

Obligations CoCo/AT1/: bilan de 2025 et perspectives

Publié le 4 février 2026

Ayush Babel

Director, Quantitative Research

Prof. Wim Schoutens

Professeur à l'Université de Louvain, en Belgique

- Les obligations subordonnées (AT1) arrivant à échéance en 2025 ont enregistré une forte demande, permettant une absorption sans difficulté de volumes record, tout en affichant une résilience dans un environnement volatil.
- Dans un contexte de resserrement des écarts, la création de valeur repose désormais sur les segments à haut rendement et générateurs de revenus, à mesure que nous entrons dans un écosystème de taux plus bas.
- Les AT1 continuent ainsi d'offrir des rendements attractifs et des revenus récurrents, tout en garantissant une exposition à un secteur bancaire européen stable et ayant une bonne assise financière.
- Produits associés WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF - USD Acc En savoir plus

L'année 2025 a été favorable aux obligations subordonnées AT1 (Additional Tier 1) et particulièrement significative compte tenu du contexte macroéconomique actuel. La forte demande pour les nouvelles émissions a été l'élément le plus marquant. Les carnets d'ordres ont souvent représenté dix fois le montant des transactions, le marché absorbant des volumes d'émission élevés sans contrainte. Les encours d'AT1 en circulation ont atteint des niveaux exceptionnels, mais le plus frappant réside dans le fait que la demande n'a pas baissé sous l'effet de cette croissance ; elle a au contraire augmenté. Lorsqu'un marché absorbe sans difficulté des volumes record, il ne s'agit pas seulement d'un indicateur technique : cela témoigne d'une base d'investisseurs qui gagne en stabilité et en caractère institutionnel.

Le second temps fort a concerné la performance des obligations traditionnellement exposées au risque de prolongation, notamment les structures présentant une économie limitée au-delà de la première date de remboursement anticipé (« date de call »), souvent qualifiées par les investisseurs de « low back end ». En 2025, ces obligations ont nettement surperformé, à mesure que les craintes liées au risque de prolongation s'estompaient. Un cas révélateur a eu lieu au printemps, lorsque la Deutsche Bank a renoncé au remboursement anticipé de l'une de ses obligations AT1 libellées en dollars américains, tout en procédant au remboursement d'une autre émission. Une telle décision aurait autrefois pu susciter un bouleversement généralisé du marché, pourtant elle s'est produite sans réelle contagion. Cet épisode constitue un signal majeur de maturité du marché, les investisseurs faisant de plus en plus clairement la distinction entre les enjeux spécifiques à un émetteur et une tension systémique avérée.

Lors de la correction observée le Jour de la libération, les écarts se sont creusés, mais de manière nettement moins chaotique que lors des épisodes de volatilité passés. Surtout, le marché a fait preuve d'un réflexe d'achat opportuniste manifeste, absent des premières années de cette classe d'actifs. En toile de fond, les données économiques fondamentales sont restées solides. Les banques disposent de réserves de capital très élevées et de créances douteuses limitées, ce qui les place dans une situation nettement plus favorable que lors des cycles passés. Dans un environnement marqué par des droits de douane élevés, les banques subissent les effets de manière indirecte et tardive, par le biais de leurs clients et les conditions de crédit, contrairement aux secteurs de biens commercialisés qui sont impactés immédiatement.

Perspectives 2026

Pour 2026, partant de niveaux d'écarts actuellement bas, un resserrement étendu supplémentaire sera vraisemblablement limité. Les rendements s'orienteront donc plus vers la sélection de valeur relative entre les différents niveaux de la structure de capital. En outre, si les données économiques fondamentales demeurent résilientes, les AT1 disposent d'une marge de resserrement face aux obligations à haut rendement et extrafinancières de notation équivalente, même si le marché du crédit global est déjà comprimé.

La principale mise en garde réside toutefois dans l'hypothèse où 2026 connaît un regain de volatilité, le risque de prolongation serait alors réexaminé. En période de forte volatilité, le marché procède à une réévaluation des instruments dont l'issue repose sur le pouvoir discrétionnaire de l'émetteur ou du superviseur en matière de distribution de coupons et de mécanismes de capital. Dans ce scénario, certains des meilleurs actifs de 2025, notamment ceux à « low back end » ayant le plus tiré parti de la disparition de la prime de prolongation, pourraient de nouveau afficher une sous-performance avec le retour de cette prime.

En décembre 2025, la Banque centrale européenne (BCE) a publié les recommandations de son Groupe de travail de haut niveau sur la simplification. Dans ce dispositif, la BCE a expressément posé la question suivante : les obligations AT1 et les obligations Tier 2 se comportent-elles toujours comme un véritable capital en continuité d'exploitation lors de fortes tensions ? Elle a présenté deux orientations principales. La première consiste à améliorer les caractéristiques des AT1 afin de garantir une meilleure absorption

des pertes en continuité d'exploitation tout en maintenant la conformité avec Bâle. La seconde, bien plus radicale, propose de supprimer complètement les instruments hors CET1 de la structure de capital en continuité d'exploitation, une voie qui soulève des enjeux majeurs de neutralité capitalistique et de compatibilité prudentielle.

En effet, les AT1 font l'objet d'une remise en question. Mais il s'agit d'un questionnement qui relève plus de la feuille de route que de la menace. Selon notre lecture, la BCE exprime des réserves quant à la capacité des AT1 à absorber les pertes de manière suffisamment précoce et prévisible, et estime que pour maintenir leur qualification de capital de continuité d'exploitation, leurs mécanismes doivent devenir plus fiables en période de tensions.

Un scénario réaliste serait une restructuration à moyen terme des mécanismes de distribution de coupons, de remboursement anticipé et d'absorption des pertes, une forme d'AT1 version 2.0. Si la refonte est conséquente, le recours à une clause d'antériorité devient quasi automatique, créant ainsi deux marchés parallèles : les AT1 anciennes générations d'un côté, les AT1 nouvelle génération de l'autre, chacun ayant ses propres dynamiques de prix et de liquidité.

En résumé, nous interprétons le message de la BCE comme une voie d'évolution destinée à préserver la classe d'actifs en améliorant sa performance en période de tensions. Une restructuration conséquente sera probablement mise en œuvre graduellement sur plusieurs années grâce à une clause d'antériorité, plutôt que par un choc soudain.

Conclusion

WisdomTree fournit une solution exhaustive permettant d'accéder aux marchés des obligations AT1 européennes en investissant dans le [WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF](#). Ce fonds indiciel coté (ETF) vise à fournir une exposition diversifiée au marché liquide des obligations AT1 en Europe. Point important : l'inclusion d'obligations libellées dans les trois devises (USD, EUR ou GBP) permet d'obtenir une sélection de pays plus vaste et un portefeuille mieux diversifié.

Les AT1 ont suivi un mouvement univoque depuis la débâcle des AT1 de Credit Suisse. Les écarts se sont resserrés de manière continue et les prix se sont appréciés, menant aux écarts actuellement comprimés. L'attrait se concentre aujourd'hui davantage sur les rendements élevés et le potentiel de revenus que sur le resserrement des écarts, le marché revenant vers un environnement de taux plus modérés. Au 20 janvier 2026, l'Indice (iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index) répliqué par le WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF enregistre un coupon moyen pondéré de 6,59 % et un rendement au pire de 5,9 %. Cela fait des AT1 un moyen attrayant d'accéder à des rendements élevés tout en s'exposant à un segment résilient du secteur bancaire européen, y compris dans le contexte d'incertitude géopolitique actuel.

AT1s have been on a one way path since the collapse of Credit Suisse AT1s. We have seen continuous tightening of spreads and price appreciation leading to the current tight spreads. The value proposition now is less about spread tightening and more about high yields and income as the market transitions back into a lower rate environment. At 20 January 2026, the Index (iBoxx Contingent Convertible Liquid

Developed Europe AT1 Index) tracked by the [WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF](#) has a weighted average coupon of 6.59% with yield-to-worst of 5.9%. This positions AT1s as an attractive way to access higher yields while gaining exposure to a resilient segment of the European banking sector, even amid ongoing geopolitical uncertainty.

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](https://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.

Pour les investisseurs en Suisse :

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

Le prospectus (disponible uniquement en anglais) ainsi que les documents d'informations clés pour l'investisseur (DIC) (disponibles en allemand, français et italien) sont accessibles sur le site internet de WisdomTree : <https://www.wisdomtree.eu/en-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports>

Pour les produits UCITS de WisdomTree uniquement: 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. Certains des compartiments mentionnés dans ce document peuvent ne pas avoir été enregistrés auprès de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (« FINMA »). En Suisse, les compartiments qui ne sont pas enregistrés auprès de la FINMA ne peuvent être proposés qu'aux investisseurs qualifiés.

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.