

# Résilience du marché des instruments de capitaux convertibles Additional Tier/1 en/2023 et perspectives pour/2024

Publié le 14 février 2024

## **Ayush Babel**

Director, Quantitative Research

## **Prof. Wim Schoutens**

Professeur à l'Université de Louvain, en Belgique

L'année 2023 s'est révélée riche en événements pour le marché des obligations convertibles (CoCo) Additional Tier 1 (AT1), notamment avec la dépréciation complète des AT1 du Crédit Suisse. La reprise forcée du Crédit Suisse par UBS a provoqué une onde de choc dans le secteur bancaire, avec un impact majeur sur le marché des CoCo AT1. De manière inattendue, les CoCo du Crédit Suisse ont fait l'objet d'une dépréciation complète, mais les actionnaires ont été protégés. Le dispositif de remboursement de crédit en cascade traditionnel n'a pas été respecté, à la grande surprise de la quasi-totalité du marché – un cygne noir avait frappé le marché des CoCo.

L'annonce de la dépréciation des CoCo du Crédit Suisse a plongé le marché des CoCo dans une spirale descendante. Les investisseurs craignaient que la dépréciation n'entraîne de futures conversions potentielles d'obligations CoCo ne respectant pas le remboursement de crédit en cascade traditionnel, ce qui a conduit à une cascade de ventes et de baisses de prix. Cette soudaine incertitude du marché, ainsi que les ventes dans la panique qui en ont résulté, ont entraîné la chute des prix, ce qui a suscité des interrogations concernant la fiabilité de ces instruments en tant que forme de capital pour les institutions financières en général.

Néanmoins, la situation s'est calmée très rapidement et, une fois que les autorités réglementaires ont fourni des orientations, les investisseurs avisés ont reconnu une opportunité potentielle dans le chaos ambiant. Les prix des obligations CoCo ont atteint leur point le plus bas, créant un moment d'achat idéal pour les investisseurs ayant une vision à long terme. Les régulateurs de l'UE ont apporté de la clarté à l'interprétation des réglementations relatives aux CoCo, ce qui a apaisé les inquiétudes concernant de potentiels événements déclencheurs. De telles dépréciations ne respectant pas la cascade de crédit et maintenant les fonds propres actifs constituaient une possibilité concrète pour les CoCos de l'UE. La fusion Crédit Suisse-UBS a incité les régulateurs à clarifier leur position sur les obligations CoCo, ce qui souligne leur importance en tant qu'outil d'absorption des risques dans le secteur bancaire. Cette nouvelle clarté réglementaire a rassuré les investisseurs, ce qui a contribué à stabiliser le marché des CoCo, ainsi qu'à faciliter sa potentielle reprise.

## Chute et rebond

Source : iBoxx, WisdomTree. Au 31 décembre 2023. La performance de l'indice iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 s'appuie sur la version couverte en EUR de la stratégie. **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.**

Plusieurs autres facteurs ont également joué un rôle essentiel dans la reprise du marché des CoCo en 2023. La hausse des taux d'intérêt a fourni une alternative attrayante aux investisseurs, entraînant une demande accrue d'obligations CoCo à plus haut rendement. Par ailleurs, les taux d'intérêt plus élevés profitent à la santé globale du secteur financier (pour en savoir plus, vous pouvez consulter notre [article précédent](#)), les banques affichant des bénéfices et des bilans solides, ce qui génère de la confiance dans les investissements en CoCo.

En résumé, la résilience du marché des CoCo face à la fusion Crédit Suisse-UBS ainsi qu'à la hausse rapide des taux d'intérêt a mis en évidence l'adaptabilité et la solidité de ces instruments. La clarté réglementaire et plus largement le paysage économique, caractérisé par la hausse des taux d'intérêt et par un secteur financier sain, ont joué un rôle déterminant dans la reprise rapide du marché. Les investisseurs qui sont restés vigilants et exposés aux fluctuations du marché des CoCo en ont récolté les fruits, ce qui démontre la valeur d'une approche d'investissement stratégique à long terme.

En ce début d'année 2024, le marché des CoCo repose sur des fondations stables, renforcées par un secteur financier solide et une combinaison unique de facteurs, dont la robustesse des CoCo dans différents environnements de taux d'intérêt (en savoir plus [ici](#)). Les taux d'intérêt élevés continuent de soutenir un paysage d'investissement attrayant, ce qui stimule la demande des investisseurs pour les obligations CoCo à rendement plus élevé, les réductions potentielles des taux d'intérêt par les banques centrales entraînant une probable augmentation des prix. Ayant surmonté les défis des années précédentes, le secteur financier prospère désormais avec des bilans plus sains et des bénéfices solides. Cet environnement favorable a suscité un afflux de nouvelles émissions de CoCo, à l'heure où les institutions financières cherchent à tirer parti du fort appétit des investisseurs pour ces instruments hybrides. Grâce à la clarification réglementaire de l'an dernier et à un marché dynamique, 2024 promet d'être une année intéressante pour les investisseurs en CoCo, qui évoluent dans un paysage défini par la stabilité, les opportunités et la dynamique en constante évolution du secteur financier.

## Conclusion

Ayant surmonté des tempêtes jusqu'alors inconnues, les CoCo sont sortis renforcés de 2023. Nous pensons que les événements de l'année dernière ont renforcé les perspectives de cette catégorie d'actifs, compte tenu désormais d'une plus grande clarté et d'un plus grand soutien de la part des régulateurs, ainsi que de solides performances dans un environnement de taux unique. Les CoCo ont surperformé la plupart des autres catégories d'actifs et sous-groupes connexes au cours de la dernière décennie, et pourraient potentiellement poursuivre sur cette lancée étant donné le regain de confiance des investisseurs.

Source : WisdomTree, Bloomberg. Période du 31 décembre 2013 au 31 janvier 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. La performance de l'indice iBoxx Contingent Convertible 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.**

### **Blogs associés**

+ [Pourquoi des taux d'intérêt plus élevés pourraient être une bonne nouvelle pour les CoCo](#)

## 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 diérentes. 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.