

Alternative Patrimoine, l'atelier des produits structurés

Pour Cyril Sibony et Leatitia Benhamou, associés du cabinet Alternative Patrimoine, le produit structuré qu'ils pratiquent depuis 30 ans n'est ni un produit marketing ni une simple solution de diversification. C'est un outil d'ingénierie patrimoniale qui doit être conçu sur mesure, expliqué avec pédagogie et intégré dans une allocation globale. Une approche artisanale et exigeante qui distingue ce cabinet de gestion de patrimoine sur un marché devenu très concurrentiel.

Jean-Baptiste Marcy

Dans l'univers de la gestion de patrimoine, les produits structurés suscitent autant d'enthousiasme que de scepticisme. Pour certains, ils constituent une solution efficace pour capter la performance des marchés tout en limitant les risques. Pour d'autres, ils restent des produits complexes, parfois mal compris et trop largement diffusés. Chez Alternative Patrimoine, Cyril Sibony et Leatitia Benhamou revendiquent une approche différente. Pour eux, les structurés ne sont ni une mode ni un produit de distribution. Ils représentent avant tout un terrain d'expertise. « Dans la vie, il y a toujours une alternative », résume Cyril Sibony pour expliquer le positionnement du cabinet. Une philosophie qui se retrouve dans le nom même de la société et qui guide son approche du conseil patrimonial.



Kimba est un Lion de l'Atlas. Après sa mort dans un zoo, et conformément à la réglementation, Alternative Patrimoine a décidé de faire de ce symbole de puissance et de sagesse l'emblème du cabinet. Son imposante présence à l'entrée oblige à une certaine humilité.

De gauche à droite : Jérémy Bonnan, consultant ; Maureen Vidal, consultante ; Filomena Semeraro, directrice associée ; Leatitia Benhamou, directrice associée ; Cyril Sibony, président ; Vincent Kemeny, directeur associé.

J'AIME



- Rendre simple ce qui est complexe
- Entreprendre
- L'indépendance dans le conseil
- Voyager et découvrir d'autres cultures

JE N'AIME PAS

- Les solutions patrimoniales standardisées
- La complexité administrative inutile
- L'ingratitude

Une aventure entrepreneuriale née de Barclays

L'histoire d'Alternative Patrimoine commence par un point commun entre ses quatre associés : ils sont tous issus de la même maison. « J'ai travaillé plus de vingt-six ans chez Barclays, où j'étais directeur de l'activité de gestion patrimoniale », raconte Cyril Sibony. « Mes associés Leatitia, Vincent et Filomena y ont également passé une quinzaine d'années. » Lorsque la banque britannique décide de céder ses activités françaises au fonds d'investissement AnaCap, l'idée d'entreprendre, déjà présente depuis longtemps, se concrétise. « Cela faisait plusieurs années que je réfléchissais à créer une structure indépendante. La vente

de Barclays a été le déclic. » L'aventure Alternative Patrimoine démarre alors avec une ambition claire : offrir un conseil patrimonial global et indépendant, tout en capitalisant sur une expertise historique de l'équipe.

L'ADN « structuré »

Si le cabinet se définit comme un acteur de la gestion de patrimoine au sens large, il revendique néanmoins une compétence particulière : les produits structurés. Cette spécialisation n'est pas un hasard. Elle trouve ses racines dans les années 1990, lorsque les banques anglo-saxonnes introduisent ces produits en France. « Barclays a été l'un des pionniers dans ce domaine », rappelle Cyril Sibony. « Mon



équipe et moi avons évolué dans cet univers pendant des années, à une époque où le marché français était encore très peu développé. » Cette expérience accumulée constitue aujourd'hui un véritable savoir-faire. Au fil du temps, les structurés se sont imposés comme l'une des classes d'actifs les plus dynamiques du marché. « C'est probablement celle qui s'est le plus développée ces dernières années chez les banquiers et les assureurs », observe Cyril Sibony. Mais cette popularité a aussi ses revers, « la démocratisation a entraîné une forme de marketing massif. On est passé d'un produit d'ingénierie financière à un produit parfois distribué de manière plus standardisée ».

Les limites du « mass market »

Pour les associés d'Alternative Patrimoine, le principal risque réside dans la banalisation de ces produits. « Tant que les marchés montent, tout le monde est satisfait », souligne Cyril Sibony. « Mais lorsqu'un cycle baissier survient, les difficultés apparaissent, notamment en matière de suivi et de compréhension des risques. » La crise du Covid a d'ailleurs servi de révélateur. « Les fortes baisses de marché ont montré que certains investisseurs avaient pris des risques qu'ils ne mesuraient pas vraiment. » Or, l'un des objectifs historiques du produit structuré est précisément de limiter les pertes. « Le grand intérêt de ces solutions est d'apporter une protection partielle du capital, généralement entre 40 et 50 % de baisse du sous-jacent. »

La pédagogie comme obligation

Pour Leatitia Benhamou, la question centrale n'est pas tant celle du produit que celle de sa compréhension. « Un CGP

Le pilates comme culture d'équipe

Au-delà de la finance, la cohésion interne passe aussi par des initiatives originales. Depuis près de dix ans, Leatitia Benhamou et l'une des associées, Filomena, pratiquent régulièrement le pilates. Au lancement du cabinet, des séances étaient même organisées le soir dans les locaux. Une tradition qui a progressivement entraîné plusieurs collaborateurs.

doit être capable d'expliquer jusqu'au bout comment fonctionne un produit structuré. » Car derrière une mécanique parfois simple en apparence se cache une ingénierie financière sophistiquée. « Lorsque l'on s'adresse à une clientèle avertie, il ne suffit pas de présenter le rendement potentiel.

disposent d'un accès permanent à l'information, à Internet et à l'intelligence artificielle. Le niveau d'exigence est beaucoup plus élevé qu'auparavant. »

Des structurés conçus en interne

C'est précisément sur ce terrain que le cabinet entend se différencier. Alternative Patrimoine ne se contente pas de distribuer des produits existants. Le cabinet les conçoit lui-même. « Nous fabriquons nos produits structurés en interne, puis nous lançons un appel d'offres auprès des banques émettrices », explique Cyril Sibony. Cette démarche reste relativement rare dans l'univers des CGP. « À l'échelle nationale, il n'y a probablement que très peu de cabinets capables de fonctionner ainsi. » Cette architecture ouverte permet d'adapter précisément la structure du produit aux besoins du client.



L'un des objectifs historiques du produit structuré est précisément de limiter les pertes

Il faut expliquer ce qu'il y a dans le moteur du produit. » Selon elle, certains distributeurs restent eux-mêmes dans une zone d'ombre technique. « Si l'intermédiaire ne comprend pas parfaitement la structure, il lui sera très difficile de l'expliquer correctement à son client. »

La transparence devient d'autant plus essentielle que les investisseurs sont aujourd'hui mieux informés. « Les clients

Une logique de diversification

Les structurés ne constituent jamais une allocation unique. « Aucun de nos clients ne possède un seul produit structuré », insiste Leatitia Benhamou. « La diversification reste la règle absolue. » Les sous-jacents peuvent être multiples : indices, secteurs ou actions individuelles. Mais la construction doit rester équilibrée, « on ne peut jamais être surreprésenté sur un actif ou un secteur. L'actualité de certaines valeurs rappelle que les marchés peuvent évoluer très rapidement ». La structuration devient alors un véritable exercice d'architecture financière. « Il existe presque autant de produits structurés que de combinaisons possibles de mécanismes. »

L'horlogerie du produit structuré

Plus le sous-jacent est risqué, plus les mécanismes de protection sont nombreux. « Lorsque nous travaillons sur une action plutôt que sur un indice, nous intégrons davantage de dispositifs de protection », explique Leatitia. Ces mécanismes peuvent inclure des rappels >>>

Carte d'identité

Alternative Patrimoine : 4 associés et 9 collaborateurs

600 M€ d'encours

Répartition des allocations : 15 à 20 % private equity, 30 à 40 % produits structurés, 30 à 40 % obligations et ETF, et 15 % fonds en euros.

Le cabinet ne détient pas de pierre-papier dans ses allocations, estimant que le rendement actuel n'est pas suffisamment attractif. Les cryptoactifs peuvent être envisagés à la demande des clients, mais restent marginaux. « Je pense qu'il ne faut pas ignorer ce marché des cryptoactifs. Et que nous ne pouvons pas décider pour les clients. Parce que les clients ont eu raison d'en faire, malgré ces quatre derniers mois », explique Cyril Sibony.



» anticipés ou des coupons conditionnels. « L'objectif est d'amortir la volatilité du sous-jacent. Une action peut perdre 15 % très rapidement. Certains mécanismes permettent d'atténuer cet effet. » Pour certains clients, le structuré devient ainsi une alternative aux actions directes. « Un investisseur qui ne souhaite pas supporter la volatilité d'un portefeuille actions peut préférer cette approche. »

L'option du "best timing"

Parmi les outils utilisés par le cabinet figure un mécanisme peu répandu : l'option dite de « best timing ». « Elle permet de sécuriser le meilleur point d'entrée sur une période donnée », explique Cyril. Concrètement, si le marché baisse après le lancement du produit, l'investisseur bénéficie du niveau le plus bas atteint pendant la période définie de quelques semaines à quelques mois. « Si l'indice passe de 100 à 60, nous retenons 60 comme point d'entrée. Mais s'il monte à 140, nous conservons le niveau initial de 100. » Cette option représente un coût supplémentaire mais constitue, selon le cabinet, un élément clé de protection. « Dans 99 % de nos produits, nous imposons ce mécanisme. »

La question sensible des frais

Comme toute classe d'actifs sophistiquée, les structurés suscitent des débats sur leur niveau de frais. Cyril reconnaît que le sujet est sensible. « C'est une classe d'actifs parmi les plus margées du marché, au même titre que le private equity. » Mais il insiste sur la logique économique du produit. « Les frais sont intégrés dès le départ, contrairement à un OPCVM classique où ils sont prélevés chaque année. »

Des performances solides

Selon Cyril Sibony, les structurés conçus par le cabinet ont généré une performance annuelle qui atteint plus de 1,5 fois la performance de l'Euro Stoxx 50 sur les huit dernières années.

Leatitia illustre ce point. « Un produit structuré intègre en réalité trois à quatre ans de frais de gestion d'un OPC classique. Si l'on compare avec un fonds traditionnel facturé 1,5 ou 2 % par an, on arrive finalement à un coût équivalent sur la durée. » La clé reste la transparence, et « Le client doit savoir précisément qui gagne quoi », affirme Cyril.

Un alignement d'intérêts

Selon les associés, la structure même du produit crée un alignement entre le client et le distributeur. « Le client souhaite que le produit se rembourse rapidement pour toucher son coupon », explique Cyril. « Et nous avons le même intérêt. » Un remboursement anticipé permet en effet de réinvestir rapidement dans une nouvelle stratégie. « C'est un fonctionnement très différent de celui des fonds classiques, où la rémunération est souvent liée à la durée de détention. »

Entre innovation et régulation

L'essor du marché a conduit les autorités à renforcer leur vigilance. Les recommandations récentes de l'Autorité des marchés financiers ont été accueillies positivement par le cabinet. « Beaucoup de ces principes faisaient déjà partie de nos pratiques », souligne Cyril Sibony. La création d'une

association professionnelle dédiée aux structurés est également perçue comme une évolution constructive. « C'est un moyen d'organiser le dialogue avec les régulateurs et d'améliorer les standards

“

Lorsque nous travaillons sur une action plutôt que sur un indice, nous intégrons davantage de dispositifs de protection

de la profession. » Reste toutefois un paradoxe, « plus un produit intègre de mécanismes de protection, plus il devient complexe », explique Leatitia. « Or le régulateur souhaite également que les produits restent simples et compréhensibles. »

Un mécénat engagé

Alternative Patrimoine soutient depuis plus de cinq ans la Fondation des Femmes. Le cabinet finance notamment le programme Abris d'urgence, destiné à accompagner les femmes victimes de violences au moment où elles quittent leur domicile. Le dispositif permet de financer des nuits d'hôtel pour ces femmes et leurs enfants, le temps que les structures associatives et les dispositifs publics prennent le relais. Au départ, le cabinet finançait une nuit par jour. Aujourd'hui, ce soutien représente entre deux et trois nuits quotidiennes. À travers ce mélange d'ingénierie financière, de pédagogie et d'engagement, Alternative Patrimoine cultive une approche presque artisanale du conseil patrimonial. Une philosophie qui résume peut-être le mieux la vision de Cyril Sibony : dans la gestion de patrimoine comme ailleurs, il existe toujours une alternative.

Un cabinet de gestion globale

Malgré cette expertise reconnue, les associés tiennent à éviter toute étiquette trop restrictive. « Nous ne sommes pas un cabinet uniquement spécialisé dans les produits structurés », insiste Cyril. Alternative Patrimoine développe également d'autres solutions d'investissement. Le cabinet a notamment mis en place un fonds dédié en partenariat avec la maison Meeschaert-Mandarine. « Ce fonds peut être investi de 0 à 100 % en actions ou en obligations selon nos convictions. » Un comité mensuel permet d'ajuster la stratégie. « L'objectif est de conserver une véritable liberté d'allocation. » ■