

Les obligations CoCo At1 sont-elles un investissement intéressant pour 2025 ?

Publié le 5 décembre 2024

Ayush Babel

Director, Quantitative Research

Prof. Wim Schoutens

Professeur à l'Université de Louvain, en Belgique

- Les taux élevés améliorent la rentabilité des banques grâce à un élargissement des écarts de taux et à une amélioration du ROE, renforçant leur solidité financière et l'attrait des obligations AT1.
- Des ratios CET1 solides confèrent une protection efficace contre les pressions économiques, réduisant les risques tels que les annulations de coupons et améliorant la sécurité des obligations AT1 sur les marchés volatils.
- Les banques d'aujourd'hui sont mieux capitalisées et mieux gérées, avec des contrôles et une surveillance améliorés des risques, ce qui rend les obligations AT1 plus sécurisées qu'il y a dix ans.
- Le fonds WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF (COCB) réplique l'indice iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1, qui adopte une approche globale du marché tout en appliquant des critères stricts en matière de liquidité et de notation. L'indice prend en compte toutes les principales devises dans lesquelles des CoCo sont émises en Europe, à savoir l'USD, le GBP et l'EUR, offrant ainsi une exposition diversifiée.
- Produits associés WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF - USD Acc En savoir plus

À l'approche de 2025, de nombreux investisseurs procèdent à une réévaluation de leurs portefeuilles. Une question revient sans cesse : les obligations AT1 (convertibles contingentes) sont-elles un choix judicieux pour l'année à venir ? Les obligations AT1, connues pour leurs rendements élevés, sont des titres hybrides émis par les banques pour consolider leur capital. Ces obligations offrent des taux d'intérêt plus élevés, mais comportent certains risques, ce qui peut en faire une option d'investissement intéressante, bien que complexe. Examinons les raisons pour lesquelles les obligations AT1 pourraient mériter une attention particulière en 2025.

1. Les taux d'intérêt plus élevés favorisent le secteur bancaire

Ces dernières années, les banques centrales du monde entier ont augmenté les taux d'intérêt pour lutter contre l'inflation et stabiliser les marchés financiers. Alors que les taux élevés ont présenté des défis pour certains secteurs, notamment les nombreux émetteurs d'obligations à haut rendement, le secteur bancaire en a largement bénéficié. Les banques génèrent des bénéfices en exploitant l'écart de taux d'intérêt : la différence entre les intérêts payés sur les dépôts et ceux perçus sur les prêts. Les taux d'intérêt plus élevés

contribuent à élargir cette fourchette, ce qui permet aux banques de facturer davantage pour les prêts par rapport aux taux de dépôt et donc d'augmenter leurs revenus d'intérêts.

À l'avenir, de nombreux analystes estiment que les taux d'intérêt resteront élevés et qu'il est peu probable qu'ils reviennent aux niveaux proches de zéro observés ces dernières années. En effet, de nombreux pays occidentaux ont contracté des dettes significatives, notamment à la suite des perturbations économiques engendrées par les récentes crises. Pour gérer ce fardeau, un certain degré d'inflation est en réalité bénéfique, car il permet de réduire la valeur réelle de la dette au fil du temps. L'inflation nécessite toutefois des taux d'intérêt plus élevés, ainsi les banques centrales pourraient être amenées à maintenir les taux au-dessus des niveaux historiquement bas dans un avenir proche. Cette analyse renforce les perspectives d'une rentabilité durable dans le secteur bancaire, alors que les banques continuent de bénéficier d'un élargissement des écarts de taux d'intérêt, renforçant davantage l'attractivité des obligations AT1.

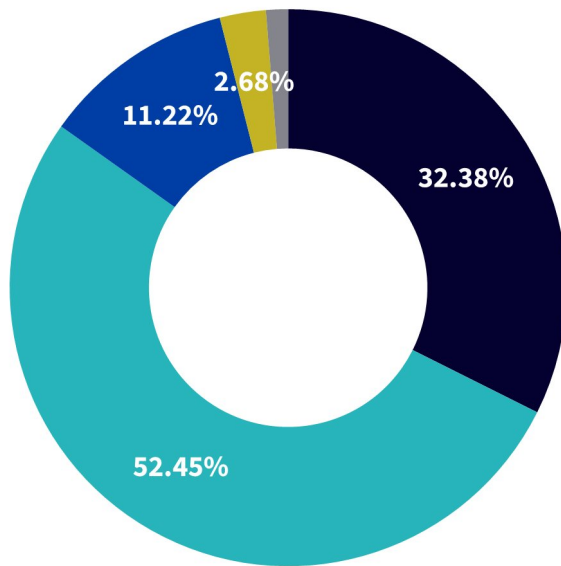
Pour les investisseurs, cette dynamique est cruciale. L'amélioration de la rentabilité du secteur bancaire, portée par des taux plus élevés, soutient sa santé financière et, indirectement, la stabilité des obligations AT1 émises par ces institutions. La hausse des taux d'intérêt a particulièrement renforcé la rentabilité des capitaux propres (ROE) des banques, l'augmentation de la marge d'intérêt conférant de la résilience à leurs modèles d'affaires. Ce contexte rend potentiellement plus sécurisées les obligations AT1, qui dépendent de la solidité financière de la banque émettrice.

2. Des ratios CET1 solides renforcent la sécurité des obligations AT1

Pour évaluer la solidité financière d'une banque, il convient notamment d'examiner son ratio de fonds propres de catégorie 1 (Common Equity Tier 1, CET1). Cet indicateur permet de mesurer le capital de base d'un établissement par rapport à ses actifs pondérés en fonction du risque, offrant ainsi un aperçu de sa capacité à résister aux pressions économiques. Ces dernières années, les ratios CET1 sont restés solides dans le secteur bancaire, malgré les difficultés économiques. Pour les détenteurs d'obligations AT1, des ratios CET1 élevés servent de protection, réduisant la probabilité d'événements défavorables, tels que l'annulation de coupons ou la dépréciation des obligations.

Cette capitalisation robuste rend les obligations CoCo plus sûres, en particulier face à l'incertitude économique croissante. Pour les investisseurs en obligations AT1, des ratios CET1 stables pourraient signifier une réduction du risque de perte en capital et un flux de revenus plus stable, deux considérations majeures sur les marchés volatils d'aujourd'hui.

CET1 buffer to max. trigger breakdown



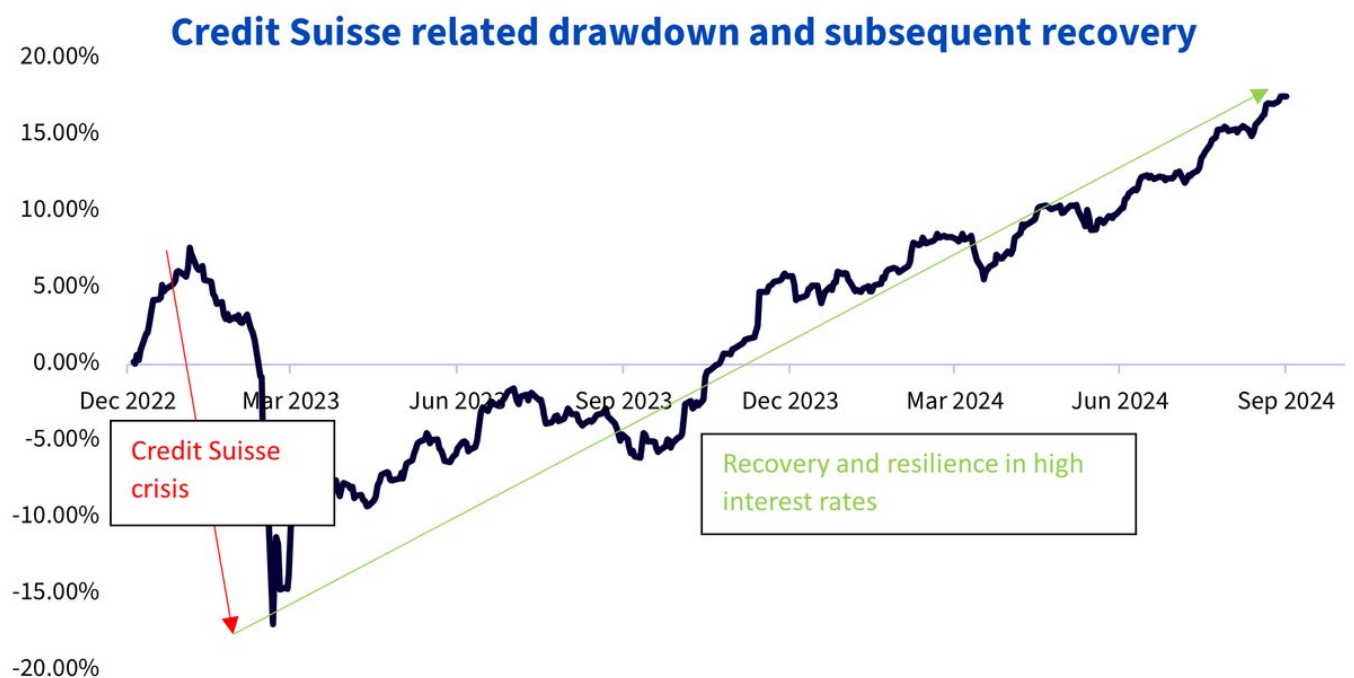
- Between 5.0% and 7.5%
- Between 7.5% and 10.0%
- Between 10.0% and 12.5%
- Between 12.5% and 15.0%
- Between 15.0% and 17.5%
- Between 17.5% and 20.0%
- Above 20.0%

Source : WisdomTree, Markit, Bloomberg, résultats financiers des émetteurs respectifs. Données au 30 septembre 2024. Le libellé « CET1 change » (évolution CET1) représente l'évolution de la valeur des ratios CET1 à partir des données disponibles au 30 septembre 2024 (généralement les rapports disponibles du T2 2024) par rapport aux dernières données disponibles au 30 juin 2024 (généralement les rapports disponibles du T1 2024). L'absence d'évolution peut indiquer que le cycle de rapport n'est pas terminé. Le ratio CET1 est le ratio de fonds propres de base de catégorie 1, déclaré sur une base à niveau plein (fully-loaded) sur Bloomberg et à partir des derniers résultats financiers de l'émetteur, si cette donnée n'est pas indiquée sur Bloomberg. Le libellé « Maximum trigger level » (niveau de déclenchement maximal) représente le déclenchement maximal observé pour toutes les émissions de CoCo d'un émetteur donné. Cette stratégie est représentée par l'indice iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1. **Vous ne pouvez pas investir directement dans un indice. Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

3. Plus de clarté réglementaire suite à l'épisode Credit Suisse

La crise de Credit Suisse a constitué un tournant majeur pour les investisseurs en obligations AT1. Au cours de cet épisode, les porteurs d'obligations AT1 ont subi des pertes sans précédent, les obligations de Credit Suisse ayant été réduites à zéro dans le but de stabiliser la banque en pleine détresse financière. La décision inattendue du régulateur suisse de ne pas respecter la hiérarchie traditionnelle des créances a été un choc pour les investisseurs en AT1.

Bien qu'il s'agisse d'un épisode difficile pour les porteurs d'obligations de Credit Suisse, le marché global a su tirer un certain avantage de la situation. Cet épisode a incité les régulateurs de l'UE et du Royaume-Uni à intervenir et à clarifier les conditions dans lesquelles les obligations AT1 pouvaient être amorties ou converties. Aujourd'hui, les cadres réglementaires autour des obligations AT1 sont plus clairs que jamais : dans l'UE et au Royaume-Uni, les porteurs d'obligations CoCo ne seront pas pénalisés avant les actionnaires. Cette transparence accrue a contribué à stabiliser le marché, en fournissant un environnement plus prévisible aux investisseurs, et en faisant potentiellement des obligations AT1 un investissement plus sûr qu'avant la crise de Credit Suisse. Enfin, un tel changement législatif ou l'adoption d'amendements en un week-end, comme ce fut le cas lors de cet événement imprévu, sont peu envisageables dans une Union européenne réunissant 27 États membres.



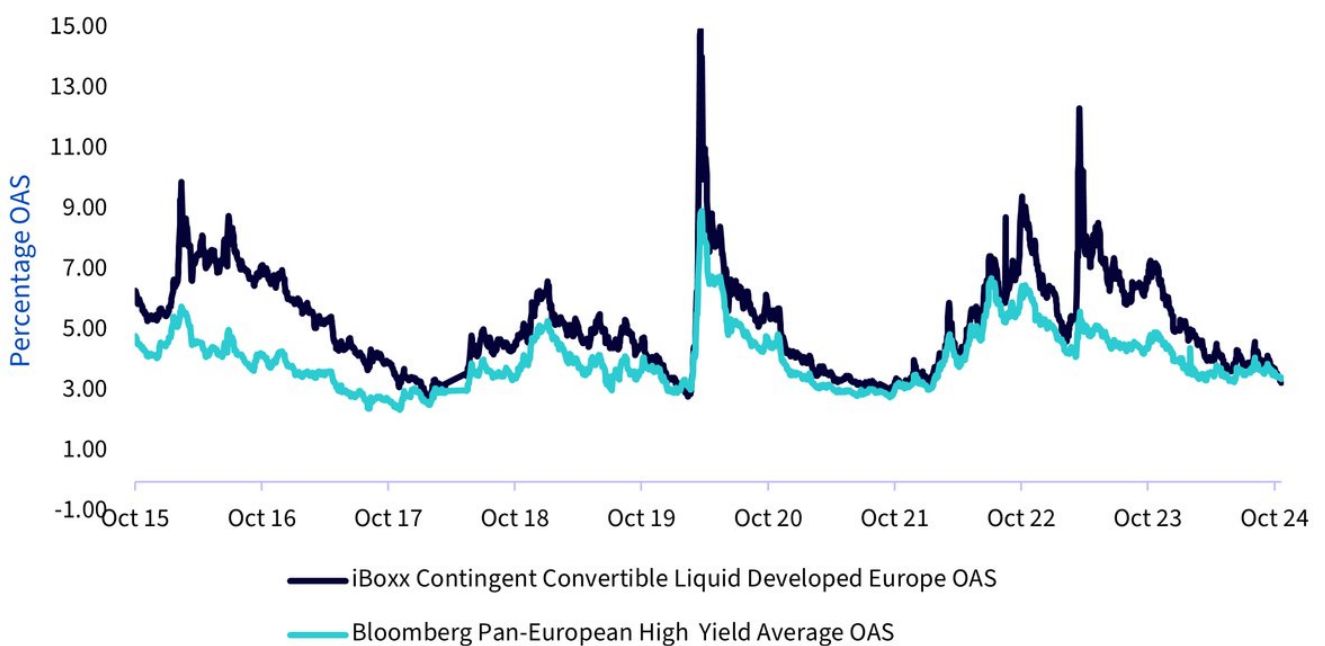
Source : iBoxx, WisdomTree. Au 30 septembre 2024. Performance en USD par rapport à l'indice iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1. **Vous ne pouvez pas investir directement dans un indice. Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

4. Une amélioration notable de la solidité du secteur bancaire par rapport aux années précédentes

Bien que les écarts actuels des obligations AT1 se situent dans une fourchette similaire à celle d'il y a environ huit ans, il est intéressant de noter que le secteur bancaire affiche une position beaucoup plus solide aujourd'hui qu'il ne l'était à l'époque. Il y a dix ans, le paysage financier a été ébranlé par une crise de la dette souveraine, plusieurs nations européennes ayant traversé une période de fortes tensions financières. Les banques n'étaient pas aussi bien capitalisées à l'époque et les règles entourant les obligations AT1 manquaient de clarté.

Aujourd'hui, les établissements financiers sont nettement plus résilients grâce à des fonds propres plus solides et à une gestion des risques plus stricte. La surveillance réglementaire s'est également améliorée de manière significative, fournissant des directives plus claires sur le traitement des obligations AT1 et améliorant la stabilité globale du secteur. Grâce à cette solidité renforcée, les obligations AT1 sont désormais garanties par des établissements en meilleure santé, avec des protections réglementaires plus prévisibles. Ceci confère aux investisseurs un niveau de risque potentiellement plus bas par rapport aux investissements similaires effectués quelques années plus tôt.

Spread of developed Europe AT1 CoCos versus Pan European high yield bonds



Source : WisdomTree, Iboxx et Bloomberg. Du 1er octobre 2015 au 30 octobre 2024. **Vous ne pouvez pas investir directement dans un indice. Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

5. Forte demande et sursouscription lors des récentes émissions

Parmi les tendances notables sur le marché obligataire AT1 figure la récente hausse des nouvelles émissions, qui ont suscité une demande élevée et des taux de sursouscription importants. Cette forte demande suggère que l'appétit des investisseurs pour les obligations AT1 demeure solide, probablement en raison des rendements attractifs et de la stabilité perçue du secteur bancaire aujourd'hui. La sursouscription constitue souvent un indicateur positif sur les marchés financiers, reflétant la confiance des investisseurs dans les institutions émettrices et la catégorie d'actifs elle-même.

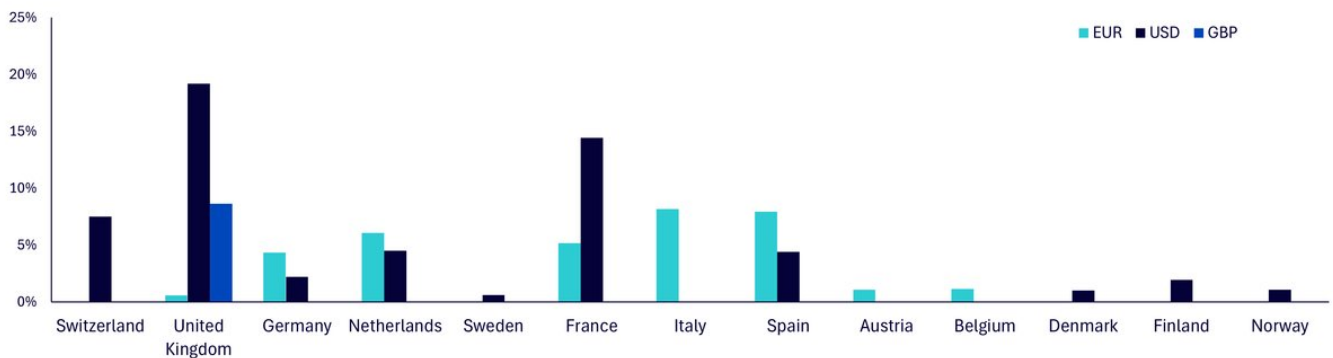
La sursouscription des récentes émissions d'obligations AT1 reflète ainsi un soutien important du marché, suggérant que ces obligations sont désormais perçues comme un investissement particulièrement at-

trayant. Cette forte demande pourrait également signifier une liquidité accrue pour les obligations AT1, offrant ainsi un avantage supplémentaire aux investisseurs recherchant de la flexibilité dans la gestion de leurs portefeuilles.

Dernières remarques

En 2025, les obligations AT1 pourraient constituer un investissement intéressant. Elles sont appuyées par des taux d'intérêt élevés, qui favorisent le secteur bancaire, par des ratios CET1 solides, par une clarification réglementaire après l'épisode Credit Suisse, ainsi que par une forte demande mise en évidence par la récente sursouscription de nouvelles émissions. De plus, le secteur bancaire d'aujourd'hui est nettement plus résilient qu'il y a dix ans, période qui fut marquée par l'incertitude réglementaire et la crise de la dette souveraine. Ces facteurs ont entraîné une baisse des écarts au cours des vingt derniers mois et, compte tenu des facteurs évoqués précédemment, nous pensons qu'un resserrement supplémentaire aura lieu.

Les obligations AT1 pourraient offrir une belle opportunité en 2025 pour les investisseurs prêts à prendre des risques et à viser des rendements élevés, à condition de diversifier leurs placements. Le fonds [WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF \(COCB\)](#) réplique l'indice iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1, qui adopte une approche globale du marché tout en appliquant des critères stricts en matière de liquidité et de notation. L'indice prend en compte toutes les principales devises dans lesquelles des CoCo sont émis en Europe, à savoir l'USD, le GBP et l'EUR, offrant ainsi une exposition diversifiée.



Source : WisdomTree, Markit. Données au 30 septembre 2024. Cette stratégie est représentée par l'indice iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1. Les répartitions sont calculées sur la base des pondérations de l'indice des CoCo sous-jacentes. **Vous ne pouvez pas investir directement dans un indice. Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

Important Risks Related to this Article

INFORMATIONS IMPORTANTES

Communications commerciales publiées dans l'EEE Ce document est publié et approuvé par WisdomTree Ireland Limited, une société autorisée et réglementée par la Central Bank of Ireland.

Communications commerciales émises dans des juridictions en dehors de l'EEE Ce document est publié et approuvé par WisdomTree UK Limited, une société autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni.

WisdomTree Ireland Limited et WisdomTree UK Limited sont toutes les deux désignées comme « WisdomTree » (le cas échéant). Notre Politique sur les conflits d'intérêts et notre Inventaire sont disponibles sur demande.

Réservé aux clients professionnels uniquement. La performance passée ne constitue pas une indication fiable des performances futures. Toute donnée de performance historique incluse dans ce document peut avoir été obtenue par calcul a posteriori (« back testing »). Le back testing est le processus qui consiste à évaluer une stratégie d'investissement en appliquant à des données historiques afin de simuler la performance que cette stratégie aurait produite. La performance ainsi obtenue est purement hypothétique et n'est fournie dans ce document qu'à des fins d'information. Les données obtenues par calcul a posteriori ne représentent pas une performance réelle et ne doivent pas être considérées comme indicatives d'une performance réelle ou future. La valeur de tout investissement peut être affectée par des fluctuations de taux de change. 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. Ces produits peuvent ne pas être disponibles sur votre marché ou ne pas vous convenir. Le contenu de ce document ne constitue ni un conseil en investissement, ni une offre de vente ni une sollicitation d'achat d'un produit ou d'un investissement.

Un investissement dans des produits cotés en bourse (ETP) dépend de la performance de l'indice sous-jacent, moins les coûts, mais ne doit pas égaler exactement cette performance. Les ETP présentent de nombreux risques, notamment les risques de marché généraux liés à l'indice sous-jacent concerné, les risques de crédit sur le fournisseur des swaps sur indice utilisés dans les ETP, les risques de change, les risques de taux d'intérêt, les risques d'inflation, les risques de liquidité, et les risques juridiques et réglementaires.

Ce document n'est pas et ne doit en aucun cas être interprété comme, une publicité ou une offre publique de vente d'actions aux États-Unis ou dans toute province ou tout territoire des États-Unis, où ni les émetteurs ni leurs produits ne sont agréés ou inscrits, où la distribution des produits n'est pas autorisée et où aucun prospectus des émetteurs n'a été déposé auprès d'une quelconque commission des valeurs mobilières ou autorité de réglementation. L'introduction, la transmission et la distribution (directes ou indirectes) de ce document ou des informations qu'il contient sont interdites aux États-Unis. Ni les émetteurs ni aucun titre

émis par eux n'a été ni ne sera enregistré en vertu de la Loi américaine de 1933 sur les valeurs mobilières (United States Securities Act of 1933) ou de la Loi américaine de 1940 sur les sociétés d'investissement (Investment Company Act of 1940) et aucun d'eux n'a été ni ne sera qualifié en vertu des dispositions légales applicables de tout État relatives aux valeurs mobilières.

Ce document peut contenir des commentaires indépendants sur le marché rédigés par WisdomTree sur la base des informations publiques disponibles. 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 alliés 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.

Ce document peut contenir des déclarations prospectives, y compris notre opinion ou nos attentes actuelles concernant la performance de certains secteurs et/ou catégories d'actions. Les déclarations prospectives sont sujettes à certains risques, incertitudes et hypothèses. Il n'existe aucune garantie quant à l'exactitude de ces déclarations et les résultats réels peuvent différer sensiblement des résultats prévus dans ces déclarations. WisdomTree recommande fortement de prendre ces déclarations prospectives avec la plus grande précaution.

WisdomTree Issuer ICAV

Les produits pris en considération dans le présent document sont émis par WisdomTree Issuer ICAV (l'« Émetteur WT »). L'Émetteur WT est une société d'investissement à compartiments multiples, à capital variable et à responsabilité séparée entre ses fonds, structurée sous forme de Véhicule de gestion collective d'actifs de droit irlandais en vertu de la législation irlandaise et agréée par la Banque Centrale d'Irlande (« BCI »). L'Émetteur WT est structuré sous forme d'Organisme de placement collectif en valeurs mobilières (« OPCVM ») en vertu de la législation irlandaise et procédera à l'émission d'une catégorie d'actions distincte (« Actions ») représentative de chaque fonds.

Le Fonds est décrit dans un Document d'informations clés (DIC) ou Document d'informations clés pour l'investisseur (DICI) à l'intention des investisseurs britanniques, et dans le prospectus de l'Émetteur WT (« Prospectus WT »). Un exemplaire du Prospectus WT et du DIC / DICI est mis à disposition, pour l'Espace Économique Européen (l'« EEE »)/le Royaume-Uni uniquement, en anglais, sur le site www.wisdomtree.eu. Lorsque les réglementations nationales l'exigent, le DIC sera également disponible dans la langue locale de l'État membre de l'EEE concerné. Les investisseurs sont invités à lire le Prospectus WT avant d'investir et à consulter la section du Prospectus WT intitulée « Risk Factors » pour plus de détails sur les risques associés à un investissement dans les Actions.

La synthèse des droits de l'investisseur associés à un placement dans le fonds est disponible en anglais sur le site Internet de WisdomTree Europe. WisdomTree Management Limited peut décider de

résilier les accords portant sur la commercialisation de ses organismes de placement collectif. Dans ces circonstances, les actionnaires sujets de l'État membre de l'EEE concerné seront informés de cette décision et se verront offrir la possibilité de racheter leur participation dans le fonds, sans frais ni retenues durant une période minimum de 30 jours ouvrables à compter de la date de notification en question.

WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF

L'indice iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 est un produit de S&P Dow Jones Indices LLC ou de ses sociétés affiliées (« SPDJI ») a été concédé sous licence d'utilisation à WisdomTree. S&P®, S&P 500®, iBoxx®, iTraxx® et CDX® sont des marques déposées de S&P Global, Inc. ou de ses sociétés affiliées (« S&P ») ; Dow Jones® est une marque déposée de Dow Jones Trademark Holdings LLC («Dow Jones») ; et ces marques déposées ont été concédées sous licence d'utilisation à SPDJI, puis concédées en sous-licence à certaines fins à WisdomTree. Les WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF ne sauraient être sponsorisés, avalisés, vendus ou promus par SPDJI, Dow Jones, S&P, leurs sociétés affiliées respectives, et aucune de ces parties ne sauraient faire valoir l'opportunité d'investir dans ces produits ni ne sauraient être tenues responsables de quelque erreur, omission ou interruption concernant l'indice iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index.

Les CoCo sont des titres complexes et les futurs investisseurs sont invités à ne pas ignorer le risque extrême et la possibilité de conversion. Les paiements des coupons des CoCo sont entièrement discrétionnaires et peuvent donc, en théorie, être supprimés à tout moment.

Notice to Investors in Switzerland – Qualified Investors

Le présent document constitue un document promotionnel relatif au(x) produit(s) financier(s) y mentionné(s).

Le prospectus et le Document d'informations clés aux Investisseurs (DICI) sont disponibles sur le site Internet de WisdomTree : <https://www.wisdomtree.eu/fr-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports>

Certains des compartiments figurant sur le présent document pourraient ne pas avoir été enregistrés auprès de l'Autorité fédérale suisse de surveillance des marchés financiers (« FINMA »). En Suisse, les compartiments en question, qui n'ont pas été

enregistrés auprès de la FINMA, seront exclusivement distribués à des investisseurs qualifiés, au sens établi par la Loi fédérale suisse sur les placements collectifs de capitaux ou son ordonnance d'application (chacune pouvant être amendée, le cas échéant). Le représentant et agent payeur des compartiments en Suisse est Société Générale Paris, Zurich Branch, Talacker 50, PO Box 5070, 8021 Zurich, Suisse. Le prospectus, les documents d'informations clés pour l'investisseur (DICI), les statuts ainsi que les rapports annuels et semestriels des compartiments sont disponibles gratuitement auprès du représentant et agent payeur. Concernant la distribution en Suisse, le lieu d'exécution et la juridiction compétente correspondront au siège du représentant et agent payeur.

À l'intention des investisseurs en France :

Les informations présentées dans le présent document sont préparées à la seule intention des investisseurs professionnels (au sens de la directive MiFID) qui investissent pour leur propre compte. Par ailleurs, ce document ne saurait aucunement être distribué auprès du public. La distribution du Prospectus et l'offre, la vente ou remise d'Actions dans d'autres juridictions peuvent être restreintes ou interdites par la loi. WT Issuer est un OPCVM régi par la législation irlandaise et agréé par la Financial Regulatory (autorité de réglementation financière) en tant qu'OPCVM conforme à la réglementation européenne, mais n'est pas tenu néanmoins de respecter les mêmes règles que celles qui s'appliquent pour un produit similaire agréé en France. Le Fonds a été enregistré à des fins de commercialisation en France par la Financial Markets Authority (Autorité des marchés financiers) et peut être distribué auprès des investisseurs situés en France. Des copies de tous les documents (c'est-à-d. le Prospectus, le Document d'informations clés pour l'investisseur, tout supplément ou addenda y aèrent, les derniers rapports annuels ainsi que l'Acte et les statuts constitutifs) sont disponibles en France, gratuitement auprès de l'agent centralisateur français, Societe Generale au 29, Boulevard Haussmann, 75009, Paris, France. Toute souscription d'Actions du Fonds s'effectuera selon les conditions prévues dans le prospectus et tout supplément ou addenda y aèrent.

For Investors in Monaco: Ce document est destiné spécifiquement et uniquement aux banques dûment enregistrées et / ou les sociétés de gestion de portefeuille autorisées à Monaco. Ce document ne doit pas être envoyée au public à Monaco.