

DÉBATS & OPINIONS

D&O L'AGEFI

Supplément publié dans
l'édition de L'AGEFI ACTIFS
du 18 novembre 2022

LES PRODUITS STRUCTURÉS À L'ÉPREUVE DE LA CRISE

- LE MARCHÉ GAGNE EN MATURITÉ
- LE RETOUR DES PRODUITS À CAPITAL GARANTI
- L'ESG, UNE TENDANCE FORTE



Brice
GIMENO

Président et fondateur
de DS Investment
Solutions



Julien
VAUTEL

Président-directeur
général de Hedios



avec l'aimable
participation de
Pierre
GUYS

Président
de Zenith Capital

Réalisé en collaboration avec L'Agefi et le soutien de DS Investment Solutions, Hedios et Zenith Capital.





PRODUITS STRUCTURÉS

L'OFFRE S'ADAPTE AU CONTEXTE DE MARCHÉ

Dans un environnement boursier complexe, les produits structurés permettent de protéger son capital et d'aller chercher de la performance. Les conseillers comme les clients maîtrisent désormais mieux la classe d'actifs, qui connaît une dynamique soutenue.

Un temps réputés complexes, onéreux ou encore opaques, les produits structurés ont retrouvé ces dernières années les pleines faveurs des investisseurs. Ces placements offrant un rendement défini en amont par référence à la valeur d'un sous-jacent (action, indice...) se sont progressivement imposés dans les allocations. La baisse des marchés intervenue depuis le début de l'année 2022 ne semble pas remettre en cause cet appétit. « La première qualité d'un produit structuré, c'est sa capacité à s'adapter », souligne Pierre Guys, président de Zenith Capital. La classe d'actifs se développe car vous pouvez utiliser les produits structurés quelles que soient les conditions de marché. Seule la typologie de produits va changer. » Cette adaptabilité se ressent dans les chiffres

de vente. « Le volume de marché a crû de plus de 30 % en 2021 par rapport à 2020, ce qui nous ramène à des niveaux qui étaient les niveaux que l'on connaissait en 2017 avant la pandémie », indique Pierre Guys. A noter que si le marché est relativement stable sur les ventes, le nombre de produits lancés a, lui, augmenté de 60 %.

La dynamique est alimentée par une meilleure maîtrise des concepts par les intermédiaires et par les épargnants, qui s'approprient la classe d'actifs. « Nos clients sont de plus en plus formés sur cette classe d'actifs et ils sont de plus en plus à même de comprendre les tenants et les aboutissants du produit, notamment car nous les imaginons avec eux, la main dans la main », estime Brice Gimeno, président de DS Investment Solutions. Ces derniers mois ont vu les marchés chuter considérablement, entraînant

les valeurs liquidatives des produits en cours de vie. Mais cette meilleure connaissance des rouages des produits structurés permet aux détenteurs de rester relativement sereins. « Nous avons de moins en moins de questions sur la valorisation des produits et de moins en moins de stress sur le marché secondaire », note Brice Gimeno. Le travail pédagogique que tous les intervenants du marché ont fait au cours des dix dernières années paie. »

La pédagogie demeure un sujet incontournable pour tous les acteurs de cette industrie. « Des efforts énormes ont été faits pour pousser la pédagogie des produits structurés et pour mieux expliquer ce qu'est cette classe d'actifs qui est très différente des autres », constate Julien Vautel, président-directeur général de Hedios, qui conçoit ses propres produits structurés de convictions et les commercialise directement sur Internet. C'est un premier acquis. Le second est lié à la crise de 2020. Suite au Covid-19, les clients ont observé de très grosses chutes de valeurs liquidatives et ont pu expérimenter ce que l'on appelle l'effet mémoire lors du rebond de 2020 et surtout de 2021. C'est une caractéristique essentielle des produits structurés qui a donné confiance aux clients pour faire face à cette nouvelle baisse de 2022. »



La classe d'actifs se développe car vous pouvez utiliser les produits structurés quelles que soient les conditions de marché. Seule la typologie de produits va changer.

Pierre GUYS
président de Zenith Capital



Le retour des produits à capital garanti

Par ailleurs, cette année est extraordinaire à plus d'un titre. Pour les investisseurs, la baisse concomitante des marchés actions et obligataires rend cruciale la recherche d'alternatives dans les allocations. Ensuite, la remontée des taux d'intérêt et la hausse de la volatilité permettent la création de structures plus attrayantes que par le passé. « Nous arrivons à proposer des solutions plus attractives, avec des objectifs de rendement plus intéressants ou des protections plus fortes », rapporte Brice Gimeno. En particulier, depuis cet été, nous assistons au retour des produits à capital garanti à l'échéance, que nous ne pouvions plus proposer depuis 2006-2007. Ils rencontrent un vif succès. » D'autant que ces produits ne se limitent pas à des échéances de très long terme. « Aujourd'hui, avec les taux de marché, nous pouvons refaire des produits à capital garanti à court, moyen et long terme, donc de 3 à 5, 8 ou 10 ans, explique Pierre Guys. Cela nous permet de parler à des clients que l'on ne voyait plus, notamment des clients entreprises, associations ou fondations qui de par leur statut, ne peuvent pas faire autre chose que du capital garanti. Nous pouvons même leur proposer des produits à capital garanti sur lesquels ils ne sont pas investis sur un sous-jacent actions. Dans ce cas, le seul risque qu'ils prennent, c'est le risque de l'émetteur et nous allons leur servir un coupon fixe allant de 2 % à 4,5-5 % selon la marge du produit. »

Des autocalls traditionnels, avec possibilité de rappels anticipés, peuvent aussi être conçus : la barrière désactivante est simplement remplacée par une garantie à l'échéance. « Cette garantie en ca-

pital coûte un petit peu en rentabilité, donc il faut faire un arbitrage et c'est au choix du client suivant ses besoins », prévient Brice Gimeno. Si les professionnels se montrent intéressés pour placer leur trésorerie, de plus en plus de particuliers, qui ont vu le rendement de leur fonds en euros fondre, voient aussi ces produits d'un bon œil. « Il faut bien entendu accepter d'avoir une garantie uniquement au terme du produit », avertit Brice Gimeno.

Cependant, sur ce segment, le produit structuré se trouve en concurrence avec d'autres types de placements. « Les particuliers ont la possibilité d'aller sur des livrets ou des comptes à terme, dont la rémunération remonte aussi vite que les taux d'intérêt, relève Julien Vautel. C'est pourquoi nous estimons que le niveau de rentabilité des produits à capital garanti n'est pas encore suffisant pour compenser le fait qu'il ne s'agit que d'une garantie à l'échéance du produit. » En effet, pendant la durée de vie du produit, la valeur liquidative du produit garanti à l'échéance peut baisser, ce dont le client n'a pas toujours conscience. « En contrepartie, il faut avoir des coupons suffisamment élevés pour rendre le produit appétissant », poursuit Julien Vautel. D'autant que, en général, ces produits ne comportent pas de garantie sur le versement d'un coupon, sauf peut-être la première, voire la deuxième an-



Depuis cet été, nous assistons au retour des produits à capital garanti à l'échéance, que nous ne pouvions plus proposer depuis 2006-2007.

Brice GIMENO
président et fondateur
de DS Investment Solutions

née. A côté, vous avez des produits immobiliers de type SCPI qui versent un rendement compris entre 4 % et 5 %. » Ce professionnel surveille donc le marché attentivement. « Nous attendons de pouvoir obtenir des coupons de 6 % à 7 % par an sur des autocalls, peut-être assortis de conditions de progression de marché », indique Julien Vautel.

Des structures adaptées à tous les besoins

Des produits garantis pour tous ? Certainement pas. L'offre est pléthorique et s'adapte aux besoins des différentes clientèles. « Rien qu'au mois de juillet, nous avons lancé 48 produits, donc vous imaginez que c'est très diversifié ! », souligne Brice Gimeno. DS Investment Solutions travaille à la fois sur des produits de gamme et sur des solutions sur mesure et vise à proposer un vaste panel de choix. « Nous aimons bien proposer ce que l'on appelle le Daily, c'est-à-dire une constatation quotidienne après la première année, confie Brice Gimeno. Cela apporte un vrai confort de gestion et beaucoup de valeur dans le placement car il a une probabilité de rappel beaucoup plus importante. En effet, dès que le marché va repasser positif un jour, mon produit va s'arrêter. Cela peut se produire au bout d'un an, au bout d'un an et demi ou au bout de deux ans et trois jours... »

Il existe aussi une clientèle pour des

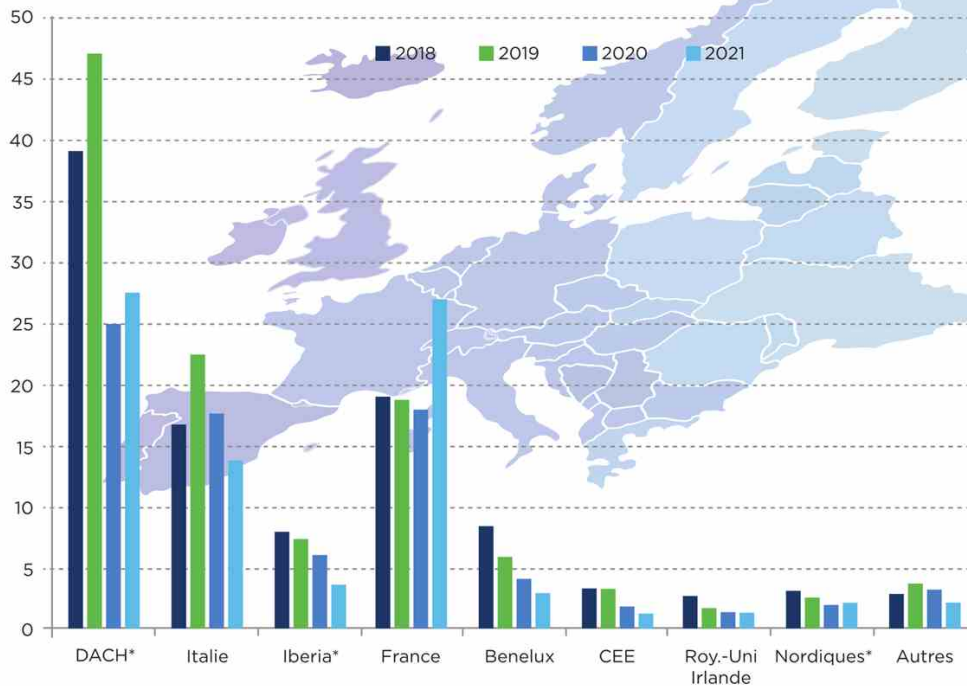




PRODUITS STRUCTURÉS

TOTAL DES VENTES DE PRODUITS STRUCTURÉS PAR ZONES GÉOGRAPHIQUES (en milliards de dollars)

Alors que la plupart des marchés européens ont connu une érosion des ventes en 2021, la France fait office d'exception avec une forte accélération par rapport aux trois années précédentes.



Source : SRP (Euromoney Global Ltd).

Notes : basé sur 704 réponses de distributeurs de produits structurés à l'enquête SRP de novembre 2021.

*DACH désigne l'Allemagne, l'Autriche et la Suisse ;

Iberia : l'Espagne et le Portugal ;

Nordiques : le Danemark, la Finlande, la Suède et la Norvège.

produits très dynamiques. « Dans les contextes de crise, on constate une polarisation des investissements entre, d'un côté, des produits très défensifs et, de l'autre, des produits risqués mais très rémunérateurs, explique Pierre Guys. Ainsi, dans les périodes où nos clients actent des moins-values importantes sur la partie gestion actions traditionnelle, ils vont utiliser les produits structurés pour aller chercher de la performance avec des coupons au-delà de 10 % ou 15 % ».

Chez Hedios, la situation est différente puisque cet acteur propose uniquement ses propres produits

de gamme, au rythme d'un par mois, qu'il conçoit en fonction de ses convictions sur les marchés. « Aujourd'hui, nous pensons que le marché des grandes capitalisations européennes est très bas, donc nous avons une approche assez dynamique et nous apprécions les produits à coupons bonus, expose Julien Vautel. Ces produits fonctionnent de telle sorte que lorsqu'il y a un petit rebond de marché, le client sort vite, avec un gros gain. Typiquement, nous avons conçu un support qui, si le marché progresse de 10 % en un an, gagne 37 % » La prise de risque est acceptée par les épargnants

grâce à cette espérance d'un gain conséquent. « Ces produits peuvent donner une performance supérieure à celle du marché actions alors que normalement, l'une des contreparties des produits structurés, c'est justement le plafonnement du gain », souligne Julien Vautel.

La multiplication des produits crée des tensions

Ces différentes approches et les besoins variés des différentes typologies de clientèles ont conduit à une forte augmentation du nombre de produits en circulation, alimentée



par la création de plus en plus dynamique de produits sur mesure. « Nos clients se sont habitués à cette offre de services où nous leur construisons sur mesure, pour 200.000 à 500.000 euros, un produit avec leurs caractéristiques, leur maturité, leur niveau de rémunération et leur objectif de coupon, atteste Pierre Guys. Vous pouvez ainsi décider d'un produit le matin, prendre comme niveau de clôture le soir même et vous avez ensuite cinq à dix jours pour investir dessus. Cela aide nos clients à être opportunistes et aussi à diversifier les allocations (points d'entrée, sous-jacents...), donc c'est très positif. »

Revers de la médaille, une telle profusion crée des tensions chez les assureurs-vie pour le référencement des produits, qui pourraient s'amplifier. « Très clairement, nous allons avoir un goulet d'étranglement au moment où les marchés vont remonter puisque tous les acteurs du secteur continuent de créer de nouveaux produits depuis l'an dernier, alors qu'il n'y a plus de rappels, explicite Brice Gimeno. Une fois tous ces produits rappelés l'année prochaine ou dans deux ans, nos clients ne comprendraient pas qu'il n'y ait pas de nouveau des produits dédiés. Cela va générer un grand nombre de créations de supports. Or les référencements ne sont pas extensibles. L'informatisation de ces systèmes est montée en puissance, mais ce n'est pas encore suffisant pour avoir des avenants à la demande. De ce fait, les temps de référencement restent assez longs. » Si les montants minimum pour faire référencer un produit dédié ont été relevés, entre 1 et 2 millions d'euros selon les compagnies, ces dernières, de par leurs propres contraintes, limitent les possibilités de mutualisation. « Chaque assureur a des règles différentes qui font que nous devons multiplier les produits aussi parce que nous sommes parfois contraints, sur une même formule, d'adapter un peu les produits pour respecter les critères d'un assureur ou d'un

autre », commente Pierre Guys. La situation pourrait favoriser d'autres enveloppes comme le compte-titres ou l'assurance-vie luxembourgeoise, qui permettent d'être plus réactifs. « La partie compte titres prend du poids auprès des clients fortunés depuis la mise en place de la flat tax et une fois qu'ils ont optimisé la partie succession avec l'assurance-vie », abonde Pierre Guys.

Pour améliorer la capacité de référencement des assureurs, la technologie est incontournable.

La digitalisation en renfort

Plus globalement, la digitalisation du secteur a progressé à très vive allure mais elle n'est pas encore achevée. « Il y a deux sujets bien distincts lorsque l'on parle de digitalisation sur les produits structurés : il y a la partie qui permet d'obtenir des prix via des plateformes numériques, évitant ainsi de passer par chacun des émetteurs dans le cas des appels d'offres, et puis il y a la partie digitalisation auprès des clients, détaille Julien Vautel. Sur la partie vente directe sur Internet qui est notre métier, il y a une dimension digitale évidemment immense. A ma connaissance, nous sommes la seule solution 100 % digitale pour souscrire un produit structuré quand on est un particulier, avec la signature électronique. Et ce n'est que le début puisque nous cherchons à améliorer nos tunnels de souscription et la

fluidité des opérations, avec notamment notre future application mobile 100 % produits structurés pour les épargnants. Et puis il y a une grande dimension qui est encore devant nous : c'est la pédagogie. Il reste beaucoup à faire pour mieux expliquer les produits structurés, à travers des animations, des tests, des éléments ludiques... Le digital est une bonne manière d'expliquer et de démocratiser la classe d'actifs. »

Outre la dimension pédagogique, le digital permet aussi d'accélérer les processus. « Tout le circuit a besoin d'aller plus vite, donc il faut que nous soyons encore plus présents sur la digitalisation, qui nous permet d'avoir des reportings, un tunnel de souscription, des avenants, etc., plus rapides, ajoute Pierre Guys. Beaucoup de choses ont été faites sur cette partie back-office mais nous avons encore du travail et nous avançons avec toutes les parties prenantes de la profession sur ces sujets. » Quant à la partie fabrication du produit, de l'avis des experts, le marché n'est pas mûr pour des processus 100 % dématérialisés. « Nous arriverons certainement à une situation où il suffit de cliquer sur un bouton pour construire son produit en totale autonomie mais ce n'est pas ce que veulent la majeure partie de nos clients pour le moment, assure Brice Gimeno. Ils veulent être accompagnés et échanger pour améliorer leur compréhension des choses. »



Il reste beaucoup à faire pour mieux expliquer les produits structurés, à travers des animations, des tests, des éléments ludiques...

Julien VAUTEL
président-directeur général de Hedios



PRODUITS STRUCTURÉS

ESG, UNE FUSÉE À TROIS ÉTAGES

S'il n'existe pas de label propre aux produits structurés, les acteurs ont développé des pratiques responsables comprenant trois dimensions.

Les produits structurés n'échappent pas à la vague de l'ESG (environnement, social et gouvernance) qui submerge l'ensemble de la planète financière. Même s'il n'existe pas de label de place dédié à ces produits, les pratiques se concentrent sur trois principes. Les deux premières concernent la construction du produit à proprement parler. « Si vous voulez être le plus ESG possible, vous allez choisir une enveloppe juridique de type green bonds, de telle sorte que l'émetteur affecte l'argent reçu à des projets ou des financements verts », explique Pierre Guys, président de Zenith Capital. Dans la même veine, certains produits peuvent utiliser des obligations sociales. Les green et social bonds étant des obligations très spécifiques, leur volume d'émission est bien moindre que celui des titres classiques. « Il n'est pas possible d'utiliser des green bonds

pour tous les produits structurés car les enveloppes sont relativement limitées, poursuit Pierre Guys. En particulier, vous ne pouvez pas le faire pour des produits sur mesure qui sont trop petits pour accéder à des green bonds. »

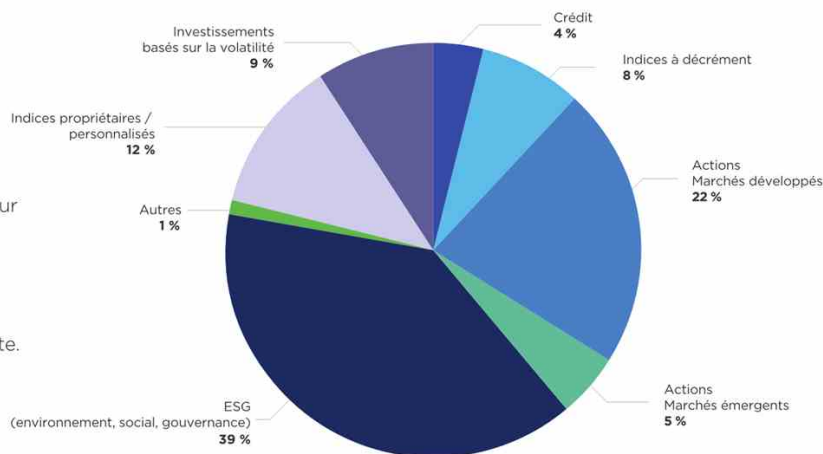
Une façon plus simple d'intégrer la dimension ESG dans les structurés passe par le choix d'un sous-jacent intégrant des critères extra-financiers. « Est-ce que mon indice, mon fonds ou mes actions ont une notation ESG intéressante, répondent à une trajectoire ESG qui a du sens ? Nous aimons bien ce principe de nous baser soit sur des sociétés qui veulent répondre à l'Accord de Paris et qui sont dans cette trajectoire, soit sur celles qui obtiennent le plus de changements par rapport à cette trajectoire, détaille Brice Gimeno, président de DS Investment Solutions. Nous pensons que le choix du sous-jacent est important parce que nous accompagnons ces entreprises dans le virage qu'elles prennent. D'ailleurs,

depuis 2019, tous nos produits de gamme reposent sur un sous-jacent ESG. »

Chez Hedios aussi, l'approche ESG passe par le choix du sous-jacent. « Notre expertise porte sur les grandes valeurs européennes, celles de l'EuroStoxx 50, ce qui règle le sujet en amont en quelque sorte car ce sont des entreprises qui ressortent très bien sur le plan ESG, indique Julien Vautel, président-directeur général de Hedios. Selon une étude que nous avons menée sur le sujet, 80 % des encours de cet indice obtiennent une notation extra-financière A ou B sur une échelle allant jusqu'à E. Donc en réalité, dans la mesure où notre champ d'action est très limité en termes de sous-jacent, la dimension ESG est intrinsèquement dans nos choix et dans nos convictions. » Au-delà de la construction du produit, le dernier étage de la fusée consiste à verser une partie des frais à une action philanthropique. « Nous proposons cette année, par exemple, un

TENDANCES ET PRÉVISIONS

QUEL THÈME D'INVESTISSEMENT SERA LE PLUS IMPORTANT AU COURS DES 12 PROCHAINS MOIS ?



L'ESG reste le thème d'investissement le plus porteur selon les distributeurs de produits structurés, même si les résultats de l'édition 2022 montrent une baisse de 9 points par rapport au sondage de l'année précédente.

Source : SRP Europe Awards Report 2022

partenariat avec une association qui cartographie la Méditerranée pour permettre de sauver la posidonie, une algue marine qui joue un rôle majeur dans l'écosystème marin en filtrant l'eau », relate Brice Gimeno. De son côté, Zenith Capital soutient Café Joyeux, une chaîne de cafés-restaurants qui emploie des personnes en situation de handicap, principalement avec trisomie 21 ou autisme. « L'ESG est souvent abordé sous l'angle environnemental où les initiatives sont très nombreuses, souligne Pierre Guys. Nous avons fait le choix de plébisciter le volet social qui est moins exploré et qui nous paraît important dans le contexte actuel. Nous avons donc créé un indice centré sur les actions correctement notées sur la gouvernance et la politique sociale de l'entreprise. Nous trouvons que cela s'associe bien avec l'initiative extra-financière de Café Joyeux. » Enfin, les acteurs des structurés s'attachent de plus en plus à démontrer leurs convictions en matière d'ESG par le biais d'une politique RSE interne. « Nous nous investissons à titre personnel puisque nous avons demandé en milieu d'année dernière la certification B Corp, pointe Brice Gimeno. En outre, l'ensemble de nos collaborateurs ont passé la certification AMF sur la finance durable. Nous pensons que sur le long terme, cela aura de la valeur pour nos clients. » Il ne reste plus qu'à convaincre les clients de franchir le cap, beaucoup d'investisseurs craignant de dégrader la rentabilité de leurs investissements en intégrant des sous-jacents ESG. Il faut donc leur démontrer la robustesse de ces produits. « Il existe deux bonnes raisons de choisir un sous-jacent ESG, estime pour sa part Pierre Guys. Tout d'abord, à performances équivalentes, autant choisir un sous-jacent qui est plus vertueux. Et la deuxième raison, c'est que vous n'avez aucun intérêt à vous mettre en face des flux, qui se dirigent majoritairement vers les actions ESG. »

PARTENAIRES



DS INVESTMENT SOLUTIONS ds-investmentsolutions.com

DS Investment Solutions est une société dédiée aux solutions d'investissements structurés innovantes. Elle est spécialisée dans la recherche et le développement de produits structurés et de fonds adaptés aux problématiques des investisseurs privés et des entreprises.

Depuis 2019, DS Investment Solutions a fait évoluer ses solutions d'investissement de gamme vers une offre à composante ESG. L'approche extra-financière est adaptée selon les produits, que ce soit sous la forme de titres à impact positif, et/ou sur la partie optionnelle par le biais de sous-jacents liés à la thématique ESG.



Créateur des Gammes H

HEDIOS hedios.com

Depuis plus de douze ans, nous sommes le concepteur de nos propres produits structurés de conviction dénommés les Gammes H.

Les Gammes H sont largement accessibles à tous les épargnants par l'intermédiaire de leurs conseillers habituels, dans le cadre notamment d'un compte-titres ou d'un contrat d'assurance-vie ou de capitalisation.

Grâce aux milliers de clients Gammes H qui nous font confiance, nous créons un nouveau support chaque mois. Nous offrons ainsi en permanence un choix large et adapté à tous les profils d'investisseurs. Sans équivalent dans l'univers de l'épargne, nous sommes ainsi devenus un acteur incontournable des placements structurés de conviction.

Les Gammes H ont remporté le prix de la meilleure performance en Europe (SRP 2022). Depuis la création des Gammes H en 2009, 88 supports sur 114 ont déjà été remboursés au 31 octobre 2022, avec une moyenne de rémunération nette de tous frais de 9,25 % par an (sur la base d'une hypothèse des frais liés au cadre d'investissement de 0,60 % par an et avant prélèvements sociaux et fiscalité) et une durée moyenne de détention de deux ans (source : Hedios).

Les supports Gammes H non encore remboursés bénéficient à leur échéance d'une protection conditionnelle du capital investi en cas de baisse limitée de leur indice de référence. Toutefois, ils demeurent exposés à un risque de perte en capital partielle ou totale en cours de vie et à leur échéance.



INTERVENANTS



Brice GIMENO
Président et fondateur
de DS Investment Solutions

Diplômé d'un emba à HEC et d'une école d'ingénieurs, Brice Gimeno débute en salle des marchés au Crédit Lyonnais. Il exerce ensuite le métier de conseiller en gestion de patrimoine indépendant au sein d'un cabinet, puis l'activité de courtier en produits structurés dans sa propre structure. Il intègre le groupe Primonial en 2007 pour développer le département dédié aux produits structurés, Primonial Derivatives. Il crée en 2016 sa propre société de conception, développement et distribution d'investissements structurés, Derivative Solutions, devenue DS Investment Solutions.



Julien VAUTEL
Président-directeur général
de Hedios

Diplômé de l'Université Paris Dauphine et de l'Institut Mines-Télécom Business School, Julien Vautel est entrepreneur dans les métiers de la technologie et de la finance, fondateur et président-directeur général de Hedios, une fintech leader sur le marché des produits structurés sur Internet, comme solution d'épargne à destination des particuliers. Hedios compte 5.000 clients avec des bureaux à Paris et à Londres. L'ambition de la société est de démocratiser la classe d'actifs des produits structurés de conviction en Europe, comme elle l'a déjà fait en France, en s'implantant dans les capitales des pays de la zone euro. Basé à Londres, Julien Vautel imagine et conçoit chaque mois un nouveau support Gammes H en fonction des conditions de marché, tout en assurant la direction générale de la société et en organisant le déploiement européen de son offre.



Pierre GUYS
Président
de Zenith Capital

Pierre Guys est diplômé de l'ESCP Europe. Analyste chez Accenture, il rejoint dès 2007 la salle des marchés de BNP Paribas CIB. D'abord promu directeur des partenariats en produits structurés auprès des conseillers en gestion de patrimoine indépendants (CGPI), il endosse ensuite la responsabilité de tous les distributeurs français et monégasques. Fort de ces expériences, Pierre Guys cofonde Zenith Capital en 2007. Cette société de conseil dédiée aux professionnels de l'épargne leur propose une expertise indépendante pour la construction de leurs solutions d'investissement (structurés et private equity). En obtenant les meilleures conditions auprès des émetteurs et en étant proactif et innovant, Zenith Capital devient un incontournable du secteur. Cette équipe de 7 personnes conseille et s'adapte aux problématiques de ses clients assureurs, mutuelles, banques, CGP et family offices.

