DÉCRYPTAGE · PRODUITS STRUCTURÉS

Le rendement qu'on vous montre n'est pas celui que vous *aurez*

Un épargnant reçoit un coup de fil : son épargne retraite « dort », un produit offre « 10,20 % par an ». J'ai lu les 9 pages de la brochure, ligne à ligne. Ce dossier démonte le mécanisme, chiffre par chiffre, pour que vous sachiez lire tous les produits de cette famille. Le produit est réel, la brochure est publique, chaque affirmation renvoie à sa page.

SOMMAIRE

01 Le coup de fil

02 Ce que la plaquette met en avant

03 Première lecture : la « prime de 2,55 % » n'est pas un revenu

04 Deuxième lecture : 10,20 % affiché, 7 % net maximum

05 Troisième lecture : le scénario médian fait perdre de l'argent

06 Quatrième lecture : l'indice truqué contre vous (légalement)

07 Cinquième lecture : l'effet falaise

08 Sixième lecture : la commission qui explique le coup de fil

09 Cerise : la brochure contient une erreur, répétée deux fois

10 Ce que j'en fais · Annexes : fiche produit, glossaire, sources

Rédigé par Stéphane Baron, sous la supervision de Bernard Prats-Desclaux. Analyse de document, juillet 2026. Ceci n'est pas un conseil en investissement : analyse d'opinion à visée d'information et de pédagogie. Le produit analysé est cité parce que sa documentation commerciale est publique ; chaque chiffre est vérifiable à la page indiquée de la brochure.

1 Le coup de fil

TERRAIN — UN PER INDIVIDUEL, UN CONSEILLER, UNE BROCHURE

Début juillet 2026. Un épargnant que je connais bien reçoit un appel de sa banque privée. Le sujet : son plan d'épargne retraite individuel, ouvert fin 2023, dont le compartiment sécurisé « ne rapporte rien ». Il faudrait « dynamiser » tout ça. La proposition arrive par mail dans la foulée : arbitrer, à l'intérieur même du PER, vers « Watt & Consumption Sept. 2026 », un titre de créance émis par HSBC Continental Europe, commercialisé du 29 juin au 31 août 2026 et expressément éligible aux contrats de retraite PERin (brochure, page 1).

Le fonds de départ affiche un indicateur de risque de 1 sur 7. Le produit d'arrivée affiche 7 sur 7, le maximum de l'échelle PRIIPS (page 9). On propose donc à la poche sécurisée d'une épargne retraite, celle qui doit répondre présent le jour où vous liquidez vos droits, de devenir l'actif le plus risqué de la classification européenne. Durée d'investissement conseillée : 10 ans et 3 mois, dans une enveloppe déjà bloquée jusqu'à la retraite par construction. Ce cumul devrait suffire à raccrocher. Mais le plus instructif est ailleurs : dans la brochure de 9 pages elle-même. Tout y est écrit. Tout. Il suffit de lire, et personne ne lit.

Je précise d'emblée : ce produit est légal, sa documentation est conforme, et l'émetteur est une banque notée Aa3 chez Moody's. Le sujet de ce dossier n'est pas la fraude. C'est l'asymétrie entre ce que le document dit vraiment et ce que l'épargnant croit comprendre au téléphone.

2 Ce que la plaquette met en avant

La promesse tient en trois lignes, page 2 : une « prime conditionnelle de 2,55 % par trimestre écoulé », soit « 10,20 % par année écoulée » (page 4), un remboursement anticipé automatique possible dès le trimestre 4, et un capital protégé à l'échéance tant que l'indice n'a pas perdu plus de 50 %.

10,20 %	7 %	−1 %/an	7/7
LE CHIFFRE D'APPEL, PAR AN	TRA NET MAXIMUM RÉEL (P. 2)	SCÉNARIO MÉDIAN, NET (P. 5)	RISQUE PRIIPS (P. 9)

Dit comme ça, on comprend : « environ 10 % par an, et je ne perds que si le marché s'effondre de moitié ». C'est cette phrase-là que le client retient. Elle est fausse sur les deux segments. Les six sections qui suivent expliquent pourquoi, uniquement avec les chiffres de la brochure.

> **LA RÈGLE DU JEU DE CE DOSSIER**
>
> *Chaque chiffre cité renvoie à une page de la brochure commerciale du produit, document public de 9 pages. Rien n'est extrapolé. Quand je donne mon avis, c'est à la première personne et ça s'entend.*

3 Première lecture : la « prime de 2,55 % » n'est pas un revenu

Le mot « prime trimestrielle » évoque un loyer qui tombe tous les trois mois. Ce n'est pas le mécanisme. La prime n'est versée qu'à deux occasions : si le produit est rappelé par anticipation, ou à l'échéance si l'indice est au-dessus de 64 % de son niveau initial (pages 3 et 5). Entre les deux : rien. Pas un euro pendant potentiellement 10 ans. La mécanique s'appelle un autocall à mémoire : les primes s'accumulent virtuellement, et se paient en une fois, si tout va bien.

Et la constatation est ponctuelle, pas continue. La brochure le dit sans détour, page 3 : l'indice peut passer toute la vie du produit au-dessus de la barrière, s'il se trouve en dessous aux dates de constatation trimestrielles fixées à l'avance, « aucune prime conditionnelle ne sera versée ». Trente-six photographies à date fixe décident de tout. Ce qui se passe entre les photos ne compte pas.

4 Deuxième lecture : 10,20 % affiché, 7 % net maximum

Le « 10,20 % par année écoulée » de la page 4 est un taux simple, non capitalisé, brut. La même brochure donne le vrai chiffre, dès la page 2 : « un taux de rendement annuel net maximum de 7 % », 8,08 % en brut. Dans le meilleur des cas. Le mot « maximum » figure dans le document.

D'où vient l'écart ? Deux mécanismes. Les primes de 2,55 % ne se capitalisent pas : 40 trimestres de primes simples font 102 % en 10 ans, ce qui, en taux annuel actuariel, dégonfle déjà le rendement. Puis les frais du contrat s'imputent : la brochure calcule tous ses TRA nets avec une hypothèse de 1,00 % par an de frais de gestion (page 2). Résultat, toujours page 5 : un rappel anticipé rapporte entre 6,07 % et 7 % nets par an selon le trimestre, et le parcours complet jusqu'à l'échéance avec prime plafonne à 6,02 % net.

7 % net dans le meilleur cas, ce n'est pas rien. Mais ce n'est pas 10,20 %. L'écart entre le chiffre d'appel et le plafond réel est de 3 points par an, et il est documenté dans le document même qui sert à vendre le produit.

LE PLAFONNEMENT JOUE AUSSI CONTRE LES BONNES ANNÉES

Scénario favorable de la brochure, page 6 : l'indice gagne 20 % dès le trimestre 4. Un investissement direct dans l'indice aurait rapporté 14,56 % net annualisé. Le produit, lui, sert 7 % : le mécanisme plafonne les gains. La hausse au-delà du plafond est conservée par la structure, pas par vous.

5 Troisième lecture : le scénario médian fait perdre de l'argent

C'est le chiffre que je trouve le plus parlant de toute la brochure, page 5. Si à la constatation finale du 15 septembre 2036 l'indice se trouve entre 50 % et 64 % de son niveau initial, l'investisseur récupère son capital, sans aucune prime. TRA net : moins 1,00 % par an. En clair : dix ans d'immobilisation, un risque 7 sur 7 porté pendant toute la période, pour un résultat négatif, avant même l'inflation.

Le marketing appelle ça « remboursement du capital ». Comptez avec moi : 100 000 € immobilisés 10 ans à moins 1 % par an, cela rend environ 90 400 €. Et en pouvoir d'achat, avec ne serait-ce que 2 % d'inflation annuelle, il reste à peu près 74 000 € d'équivalent. Perdre un quart de pouvoir d'achat dans un scénario que le produit qualifie de médian, ce n'est pas ce que le client a compris au téléphone.

6 Quatrième lecture : l'indice truqué contre vous (légalement)

Le sous-jacent n'est pas un indice de marché. C'est un panier construit pour l'occasion : MerQube Transatlantic Consumer & Electrification Basket 50 Point Decrement, 20 valeurs équipondérées à 5 % (LVMH, Kering, Ferrari, BMW, Amazon, Nike, Booking, entre autres), rebalancé chaque trimestre (page 7). La mention qui compte est « 50 Point Decrement » : chaque année, on retranche forfaitairement 50 points d'indice, en échange du réinvestissement des dividendes bruts.

Le problème est écrit noir sur blanc, page 7, et je cite : le prélèvement de 50 points « a été historiquement supérieur au niveau moyen des dividendes bruts annuels détachés par les actions composant l'Indice, ce qui est moins favorable pour l'investisseur ». Traduction : l'échange est structurellement perdant, et l'émetteur vous le dit.

Pire, le mécanisme s'emballe à la baisse. Toujours page 7 : si l'indice baisse, le forfait de 50 points pèse de plus en plus lourd en proportion, et la baisse est « accélérée et amplifiée ». Le frein se serre au moment précis où vous auriez besoin qu'il se desserre : plus l'indice s'approche des barrières de 64 % et 50 %, plus le décrément l'y pousse. Toutes les probabilités du produit (rappel anticipé, prime à l'échéance, protection du capital) se calculent sur cet indice freiné, pas sur le marché réel.

Mon avis, et il est tranché : je ne signe jamais un produit dont le sous-jacent a été fabriqué pour le produit. Quand le thermomètre appartient au vendeur, la température ne vous appartient plus.

7 Cinquième lecture : l'effet falaise

MÉCANIQUE — TROIS SORTIES, UNE SEULE DATE

À l'échéance, trois sorties possibles (pages 3 et 5), et tout se joue sur le niveau de clôture d'une seule journée, le 15 septembre 2036 :

INDICE À LA CONSTATATION FINALE	VOUS RECEVEZ	TRA NET (BROCHURE, P. 5)
64 % du niveau initial ou plus	202 % du capital (prime de 102 %)	6,02 %
Entre 50 % et 64 %	100 % du capital, zéro prime	moins 1,00 %
Sous les 50 %	Le capital diminué de toute la baisse	jusqu'à la perte quasi totale

Le sort de dix années d'épargne se lit sur une seule clôture, à un dixième de point près.

À 64,0 %, vous doublez. À 63,9 %, vous récupérez votre mise dévaluée de dix ans. Un dixième de point d'écart sur une seule clôture, et 102 points de prime s'évaporent. Même précipice au seuil du bas : à 50,0 % de baisse vous êtes remboursé, à 50,1 % vous encaissez la baisse entière, soit moins 50,1 %. La brochure l'écrit elle-même, page 3 : le rendement est « très sensible à une faible variation de l'Indice autour des seuils de 50 % et 64 % ».

L'exemple chiffré de la brochure, page 6 : indice à moins 70 % à l'échéance, l'investisseur récupère 30 % de son capital, TRA net de moins 11,96 % par an pendant dix ans. Sur 100 000 € : 30 000 € restants.

Sur une épargne retraite, cette concentration du sort sur une seule clôture n'est pas un détail technique. Votre date de départ, elle, ne se négocie pas avec le calendrier du 15 septembre 2036.

8 Sixième lecture : la commission qui explique le coup de fil

PAGE 8

Page 8, rubrique « Commission de distribution », et c'est la clé de tout le dossier. HSBC paiera aux distributeurs « une rémunération de 1 % (TTC) par an au maximum (calculée sur la base de la durée maximale des titres), du montant total des titres effectivement placés ». Suit la phrase que j'encadrerais au mur : « Cette rémunération est définitivement acquise au distributeur, quelle que soit la durée de détention ».

Décomposons. Durée maximale : 10 ans et 3 mois. Donc jusqu'à 10,25 % du montant placé, versés au distributeur, définitivement, même si le produit est rappelé au trimestre 4 et ne vit que 12 mois. Sur l'enveloppe totale de 40 millions d'euros, cela représente jusqu'à 4,1 millions d'euros de commissions de distribution. Le conseiller qui appelle pour « dynamiser votre épargne » travaille pour un établissement qui touche jusqu'à 10,25 % de ce que vous signez, quoi qu'il advienne de votre argent ensuite.

Je ne dis pas que votre interlocuteur est malhonnête. Je dis que son incitation est écrite page 8 et que la vôtre ne l'est nulle part.

9 Cerise : la brochure contient une erreur, répétée deux fois

VÉRIFIÉ

En vérifiant les seuils, je suis tombé sur une incohérence interne au document. Pages 2 et 5, le texte affirme que la barrière de remboursement anticipé, fixée à 100 % au trimestre 4, est « dégressive de 1 % par mois jusqu'à atteindre 65 % au trimestre 39 ». Faites le calcul : de 100 à 65, il y a 35 points. Du trimestre 4 au trimestre 39, il y a 35 trimestres. La vraie pente est de 1 % par trimestre. À 1 % par mois, la barrière toucherait 65 % vers le trimestre 15, pas au trimestre 39. Le schéma de la page 4 confirme la lecture trimestrielle.

L'erreur est favorable au rêve du client (une barrière qui baisse vite, c'est un rappel plus probable), elle figure deux fois dans un document de commercialisation validé, et je suis prêt à parier que personne ne l'avait relevée. C'est toute la morale de ce dossier : si l'erreur d'un document de 9 pages survit à la

chaîne de validation d'une grande banque, que croyez-vous que l'épargnant moyen en a compris au téléphone ?

10 Ce que j'en fais, et ce que je vous conseille d'en faire

Pour l'épargnant du début, la réponse a tenu en une phrase : la poche sécurisée du PER reste sécurisée, on ne transforme pas le socle d'une retraite en produit 7 sur 7 dont tout se joue sur une clôture unique en septembre 2036. Refuser un arbitrage est un droit, et ça ne fâche personne quand c'est motivé.

Pour vous, la méthode réutilisable. Avant toute signature d'un produit structuré, posez ces quatre questions, par écrit, et exigez des réponses écrites :

- **La prime.** Est-elle versée pendant la vie du produit, ou seulement au rappel et à l'échéance ? À quelles dates exactes est-elle constatée ?
- **Les seuils.** Si l'indice clôture juste sous chaque seuil à la constatation finale (63,9 %, 49,9 % du niveau initial), combien récupéré, précisément ?
- **Les frais.** Quels frais et commissions percevez-vous, vous et votre établissement, sur ce produit ? Sont-ils acquis même en cas de rappel anticipé ?
- **La sortie.** À quelle valeur puis-je sortir avant l'échéance, qui fait le prix, et avec quelle fourchette ?

Et la grille de lecture courte, quatre mots à chercher dans n'importe quelle brochure de la famille : décrément (le sous-jacent est-il freiné ?), mémoire (la prime est-elle virtuelle jusqu'au bout ?), falaise (que se passe-t-il à un dixième de point sous les seuils ?), commission (que touche le distributeur, et est-ce acquis ?). Les réponses sont toujours dans le document. Personne ne lit. Vous, maintenant, si.

Dernier mot. Il existe des usages défendables des produits structurés, pour des poches précises, chez des investisseurs qui comprennent exactement les seuils qu'ils signent. La poche sécurisée d'une épargne retraite n'en fait pas partie, et un rendement d'appel supérieur de 3 points au plafond réel du produit n'est pas un détail de présentation. C'est le produit.

A Fiche produit

CARACTÉRISTIQUE	VALEUR (BROCHURE, PAGES 1, 2, 8 ET 9)
Nom / ISIN	Watt & Consumption Sept. 2026 · FR0014019AL1
Forme	Titre de créance complexe de droit français
Émetteur	HSBC Continental Europe (Moody's Aa3, S&P A+, Fitch AA au 15/06/2026)
Sous-jacent	MerQube Transatlantic Consumer & Electrification Basket 50 Point Decrement (MQDXCE50)
Décrément	50 points d'indice par an, dividendes bruts réinvestis
Commercialisation	29/06/2026 au 31/08/2026, enveloppe 40 000 000 €
Niveau initial	Moyenne de 14 constatations hebdomadaires, connu le 14/09/2026
Rappel anticipé	Trimestres 4 à 39, barrière de 100 % dégressive jusqu'à 65 %
Prime conditionnelle	2,55 % par trimestre écoulé, à mémoire, plafonnée à 102 %
Constatation finale	15/09/2036, échéance 29/09/2036
Protection du capital	Jusqu'à 50 % de baisse de l'indice, à la constatation finale uniquement
TRA net maximum	7 % (hypothèse de frais de contrat de 1,00 % par an)
Risque PRIIPS	7 sur 7
Garantie du capital	Aucune, ni en cours de vie, ni à l'échéance
Commission de distribution	Jusqu'à 1 % TTC par an sur la durée maximale, définitivement acquise au distributeur
Éligibilité	Assurance-vie, capitalisation, PERin, compte-titres (minimum 100 000 € en compte-titres)

B Glossaire

Autocall (remboursement anticipé automatique) : mécanisme qui rembourse le produit avant l'échéance si le sous-jacent dépasse une barrière à une date de constatation. L'investisseur ne choisit rien : c'est automatique, dans un sens comme dans l'autre.

À mémoire : les primes conditionnelles ne sont pas versées au fil de l'eau. Elles s'accumulent virtuellement et se paient en une seule fois, au rappel ou à l'échéance, si les conditions sont réunies. Sinon elles disparaissent.

Indice à décrément : indice de stratégie dont on retranche chaque année un forfait (ici 50 points), en contrepartie du réinvestissement des dividendes bruts. Si le forfait dépasse les dividendes réels, l'indice sous-performe mécaniquement le marché qu'il prétend représenter.

TRA (taux de rendement annuel) : taux actuariel qui ramène l'ensemble des flux à un rendement annualisé comparable. C'est le seul chiffre comparable d'un produit à l'autre. Se méfier de tout taux « simple » ou « par période ».

Barrière : seuil du sous-jacent qui déclenche (ou non) un événement du produit : rappel, versement de prime, perte en capital. Constatée à des dates précises, pas en continu.

SRI / PRIIPS : indicateur synthétique de risque européen, de 1 (le plus faible) à 7 (le plus élevé). Ce produit est classé 7 sur 7.

C Sources

· Brochure commerciale « Watt & Consumption Sept. 2026 », 9 pages, HSBC Continental Europe, période de commercialisation du 29/06/2026 au 31/08/2026. Pages citées : 1 (décrément, éligibilité), 2 (points clés, TRA net maximum, hypothèse de frais), 3 (avantages et inconvénients, sensibilité aux seuils, constatations ponctuelles), 4 (schéma du mécanisme, prime de 10,20 % par an), 5 (mécanisme de remboursement, TRA par scénario), 6 (illustrations chiffrées des trois scénarios), 7 (présentation du sous-jacent, décrément historiquement supérieur aux dividendes, baisse accélérée et amplifiée), 8 (caractéristiques financières, commission de distribution), 9 (facteurs de risques, classement 7/7).

· Vérifications arithmétiques internes (barrière dégressive, TRA du scénario médian, cumul de commission) : L'Investisseur Stratège, juillet 2026.

> **AVERTISSEMENT**
>
> *Ce dossier est une analyse de document et une opinion d'investisseur. Il ne constitue ni un conseil en investissement personnalisé, ni une incitation à acheter ou vendre un instrument financier. Le produit analysé est cité à titre pédagogique parce que sa documentation est publique. Chaque chiffre est vérifiable à la page indiquée.*