

Guide pratique

Tout savoir sur les produits structurés



gestion de
patrimoine

Sommaire

À propos	p.3
Introduction	p.5
Qu'est-ce qu'un produit structuré ?	p.8
Comment sont construits les produits structurés ?	p.13
Quels sont les différents types de produits structurés ?	p.21
Les sous-jacents optimisés : quelles différences avec un indice traditionnel ?	p.25
Produits structurés sur les taux : Quesaco ?	p.31
Comment évolue un produit structuré ?	p.34
Quels sont les risques liés aux produits structurés ?	p.43
Quels sont les avantages et les inconvénients des produits structurés ?	p.44
Les grandes idées reçues sur les produits structurés	p.46
Les bons tips à connaître	p.48
Conclusion	p.54

À propos

Lancé en 2008, au moment de la crise financière des subprimes, le site internet gestiondepatrimoine.com est une plateforme de contenu pédagogique sur la gestion de patrimoine.

L'idée était simple. Alors que pour beaucoup d'investisseurs cette période était plutôt propice à faire le dos rond, nous étions convaincus que l'opportunité était parfaite pour se positionner sur des actifs dynamiques.

Pourquoi une telle dichotomie entre professionnels de l'investissement et investisseurs ? Selon nous, par un simple manque de connaissances et d'éducation en matière d'investissement financier.

Nous voilà donc partis pour rédiger des articles sur l'investissement financier, les dispositifs d'optimisation fiscale, le droit de la famille, l'investissement immobilier, l'anticipation de la retraite, l'entreprise, l'expatriation et tous les sujets en lien avec l'organisation d'un potentiel patrimoine.

Notre objectif : partager nos connaissances avec vous, internautes et curieux, qui parcourez le web à la recherche d'informations, de conseils et de réponses sur la création et l'organisation de votre patrimoine.

Professionnels de la gestion de patrimoine depuis toujours, nous avons à cœur de rédiger des contenus compréhensibles, illustrés et à forte valeur ajoutée pour que vous puissiez facilement appréhender l'univers patrimonial qui nous entoure.

Homme et femme, salarié ou chef d'entreprise, au démarrage de votre vie professionnelle, à l'aube d'un mariage ou d'un départ à la retraite, en quête d'un meilleur pouvoir d'achat ou plus simplement dans l'anticipation d'une sécurité pour votre vie future, c'est pour vous que nous existons !

Voilà donc la genèse de la création de gestiondepatrimoine.com : permettre à tout le monde d'avoir un accès facilité à la connaissance patrimoniale car ce n'est pas demain que la finance ou la gestion de patrimoine sera dispensée dans nos écoles.

Bonne lecture !

François, Philippe et toute l'équipe

Depuis bientôt 15 ans,

Une plateforme digitale multicanale (lecture, audio, vidéo)
qui parle à une communauté de 100 000 visiteurs chaque mois.

400

articles et une
quinzaine de guides
pratiques pour aborder
les premiers thèmes

8

thématiques pour vous
spécialiser sur un sujet
en particulier

15 000

personnes chaque
mois qui lisent notre
newsletter

Pour vous accompagner, Bonjour Patrimoine est là.

C'est un cabinet de conseil en gestion de patrimoine composé d'une trentaine
d'hommes et de femmes tous experts en organisation patrimoniale.



Avec gestiondepatrioine.com,
prenez en main l'avenir de votre patrimoine



-  [Gestiondepatrioine.com](https://gestiondepatrioine.com)
-  [@GestionDePatrimoineTV](https://www.youtube.com/@GestionDePatrimoineTV)
-  [@gestiondepatrioine](https://www.instagram.com/gestiondepatrioine)
-  [@gestiondepatrioine.com](https://www.facebook.com/gestiondepatrioine.com)
-  [gdpatrimoine](https://twitter.com/gdpatrimoine)
-  [Gestiondepatrioine.com](https://gestiondepatrioine.com)

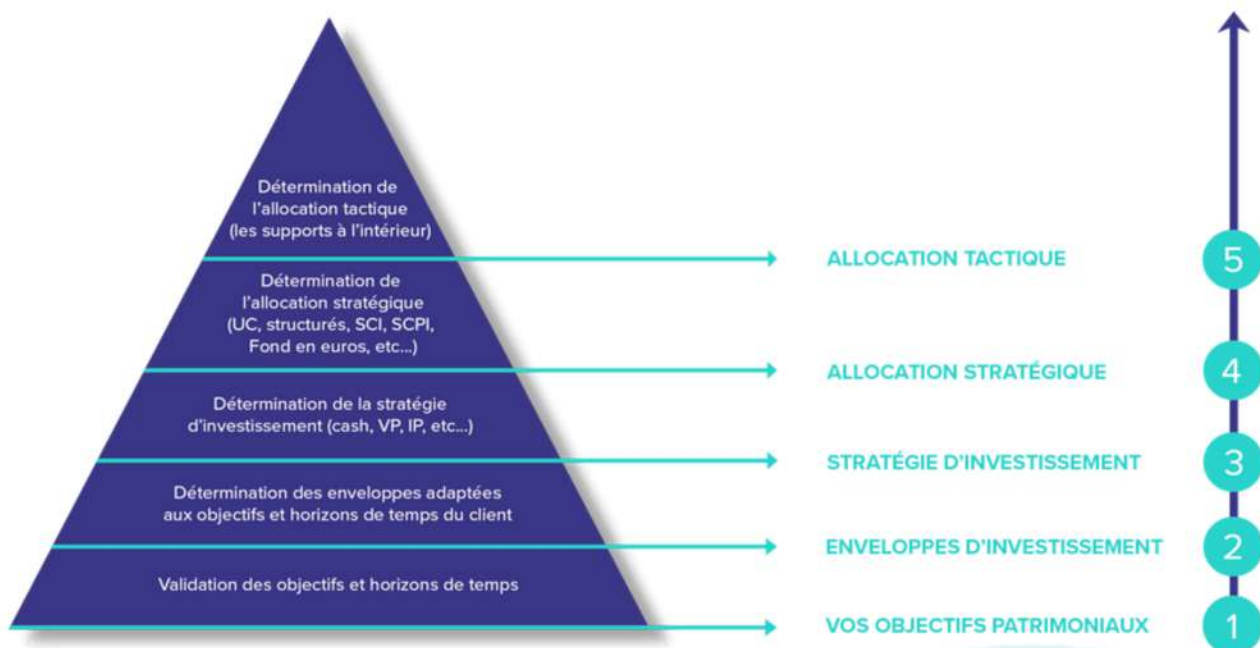
Retrouvez-nous !

Introduction

Comme les actions ou les obligations, les SCPI, les fonds en euros, etc., les produits structurés sont une classe d'actifs à part entière.



Nous allons donc évoquer ici une classe d'actif qu'il est possible (et conseillé) d'intégrer dans votre allocation stratégique patrimoniale.



Petit rappel de ce qu'est l'allocation stratégique : il s'agit de la 4ème étape de la construction de votre patrimoine, une fois que vous avez identifié vos objectifs, les enveloppes d'investissements et les moyens que vous souhaitez consacrer pour les atteindre.



L'allocation stratégique doit être déterminée en fonction de votre profil investisseur et de votre aversion aux risques. Car oui, même si un produit structuré est un contrat, cela n'en demeure pas moins une solution d'investissement présentant certains risques.

Dans un environnement de taux bas, les produits structurés, proposés en alternative aux investissements actions au sein des contrats d'assurance-vie ou compte-titres, présentent plusieurs avantages :

- Ils offrent la possibilité de personnaliser l'allocation patrimoniale en fonction du niveau de risque souhaité
- Ils permettent d'accéder à toutes les classes d'actifs
- Ils permettent à l'investisseur de dégager un rendement potentiellement supérieur à celui du marché, indépendamment du contexte
- Ils permettent de diversifier l'exposition totale d'un portefeuille en offrant un profil de paiement différent des instruments classiques
- Ils assurent le plus souvent une protection du capital investi jusqu'à un niveau de perte défini par avance.

Historiquement, on retrouve des produits dérivés bien avant l'apparition des premières actions. Les premières transactions à terme (futures, en anglais) remontent à 1700 av.JC, tandis que la première action en bourse ne fut émise qu'en 1602.

Bien qu'ils soient aujourd'hui fréquemment décriés en raison de leur caractère prétendument spéculatif, les produits dérivés jouent un rôle économique important. Ainsi, c'est grâce à ces instruments que les producteurs peuvent se prémunir d'une flambée des prix des matières premières ou des conséquences de mauvaises récoltes.

Les produits structurés, famille de produits dérivés, ont fait leurs preuves et se sont établis comme des produits novateurs et flexibles sur les dernières années, grâce à leur capacité de personnalisation.

La crise de 2007/2008 a marqué un tournant dans l'inconscient collectif sur les dérives de la finance.

La confiance des investisseurs a dû être regagnée au prix d'efforts considérables de la part de tous acteurs de marché et des régulateurs.

Dans le collimateur, les produits dérivés furent au centre de l'attention. Juste à côté d'eux, les produits structurés, que beaucoup ont, à tort, souvent rangés dans le même panier, ont connu des difficultés.

Ces derniers souffraient d'une certaine opacité dans leur construction. C'est pourquoi, en octobre 2010, l'Autorité des marchés financiers (AMF) et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) publient conjointement des éléments de doctrine visant à limiter leur complexité.

Cette doctrine, révisée six ans plus tard en 2016, est l'un des points de départ du succès actuel de cette classe d'actifs.

Les produits structurés mis à disposition des investisseurs privés en France font aujourd'hui preuve de transparence et sont émis sous des enveloppes légales connues, comme les titres de créance ou Euro Medium Term Note (EMTN).

Avant d'y investir, il convient de bien comprendre leurs caractéristiques, leur fonctionnement et les risques associés.

Voici les questions auxquelles nous allons répondre à travers ce guide :

- **Qu'est-ce qu'un produit structuré ?**
- **Comment sont construits les produits structurés ?**
- **Quels sont les différents types de produits structurés ?**
- **Les sous-jacents optimisés : quelles différences avec un indice traditionnel ?**
- **Produits structurés sur les taux : Quesaco ?**
- **Comment évolue un produit structuré ?**
- **Quelle est la chaîne de valeur des produits structurés ?**
- **Quels sont les risques liés aux produits structurés ?**
- **Quels sont les avantages et les inconvénients des produits structurés ?**

Avant de combattre les grandes idées reçues et de vous donner quelques tips.

Bonne lecture !



Qu'est-ce qu'un produit structuré ?

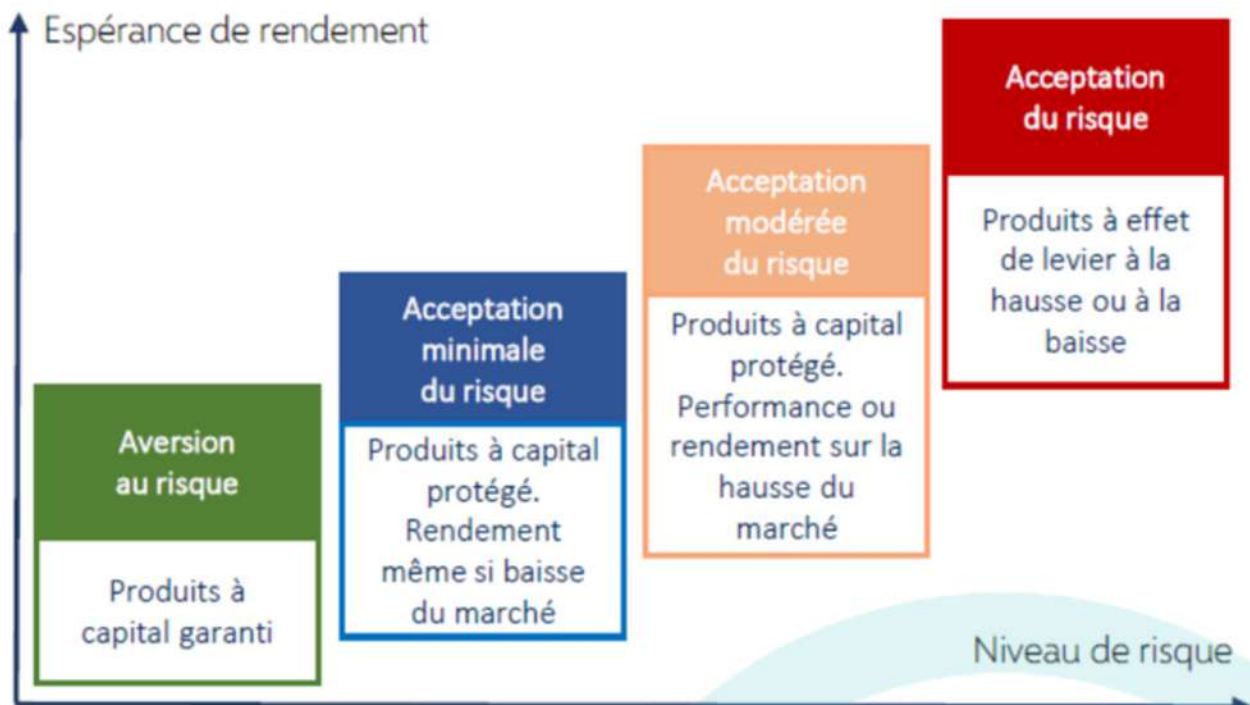
Les produits structurés sont une classe d'actif permettant aux investisseurs de bénéficier de la dynamique des marchés (actions, obligations...) et d'une protection/garantie du capital.

Ce sont des produits qui représentent un contrat établi à l'avance, entre l'investisseur et la banque émettrice.

Il s'agit d'un actif très flexible, qui répond à un double objectif de s'adapter au profil de risque de chaque investisseur et de répondre à un besoin de placement précis (maturité, coupon, protection, etc.)

Il est tout à fait possible de vous créer un produit sur mesure.

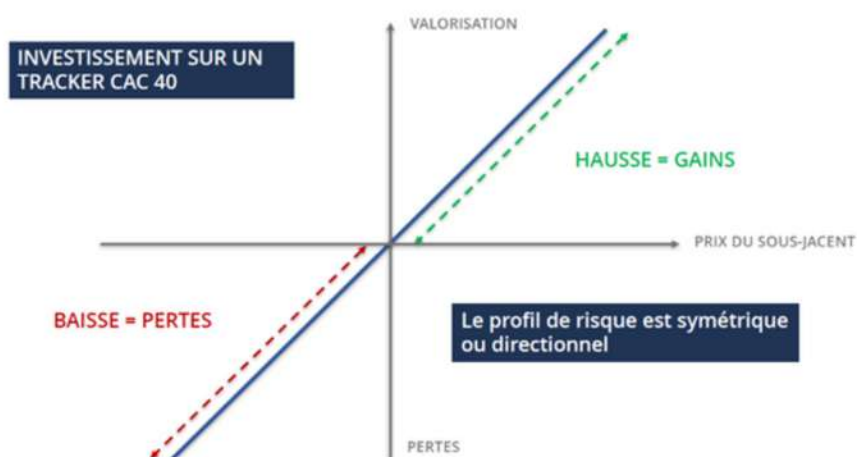
Voici une cartographie des différents types de produits structurés :



Un support offrant un profil de risque asymétrique

Contrairement aux placements boursiers traditionnels où les revenus et les pertes peuvent être illimités, les produits structurés plafonnent le potentiel de gain annuel.

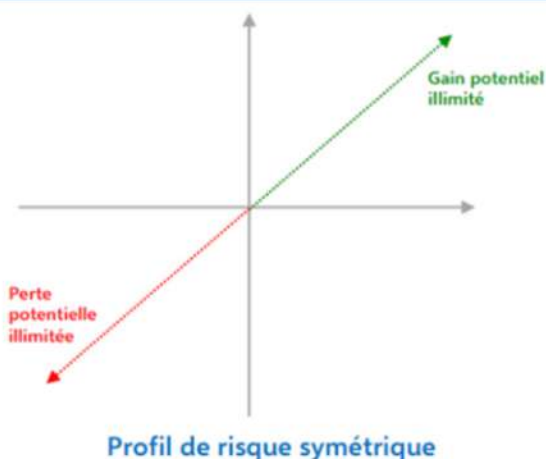
En effet, lorsque vous investissez sur des unités de comptes traditionnelles, des actions, des ETF, le risque est symétrique : quand ça monte vous gagnez, quand ça baisse vous perdez. Vous subissez donc de plein fouet le risque de moins-value.



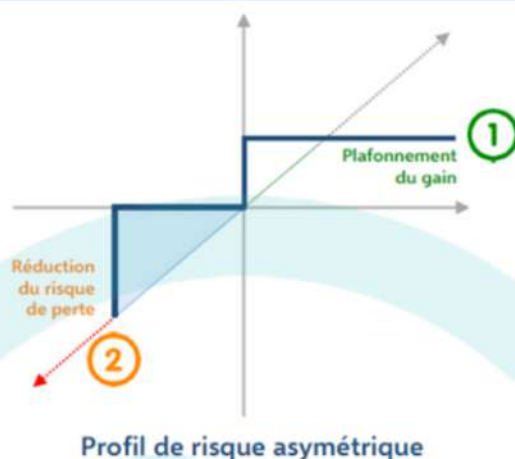
Ce n'est pas le cas des produits structurés qui offrent l'avantage de moduler avec agilité le couple rendement / risque.

Vous pouvez générer un rendement, en cas de hausse, de stabilité (marché en U notamment c'est-à-dire qui plonge et qui remonte plus tard) ou même de baisse des marchés.

UC ACTION TRADITIONNELLE



UC STRUCTURÉE



En contrepartie d'un plafonnement du gain à un niveau prédéterminé, l'investisseur bénéficie d'une protection du capital jusqu'à un certain niveau de baisse.

Un cadre d'investissement contractuel

L'ensemble des paramètres d'un produit structuré sont définis en amont. Il n'y a donc pas de mauvaises surprises !



1 **La durée d'investissement** : vous possédez une totale visibilité sur les durées minimales et maximales de l'investissement.

2 **Le moteur de performance** : À travers une multitude de sous-jacents, vous bénéficiez d'un large choix de moteurs de performance.

3 **Le risque de perte en capital** : Vous définissez votre objectif de gain, ainsi que le niveau de protection du capital à l'échéance du produit.

4 **Le gain potentiel** : Vous bénéficiez d'une totale visibilité sur l'ensemble des scénarios de performance.



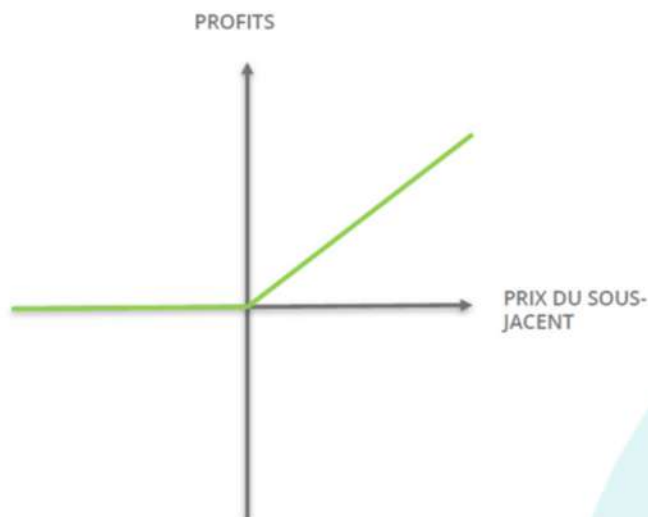
Une modulation possible du couple rendement / risque

Les produits structurés offrent à l'investisseur l'opportunité de générer un rendement même dans des conditions de marchés difficiles.

Le panel d'instruments disponible pour façonner des produits structurés permet de générer des rendements même en cas de stabilité ou de baisse du marché.

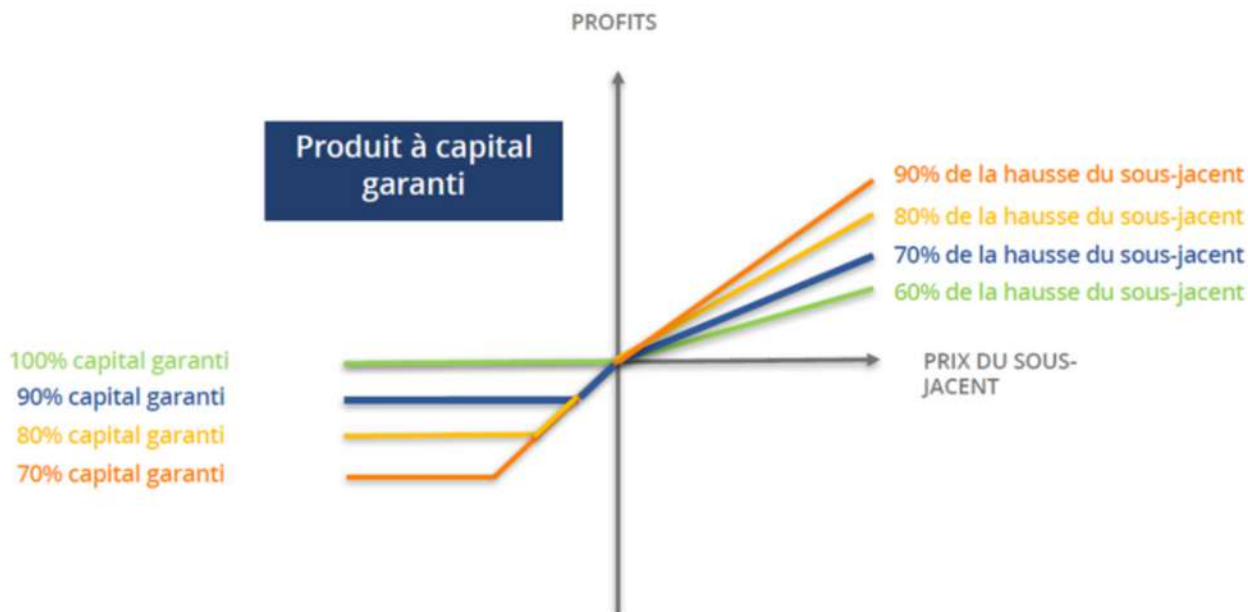


Voici quelques exemples de modulation de la structure en fonction de votre propre couple rendement / risque :



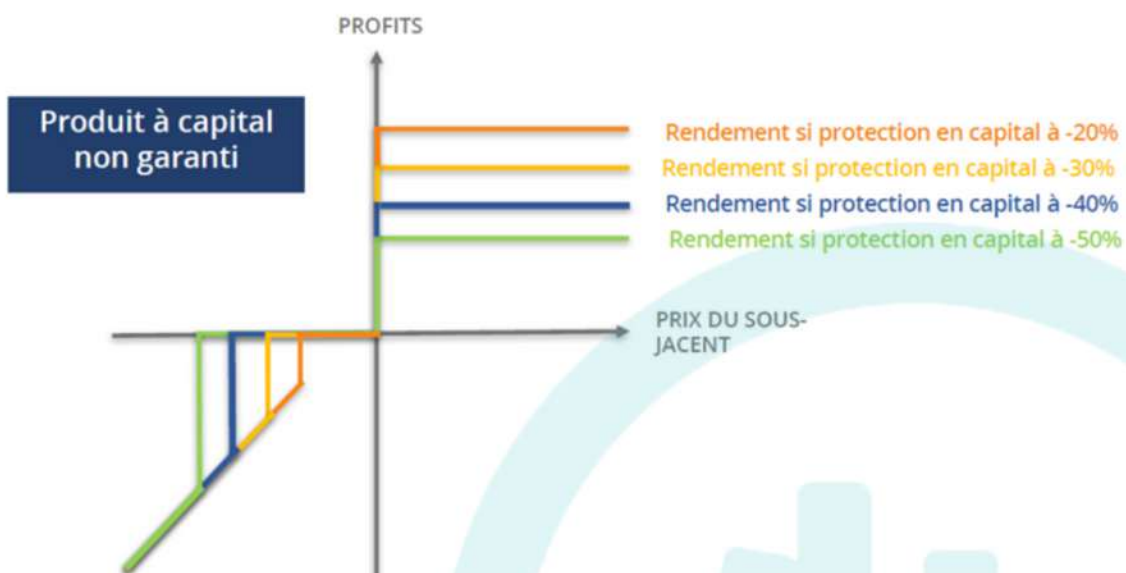
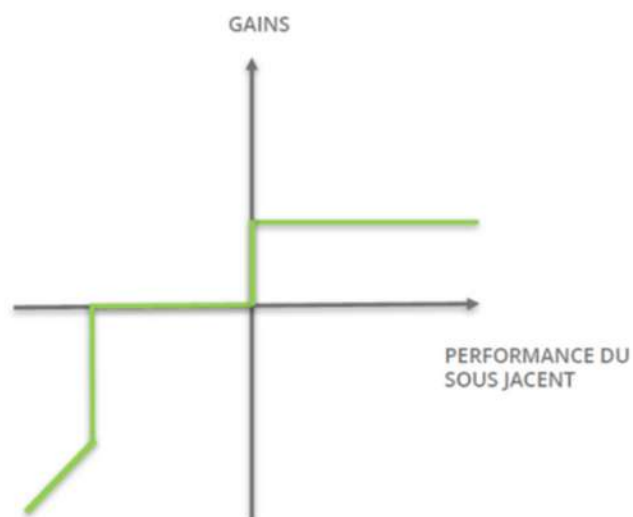
Exemple de produit à capital garanti

- Permet à l'investisseur de garantir tout ou partie du capital initial
- Permet de participer à la hausse du sous-jacent sans subir la baisse
- Le profil de risque est asymétrique



Exemple de produit à capital non garanti

- Permet à l'investisseur de protéger une partie du capital
- Permet de bénéficier d'un rendement fixe même en cas de stabilité du sous-jacent
- Le profil de risque est asymétrique



Comment sont construits les produits structurés ?

Les produits structurés sont des instruments financiers, alternatifs aux placements dynamiques de type « actions » ou « obligations ».

Conçus en toute transparence et dans un cadre contractuel précis et réglementé, ils sont constitués d'un élément obligataire assurant une protection du capital ou non, et d'un élément optionnel visant à bénéficier de la performance du sous-jacent.



La composante obligataire est une obligation «zéro-coupon» et la composante optionnelle est comme son nom l'indique une option. En voici les caractéristiques :

Investissement dans une obligation zéro-coupon

- Le montant de cet investissement est proportionnel au niveau de la garantie en capital (totale, partielle, conditionnelle)
- Une obligation zéro coupon est une obligation dont le rendement et le remboursement final permettent à l'investisseur de retrouver son capital initial à maturité
- Le risque lié à l'investissement sur le zéro coupon est principalement un risque de crédit lié au défaut de l'émetteur (ou de son garant)



Investissement dans une option

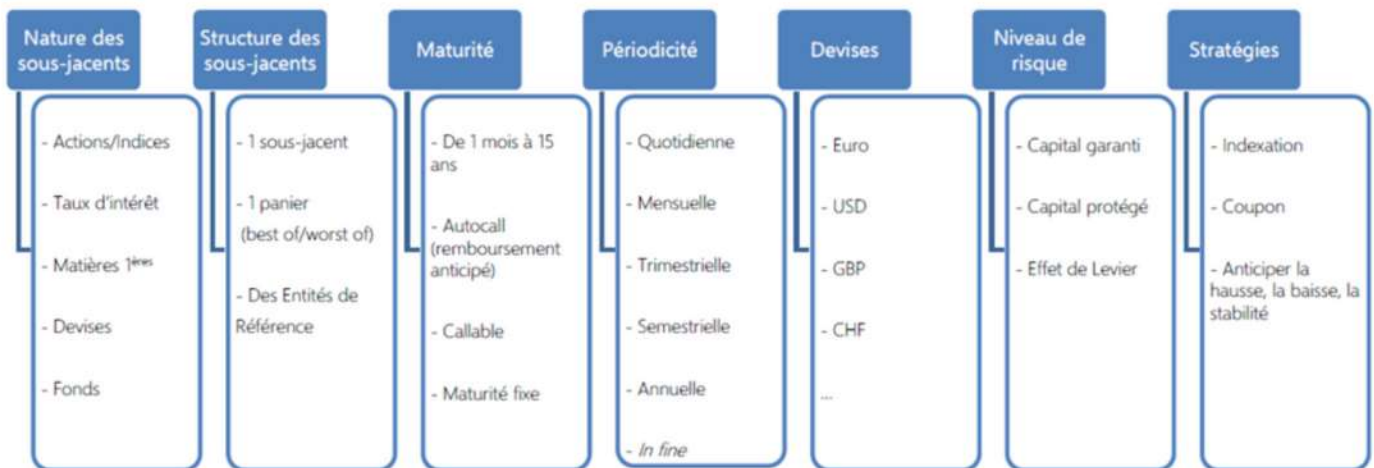
Le placement de la partie résiduelle du capital dans un ou plusieurs produits dérivés dont le prix variera en fonction de l'évolution du sous-jacent. **Capital initial - Investissement dans le zéro-coupon = Solde disponible pour la composante dérivée**

La durée de vie d'un produit structuré est limitée dans le temps et sa performance dépend d'une multitude de facteurs.

Le capital peut se retrouver majoré ou à l'inverse minoré, avec dans ce cas précis un risque de perte en capital. Les produits structurés sont modulables en fonction de multiples critères : durée de vie, actif sous-jacent, protection ou garantie du capital à l'échéance, versement de coupons, rappel anticipé automatique, etc.

Leur montage dépend du contexte des marchés financiers au moment de la conception du produit et pendant sa durée de vie.

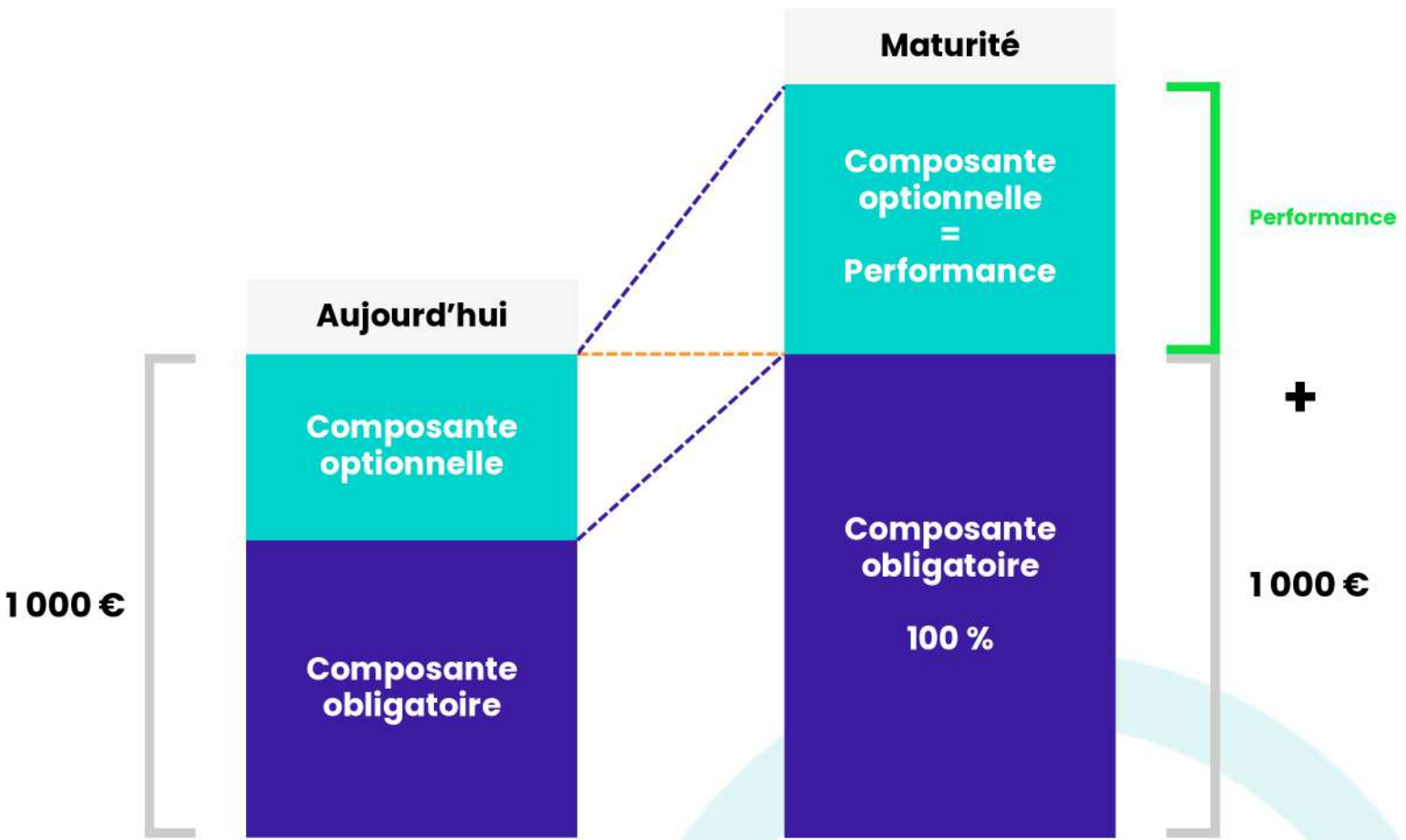
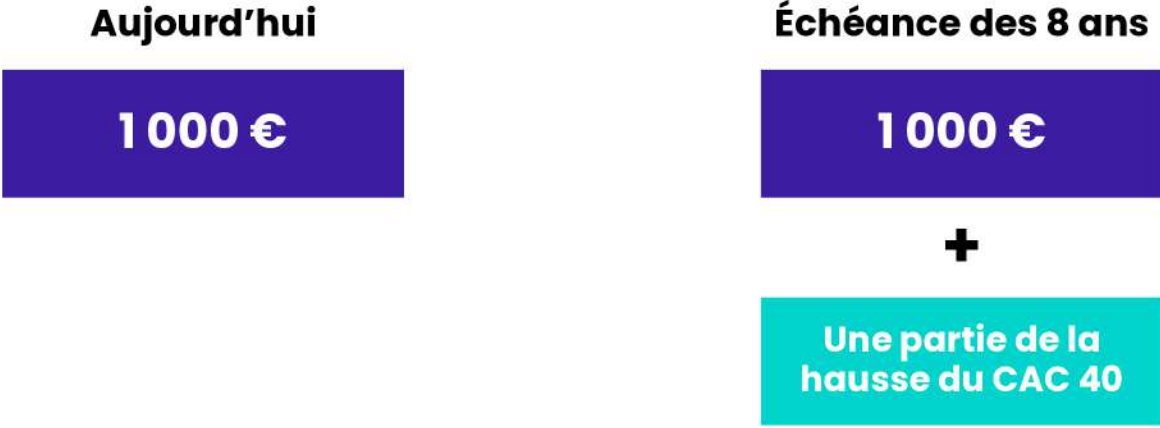
Un panel très large de critères peut être retenu pour construire un produit structuré :



Avantage : les produits structurés permettent de connaître de façon préalable l'ensemble des conditions du produit. Il s'agit d'un contrat connu à l'avance.

La construction d'un produit à capital garanti

Nous allons prendre comme exemple la construction d'un produit à capital garanti à échéance 8 ans offrant une participation à la hausse du CAC 40.



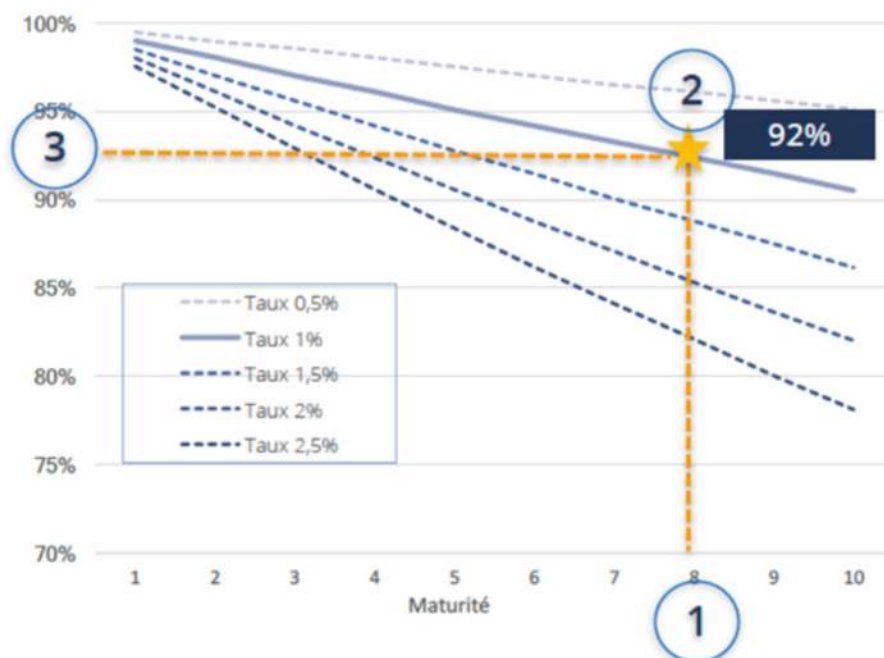
Étape 1 : Comment garantir le capital à maturité ?

La première étape consiste à déterminer la somme à immobiliser dans une obligation zéro-coupon pour garantir le capital à maturité.

Le coût de la garantie en capital dépend de deux facteurs : le taux d'intérêt et la maturité.

Pour récupérer 100% du capital à l'échéance, il faut immobiliser 92% du capital initial, avec une hypothèse de 1% de taux d'intérêt sur 8 ans.

Aussi dans notre exemple, pour un investissement de 1000 €, nous immobilisons un capital de 920 €.



Il a fallu immobiliser 92% du capital initial dans une obligation zéro-coupon pour garantir les 100% à échéance.

1 000 €

-

920 €

=

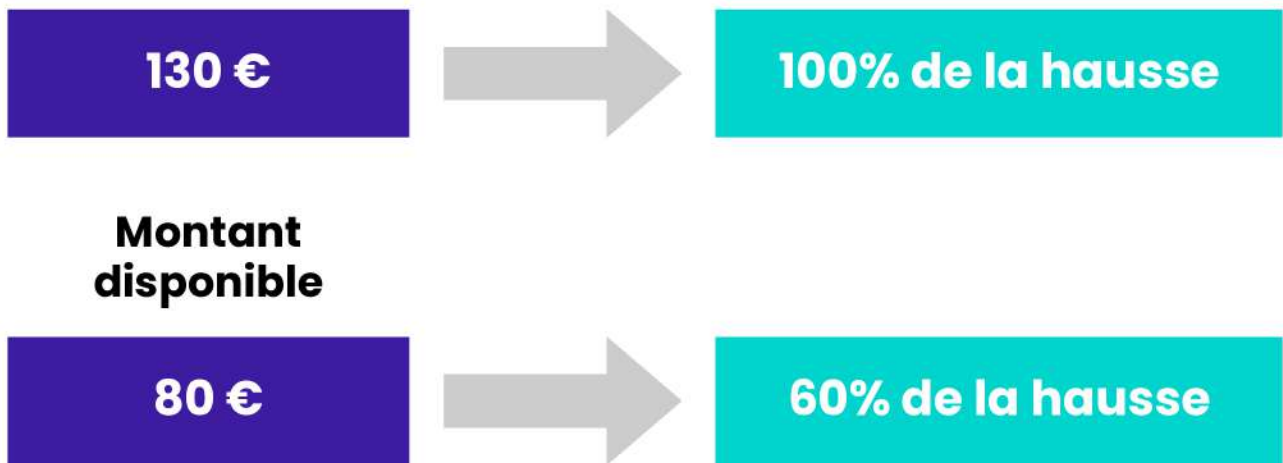
80 €

Il nous reste donc 80 € à investir sur la composante optionnelle pour déterminer le moteur de performance.

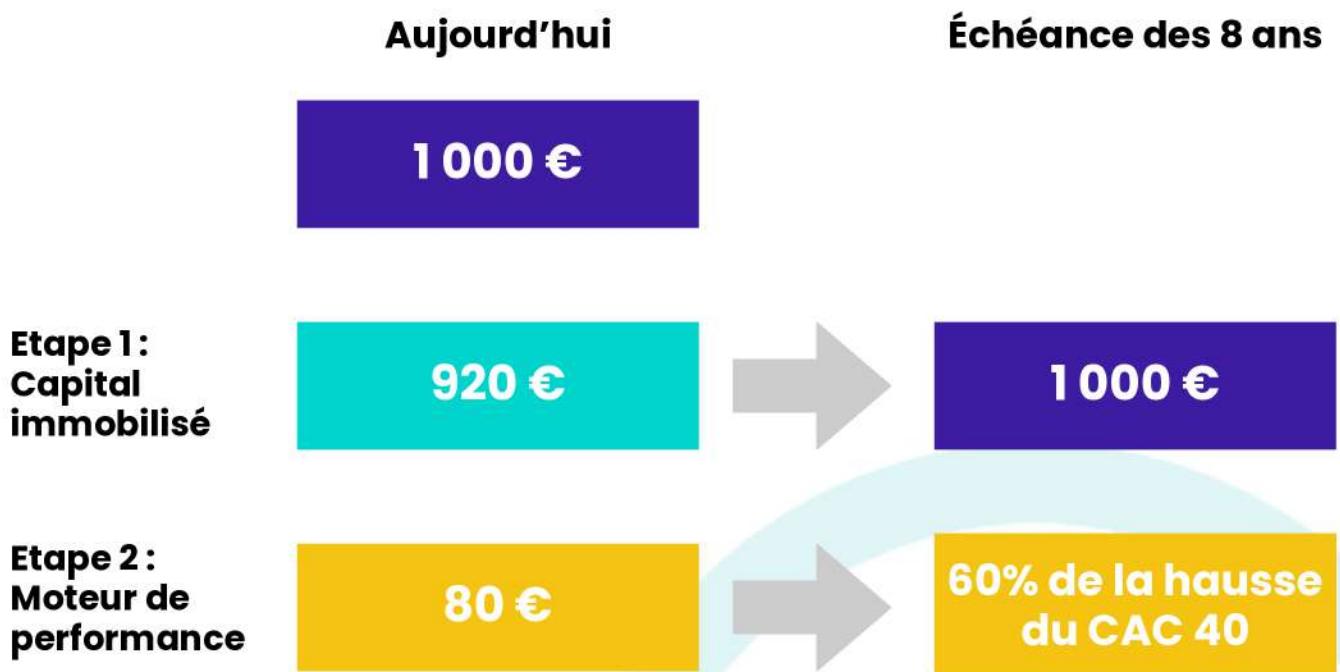
Étape 2 : Quelle performance puis-je espérer ?

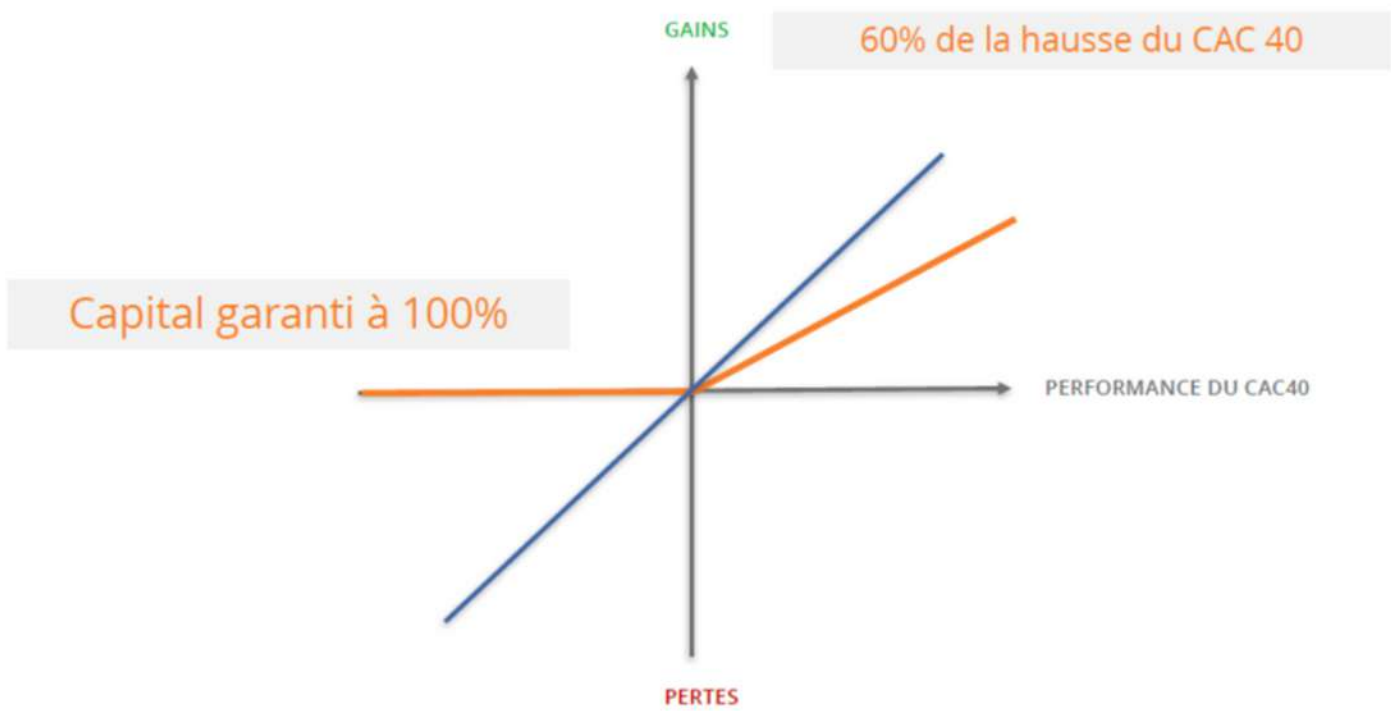
L'achat du moteur de performance va être réalisé via l'achat d'une option d'achat.

A titre d'exemple, une option d'achat (call) sur le CAC 40 à 8 ans est de 130 € pour bénéficier de 100% de la hausse. Mais nous n'avons que 80 € donc nous ne pourrions bénéficier que de 60% de la hausse.



Voici donc en synthèse le produit que nous venons de créer :





La construction d'un produit à capital protégé ou non garanti

La mécanique est ici un peu différente. Il ne s'agit plus de l'achat d'un call (une option d'achat), comme nous l'avons vu précédemment, mais de l'achat d'options digitales et de vente d'un put (option de vente).

Produits garantis

Composante obligataire

+

Achat d'un Call

Produits non garantis

Composante obligataire

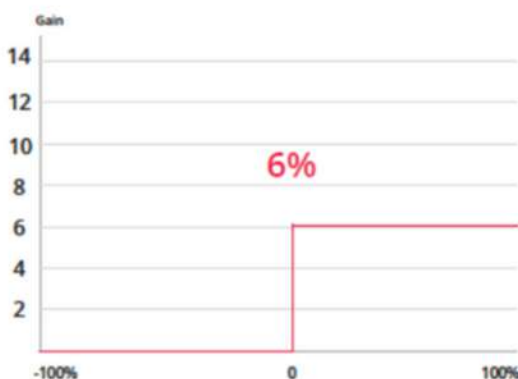
+

Achat d'Options digitales

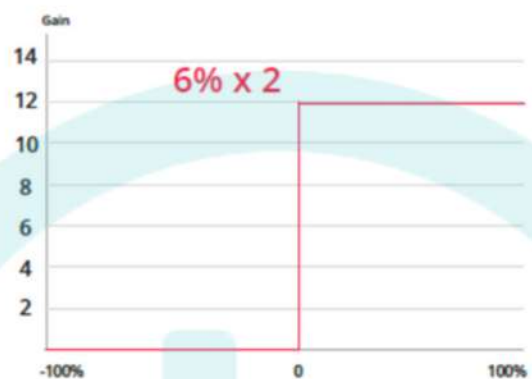
Vente d'un Put

Une option digitale est une option payant une somme fixe dès que la performance du sous-jacent est au-dessus ou en dessous d'un niveau prédéterminé.

Par exemple, prenons, un achat de digitales versant un gain de 6% par année écoulée, si la performance du sous-jacent depuis l'origine est positive ou nulle.



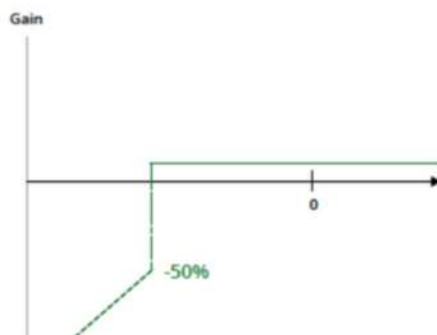
Année 1



Année 2

Ensuite, il convient d'acheter une option de vente qui permet de ne subir la perte qu'à compter d'un seuil de baisse franchi.

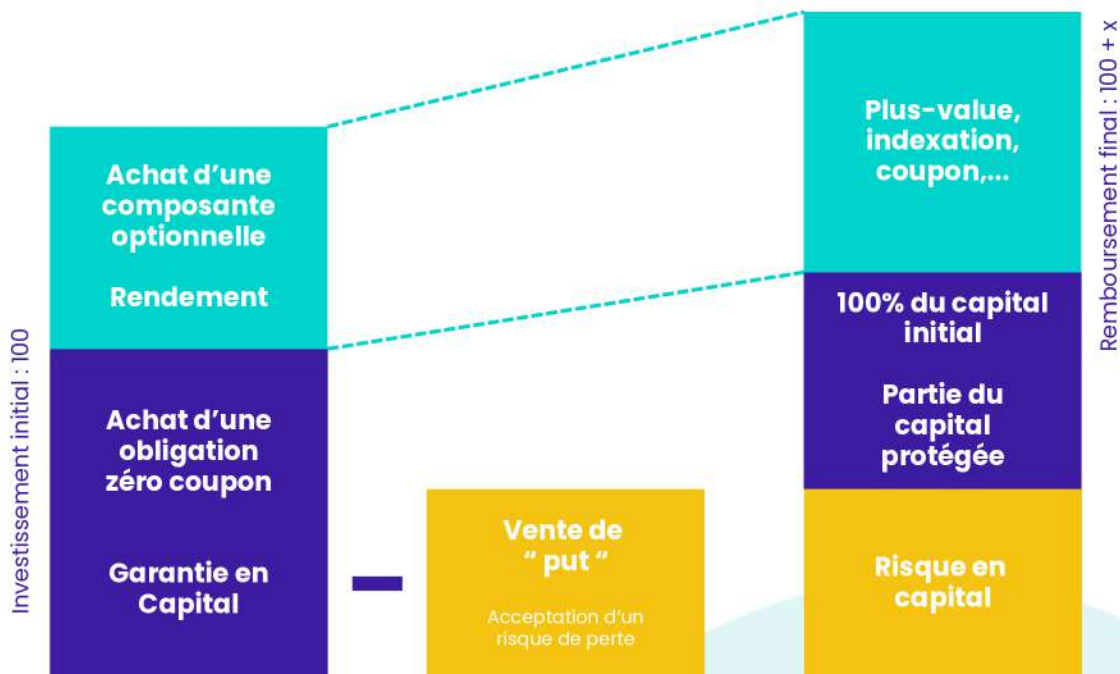
A maturité



Perte à compter de -50% de baisse à maturité des 8 ans

Nous avons donc ainsi créé un produit dont les caractéristiques seraient les suivantes :

- Capital protégé jusqu'à - 50% sur l'indice
- Coupon de 6% par an mis en mémoire
- Rappel possible tous les ans avec détachement des coupons au moment du rappel



En synthèse : un produit structuré est un assemblage de stratégies optionnelles simples, ce qui permet une visibilité et une bonne compréhension des produits.

Quels sont les différents types de produits structurés ?

Les produits structurés permettent de bénéficier d'un potentiel de rendement lié à la performance d'un actif sous-jacent tout en assurant une protection partielle ou totale du capital à l'échéance.

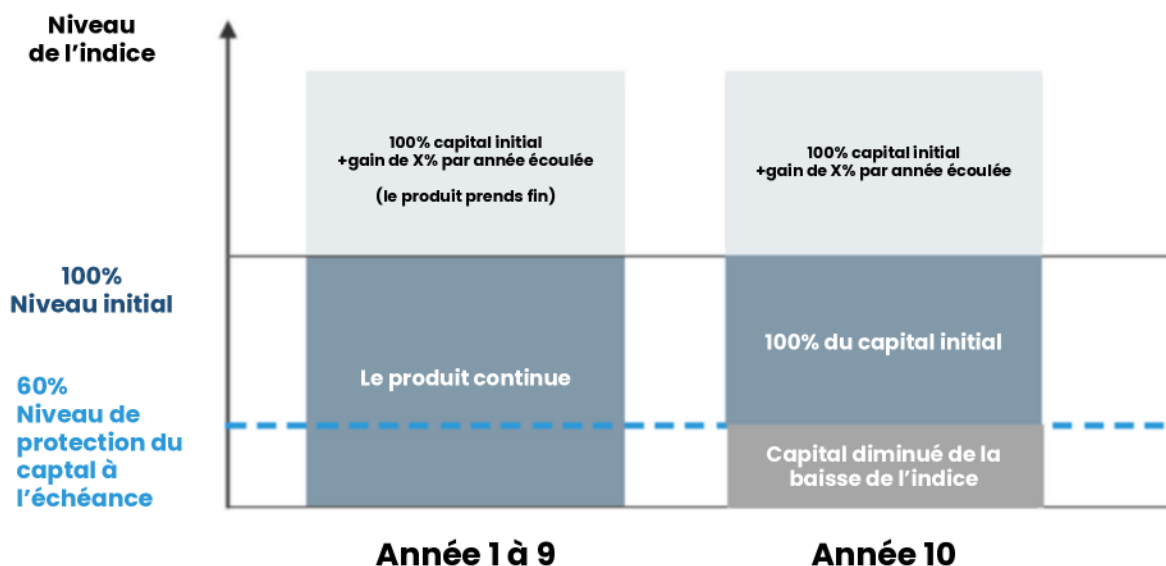
Pour bien comprendre leurs modes de fonctionnement, il convient d'en distinguer trois types.

Les produits "Autocall"

Le produit « autocall » est un produit qui offre la **possibilité d'être rappelé par anticipation, à échéances fixes** (de manière quotidienne, mensuelle ou annuelle par exemple) et sous certaines conditions définies à l'émission du produit, d'où son nom « autocall ».

Le remboursement automatique du produit a ainsi lieu avant la date de maturité du produit si la condition de rappel est remplie. Comme par exemple, si la performance de l'indice est positive ou nulle par rapport à son niveau initial à l'une des dates de constatation. Dans le cas contraire, le produit continue jusqu'à la prochaine date de constatation.

Ainsi, **si le produit peut se terminer avant l'échéance initiale, l'investisseur ne connaît pas à l'avance la durée réelle maximale de son investissement**. À noter, que plus la fréquence de rappel des produits sera importante et plus l'investisseur aura de probabilités de voir le produit être rappelé par anticipation (à condition de marchés identiques).



Les produits « autocall » sont appréciés des investisseurs, car ils permettent potentiellement de bénéficier d'une durée de vie plus courte.

Avantages de ce type de produit

- L'investisseur touche les coupons avec un effet mémoire (les coupons non touchés sont mis en réserve)
- Une meilleure valorisation en au marché secondaire

Inconvénients de ce type de produit

- Les coupons sont payés si et seulement si le produit est rappelé
- L'investisseur est exposé à une perte partielle, voire totale, de son capital investi



Bon à savoir : ces produits peuvent aussi être créés avec un "airbag" (paiement des coupons même en cas de marché baissier) ou avec une barrière de rappel dégressive.

Réalisez gratuitement
votre **autodiagnostic patrimonial**
avec notre outil 100% en ligne



Prenez le contrôle total de
votre patrimoine en essayant
Hylo dès maintenant !



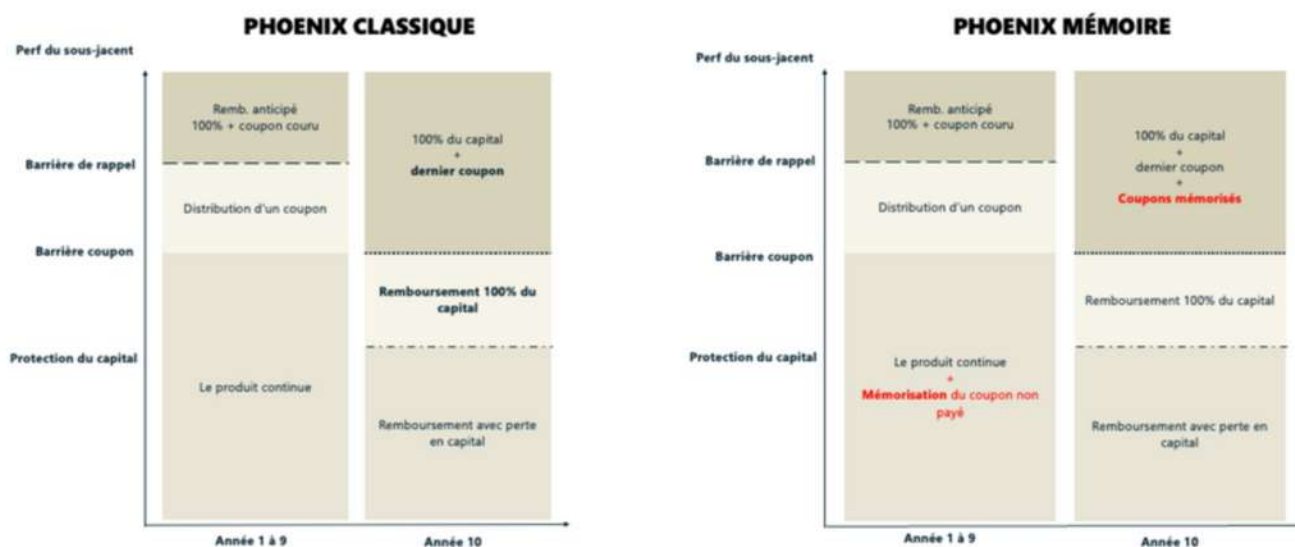
 **hylo.io**

Les produits "Phoenix" ou produits de rendement

Le produit de rendement est un produit créé dans un **objectif de revenu régulier jusqu'à l'échéance du produit**. Il repose sur un principe de coupons, distribués ou capitalisés, durant la vie du produit, on parlera alors de "Phoenix" classique ou de "Phoenix" mémoire.

Ces coupons sont majoritairement conditionnels (il existe aussi des coupons garantis), c'est-à-dire qu'ils font l'objet d'une condition liée au comportement du sous-jacent en cours de vie.

Leur valeur et leur fréquence de distribution sont définies au lancement du produit selon le niveau de risque correspondant. Les produits de rendement sont généralement utilisés dans les périodes où les perspectives de marché sont incertaines et la volatilité élevée.



Avantages de ce type de produit

- Le coupon est distribué jusqu'à une certaine baisse
- Une protection du capital à maturité jusqu'à une certaine baisse

Inconvénients de ce type de produit

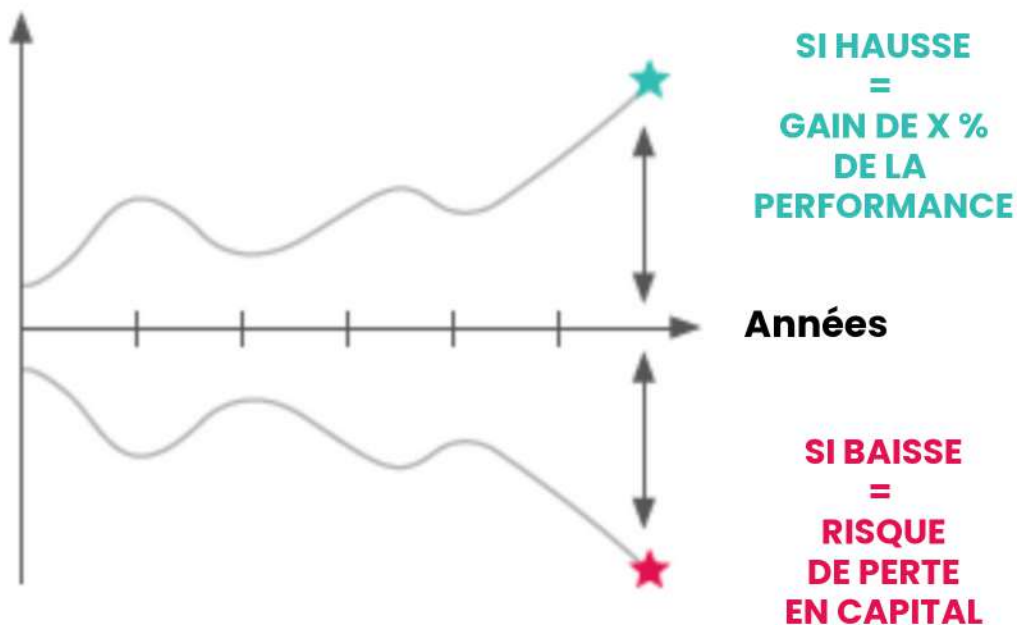
- L'investisseur est exposé à une perte partielle, voire totale, de son capital investi
- Valorisation au secondaire souvent inférieure à 100% durant la vie du produit
- Si le sous-jacent passe sous la barrière à une date d'anniversaire alors le coupon est perdu

Les produits d'indexation

Le produit d'indexation permet de s'associer à la performance d'un sous-jacent, à la hausse comme à la baisse. Il constitue un **excellent moyen de s'exposer aux variations d'un actif sans le détenir physiquement** (ex. pétrole ou or), ou encore de s'exposer à l'intégralité des valeurs d'un indice par le biais d'une seule opération (ex. indice CAC 40).

Les produits d'indexation sont adaptés aux sous-jacents offrant une performance régulièrement haussière et faiblement volatile.

Performance du sous-jacent



Les sous-jacents optimisés : quelles différences avec un indice traditionnel ?

Un indice boursier est un portefeuille d'actions utilisé pour évaluer un secteur ou une économie. En tant qu'agrégateur de plusieurs actions, sa valeur reflète les prix de toutes les actions qui le composent.

Par exemple, le cours de l'indice CAC 40 est déterminé à partir des cours de 40 actions sélectionnées parmi les 100 plus importantes capitalisations boursières françaises.

Un indice optimisé est un indice créé par une institution financière pour offrir une alternative aux indices financiers traditionnels. Ils font souvent référence à un indice traditionnel, mais diffèrent sur la pondération de leurs constituants et leur niveau de dividendes. L'indice financier traditionnel qui sert de "base" à l'indice optimisé est souvent mentionné dans son nom.

Ces dernières années, de nouveaux indices sont apparus avec des niveaux de dividendes fixes et des thématiques diverses (Bloomberg Eurozone Top 40 Consumer Discretionary Decrement 50 Points Index, Morningstar Developed Markets Select 30 Decrement 50 Point GR EUR, iEdge® Banks 20 Eurozone 50 Points Decrement, S&P Europe LargeMidCap Energy (Industry Group) Capped 50 Pt Decrement, Morningstar Transatlantic Select 50 Decrement 50 Point GR EUR, etc etc...)

Le lancement de ces sous-jacents vise à vous faire bénéficier d'une anomalie sur les marchés actions.

En effet, les niveaux implicites des dividendes (forward) sont largement inférieurs aux niveaux constatés.

L'objectif est également d'offrir une meilleure diversification via une équipondération des valeurs.

Le marché des dividendes à long terme est notamment influencé par les salles de marché des banques, qui doivent couvrir leurs positions générées par la vente de produits structurés.

En effet, pour se couvrir contre les risques liés à l'émission de produits structurés sur les indices de marchés actions, les banques mettent en place des opérations de couverture impliquant la vente de contrats à terme (futures) sur les dividendes de l'indice.

Peu d'acteurs sont autorisés à prendre une position inverse d'achat sur le long terme (5 à 10 ans).

De ce fait, la valeur de marché de ces dividendes implicites baisse à des niveaux inférieurs à ceux réalisés.

Par ailleurs, la majorité des indices financiers traditionnels utilisent une pondération par capitalisation boursière. L'action ayant la capitalisation la plus importante représente le poids le plus important au sein de l'indice.

Dans le cas des indices optimisés, ils sont le plus souvent équipondérés - Equally Weighted (EW) - c'est-à-dire que chaque constituant de l'indice représente le même poids.



Focus sur les indices à dividendes contractuels

Afin d'améliorer significativement les structures proposées, la solution consiste à intégrer dans ces indices un mécanisme de dividende fixe.

Les dividendes distribués par les entreprises sont réinvestis dans la performance et un prélèvement forfaitaire en points (Pts) ou en pourcentage (%) est appliqué.

Ce mécanisme permet d'offrir de la visibilité aux salles de marchés et ainsi de financer de meilleures conditions de rendement et de protection en capital.

Comment différencier les indices avec dividendes en et dividendes en points ?

- Les **indices en points** prélèvent généralement 50 points de dividendes et réinvestissent les dividendes bruts versés dans la performance de l'indice, soit l'intégralité du dividende
- A contrario, les **indices en pourcentage** prélèvent 5% de dividendes, mais réinvestissent les dividendes nets (après fiscalité du dividende) dans la performance de l'indice, soit environ 73% des dividendes bruts

Ces deux types de dividendes ne représentent pas le même risque. Dans un marché baissier, un dividende en points va pénaliser la performance du sous-jacent davantage qu'un dividende en pourcentage. Ce sera l'inverse dans un marché haussier.



Dividendes en pourcentage



Dividendes en points



Ces mécanismes peuvent avoir pour conséquence un écart de performance entre les deux types d'indices et de potentiels écarts de performances avec les indices plus traditionnels.



Focus sur les actions à dividendes contractuelles - "Fix div"

Historiquement, les produits structurés sont construits avec un investissement direct dans l'action et l'émetteur estimait les dividendes futurs pour les réinvestir dans le coupon du produit. À ce titre, l'émetteur supporte le risque de variation des dividendes reçus versus son estimation initiale.

Avec la crise COVID, un grand nombre de sociétés ont coupé leurs dividendes, induisant d'immenses pertes pour les Banques émettrices. Par conséquent, les émetteurs sont dorénavant beaucoup plus conservateurs sur leurs estimations, ce qui conduit à une forte dégradation des caractéristiques des produits structurés.

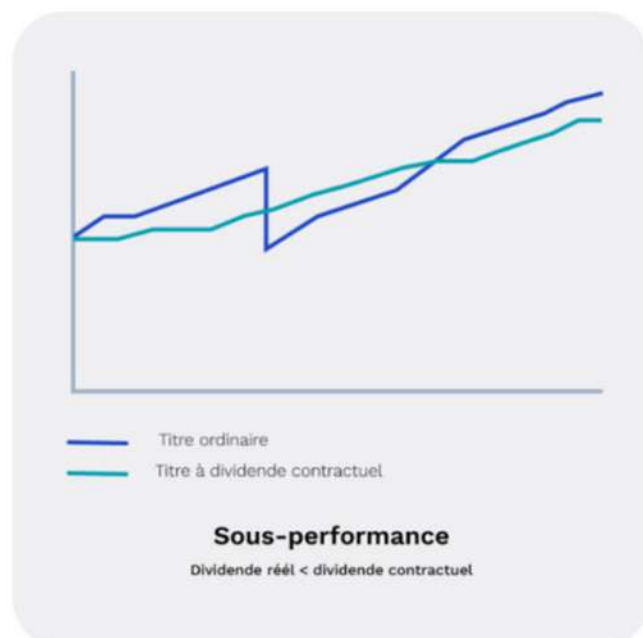
Explication du mécanisme

Le risque supporté initialement par l'émetteur sera dorénavant supporté par l'investisseur. En contrepartie, l'émetteur, délesté de ce risque, va pouvoir améliorer drastiquement les caractéristiques des produits.

En pratique, le produit structuré définit un niveau de dividende fixe qui est prélevé périodiquement à la valeur du sous-jacent et le dividende réellement reçu est ajouté à la valeur du sous-jacent.

Ainsi, 3 cas peuvent se présenter :

- Dividende reçu = niveau fixe prélevé : aucune différence entre le sous-jacent et l'action réelle,
- Dividende reçu > niveau fixe prélevé : favorable pour le sous-jacent du produit,
- Dividende reçu < au niveau fixe prélevé : défavorable pour le sous-jacent du produit.



Voici les avantages / inconvénients de ce type de produits :

- Amélioration sensible des caractéristiques : coupon et/ou protection et/ou condition d'autocall sur les produits sur action.
- Allongement possible de la maturité des produits.
- Le risque de dividende est porté par l'investisseur. En cas de coupe momentanée ou durable du dividende par l'action, il se crée un écart négatif entre l'action réelle et le sous-jacent.
- Volatilité plus importante de la VL en cours de vie.

Produits structurés sur les taux : Quesaco ?

Lorsque les taux ont tendance à remonter et que les marchés financiers sont volatils, l'attrait pour les produits structurés liés aux taux d'intérêt augmente.

Ces produits permettent de lutter contre l'érosion du capital, notamment en période d'inflation. Même si cette dernière reste parfois supérieure aux rendements offerts par les produits, ils restent de vraies alternatives aux investissements dits "sans risque" (dépôts et comptes à terme, fonds euro, obligations d'états les mieux notés...).

Ces produits proposent :

- d'une part une liquidité quotidienne du produit,
- et d'autre part un capital garanti à l'échéance.

Il faut un environnement de taux positifs et relativement élevés pour que ces produits puissent être créés.

Pourquoi la hausse des taux impacte-t-elle les rendements ?

Comme on a déjà pu le voir, un produit structuré est composé d'une composante optionnelle et d'une base obligataire. Une obligation est une dette émise par une entité souhaitant se financer, qui rapporte des intérêts à la personne qui la détient.

Dans le cas des produits structurés, ces intérêts ne seront pas directement versés, mais serviront à financer la partie optionnelle du produit.

Lorsque les taux augmentent, les intérêts de cette base obligataire augmentent également, ce qui améliore donc mécaniquement le rendement.

Autrement dit, la valeur actualisée de la base obligataire est plus basse et on peut acheter grâce à ces intérêts une quantité plus importante d'options.

Des sous-jacents différents ?

Les sous-jacents utilisés pour les produits structurés sur les taux d'intérêt varient, mais on retrouve le plus souvent :

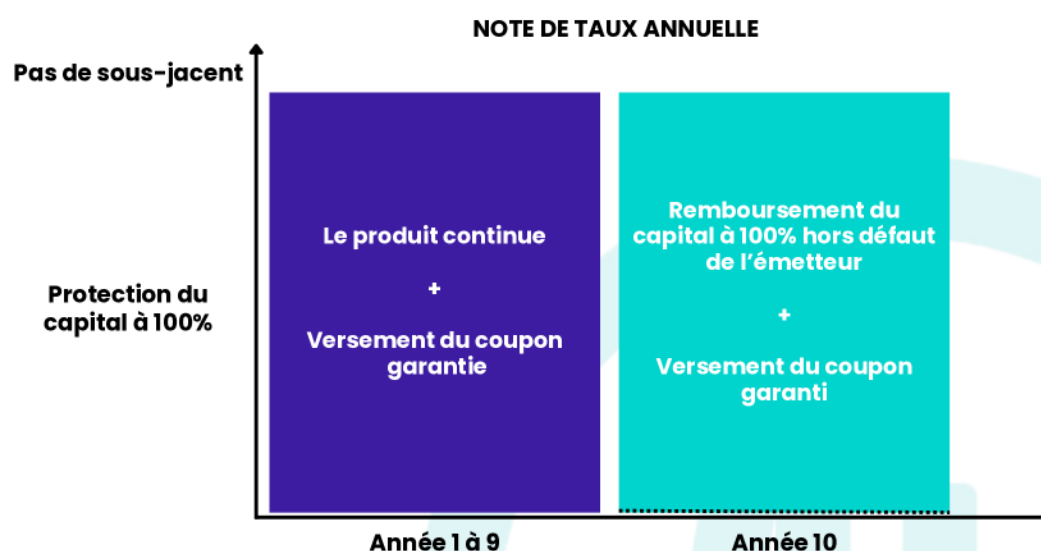
- **Les Constant Maturity Swap - CMS** : ce sont des contrats de swap - des contrats bilatéraux d'échange - basés sur un taux d'intérêt variable à terme, avec une maturité constante. Le taux d'intérêt variable est généralement lié à un taux de référence, tel que l'Euribor ou le Libor, et la maturité varie de 1 à 30 ans.
- **L'Euro Interbank Offered Rate - Euribor - ou le London Interbank Offered Rate - Libor** : ce sont tous deux des taux d'intérêt de référence utilisés pour les produits financiers. L'Euribor est le taux d'intérêt sur lequel les banques se prêtent de l'argent entre elles pour des contrats en Euro, tandis que le Libor est le taux d'intérêt pour des contrats en Dollar.

Exemple d'un produit structuré sur les taux : "La note Taux Fixe"

La "note Taux Fixe" ou "Le **Fixed Rate**" est un produit à capital 100% garanti avec un taux d'intérêt fixe garanti qui peut dépendre notamment d'un taux CMS. Ce type de produit détache des coupons chaque année fixes ou variables.

Ce sont des produits simples et peu risqués. Ils sont souvent utilisés en alternative directe aux dépôts et comptes à terme, fonds euro, obligations d'états les mieux notés.

Attention cependant, ce sont des produits très sensibles à l'évolution des taux d'intérêt.



Un autre exemple de produit structuré sur les taux : "La note Taux Fixe rappelable au gré de l'émetteur"

Le **Fixed Rate Callable** ou "note taux fixe rappelable au gré de l'émetteur", quant à lui, est similaire au Fixed Rate, mais il donne à l'émetteur la possibilité de rappeler le produit à sa discrétion.

Théoriquement, si les taux ont baissé lors d'une date d'observation, l'émetteur rappellera le produit, car cela lui coûte de payer un taux plus élevé que les taux actuels.

Au contraire, il ne rappellera pas le produit si les taux actuels sont supérieurs au taux du produit.

Cette caractéristique permet à l'émetteur de réduire son coût d'emprunt si les taux d'intérêt continuent de baisser, et offre donc un meilleur rendement qu'un Fixed Rate classique.



Comment évolue un produit structuré ?

Nous allons voir ici comment se valorise un produit structuré en cours de vie, autrement dit comment se comporte sa valeur liquidative.

La valeur liquidative d'un produit structuré reflète la valeur de revente anticipée de ce produit dans le cas où un investisseur souhaiterait sortir du produit avant son échéance.

Elle constitue une **valeur indicative à un instant T et n'a aucun impact sur la formule de remboursement à terme**, ni sur un potentiel rappel anticipé ou le versement de coupon.

Cependant, en cas de sortie anticipée, cette valeur sera déterminante du montant effectivement versé à l'investisseur. Aucun mécanisme du produit ne pourra être appliqué et l'investisseur supportera les fluctuations, à la hausse comme à la baisse du marché, et potentiellement un risque de perte en capital.

4 paramètres influencent la valorisation :



Le risque de l'émetteur

La valeur liquidative (VL) d'un produit structuré est sensible à la hausse ou à la baisse au risque crédit de l'émetteur.



Si le risque augmente...



... **La valeur liquidative diminue**

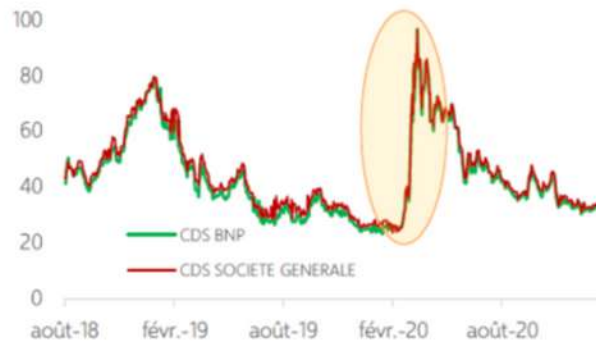


Si le risque diminue...



... **La valeur liquidative s'apprécie**

Évolution des Spreads de Crédit de plusieurs émetteurs à 5 ans



L'évolution de la volatilité

La valeur liquidative (VL) d'un produit structuré est sensible à la hausse ou à la baisse à l'évolution de la volatilité.

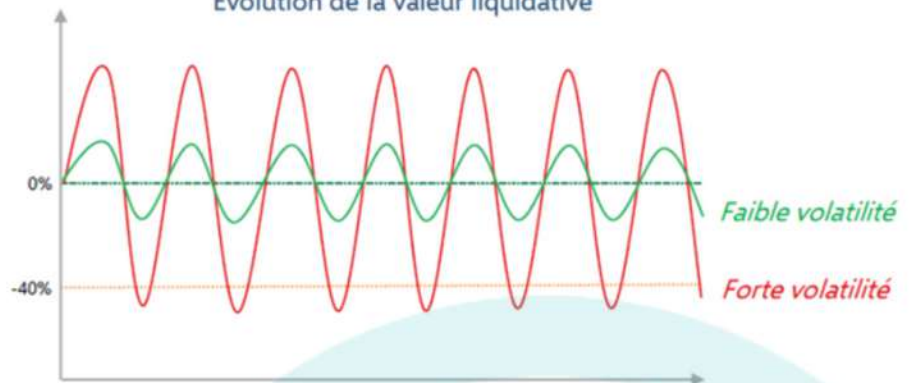


Si la volatilité augmente...



.... **La valeur liquidative est plus sensible**

Evolution de la valeur liquidative



L'évolution du sous-jacents

La valeur liquidative (VL) d'un produit structuré est sensible à la hausse ou à la baisse à l'évolution du ou des sous-jacents.



Si le sous-jacent monte...



...La valeur liquidative s'apprécie



Si le sous-jacent baisse...



...La valeur liquidative se déprécie



La valeur temps

Lorsque les marchés baissent, la probabilité d'un remboursement anticipé diminue. La durée de vie théorique du produit s'allonge, ce qui impacte négativement la valorisation du produit.



Produit en début de vie

... La valeur liquidative est plus sensible en raison de l'incertitude qui entoure le scénario final du support.



Produit en cours de vie

... Plus la maturité approche, plus la valeur liquidative va s'approcher de l'espérance de gain ou de perte du support.

Les différents paramètres qui influent sur la valeur liquidative

Elle est calculée quotidiennement par l'émetteur du produit et peut faire l'objet d'une double valorisation par une tierce partie indépendante.

Pour rappel, les produits structurés résultent de deux composantes : une partie obligataire et une partie optionnelle.

Ainsi, la valeur liquidative s'analyse comme la somme de ces deux composantes, qui varient selon différents paramètres.

Pour la partie obligataire, on citera la sensibilité à l'évolution des taux d'intérêt. Sachant que cette dernière connaît une évolution inverse à celle des taux.

Par exemple, si les taux montent, la partie obligataire baisse et inversement si les taux baissent. Le risque émetteur doit également être pris en compte pour la composante obligataire.

En effet, si une entreprise devient plus risquée pour le marché alors la valeur liquidative du produit sera impactée à la baisse, et inversement si une entreprise est moins risquée.



Si les taux augmentent...



...La valeur liquidative diminue



Si les taux diminuent...



...La valeur liquidative augmente

Pour la partie optionnelle, on citera trois principaux facteurs qui impactent l'évolution de la valeur liquidative à savoir :

→ **La sensibilité du prix de l'option par rapport à une variation du cours du sous-jacent (également appelée le « delta »)**

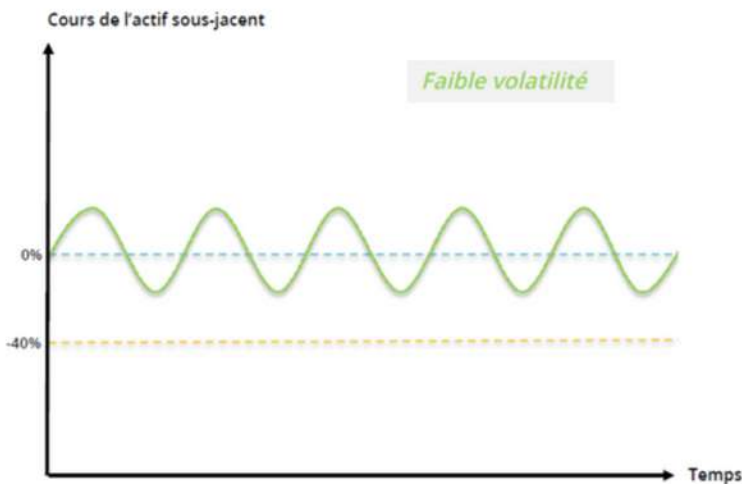
- Une hausse de la valeur du sous-jacent entraîne une hausse du prix de l'option
- Une baisse de la valeur du sous-jacent entraîne une baisse du prix de l'option

- La sensibilité au sous-jacent est appelée «**Delta**».
- Il permet de déterminer le **pourcentage de variation** d'un produit en fonction de son sous-jacent.
- Exemple : lorsqu'un produit a un Delta de 50%, si le sous-jacent gagne 10%, la valeur de l'option gagnera 5%.



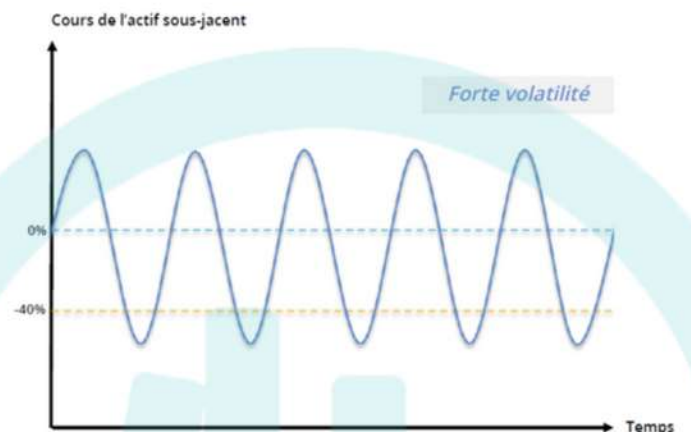
→ La sensibilité du prix de l'option par rapport à une variation de la volatilité du sous-jacent (également appelée le «**vega**»)

- Si le cours de l'option varie dans le même sens que la volatilité, l'option est dite «Vega +»
- Si le cours de l'option varie dans le même sens que la volatilité, l'option est dite «Vega +»



- La sensibilité à la volatilité est appelée le «**Vega**».
- La volatilité représente la capacité de variation d'un actif dans le temps.

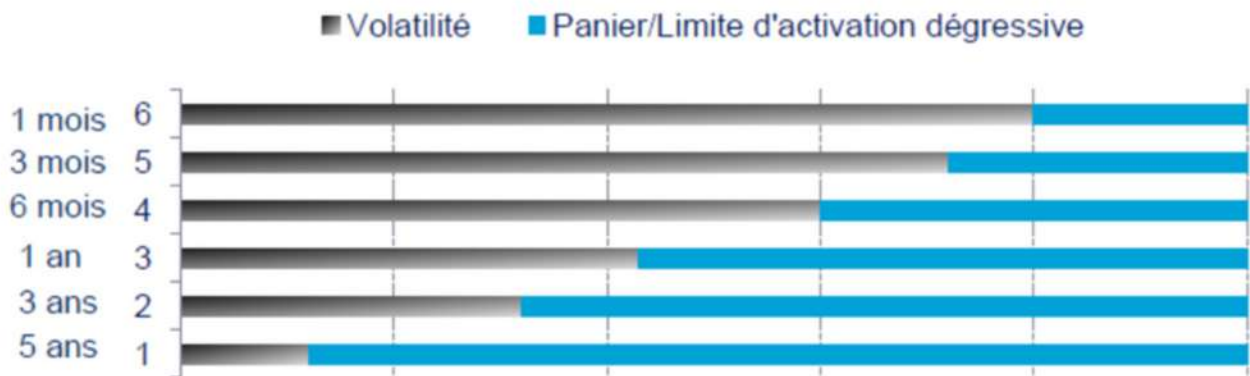
- En règle générale, **plus la volatilité est forte**, plus la probabilité que l'option soit «dans la monnaie» est forte.
- Pour les options qui jouent la hausse, **le coût augmentera**.
- Pour les options qui jouent la baisse, **le coût diminuera**.



→ Et enfin la sensibilité du prix de l'option par rapport au temps qui passe (également appelée le « thêta »).

Plus le temps restant à courir est long, plus le potentiel de capter la performance est élevé et plus la prime de l'option est élevée.

L'impact de la hausse de la volatilité sur la valorisation des produits diminue au cours du temps :



Quelle est la chaîne de valeur des produits structurés ?

La création d'un produit structuré fait intervenir plusieurs types d'acteurs, de la structuration du produit - c'est à dire la fabrication - jusqu'à la souscription par l'investisseur.

L'émetteur

L'émetteur représente la contrepartie obligataire, «le papier» avec laquelle la structure du produit structuré est montée.

Un émetteur est par définition une entité qui émet des titres financiers. Le plus souvent, ce sont les banques de financement et d'investissement (BFI) qui vont émettre les produits structurés. Une BFI est un établissement financier spécialisé dans les opérations de marché, de conseil et d'intermédiation à destination d'autres sociétés. Elle ne s'adresse pas aux particuliers, ce qui est le rôle de la banque commerciale ou de la banque privée.

Il est important de garder en tête que l'investisseur est exposé au risque de défaut de l'émetteur. Si ce dernier est incapable de payer ses dettes, alors l'investisseur peut perdre tout ou partie du capital investi.

On retrouve parmi les grandes Banques de Financement et d'Investissement :



L'intermédiaire

Comme son nom l'indique, l'intermédiaire se positionne entre l'émetteur et le client.

Le rôle de l'intermédiaire est principalement de **réaliser un appel d'offres pour comparer les prix des émetteurs sur le cahier des charges que son client lui a transmis**. Il existe différents types d'intermédiaires.

- Un **courtier** - broker - est l'intermédiaire le plus fréquent. Ce sont des entreprises de tailles différentes qui proposent à leurs clients de réaliser les différents appels d'offres demandés. Ils procurent également du conseil et proposent via un démarchage intensif leurs propres produits aux clients.
- Une **plateforme** est un outil qui offre une approche neutre en permettant à ses clients de consulter et d'acheter les produits qu'ils souhaitent auprès de plusieurs émetteurs après la réalisation d'un appel d'offres. La marge est souvent transparente et fixe pour tous les clients. Elle se rapproche davantage d'un comparateur de prix.

Un intermédiaire ne peut pas proposer un meilleur prix à un client qui demanderait la même cotation à un émetteur en direct. L'une de leurs valeurs ajoutées est qu'il est compliqué d'ouvrir des relations avec un grand nombre d'émetteurs - donc de pouvoir effectuer des cotations avec eux. Il donne ainsi accès aux salles de marché afin de faire bénéficier des meilleures conditions aux clients.

Lors d'un appel d'offres, si une même demande parvient à un émetteur donné via deux intermédiaires différents, la BFI communiquera la même cotation aux deux et ce peu importe si l'intermédiaire A est un meilleur client que l'intermédiaire B ou s'il réalise habituellement un plus gros volume d'affaires. Vis-à-vis du client ayant sollicité l'appel d'offres, la seule différence de cotation sera le résultat de la politique de marge entre les deux intermédiaires.



La rémunération

Tous les acteurs impliqués dans la création d'un produit structuré vont prendre une marge.

La marge de l'émetteur peut être qualifiée de **soft money**. Elle ne sera réalisée que lorsque le produit se termine : selon les positions prises par le trader lors de la création du produit, elle peut s'accroître ou diminuer.

Les intermédiaires ont une rémunération dite **hard cash**. Ils prennent une commission concrète, définie à la création du produit. Elle peut prendre plusieurs formes :

- L'**upfront** désigne les frais pris par l'intermédiaire lors de l'émission d'un produit structuré. Alors que les frais sont en supplément du montant investi dans la plupart des produits financiers, les frais des produits structurés sont directement intégrés au capital de départ et impactent donc le rendement.
- Le **running** - ou commissions sur encours - permet à l'intermédiaire d'être rémunéré de façon récurrente sur toute la durée de vie du produit. Tous les trimestres par exemple, un pourcentage du montant investi est versé.



Quels sont les risques liés aux produits structurés ?

En contrepartie d'un rendement potentiel élevé, investir dans un produit structuré comporte des risques. Il convient de les intégrer avant de prendre votre décision d'investissement. Voici les six principaux.

1

LE RISQUE DE PERTE EN CAPITAL PARTIELLE OU TOTALE EN COURS DE VIE ET À L'ÉCHÉANCE (POUR LES PRODUITS NON GARANTIS EN CAPITAL)

La valeur de remboursement du produit peut être inférieure au montant de l'investissement initial.

2

LE RISQUE DE CRÉDIT

L'insolvabilité de l'émetteur peut entraîner la perte totale ou partielle du montant investi.

3

LE RISQUE DE DÉFAUT DE PAIEMENT DE L'ÉMETTEUR

Cela peut affecter le remboursement et la valeur de marché du titre.

4

LE RISQUE DE LIQUIDITÉ

Certaines conditions exceptionnelles de marché peuvent avoir un effet défavorable sur la liquidité du support, ce qui peut rendre impossible la vente du support et entraîner la perte partielle ou totale de l'investissement.

5

LES RISQUES DE MARCHÉ

Le produit peut connaître à tout moment d'importantes fluctuations de cours, en raison notamment de l'évolution du prix des instruments sous-jacents et des taux d'intérêt, pouvant aboutir dans certains cas à la perte totale du montant investi.

6

LES ÉVÉNEMENTS EXCEPTIONNELS AFFECTANT LES SOUS-JACENTS

Les modalités d'ajustement, de substitution, de remboursement ou de résiliation anticipée prévues en cas d'évènements extraordinaires affectant le sous-jacent peuvent entraîner une perte sur le titre de créance.



Bon à savoir : Chaque produit structuré est unique, il est recommandé aux investisseurs de se reporter à la rubrique « Facteurs de risques » du prospectus du produit et aux Conditions Définitives d'Émission avant tout investissement dans le produit.

Quels sont les avantages et les inconvénients des produits structurés ?

Voici une liste non exhaustive en 10 points des avantages et inconvénients que nous pouvons mettre en avant à propos des produits structurés.

1

UNE SOURCE DE DIVERSIFICATION SUPPLÉMENTAIRE

Les produits structurés constituent une alternative intéressante aux supports « classiques » du type OPC actions. Vous pouvez ainsi choisir des sous-jacents variés (actions, panier d'actions, indices...). Attention néanmoins, cette source de diversification doit être limitée au sein d'un portefeuille financier.

2

DE LA « VISIBILITÉ » SUR LE PROFIL DE PERFORMANCE

Les différents scénarii permettent de juger du risque théorique maximum et du potentiel de rendement au moment de la souscription comme prévu dans le mécanisme du produit.

3

L'ADÉQUATION AU PROFIL DE RISQUE

Les produits structurés peuvent offrir différents niveaux de protection du capital à maturité et ainsi s'adapter à tous les profils de risque, du plus défensif au plus offensif

4

UNE SOLUTION SUR MESURE

Les possibilités de structuration quasi illimitées permettent de répondre à divers profils d'investisseurs et de chercher à générer de la performance même lorsque les marchés sont baissiers.

5

UN PRODUIT ACCESSIBLE VIA DIVERS SUPPORTS

Les produits structurés sont accessibles en tant qu'unités de compte dans un contrat d'assurance vie, un contrat de capitalisation ou dans un compte-titres.

6

DES PRODUITS COMPLEXES

Les investisseurs potentiels doivent disposer des connaissances et de l'expérience nécessaires afin de pouvoir évaluer les risques, les avantages et inconvénients liés au produit avant toute décision d'investissement.

7

UNE PROTECTION RELATIVE DU CAPITAL

Si une protection du capital peut être offerte par un produit structuré, celle-ci n'est assurée qu'à l'échéance finale et non en cours de vie du produit. Celle-ci n'est assurée que jusqu'à un certain seuil à maturité du produit. Au-delà de ce seuil, le risque de perte en capital peut être partiel ou total.

8

UN PRODUIT RISQUÉ

La valorisation d'un produit structuré peut s'écarter de celle du sous-jacent, car le produit est issu de la combinaison de plusieurs instruments financiers. Découvrez l'ensemble des risques liés aux produits structurés ci-dessus.

9

DES PRODUITS PEU LIQUIDES

La vente d'un produit structuré avant son échéance est souvent plus difficile que celle d'autres instruments financiers activement négociés sur un marché réglementé. Ce risque de liquidité se traduit généralement par un prix de revente moins élevé. De plus, la sortie avant l'échéance du produit fait perdre à l'investisseur l'ensemble des garanties et mécanismes prévus initialement.

10

LA SORTIE «SUBIE» DU PRODUIT

En fonction de l'enveloppe choisie, vous pouvez vous retrouver contraint de sortir du produit avant son échéance. C'est par exemple le cas lorsqu'un produit structuré est détenu au sein d'une assurance vie et que celle-ci est clôturée du fait du décès du souscripteur. La vente du produit s'effectue alors en fonction des conditions de marché et peut présenter un risque de perte en capital en cas d'évolutions défavorables du marché. Il existe cependant des options proposées par les compagnies d'assurance pour couvrir ces risques.



Les grandes idées reçues sur les produits structurés



Idée reçue n°1

Le marché me semble haut (c'est subjectif), dois-je investir dans des produits structurés ?

Nous n'avons pas de boules de cristal..

Oui, dans une configuration de marché qui semble haut, le potentiel de gain sur des supports de type OPCVM ou Titres en direct semble limité.

Cependant, pour un produit structuré, il suffit d'être positif ou nul pour toucher un coupon mémoire. Dans le cas d'un Phoenix, vous avez même la possibilité de distribuer des coupons jusqu'à une certaine baisse (-30% voire -50%).



Idée reçue n°2

Le marché me semble bas (c'est subjectif), dois-je investir dans des produits structurés ?

Nous n'avons toujours pas de boules de cristal...

Dans un marché bas, vous augmentez considérablement vos chances de rappel par anticipation (une bonne façon de matérialiser des plus-values). Il est également possible de mettre en place des produits de participation avec un levier à la hausse.

Ex. : Avec une barrière de protection à 80%, l'investisseur peut recevoir 120% de la hausse du cours d'Unibail à maturité 2 ans.

Aussi, on peut bénéficier de coupons très intéressants, car la volatilité se situe sur des niveaux attractifs dans un marché bas.



Idée reçue n°3

Je souhaite investir dans un produit structuré qui a pour maturité 10 ans si le produit n'est jamais rappelé, suis-je bloqué pendant 10 ans ?

Non.

Un produit structuré a une liquidité quotidienne qui est assurée par l'émetteur, et qu'il est donc possible de revendre son produit pendant sa durée de vie.

Attention, cependant car la valeur de remboursement du produit peut être inférieure au montant de l'investissement initial.



Idée reçue n°4

Est-ce qu'il y a besoin d'un vendeur au secondaire du produit pour pouvoir l'acheter ?

Non.

C'est l'émetteur qui est l'animateur et la contrepartie du marché secondaire. L'émetteur est garant de la liquidité au marché secondaire des différents instruments qui composent le produit.

Il a l'obligation de racheter les parts de produit d'un vendeur, le papier est ensuite détruit.



Idée reçue n°5

Il faut un gros montant d'investissement pour construire un produit sur mesure ?

Non.

La plupart des brokers offrent la possibilité de créer un produit sur mesure à partir de 50 000 €.

Il est donc assez facile de créer son propre produit structuré après en avoir défini le cahier des charges.

Le plus compliqué sera par contre de l'intégrer dans l'enveloppe fiscale qui vous ira bien. Pour un compte-titres en architecture ouverte, cela ne devrait pas poser de problème. De même pour un contrat d'assurance vie au Luxembourg.

Par contre, les compagnies d'assurance françaises en architecture ouverte demanderont à minima 300 000 ou 400 000 € pour l'intégrer dans vos contrats.



Idée reçue n°6

Les produits structurés sont des produits très chargés en frais ?

Faux.

Alors que les frais sont en supplément du montant investi dans la plupart des produits financiers, les frais des produits structurés sont directement intégrés au capital de départ et impactent donc le rendement.

Cela étant, l'impact des frais est très souvent bien plus faible que des OPCVM en gestion active chargée en frais de gestion voire même des ETF si l'on intègre la durée de vie maximale du produit comme comparaison.

Car, les frais d'un produit structuré sont impactés uniquement à l'entrée et non chaque année comme des frais de gestion classique.

Par exemple, si la somme des frais est de 4%, seuls 96% de la somme de départ sera investie dans la construction du produit, mais sur une durée de vie de 10 ans, cela ne représente que 0,40% par an équivalent à des ETF et bien moins chargé que des OPCVM en gestion active.

Les bons tips à connaître

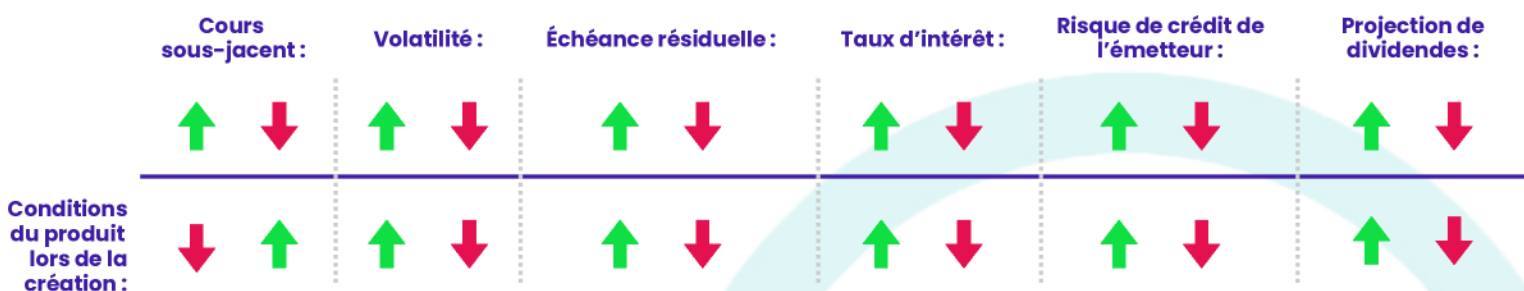


Tips
n°1

Quels sont les facteurs déterminants pour créer un produit structuré ?

Plusieurs facteurs sont déterminants pour créer un produit structuré :

- **Plus le cours du sous-jacent monte**, moins il a de chance d'atteindre la barrière de protection et donc cela est moins risqué.
- **Plus la volatilité monte**, plus la probabilité que le prix du sous-jacent soit dans la zone du strike à l'échéance est élevée et donc plus le prix de la prime de l'option que l'on vend est élevé.
- **Plus l'échéance est longue**, plus nous obtenons des intérêts grâce à l'obligation zéro coupon et plus la partie à investir dans la composante « optionnelle » est forte.
- **Plus les taux d'intérêt sont élevés**, plus le prix du Zéro Coupon est faible, plus la soule à investir dans la stratégie optionnelle est importante.
- **Plus le niveau de risque de défaut de l'émetteur est élevé**, plus le montant à investir dans la stratégie optionnelle est important car l'obligation zéro coupon s'achètera à un niveau plus bas.
- **Plus les anticipations de dividendes du sous-jacent sont importantes**, plus le sous-jacent a de chance d'atteindre la barrière de protection et donc cela est plus risqué.





Tips
n°2

Pourquoi les prix varient selon les émetteurs ?

La commercialisation des produits structurés implique une diversification naturelle des émetteurs, en fonction des natures de produits. Cette diversification implique également une bonne compréhension de l'univers des émetteurs.

Pourquoi une banque est elle mieux-disante qu'une autre sur une structure de produit identique ?

Plusieurs éléments sont essentiels dans l'analyse du niveau de coupon communiqué par un émetteur :

- **Sa notation** : tous les émetteurs ont une notation qui va prendre en compte leur solvabilité. Plus la note est basse, plus la prise de risque est rémunératrice pour l'investisseur.
- **Le funding** : le Taux de refinancement d'un émetteur exprime le taux qu'une banque est prête à payer pour collecter des liquidités auprès des investisseurs
- **Le niveau d'appétence ou de compétence** : chaque banque possède ses propres modèles d'ingénierie, d'évaluation et de valorisation.

Nous allons détailler ici les 2 derniers points.

Le funding de l'émetteur

ou taux de refinancement de la banque sur le marché

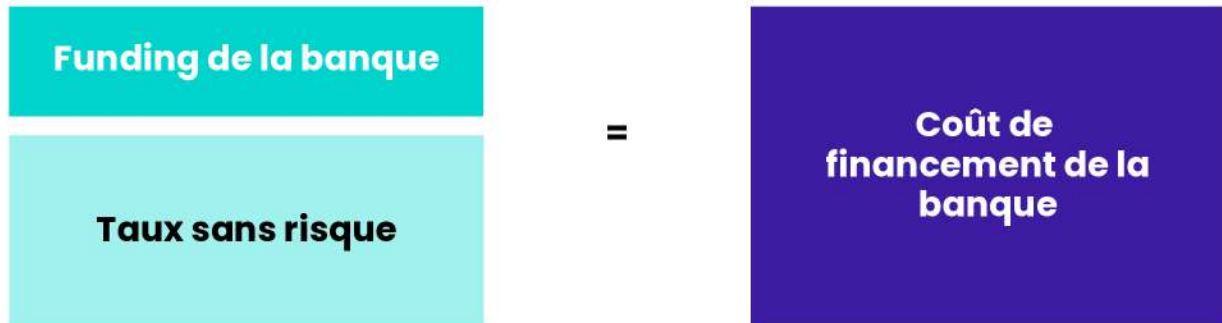
Le niveau d'appétence ou de compétence

Capacité d'une banque à gérer des couvertures ou des prises de position

Le funding

Il s'agit du surcoût de financement d'une banque sur le marché monétaire. Elle dépend de la solidité financière de l'établissement (dont le niveau de CDS est un indicateur) et de ses besoins en financement.

Plus l'émetteur aura des besoins, plus son risque sera important et plus ce taux de refinancement sera important. En effet, une banque qui possède des réseaux importants de collecte se financera à un taux très faible. A l'inverse, une banque sans réseau de collecte se financera à un taux plus élevé. Cette composante peut se traduire également avec la notation de l'émetteur.



Plus le funding de la banque va être important, plus la composante obligatoire d'un produit structuré va être bien rémunérée et plus la partie consacrée à l'option sera importante. En contrepartie, un funding élevé signifie souvent un risque associé plus fort sur l'émetteur et/ou le garant.

Le niveau d'appétence ou de compétence

Cette notion est propre à chaque banque !

On va observer ici la capacité d'un émetteur à gérer des positions ou des couvertures sur une classe d'actifs, ou sur une typologie particulière de sous-jacents.

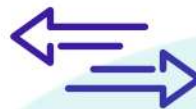
Le niveau de coupon communiqué par la banque est donc grandement dépendant de ces variables :



Gestion des couvertures



Expertise interne



Niveau d'appétence sur les classes d'actifs



Modèles d'évaluation et de valorisation

Exemple :

Structure du produit

Produit	Phoenix Autocall Mémoire
Maturité	5 years
Sous-jacent	ORANGE
Fréquence de versement	Trimestrielle
Fréquence de rappel	Trimestrielle au bout d'un an
Coupon	XX% p.a.
Barrière de rappel	0%
Barrière de versement	-20%
Barrière de protection	-30%

orange™

Appel d'offres multi-émetteurs

BNP PARIBAS	6,00%
SOCIETE GENERALE	7,30%
Morgan Stanley	8,30%
J.P.Morgan	9,00%
BBVA	10,25%
HSBC	11,00%

Structure du produit

Produit	Phoenix Autocall Mémoire
Maturité	5 years
Sous-jacent	TOTALENERGIES
Fréquence de versement	Trimestrielle
Fréquence de rappel	Trimestrielle au bout d'un an
Coupon	XX% p.a.
Barrière de rappel	0%
Barrière de versement	-20%
Barrière de protection	-30%

TotalEnergies

Appel d'offres multi-émetteurs

BNP PARIBAS	X
SOCIETE GENERALE	7,40%
Morgan Stanley	7,75%
J.P.Morgan	7,95%
BBVA	9,35%
HSBC	X



Tips
n°3

Est-il intéressant d'investir dans un produit structuré au marché secondaire ?

Un produit structuré est composé d'une part d'un placement du capital dans un produit de taux permettant de sécuriser le capital ainsi qu'un placement du capital résiduel dans une ou plusieurs stratégies optionnelles, constituant le moteur de performance du produit.

La valorisation globale d'un produit structuré est fonction de l'impact des paramètres de marché sur la valorisation de chacun de ses constituants.

On constate sur le graphique ci-dessous que ce contexte de marché fait apparaître un écart de valorisation entre le cours du sous-jacent et celui du produit structuré :

Comment se comporte la valorisation d'un produit structuré dans un contexte de marché stressé ?



On pourrait donc se demander comment va se comporter la valorisation d'un produit structuré en cas de rebond du sous-jacent ?



On le constate sur le graphique ci-dessus, si le sous-jacent rebondit, la valeur liquidative du produit structuré va s'apprécier en fonction de plusieurs paramètres (hauteur du sous-jacent par rapport au cahier des charges du produit, niveau et horizon des potentiels rappels, etc..)

Les objectifs d'un investissement au secondaire peuvent être repris comme suit :

- L'investisseur peut profiter d'un éventuel rebond du sous-jacent **sans être limité à la valeur maximale du coupon annuel** comme sur le marché primaire
- L'investisseur bénéficie du **resserrement de l'écart entre le cours du sous-jacent et le cours de valorisation du produit** qui interviendrait potentiellement en cas de rebond du sous-jacent
- L'investisseur est en **prise directe avec le marché** grâce à une entrée immédiate aux conditions de la Valeur Liquidative, correspondant au cours de rachat du produit structuré
- L'investisseur **dope le rendement des coupons** potentiellement reçus en les calculant non plus sur la base de la valeur nominale, mais sur la base de la valeur de rachat

Avantages d'un investissement au marché secondaire :

- Le rendement des coupons du produit est calculé sur la base du cours de rachat
- Il n'est pas nécessaire de faire appel à un vendeur pour pouvoir acheter un produit au secondaire.
- Le remboursement anticipé du produit est possible
- comme s'il avait été acheté au primaire
- L'investisseur bénéficie de la barrière de protection de capital à maturité

Inconvénients d'un investissement au marché secondaire :

- Une prise de risque plus importante par rapport au marché primaire.
- Un objectif de remboursement anticipé du produit plus difficile à atteindre.

Exemple :

Ci-dessous, l'exemple d'un produit pour un investissement de 100 000 euros dans le produit le 10 août 2018, comparé à un investissement direct dans l'indice sous-jacent, Solactive France 20. Le produit a été rappelé 15 mois plus tard, le 11 novembre 2019 et remboursé à hauteur de 109,75%.

Date d'investissement	10/08/2018	07/02/2019	04/01/2019
Date de rappel	11/11/2019	11/11/2019	11/11/2019
Prix d'achat	100%	85%	70%
Nombre de parts achetées	100	118	143
Remboursement du produit	109,75%	109,75%	109,75%
Performance du produit	9,75%	29,12%	56,79%
Performance du sous-jacent (depuis la date d'investissement)	1,59%	15,24%	21,79%
Performance relative du produit	8,16%	13,88%	35,00%
Remboursement en €	109 750	129 118	156 786

Conclusion

Voilà, nous espérons maintenant que les produits structurés n'ont plus de secrets pour vous !

Pour terminer, voici nos ultimes recommandations sur les produits structurés.

Nous vous conseillons :

- Les produits sur indices publics (CAC 40, Euro Stoxx 50, Euro Stoxx Select Dividend 30)
- Les produits sur indices optimisés si ceux-ci apportent un réel bénéfice produit
- Les paniers « équipondérés » d'actions
- Les barrières européennes
- Les produits avec une maturité suffisante afin de permettre la réalisation du scénario principal

Nous vous déconseillons :

- Tous les produits basés sur des paniers worst-of de plus de 3 actions comme par exemple 20 actions internationales. Le panier de référence sur lequel se calcule la performance est constitué des 5 actions ayant le moins bien performé.
- Les barrières américaines qui désactivent la protection à n'importe quel moment de vie du produit
- Et de manière générale, tous les produits dont les mécaniques ne sont pas explicables en 5 minutes !

Et maintenant ?

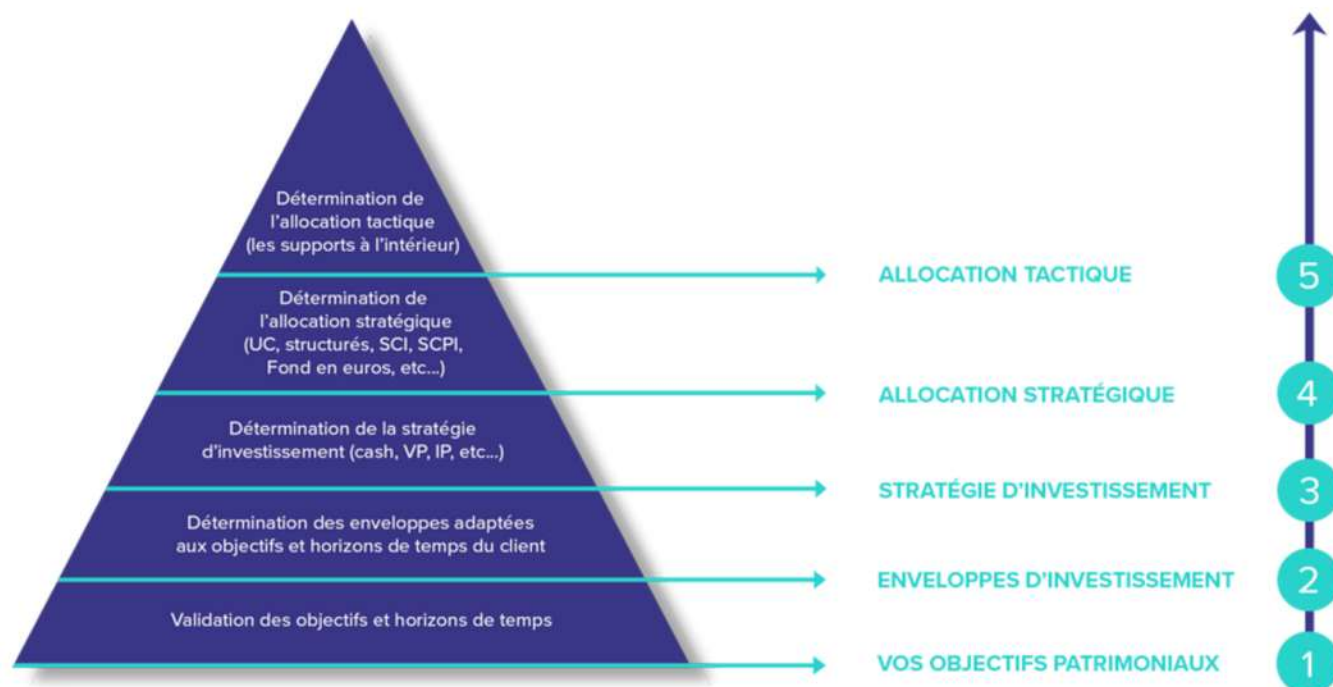
Si vous souhaitez intégrer cette classe d'actif dans votre patrimoine, une question essentielle se pose : comment choisir le bon produit pour vous par rapport à vos objectifs patrimoniaux ? Cette décision est l'étape finale, mais non la moindre, de votre parcours.

C'est ici que notre rôle en tant que conseillers en gestion de patrimoine prend toute son importance. Nous vous invitons à nous contacter pour établir un bilan personnalisé et définir ensemble une stratégie sur-mesure. Ensemble, nous pourrons définir vos objectifs et choisir les solutions les plus adaptées à vos besoins.

Notre approche est fondée sur la personnalisation : nous adaptons nos conseils à votre situation unique.

Notre métier de conseiller en gestion de patrimoine, c'est avant tout de vous accompagner dans la réalisation de vos projets de vie, avec un savoir-faire et une attention qui vous sont entièrement dédiés.

Et n'oubliez pas nos 5 étapes essentielles à réaliser pour mettre en place la bonne stratégie pour vous :



Cette façon de faire est dans notre ADN et c'est surtout notre métier de CGP !

Vous commencez à peine à nous connaître.



Avec gestiondepatrimoine.com,
prenez en main l'avenir de votre patrimoine



-  Gestiondepatrimoine.com
-  [@GestionDePatrimoineTV](https://www.youtube.com/@GestionDePatrimoineTV)
-  [@gestiondepatrimoine](https://www.instagram.com/gestiondepatrimoine)
-  [@gestiondepatrimoine.com](https://www.facebook.com/gestiondepatrimoine.com)
-  [gdpatrimoine](https://twitter.com/gdpatrimoine)
-  Gestiondepatrimoine.com

Retrouvez-nous !



La construction d'une stratégie patrimoniale doit se faire dans le bon sens ! C'est un peu comme si vous construisiez une maison. Vous ne commencez pas par la charpente sans avoir coulé les fondations ! Pour votre patrimoine c'est pareil !

Chez Bonjour Patrimoine, nous répondons aux besoins de nos clients à travers des préconisations concrètes, impartiales et durables.

Avec nous, donnez vie à votre patrimoine !

Découvrez-nous



**Bonjour Patrimoine,
ouvrez la porte à votre patrimoine**