

Le rôle des autocallables dans les stratégies à rendement défini : remodeler la distribution des rendements

WisdomTree®

WisdomTree.com
+44 (0) 207 448 4330

Le rôle des autocallables dans les stratégies à rendement défini : remodeler la distribution des rendements

L’investissement traditionnel en actions offre un fort potentiel de rendement à long terme, mais les résultats d’investissement sur des horizons de court et moyen terme peuvent être très incertains. Une large dispersion des rendements et des baisses de marché importantes peuvent compliquer la construction de portefeuilles diversifiés et la recherche d’une trajectoire d’investissement plus régulière.

Les stratégies à rendement défini (« defined return ») ou à résultat défini (« defined outcome ») visent à remodeler cette distribution des rendements en réduisant l'éventail des résultats potentiels tout en conservant une exposition à la croissance à long terme des marchés actions.

Les autocallables représentent l'une des formes les plus établies et les plus évolutives d'investissement à résultat défini. En combinant une exposition à la prime de risque actions et à la prime de risque de volatilité au sein d'une structure contractuelle de paiement, les autocallables peuvent offrir une source différenciante de rendements de type actions, avec des résultats d'investissement potentiellement mieux maîtrisés sur des horizons de moyen à long terme.

Historiquement, l'accès aux autocallables s'est principalement effectué via des produits structurés individuels, introduisant souvent un risque de concentration sur l'émetteur, une complexité opérationnelle et une flexibilité limitée du portefeuille. La structure des fonds négociés en bourse (ETF) permet de mettre en œuvre les autocallables dans le cadre d'un portefeuille diversifié, géré activement et conçu selon des standards institutionnels.

Cette étude examine :

+ le rôle des produits autocallables dans le remodelage des distributions de rendement des actions
+ les moteurs structurels de performance qui sous-tendent cette classe d'actifs
+ l'importance de la gestion active des portefeuilles
+ la manière dont une mise en œuvre institutionnelle via ETF pourrait améliorer les résultats des investisseurs à long terme.

1. Remodeler les distributions de rendement

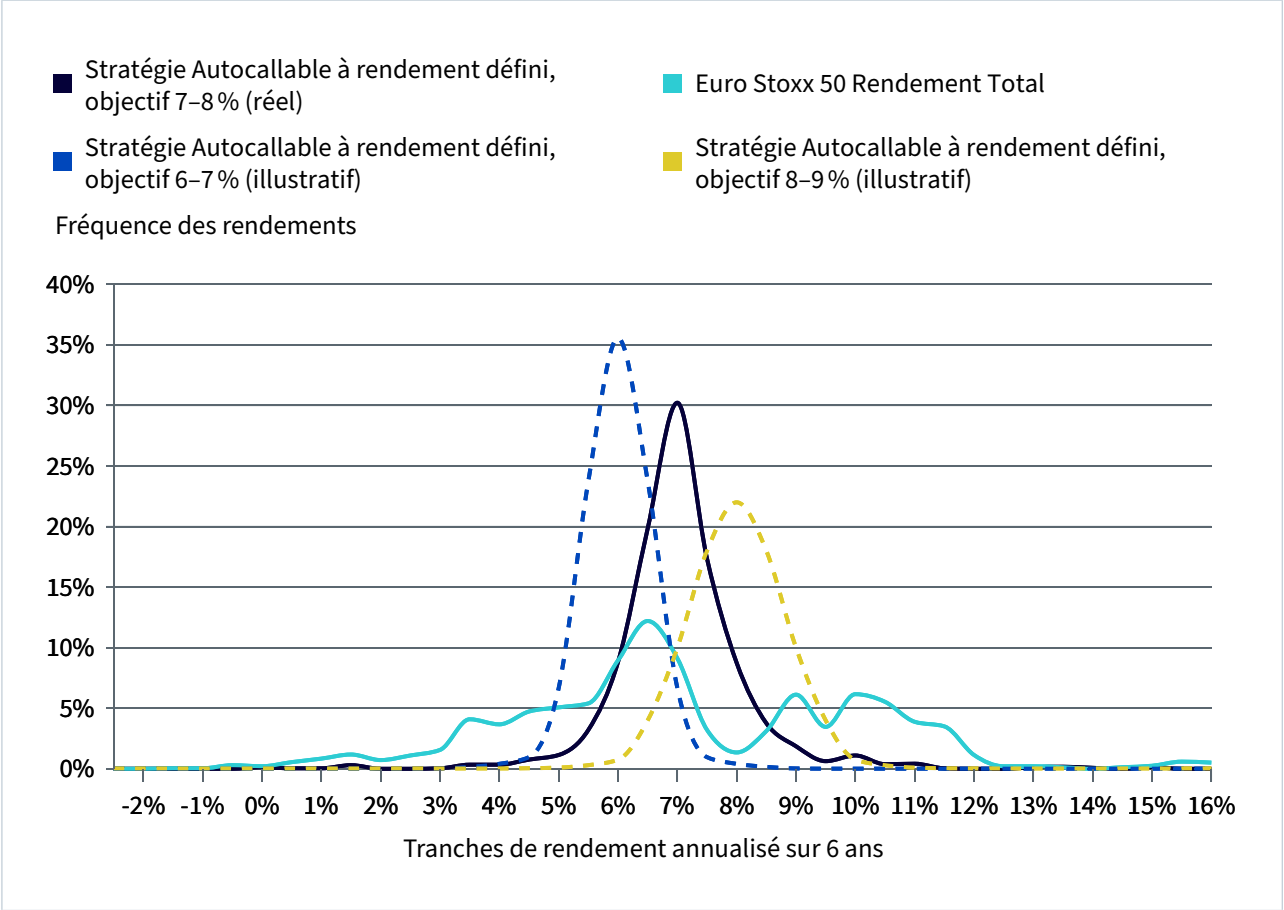
Les autocallables sont des instruments financiers liés à la performance d'un ou plusieurs actifs sous-jacents, généralement des indices actions tels que l'Euro Stoxx 50, le S&P 500 ou le FTSE 100. Ils sont conçus pour offrir des profils de rendement prédéfinis ainsi qu'une protection conditionnelle contre les baisses, sous réserve de conditions contractuelles définies à l'avance.

À des dates d'observation régulières, l'investissement est évalué par rapport à un niveau prédéfini de l'indice. Si l'indice sous-jacent se situe au-dessus de ce niveau, l'investissement est remboursé par anticipation et génère un rendement positif prédéfini. Dans le cas contraire, l'investissement est prolongé jusqu'à la date d'observation suivante. À l'échéance finale, le résultat dépend de la performance de l'indice sous-jacent par rapport à des barrières de protection prédéfinies.

Le profil de rendement des autocallables peut ainsi diverger nettement de celui d'un placement en actions classique. Au lieu de s'exposer entièrement à la distribution des ren-

dements des marchés actions, les autocallables cherchent à la modifier : ils sacrifient une part du potentiel de hausse afin de mieux résister aux baisses et d'augmenter la probabilité d'obtenir des rendements situés dans une fourchette cible.

Figure 1 : Illustration - Les autocallables peuvent remodeler la distribution des rendements



Source : WisdomTree. À titre d'illustration uniquement. Cette analyse repose sur des hypothèses et ne reflète pas la performance réelle ou garantie du Fonds. Les résultats réels peuvent différer sensiblement, y compris avec un risque de perte en capital. **Les prévisions ne constituent pas un indicateur fiable des performances futures.**

Investir au moyen d'un portefeuille diversifié d'autocallables permet également de limiter l'effet du risque d'entrée (« market timing ») ainsi que celui du risque de sortie (« pin risk »). L'approche portefeuille vise à offrir une trajectoire d'investissement plus régulière et plus cohérente dans le temps tout en augmentant la probabilité d'atteindre des rendements dans une fourchette cible sur des périodes glissantes de moyen terme.

Le caractère contractuel des autocallables offre aussi la possibilité d'effectuer des tests de résistance sur les expositions, tout en permettant de produire des analyses de scénarios couvrant un vaste éventail de conditions de marché. On peut ainsi mieux saisir comment un portefeuille pourrait réagir selon les différents contextes de marché.

Figure 2 : Les résultats potentiels peuvent être modélisés selon différents scénarios de marché.

	Mouvement de marché	-30 %	-20 %	-10 %	0 %	10 %	20 %	30 %
Analyse de scénarios	3 mois	-18,82 %	-9,34 %	-2,37 %	2,17 %	4,05 %	4,54 %	4,93 %
	1 an	-15,41 %	-5,02 %	3,06 %	7,65 %	9,58 %	10,17 %	10,65 %
	2 ans	-10,45 %	1,84 %	10,61 %	15,26 %	17,13 %	17,69 %	18,17 %
	3 ans	-4,74 %	9,36 %	18,31 %	22,90 %	24,73 %	25,25 %	25,73 %

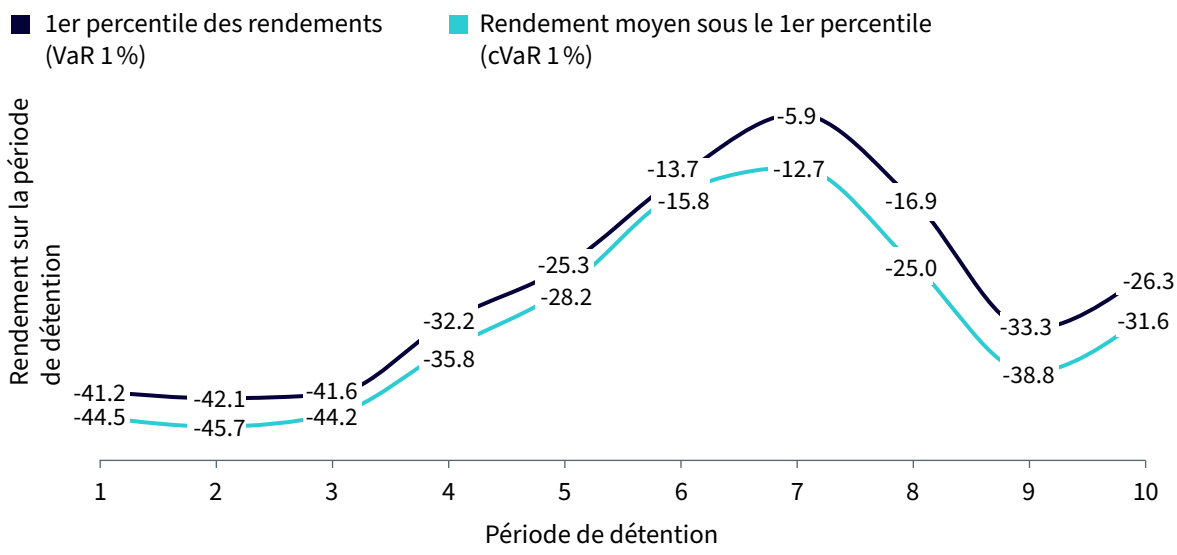
Source : WisdomTree. À titre d'illustration uniquement. Les scénarios proposés illustrent des estimations de performances futures fondées sur des conditions de marché choisies à titre d'exemple et ne doivent pas être considérés comme des indicateurs précis ou fiables. **Les prévisions ne sauraient garantir les performances à venir ; tout placement comporte sa part de risques et d'incertitudes.**

Les maturités longues revêtent une importance particulière dans les investissements à résultat défini. La caractéristique d'autocall permet aux investissements d'être remboursés par anticipation lorsque les conditions de marché sont favorables, tandis que la maturité maximale plus longue offre aux marchés actions sous-jacents et aux autocallables davantage de temps pour se redresser après des périodes de stress de marché.

Cet aspect est essentiel, car les structures à échéance plus courte peuvent cristalliser des pertes avant que les marchés ne se soient remis de leurs baisses, réduisant ainsi la probabilité d'atteindre le résultat d'investissement recherché. À l'inverse, des maturités nettement plus longues peuvent accroître l'exposition à plusieurs cycles de marché et à des scénarios de rechute (« double-dip »).

La figure 3 illustre cette relation en montrant comment les résultats à la baisse des actions mondiales évoluent selon différents horizons d'investissement. Le graphique met en évidence pourquoi des maturités d'environ six à sept ans peuvent représenter un compromis attractif, permettant un temps de récupération suffisant après les corrections de marché tout en limitant l'exposition à plusieurs cycles de marché.

Figure 3 : Allonger la durée de l'investissement contribue à limiter le risque de perte en capital



Source : WisdomTree, Bloomberg. Les résultats reposent sur les performances des marchés actions mondiaux MSCI, observées entre le 31 décembre 1969 et le 24 avril 2026. La performance passée ne préjuge pas des performances futures et tout investissement peut perdre de la valeur.

2. Facteurs structurels de rendement

Les autocallables doivent leur profil de rendement à l'exposition à deux primes structurelles majeures du marché :

+ la prime de risque actions (« Equity Risk Premium » ou ERP)
+ la prime de risque de volatilité (« Volatility Risk Premium » ou VRP).

La prime de risque actions représente le rendement supplémentaire que les investisseurs attendent lorsqu'ils choisissent d'investir en actions plutôt qu'en actifs sans risque. Elle rémunère la prise de risques non diversifiables : cyclicité des bénéfices, corrections de marché, compression des valorisations, tensions de liquidité et incertitude concernant les flux de trésorerie à long terme. Les autocallables bénéficient d'une exposition à cette prime via leur structure de rendement liée aux marchés actions. Historiquement, les rendements réalisés des marchés actions ont eu tendance à dépasser les rendements implicites à terme dérivés des options (calculés à partir des taux sans risque et du rendement du dividende de l'indice) sur les horizons d'investissement longs, reflétant la rémunération exigée par les investisseurs pour supporter le risque actions.

La figure 4 illustre cette relation pour les principaux marchés actions en Europe, aux États-Unis et au Royaume-Uni, où les rendements réalisés ont historiquement dépassé les rendements

implicites à terme beaucoup plus fréquemment sur des horizons de six ans que sur des horizons d'un an.

Figure 4 : Les rendements réalisés des marchés dépassent toujours les anticipations implicites.

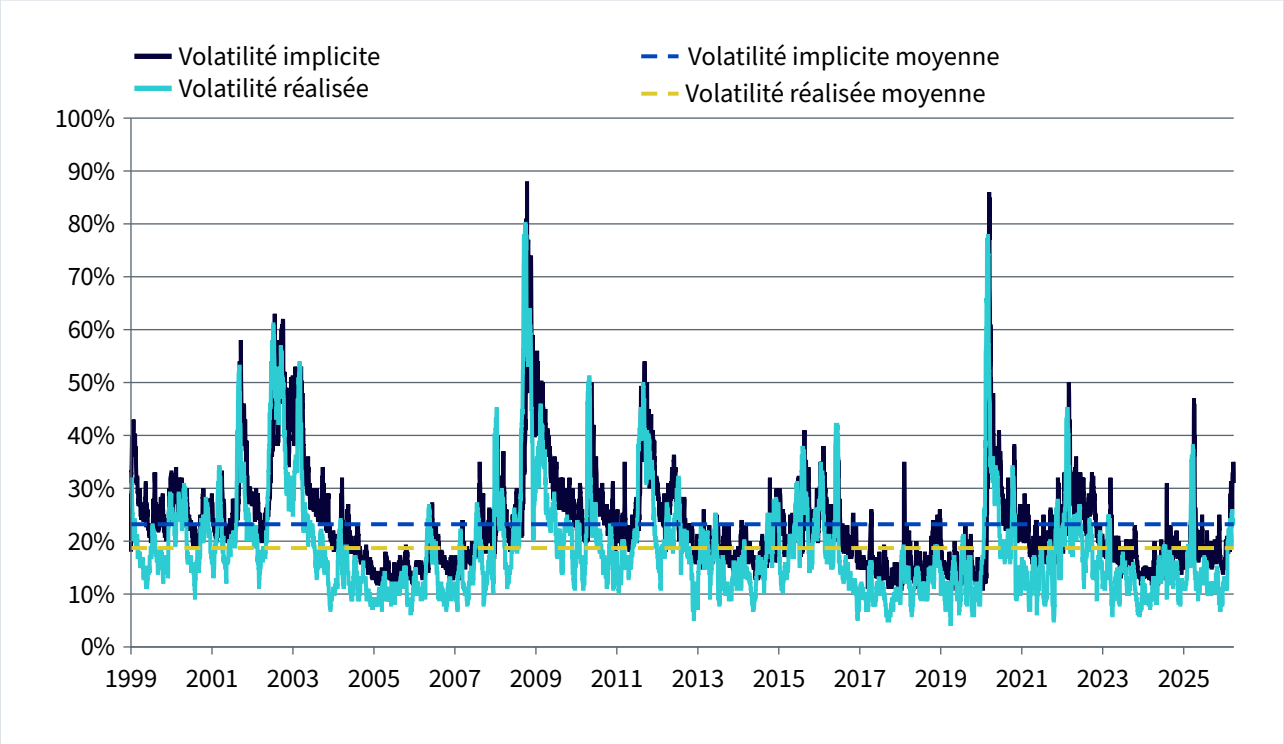
% du temps où le rendement réalisé du marché a dépassé le rendement implicite à terme	Grandes capitalisations européennes	Grandes capitalisations américaines	Grandes capitalisations britanniques
Période de détention de 1 an	68 %	84 %	74 %
Période de détention de 6 ans	93 %	100 %	94 %

Source : WisdomTree, Bloomberg, GS Marquee. Les rendements à terme neutres au risque sont déduits des données de marché sur les options, tandis que les rendements réalisés correspondent aux performances de prix de l'indice de marché concerné, sur la période allant du 31/01/2002 au 31/03/2026. **La performance passée ne préjuge pas des performances futures et tout investissement peut perdre de la valeur.**

La **prime de risque de volatilité** traduit le fait que, généralement, la volatilité implicite des options se situe au-dessus de la volatilité effectivement observée par la suite. La figure 5 met en parallèle la volatilité implicite à un mois du VIX[1] et la volatilité réalisée observée sur le S&P 500. Traditionnellement, la volatilité implicite (ligne bleu marine) s'est le plus souvent située au-dessus de la volatilité réalisée (ligne bleu sarcelle), traduisant ainsi la prime que les investisseurs consentent fréquemment pour se couvrir contre un repli du marché.

1 Le VIX est déterminé à partir des cours des options sur l'indice S&P 500, pour une gamme de prix d'exercice, et correspond à la racine carrée de la variance implicite du marché sur une échéance donnée.

Figure 5 : Historiquement, les investisseurs ont surpayé leur protection contre les baisses



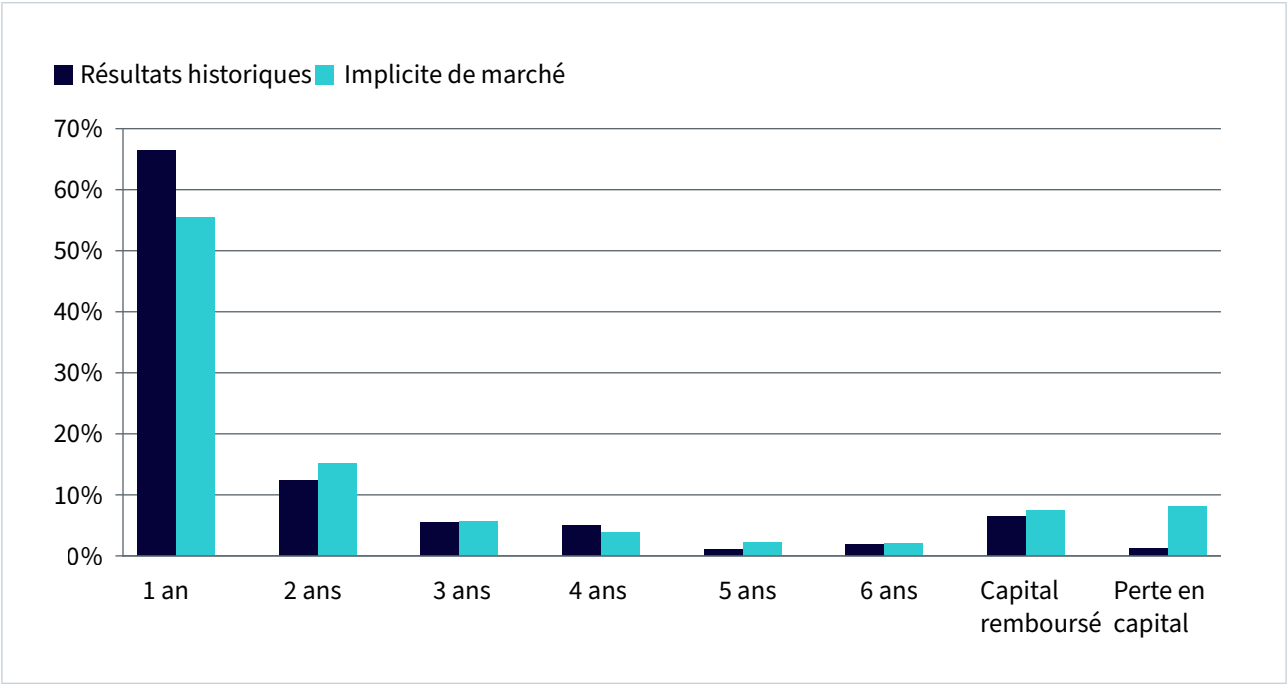
Source : WisdomTree, Bloomberg. La volatilité implicite s'évalue au moyen de l'indice VIX ; quant à la volatilité réalisée, elle est calculée sur une période glissante de 20 jours à partir des rendements quotidiens de l'indice S&P 500, couvrant la période du 04/01/1999 au 28/04/2026. **La performance passée ne préjuge pas des performances futures et tout investissement peut perdre de la valeur.**

Cet effet se manifeste également dans la forme de la surface de volatilité. La recherche de protection contre les baisses par les investisseurs engendre fréquemment une asymétrie à la baisse : les options dont le prix d'exercice est inférieur affichent alors, structurellement, des volatilités implicites plus élevées. C'est pourquoi la protection contre la baisse s'accompagne le plus souvent de primes d'option plus élevées.

Dans le cas des autocallables, une partie du rendement défini provient de l'exposition au risque lié des options de vente (« puts ») de protection. Une volatilité implicite accrue, associée à une asymétrie baissière plus prononcée, permet d'obtenir de meilleurs rendements potentiels ainsi que des niveaux de protection supérieurs. Quand on analyse les stratégies à rendement défini, il importe de vérifier que la stratégie tire effectivement parti d'une exposition positive à cette prime de risque de volatilité – un facteur déterminant pour la performance à long terme, auquel les investisseurs doivent pouvoir prétendre.

La figure 6 met en évidence l'influence de l'exposition des autocallables à la prime de risque actions et à celle de volatilité, en confrontant les résultats observés dans le passé aux probabilités implicites obtenues à partir des modèles de valorisation des produits dérivés.

Figure 6 : Historiquement, les résultats des autocallables ont régulièrement dépassé les probabilités issues des modèles



Source : WisdomTree, Bloomberg. Les performances passées des barrières reposent sur le marché des grandes capitalisations européennes, sur la période allant du 01/01/1987 au 20/04/2026. La probabilité implicite par le marché est déterminée à partir de modèles propriétaires de valorisation des produits dérivés actions. **La performance passée ne préjuge pas des performances futures et tout investissement peut perdre de la valeur.**

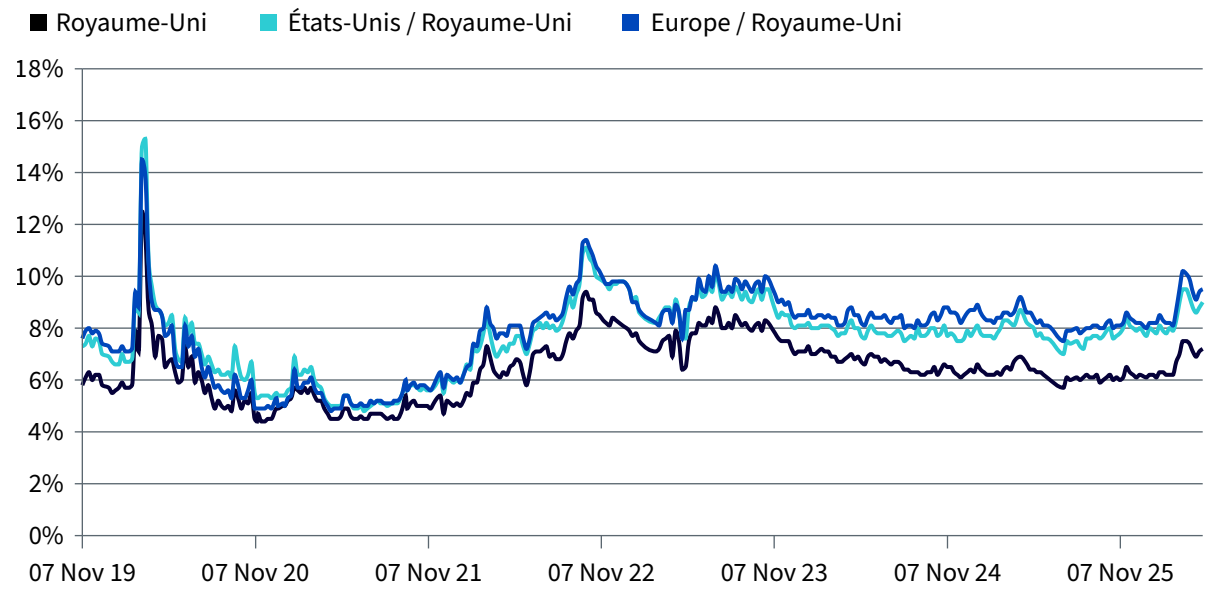
Historiquement, les pertes en capital ont été moins fréquentes que ne le laissaient prévoir les modèles dérivés. Ceux-ci peinent en effet à refléter de façon satisfaisante l'influence exercée par la prime de risque actions et la prime de risque de volatilité sur les performances de marché constatées. Même si ces relations historiques se sont maintenues jusqu'à présent, rien n'exclut que les conditions de marché à venir suivent un autre chemin. Cela étant, sur des horizons d'investissement plus longs, l'écart entre les résultats réalisés et ceux implicites aux modèles a eu tendance à s'accentuer. Cela étant, sur des horizons d'investissement plus longs, l'écart entre les résultats réalisés et ceux implicites aux modèles a eu tendance à s'accentuer. Ce constat souligne combien les maturités longues jouent un rôle clé dans les placements à rendement défini. Les autocallables à échéance plus longue offrent aux marchés sous-jacents davantage de temps pour se redresser après des périodes de stress, tout en permettant aux investisseurs de bénéficier plus pleinement de l'ERP et de la VRP au fil du temps. Ainsi, les structures à rendement défini dont la durée est plus longue peuvent offrir une probabilité accrue d'atteindre l'objectif d'investissement visé, comparativement aux solutions à échéance plus rapprochée.

3. Pourquoi la gestion active est importante

Les autocallables ne sont pas des instruments statiques. Leur valorisation, leur attractivité ainsi que leur profil de risque se transforment constamment au gré des évolutions des conditions de marché.

L'évolution des taux d'intérêt, de la volatilité implicite, des dividendes implicites ou encore de la corrélation implicite est susceptible d'influencer de façon notable les rendements potentiels, les seuils de protection ainsi que les opportunités de valeur relative, en fonction des structures ou des indices sous-jacents concernés.

Figure 7 : Les marchés dynamiques récompensent la gestion active.



Source : WisdomTree, Bloomberg, 07/11/2019 – 30/04/2026. À titre d'illustration uniquement. Correspond au niveau moyen des prix, déterminé à partir d'une enquête hebdomadaire réalisée par WisdomTree auprès des contreparties, concernant les prix affichés pour les autocallables défensifs. **La performance passée ne préjuge pas des performances futures et tout investissement peut perdre de la valeur.**

Cet environnement de valorisation dynamique crée une opportunité significative pour la gestion active. Le choix de l'indice sous-jacent constitue l'un des principaux déterminants tant de la valorisation que du comportement d'investissement à long terme, les différents marchés actions présentant des niveaux variables de volatilité implicite, d'anticipations de dividendes, de liquidité et de corrélation.

La capacité à gérer activement ces expositions est particulièrement importante dans le cadre de l'investissement à résultat défini, où les approches de mise en œuvre peuvent différer sensiblement.

De nombreux ETF à rendement défini ou autocallables ont opté pour la création d'un indice propriétaire, qu'ils négocient ensuite auprès d'un unique fournisseur de swaps. Si cette méthode

présente une plus grande simplicité opérationnelle, cette approche peut réduire le pouvoir de négociation des investisseurs en matière de prix et limiter la flexibilité nécessaire pour tirer parti des évolutions des taux d'intérêt, de la volatilité implicite, des dividendes implicites et de la corrélation implicite. L'indice de référence est également souvent optimisé afin d'améliorer les caractéristiques de valorisation affichées ou les résultats historiques issus de simulations rétrospectives, parfois au détriment de la performance réelle des investisseurs.

La capacité à gérer activement ces expositions est particulièrement importante dans le cadre de l'investissement à résultat défini, où les approches de mise en œuvre peuvent différer sensiblement.

Le comportement des indices propriétaires peut ainsi différer sensiblement de celui des marchés plus larges auxquels ils se réfèrent, en raison de mécanismes tels que les ajustements de décrément, les contrôles de volatilité ou les superpositions synthétiques. Cela réduit la transparence, la prévisibilité et l'intuitivité des performances réellement observées à long terme.

WisdomTree opte plutôt pour une gestion active d'un portefeuille diversifié d'autocallables, adossés à des indices actions de marchés développés, reconnus pour leur ampleur, leur transparence, leur liquidité et leur suivi massif, comme EuroStoxx 50, S&P 500 ou encore FTSE 100. Cette démarche institutionnelle, certes plus complexe sur le plan opérationnel, s'appuie néanmoins sur notre équipe interne de gestion de portefeuille, forte d'une expérience dans ce type de stratégies depuis 2013. Cette approche cherche à optimiser, sur le long terme, la performance des investisseurs en combinant une construction active du portefeuille, une exécution concurrentielle auprès de diverses contreparties et des expositions sous-jacentes au marché qui demeurent transparentes.

La gestion active permet également aux gérants de portefeuille d'optimiser :

+ profils de rendement
+ barrières d'autocall
+ niveaux de protection à la baisse
+ profils de maturité
+ et les combinaisons d'indices sous-jacents

en fonction de l'évolution des conditions de marché.

La stratégie privilégie avant tout des structures affichant une maturité comprise entre six et sept ans, une plage qui dans l'ensemble, coïncide avec la durée type d'un cycle de marché. Les marchés actions sous-jacents bénéficient ainsi d'un temps additionnel pour se remettre après des épisodes de tension, ce qui accroît, par ailleurs, les chances d'atteindre l'objectif d'investissement fixé sur un horizon moyen ou long terme.

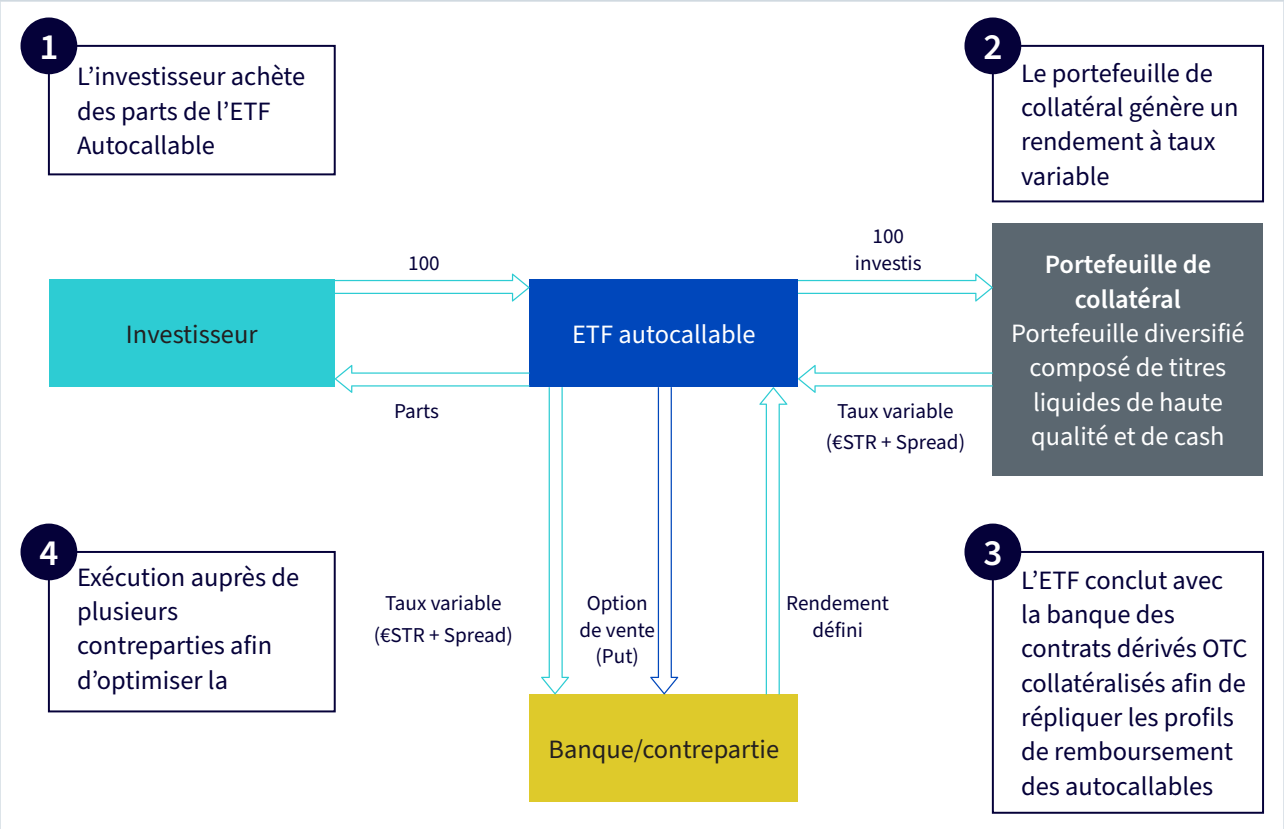
Le résultat est une approche portefeuille conçue non pas simplement pour maximiser les rendements affichés, mais pour améliorer la régularité, la résilience et la prévisibilité des résultats d'investissement au fil du temps.

4. Mise en œuvre institutionnelle via ETF

Les autocallables ont historiquement été principalement accessibles au travers de produits structurés individuels. Bien que ces produits aient souvent généré des résultats d'investissement attractifs, ils ont également fréquemment introduit un risque de crédit lié à l'émetteur, des contraintes de liquidité et une complexité opérationnelle.

Plutôt que d'investir directement dans des titres structurés non garantis, les ETF WisdomTree obtiennent une exposition aux profils de remboursement des autocallables au moyen de contrats dérivés de gré à gré (OTC) collatéralisés conclus avec plusieurs contreparties. Ces contrats font l'objet d'une collatéralisation quotidienne, ce qui réduit significativement le risque de contrepartie par rapport aux produits structurés traditionnels.

Figure 8: Cadre de mise en œuvre institutionnelle via ETF



Les ETF traitent avec un large éventail de contreparties qui sont mises en concurrence sur un pied d'égalité à chaque transaction ; favorisant ainsi une exécution compétitive et un meilleure prix.

À mesure que les autocallables arrivent à maturité, l'équipe de gestion de portefeuille procède au réinvestissement des produits dans de nouvelles structures, en tenant compte des conditions de marché, des opportunités de valeur relative ainsi que des expositions déjà présentes au sein du portefeuille. Combinée à la liquidité quotidienne des marchés, cette solution permet aux investisseurs d'accéder, au sein d'un unique véhicule d'investissement à capital variable, à un portefeuille d'autocallables géré de façon continue et diversifié.

Conclusion

Les autocallables représentent une catégorie spécifique d'investissements à rendement prédéfini, capable de remodeler les distributions traditionnelles de rendement des marchés actions. En associant une exposition simultanée à la prime de risque actions et à celle liée à la volatilité dans le cadre d'un mécanisme de remboursement prédéfini, les produits autocallables sont en mesure de fournir une source de rendement action, mais avec un degré de contrôle accru, sur des périodes d'investissement allant du moyen au long terme.

En combinant diversification du portefeuille, gestion active et à une mise en œuvre institutionnelle via ETF, les autocallables ne se limitent plus à des produits structurés isolés : ils deviennent des éléments de portefeuille évolutifs, pensés pour accroître la constance et la résilience des performances des investisseurs sur la durée.

Informations importantes

Communications commerciales diffusées dans l'Espace économique européen (« EEE ») et en Suisse : Le présent document a été publié et approuvé par WisdomTree Ireland Limited, laquelle est agréée et réglementée par la Banque centrale d'Irlande.

Communications commerciales diffusées sur des territoires situés hors de l'EEE, excepté la Suisse : Le présent document a été publié et approuvé par WisdomTree UK Limited ou Atlantic House Investments Limited, toutes deux agréées et réglementées par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni.

WisdomTree Ireland Limited, WisdomTree UK Limited et Atlantic House Investments Limited sont désignées aux présentes sous le nom « WisdomTree » (selon le cas). Notre Politique sur les conflits d'intérêts ainsi que l'inventaire des cas y afférents sont disponibles sur demande.

Les informations figurant dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent pas une offre de vente, ou une sollicitation d'offre d'achat de titres ou d'actions. Ce document ne doit pas être utilisé comme fondement d'une décision d'investissement. La valeur des investissements peut fluctuer et vous êtes susceptible de perte tout ou partie du montant investi. La performance passée ne constitue pas nécessairement une indication des performances futures. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations figurant dans le prospectus approprié et sur des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques.

L'application des réglementations et lois fiscales peut souvent conduire à des interprétations différentes. Tous les points de vue ou opinions exprimés dans cette communication représentent les points de vue de WisdomTree et ne doivent pas être interprétés comme des conseils réglementaires, fiscaux ou juridiques. WisdomTree ne donne aucune garantie ou représentation quant à l'exactitude des vues ou opinions exprimées dans cette communication. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations contenues dans le prospectus approprié et après avoir sollicité des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques.

Ce document n'est pas et ne doit en aucun cas être interprété comme une publicité ou une offre publique d'actions ou de titres aux États-Unis ou dans toute province ou tout territoire des États-Unis. L'introduction, la transmission et la distribution (directes ou indirectes) de l'original ou d'une copie de ce document sont interdites aux États-Unis.

Bien que WisdomTree s'efforce d'assurer l'exactitude du contenu de ce document, WisdomTree ne peut en garantir l'exactitude. Les fournisseurs de données tiers sollicités pour obtenir les informations contenues dans le présent document ne donnent aucune garantie ou représentation de quelque sorte en rapport avec ces données. Lorsque WisdomTree exprime ses propres opinions concernant le produit ou l'activité du marché, ces opinions sont susceptibles de changer. WisdomTree, ses affiliés et leurs dirigeants, directeurs, partenaires ou employés respectifs déclinent toute responsabilité pour toute perte directe ou indirecte découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu.



WisdomTree.com
+44 (0) 207 448 4330