

Retour en force des obligations convertibles contingentes et stratégie WisdomTree AT1 CoCo Bond

Publié le 9 octobre 2024

Ayush Babel

Director, Quantitative Research

Prof. Wim Schoutens

Professeur à l'Université de Louvain, en Belgique

- Les CoCo ont connu une forte demande au cours des derniers mois, certaines nouvelles émissions ayant été souscrites plus de 10 fois. L'effet « pull-to-par », ainsi que leurs fondamentaux solides, ont ravivé et renforcé la confiance des investisseurs.
- La stratégie WisdomTree AT1 CoCo Bond pourrait offrir un profil rendement-risque attrayant et l'avantage d'une diversification couvrant plusieurs pays et devises.
- Depuis leur création, les CoCo européennes ont surperformé leurs concurrents, en dépit des crises telles que la COVID-19 et la chute de Credit Suisse.
- Produits associés WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF - USD Acc En savoir plus

Que s'est-il passé récemment sur les marchés des obligations convertibles contingentes (CoCo) ? Avec la hausse du volume d'émission, les obligations CoCo ont été au centre de l'attention dans le domaine des nouvelles émissions ces derniers mois. Le marché des CoCo a notamment connu une activité particulièrement forte au mois de septembre, les principales institutions financières procédant à d'importantes émissions. À titre d'exemple, l'émission de 1 milliard d'euros de Nordea a suscité une demande massive, avec des ordres atteignant 11 milliards d'euros, ce qui indique un fort appétit des investisseurs pour ces instruments hybrides¹. Cette hausse des volumes témoigne des rendements attractifs offerts par les CoCo au sein de l'environnement de taux d'intérêt actuel. Les CoCo sont recherchés.

Une autre tendance notable sur le marché des CoCo réside dans la poursuite des appels d'émetteurs, indépendamment des rendements à terme. Ce phénomène souligne la force de l'effet « pull-to-par » sur le marché. Les émetteurs choisissent d'exercer leur option de rachat. La régularité des appels renforce la confiance des investisseurs, de nombreuses obligations CoCo se négociant dans l'attente d'un rachat anticipé. L'anticipation de ces appels contribue à stabiliser les prix et réduire le risque à la baisse, alors que la probabilité de recevoir la valeur nominale à la date d'appel augmente.

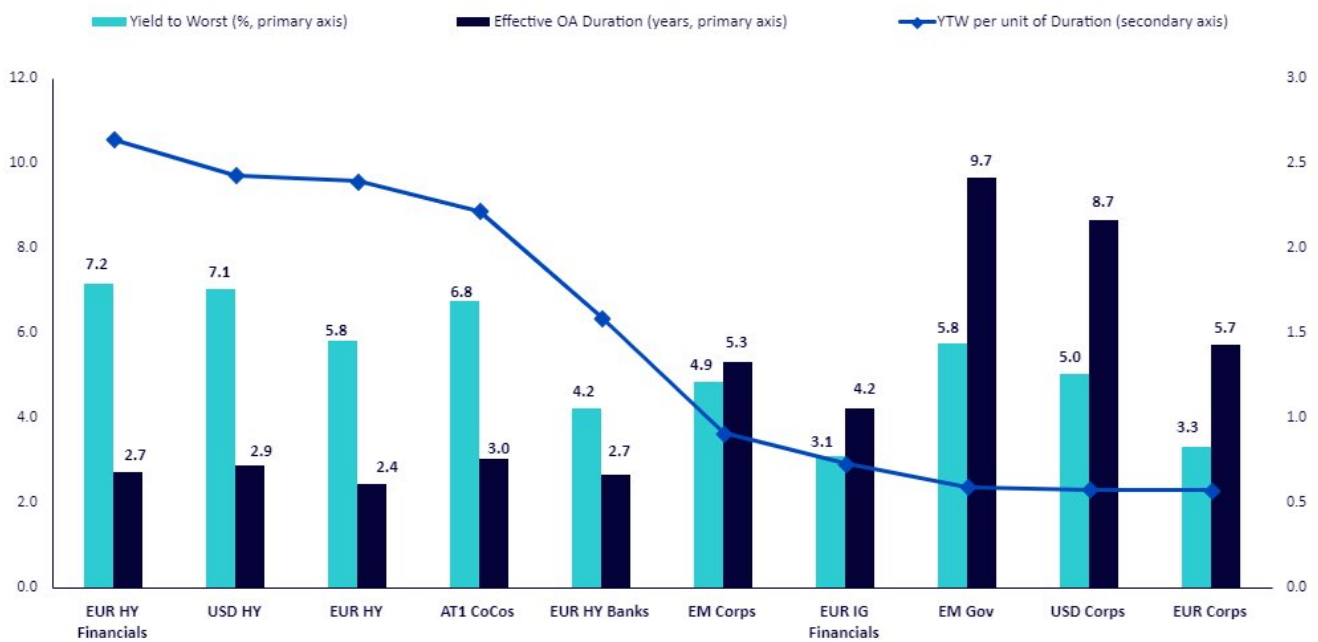
En outre, un étrange décalage persiste sur le marché entre les fondamentaux des banques et la tarification des obligations CoCo. Au cours des cinq à dix dernières années, les bilans des banques se sont considérablement renforcés, en partie grâce aux périodes de taux d'intérêt plus élevés que nous avons

traversées. Cette situation n'a pas été pleinement prise en compte, et ce manque de réajustement des prix suggère que les perceptions des investisseurs sont en décalage par rapport à l'amélioration des fondamentaux des banques.

La combinaison de rendements élevés, d'appels d'émetteurs actifs et d'une tendance à l'amélioration des fondamentaux bancaires positionne les obligations CoCo en tant que catégorie d'actifs potentiellement attrayante dans l'environnement de taux d'intérêt actuel.

La stratégie WisdomTree AT1 CoCo Bond s'appuie sur l'indice iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1. Elle offre une combinaison de rendements plus élevés issus de la subordination du capital (et non d'émetteurs plus risqués), une faible durée, ainsi qu'une diversification du portefeuille. Les rendements par unité de durée des CoCo se sont historiquement positionnés favorablement face à d'autres instruments, offrant aux investisseurs un profil rendement-risque attrayant, comme l'indique l'illustration 1 ci-dessous.

Illustration 1 : Rendement minimal et durée effective ajustée aux options des CoCo par rapport à leurs pairs

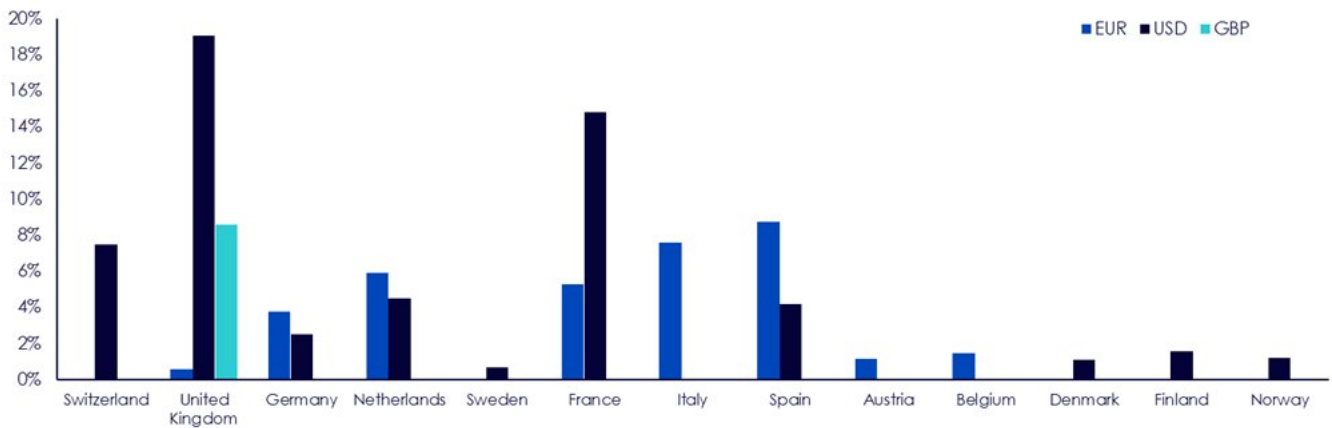


Source : WisdomTree, Markit. Données au 30 septembre 2024. Le rendement correspond au rendement minimal (YTW, pour « Yield to Worst »), qui repose sur la pondération de la valeur de marché ajustée en fonction de la durée. La durée effective AO correspond à la durée effective ajustée aux options. Les CoCo AT1 correspondent à l'indice iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1, USD HY correspond à l'indice iBoxx USD Liquid High Yield, EUR HY correspond à l'indice iBoxx EUR

Liquid High Yield, USD Corps correspond à l'indice iBoxx USD Liquid Investment Grade, EUR Corps correspond à l'indice iBoxx Euro Liquid Corporates, EUR IG Financials correspond à l'indice iBoxx EUR Liquid Financials, EUR HY Financials correspond à l'indice iBoxx EUR Liquid High Yield Financials, EUR HY Banks correspond à l'indice iBoxx EUR High Yield Banks, EM Corps correspond à l'indice iBoxx USD Liquid Asia ex-Japan Corporates Large Cap Investment Grade, EM Gov correspond à l'indice iBoxx USD Liquid Emerging Markets Sovereigns. **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.**

Outre son profil rendement-risque attrayant, la stratégie est diversifiée entre les devises et les pays, offrant une exposition complète au marché des CoCo européennes.

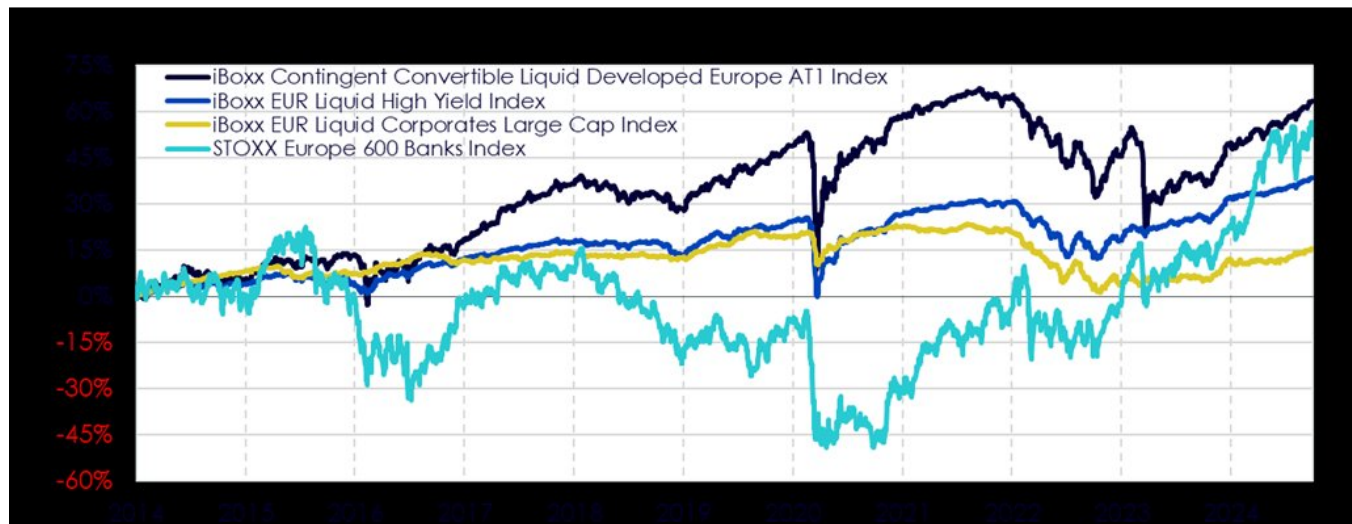
Illustration 2 : Exposition par pays et par devise de la stratégie WisdomTree AT1 CoCo Bond



Source : WisdomTree, Markit. Données au 30 juin 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.**

Ayant résisté à la crise de Credit Suisse il y a seulement 18 mois, les CoCo, en tant que catégorie d'actifs, se sont révélées plus solides, soutenues par un engagement renouvelé des régulateurs de l'Union européenne et du Royaume-Uni. Au 30 septembre 2024, il s'agit de la catégorie d'actifs la plus performante parmi ses pairs depuis sa création, comme indiqué dans l'illustration 3 ci-dessous.

Illustration 3 : Performance par rapport aux pairs depuis la création de l'indice iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1



Source : WisdomTree, Bloomberg. Période du 31 décembre 2013 au 30 septembre 2024. Sur la base des rendements en EUR. Tous les indices obligataires sont des indices de rendements totaux et tous les indices boursiers sont des indices de rendements totaux nets. Les performances incluent des données rétrospectives. Performances de l'indice iBoxx. L'indice Liquid Developed Europe AT1 s'appuie sur la version couverte en EUR de la stratégie. L'indice iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 (couvert en EUR) a commencé à être calculé en temps réel le 9 mars 2018. **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.**

Il convient de souligner que les CoCo sont des instruments financiers complexes, c'est pourquoi les investisseurs potentiels doivent tenir compte du risque d'événements extrêmes et de la possibilité de conversion. Les versements de coupons sur les CoCo sont entièrement facultatifs et peuvent donc, en théorie, être annulés à tout moment.

1 Reuters - UK Focus

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. Les informations figurant dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent pas une ore de vente, ou une sollicitation 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 ore 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 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.