers de valeurs avec une valorisation attractive, comme Total ou Orange. Pour les clients plus sécuritaires, nous apprécions l'indice Transatlantique (mi-valeurs américaines et mi-valeurs européennes), qui a bien résisté. Autre approche pour tirer profit de cette dispersion : les indices sectoriels ou thématiques. « Pour la clientèle privée, nous privilégions certains secteurs résilients comme la santé, ou moins sensibles au contexte inflationniste comme le luxe, auxquels nous ajoutons différents mécanismes de protection pour augmenter le caractère défensif du produit », cite en exemple Pauline Hampartzounian. Le secteur de l'énergie est aussi plébiscité sur le marché. A contrario, des produits peuvent être créés dans l'optique de jouer la baisse d'un secteur, par exemple l'automobile.

DS Investment Solutions a fait le choix d'un nouveau type de sous-jacent, bâti avec La Financière de l'Échiquier et SG 29 Haussmann, pour être moins dépendant du marché. Le fonds LFDE International Selection est exposé à 50 valeurs, parmi

les plus fortes convictions de La Financière de l'Échiquier. Un deuxième sous-jacent de ce type est en préparation. « Nous ne sommes pas amateurs des produits bâtis sur un titre ou sur un panier d'actions en worst-of, qui sont par nature très risqués, explique Brice Gimeno. Nous préférons opter pour des produits best of, qui offrent la meilleure des performances parmi un panier de valeurs. Le rendement est un peu moindre, mais cela nous paraît mieux adapté à la clientèle des CGP. »

Embouteillage chez les assureurs

Ces stratégies donnent lieu à de nouveaux lancements de produits alors que les structures lancées l'an dernier n'ont généralement pas été rappelées, faute de marchés porteurs. Cela génère un peu

d'embouteillage chez les assureurs alors que l'assurance-vie reste l'enveloppe privilégiée par les CGP. « Au premier semestre, nous avons référencé 134 produits en assurance-vie, soit environ un par jour, évalue Philippe Parguey. Ce n'est pas simple à gérer pour les assureurs qui doivent générer une annexe financière pour chaque produit et ensuite agréger les ordres pour passer l'ordre d'achat à l'issue de la période de commercialisation, avec le risque d'erreur que cela implique. » Même constat chez DS Investment Solutions. « Cela fait deux ans que les produits n'ont pas été rappelés et nous sommes vigilants sur la capacité des compagnies d'assurance-vie à fournir un back office de qualité, constate Brice Gimeno. Nous commercialisons environ 3 produits de gamme par mois et 5 ou 6 produits dédiés. Si les produits sont rappelés l'an prochain, c'est 400 à 500 nouveaux produits à créer pour réinvestir les capitaux remboursés. »

Le risque? Voir un goulot d'étranglement se former. Chez Nortia, le référencement d'un produit structuré en compte-titres prend environ deux jours contre une à trois semaines en assurance-vie. Une moindre réactivité qui limite la possibilité de saisir certaines opportunités de marché et favorise, chez cet acteur, l'utilisation des structurés en compte-titres. D'autant que le nombre croissant de produits risque d'accentuer encore cet écart. « Contrairement aux déposataires bancaires, les assureurs ne sont pas faits pour absorber une volumétrie aussi importante, estime Philippe Parguey. Il y a un risque de déception chez les CGP préférant l'enveloppe assurantielle. » Face à cela, Nortia cherche à augmenter le montant moyen de collecte par produit en assurance-vie. « La tendance actuelle est à des produits de plus en plus nombreux avec des tailles plus faibles qu'avant, ce qui génère encore plus de travail pour les assureurs, souligne Philippe Parguey. C'est pourquoi nous exigeons des structureurs qu'ils lèvent au moins un million d'euros lorsqu'ils référencent un produit en assurance-vie. Peut-être que l'on montera à 2 millions d'euros demain pour éviter de mettre en péril la disponibilité de cette classe d'actif en assurance-vie. » À moins qu'une compagnie ne se saisisse de l'opportunité... ■

Aurélié Fardeau

