



BOURSE Redécouvrez les fonds structurés et la mécanique des « autocall »

PATRIMOINE

BOURSE // Un rendement annuel de 5 % sans prise de risque excessive dans le contexte actuel tient a priori du rêve éveillé ! C'est pourtant ce que proposent les nouveaux fonds dits « autocall ». Mais leurs garanties sont limitées.

Redécouvrez les fonds structurés

Les fonds à formule n'ont pas toujours eu bonne presse. Non sans raison. Aujourd'hui, la donne a partiellement changé et la plupart des offres mises sur le marché ces derniers mois méritent l'attention. Certes, une constante demeure : les fonds à formule ne sont pas simples. Il s'agit dans tous les cas de produits structurés. Pour assurer une promesse, qui, dans ses grandes lignes, consiste à garantir au souscripteur de récupérer à une échéance donnée sa mise initiale (moins les frais) majorée d'une performance de marché retravaillée (d'où le terme de formule), ces solutions de placement reposent sur des associations d'achat de produits de taux et de prise d'options à terme pour garantir le capital. Et génèrent des frais importants (de souscription, de gestion annuelle) parfois illisibles. La souscription d'un fonds à formule exige donc une lecture attentive de la notice d'information, que l'établissement est dans l'obligation de remettre à l'épargnant.

Coût de garantie

Cela étant posé, il convient ensuite de bien distinguer les deux catégories de produits qui coexistent actuellement. « La première recouvre les solutions garanties ou protégées classiques qui, tel notre produit CA Oblig Immo, offrent au bout de dix ans 100 % du capital majoré de 60 % de la perfor-

mance d'un OPCI majoritairement investi en immobilier parisien. La seconde renvoie aux versions "autocall" plus risquées, mais qui transforment la forte volatilité des marchés en opportunité de gains pour les clients », résume Yannic Raulin, responsable de la structuration et ingénierie financière France d'Amundi.

Comme le remarque Marc Sallé de Chou, directeur du patrimoine et de la gestion d'actifs au sein du groupe Crédit du Nord, « les produits garantis restent adaptés à une clientèle prudente qui cherche à moyen ou long terme une alternative aux placements sans risque, dont les rendements ont chuté ». Cependant, mieux vaut le savoir, dans le contexte actuel de taux au plancher et d'indices boursiers en dents de scie, les formules 100 % garanties qui reposent sur des montages fortement chargés en produits de taux deviennent difficiles à structurer. Résultat, « les maturités s'allongent et les offres où le capital est seulement protégé (à 90 % voire moins) se généralisent », constate Alexandre Rimbal, responsable de l'épargne financière de la Société Générale. « Les durées d'immobilisation sont désormais de 8 à 12 ans pour un potentiel de gain annuel de 2,5 % à 5 % », précise Jérémy Sayada, responsable de Derivatives Capital Kepler Cheuvreux, concepteur d'offres structurées pour différents distributeurs.

Opportunités

Ceux qui sont prêts à augmenter leur prise de risque pour bénéficier d'un meilleur rendement à plus court terme ont donc plutôt intérêt à regarder du côté des offres « autocall ». Ces montages, qui ne garantissent plus le capital au-delà d'un certain seuil de baisse et ménagent des fenêtres de remboursement anticipé sous conditions de marché, sont moins sensibles aux taux d'intérêt. Mieux, « plus la volatilité des marchés est forte, plus les coupons que nous sommes en mesure de verser à nos clients sont élevés », explique Marc Sallé de Chou.

Relativement proches dans leur conception (voir tableau), les offres du moment dépendent en général de l'évolution de l'indice Euro STOXX 50. Quant au coupon promis, il est d'environ 5 à 6 %, mais il peut grimper plus haut. « L'un de nos derniers fonds, bâti sur une durée de six ans et assurant une protection en capital jusqu'à -40 % de perte de l'indice de référence, propose 7,55 % de gain annuel », indique Jérémy Asseyas. Chez Hedios Patrimoine, le curseur est même monté en début d'année à 10 % pour le fonds H Rendement 25, qui ménage une possibilité de remboursement anticipé tous les deux ans si l'indice de référence du montage, l'Euro STOXX Select Dividend 30, progresse de 5 % (à défaut le capital sera remboursé au



bout de dix ans si l'indice n'a pas baissé de plus de 30%).

Dans la plupart des cas, ces promesses de gain ont été tenues par les offres commercialisées ces deux dernières années. Il n'empêche, une certaine vigilance s'impose. « On doit s'interroger sur le mécanisme de calcul qui impactera la performance de l'indice et nous préconisons de sélectionner des protections qui ne descendent pas en deçà d'un certain seuil afin d'intégrer la hausse du marché depuis le point bas de 2009, sachant qu'une borne fixée à -40 % permet une sécurisation du capital 10 % en dessous de ce point bas », recommande Erwan Marrec, responsable gestion quantitative et ingénierie financière chez Federal Finance Gestion, société du Crédit Mutuel Arkéa.

— **Laurence Dédini**



- Risque : variable. Tout le capital n'est pas garanti.
- Rendement : de 5 à 6 % par an sous réserve d'une évolution positive des marchés.
- Frais (sur versement, de gestion) : importants, ils obèrent la performance finale du montage.
- Fiscalité : celle de l'enveloppe dans laquelle le fonds est logé (assurance-vie, PEA) ou imposition à l'IR en cas de souscription sous forme de compte titres.

Cinq exemples récents d'offres « autocal »

(Sans garantie du capital à échéance)

Etablissement	Nom du fonds (cadre de souscription)	Versement minimal	Durée	Frais	Promesse de performance
Banque Populaire	Initiative Mai 2014 (assurance-vie et compte titres)	100 €	8 ans avec sortie anticipée possible au bout de 4 ans.	Ceux du contrat, mais pas de frais de souscription ou de gestion supplémentaires.	Au bout de quatre ans, possibilité de sortir avec un gain cumulé de 25 % (6,25 % par année de détention), si l'indice CAC Large 60 a progressé de 15 % ou plus. Sinon, au bout de huit ans : • En cas de hausse de l'indice, remboursement du capital majoré de la performance annuelle moyenne de l'indice sur les quatre dernières années, • En cas de baisse de l'indice, capital protégé à 90 %.
Crédit Mutuel Arkéa	Autofocus Croissance Mars 2016 (assurance-vie et compte titres PEA)	1.000 €	8 ans avec opportunité de remboursement chaque année au bout de 2 ans.	Souscription : 2 % max. Gestion annuelle : 3 % max. Sortie anticipée : 2 % max.	Au bout de deux ans, possibilité de sortir chaque année avec un coupon de 5 % si l'EuroSTOXX50 n'a pas baissé sinon report de l'échéance d'un an. Au bout de huit ans, gain cumulé de 35 % si l'EuroSTOXX50 n'a pas baissé ; capital remboursé ensuite jusqu'à baisse de -40 % ; perte au-delà.
Crédit du Nord	Etoile Euro Actions 02/2022 (compte titres PEA)	1.000 €	6 ans avec sortie anticipée possible chaque année au bout de 2 ans.	Souscription : 2 % max. Gestion annuelle : 2,5 % max. Sortie anticipée : 3 % max.	Au bout de deux ans possibilité de sortir chaque année avec un coupon annuel de 5,6 % si EuroSTOXX50 stable ou en hausse. Sinon, au bout de six ans, gain cumulé de 33,6 % si l'EuroSTOXX50 n'a pas baissé. Sinon capital remboursé ensuite jusqu'à baisse de -40 % ; perte au-delà.
LCL	LCL Tempo Duo (compte titres PEA)	100 €	6 ans avec opportunité de remboursement chaque année au bout de 2 ans.	Souscription : 2,5 % max. Gestion annuelle : 3 % max. Sortie anticipée : 3 % max.	Au bout de deux ans possibilité de sortir chaque année avec un coupon annuel de 5,5 % si EuroSTOXX50 stable ou en hausse sinon report de l'échéance d'un an. Sinon, au bout de six ans, gain cumulé de 33 % si l'EuroSTOXX50 n'a pas baissé ; de 16,5 % s'il a baissé jusqu'à -40 % ; perte au-delà.
Société Générale	SG Elvancia Plus n°5 (PEA, compte titres)	1.000 €	6 ans avec opportunité de remboursement chaque année.	Souscription : 1 % max. Gestion annuelle : 2,8 %. Sortie anticipée : 0 %.	Chaque année possibilité de sortir avec un coupon de 6,5 % si EuroSTOXX50 stable ou en hausse. Sinon, au bout de 6 ans : 39 % si l'EuroSTOXX n'a pas baissé. Sinon capital remboursé ensuite jusqu'à baisse de -40 % ; perte au-delà.

« LES ÉCHOS » / SOURCE : ÉTABLISSEMENTS