

PRODUITS STRUCTURÉS À DÉCRÉMENT : MÉCANISMES & RISQUES



JUILLET 2025

Introduction

Les produits structurés occupent aujourd'hui une place de plus en plus importante dans l'épargne et la gestion de patrimoine. Conçus pour offrir un compromis entre rendement et sécurité, ils combinent des instruments obligataires et dérivés afin de proposer aux investisseurs des solutions adaptées à différents contextes de marché.

En France, leur développement s'est accéléré au cours des dernières années, porté par la recherche de rendement dans un environnement de taux bas, puis par la volonté des épargnants de diversifier leurs placements au-delà des fonds en euros traditionnels.

Parmi les familles de produits les plus répandues, les autocallables (Phoenix, Athéna) occupent une place centrale, séduisant un large public grâce à leurs coupons conditionnels et à la promesse d'un cadre rassurant. Mais derrière cette apparente simplicité se cachent des mécanismes plus complexes, notamment lorsqu'ils reposent sur des sous-jacents à dividende décrétementé.

C'est précisément sur ces structures particulières que nous allons nous concentrer.

Une croissance spectaculaire du marché des autocallables

Depuis quelques années, les produits structurés de type autocallable (Phoenix, Athéna) connaissent une ascension fulgurante, tant en volumes qu'en popularité. En France, selon les derniers rapports de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), les encours des produits structurés distribués à une clientèle non-professionnelle dépassaient les 42 milliards d'euros fin 2023, avec une croissance annuelle à deux chiffres. Le moteur principal de cette dynamique ? L'environnement de taux bas prolongé jusqu'en 2022, qui a poussé les investisseurs en quête de rendement vers des solutions alternatives, et le rallye continu du marché action depuis fin 2022. Les autocallables, avec leurs coupons potentiels alléchants et leur habillage rassurant, ont su capter cette demande.

Le succès est tel que de nombreux contrats d'assurance-vie ou comptes-titres proposent aujourd'hui systématiquement une exposition partielle ou totale à ces produits. Des banques privées aux plateformes en ligne, en passant par les CGP, tous les acteurs du patrimoine se sont emparés de ces produits hybrides.

Les produits et sous-jacents phares : la concentration pointe

Toujours selon l'AMF, les autocallables commercialisés en France se concentrent massivement sur certains types de structures (autocall avec barrière à 60 % ou 70 %, observation mensuelle, coupons de 8 à 12 %) et surtout sur un nombre très réduit de sous-jacents. Ainsi, une écrasante majorité des produits ont pour base des actions individuelles européennes, notamment à dividendes élevés : Orange, BNP Paribas, Crédit Agricole, Engie, Stellantis, Eni, Mercedes.

Ce phénomène de concentration, bien qu'optimisé en termes de liquidités et de pricing pour les banques, pose de véritables questions en matière de diversification, mais surtout de transparence.

L'émergence des "dividende décréments" : l'angle mort des particuliers

Derrière ce terme technique se cache un mécanisme aux conséquences profondes : la suppression du risque de dividende pour les banques via un ajustement théorique appliqué à l'action. Dans les faits, plutôt que de coter un produit sur une action versant un dividende variable, les banques structurent leur autocallable sur une version "décrementée" de l'action : on retranche chaque année un dividende fictif mais constant (par exemple 1,5€ par an), quel que soit le dividende réel versé.

- Plus de risque de dividende pour la banque : ce stratagème supprime l'un des principaux aléas pour la banque : l'incertitude sur les flux versés par l'entreprise. Elle sait, dès la construction du produit, quel sera l'impact exact du dividende, puisqu'il est fixé. Cela facilite la couverture du produit, améliore les marges, et permet de proposer des coupons théoriquement plus élevés.
- Un dividende "virtuel" souvent surdimensionné : mais le problème surgit ici : les banques utilisent généralement un dividende théorique proche du plus haut historique jamais versé par l'action. Cela gonfle artificiellement le rendement apparent du produit : plus le dividende était élevé dans le passé, plus le prix forward de l'action décrementée est bas, et plus le coupon peut sembler attractif. Conséquence : les probabilités de toucher effectivement ces coupons sont nettement réduites, sans que cela soit explicite pour l'investisseur. Le dividende n'est pas juste "neutralisé", il est instrumentalisé.
- Des sous-jacents à rendement piégé : les banques s'appuient sur une logique fallacieuse mais difficile à contredire : "L'action a versé 1,50€ de dividende, elle pourrait bien continuer." Or, dans les faits, une action dont le cours a chuté durablement réduit souvent, voire supprime, son dividende. Cela fait baisser la valeur forward de l'action, augmente la valeur implicite du put, et diminue fortement la valeur de la digit conditionnelle (le coupon) en réduisant la probabilité de le verser effectivement.

Les investisseurs, eux, n'y voient souvent que du feu. Ils reçoivent une brochure promettant 10%, 20%, 30% par an sur un panier "solide" et à dividendes élevés. Ils ignorent

que ce coupon repose sur des hypothèses de dividende parfois intenables, et que le degré de chance d'encaisser réellement le coupon est sensiblement impacté par cette hypothèse.

Une bombe à retardement ?

La concentration des autocallables sur quelques actions à fort dividende historique (Orange, Crédit Agricole, BNP, Engie, Eni, Mercedes, Stellantis) est un cocktail potentiellement explosif. En cas de retournement durable sur ces titres, les produits peuvent s'enliser, les coupons devenir inaccessibles, les barrières de protection du capital être enfoncées et donc le capital rogné sensiblement.

Les déceptions seront inévitables. Et avec elles, les questions sur la clarté de l'information pré-contractuelle, la transparence des mécanismes de décrétement, et la responsabilité des distributeurs.

Il ne serait pas surprenant de voir apparaître dans les années à venir des actions collectives de particuliers ayant souscrit massivement des autocallables sur ces sous-jacents, sans avoir saisi les implications du dividende fictif. Une lame de fonds pour les banques, mais peut-être un feu de paille pour l'épargnant.

Avec plus de 20 ans d'expertise dans le trading et la gestion de produits structurés, **23IS** vous accompagne dans la construction de portefeuilles équilibrés, intégrant des solutions sur mesure adaptées à votre profil de risque.

Que vous souhaitiez investir, diversifier ou sécuriser, nous concevons des structurés personnalisés et intelligemment calibrés.

Vous détenez déjà des produits structurés ?

Nous réalisons un audit complet de votre portefeuille, afin d'en identifier les points forts, les risques invisibles... et les leviers d'optimisation.

Contactez-nous pour un échange confidentiel.

Lien vers la vidéo du fondateur de 23IS sur BSmart sur les produits structurés :<https://www.bsmart.fr/video/29322-smart-bourse-01-juillet-2025-soir>

CONTACT



www.23is.fr
contact@23is.fr
06 77 42 00 25