

2025 pourrait être une année exceptionnelle pour les obligations convertibles contingentes bancaires

Publié le 30 juillet 2025

Ayush Babel

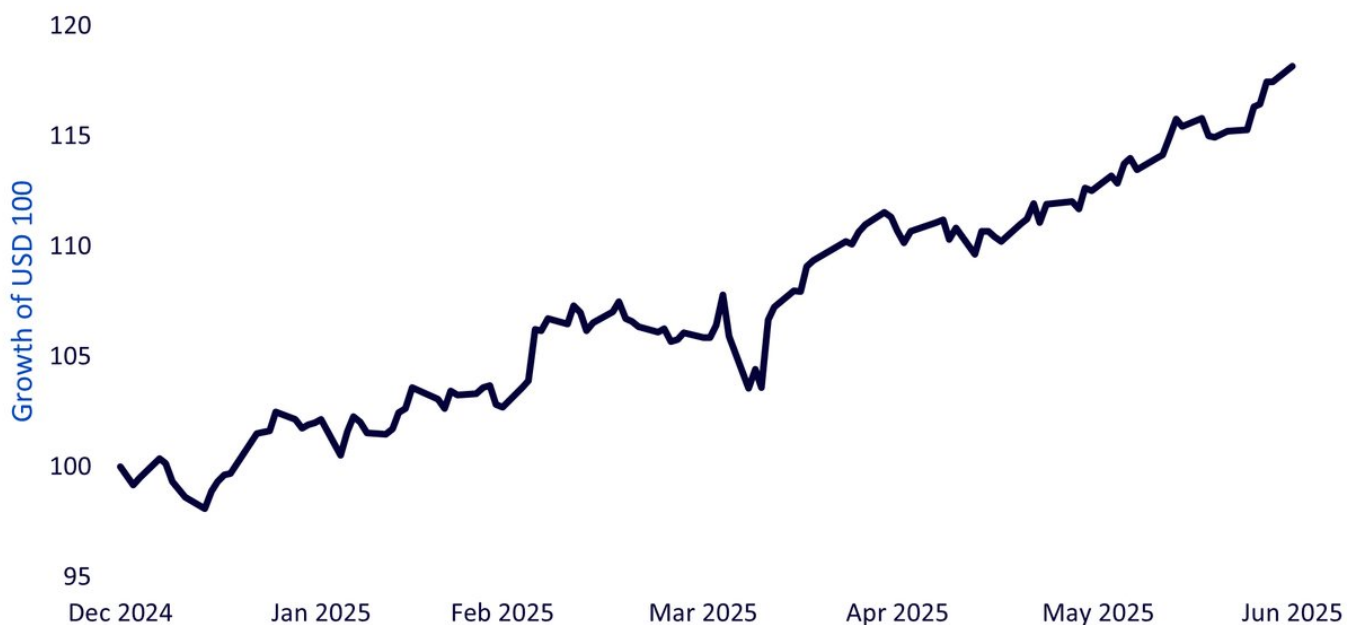
Director, Quantitative Research

Prof. Wim Schoutens

Professeur à l'Université de Louvain, en Belgique

- De la résilience dans un contexte de volatilité. Malgré les turbulences macroéconomiques, notamment le choc d'avril lié aux droits de douane imposés par l'administration Trump, le marché des AT1 a fortement rebondi, démontrant sa capacité à digérer les perturbations à court terme. Le redressement observé au mois de juin illustre une confiance croissante des investisseurs dans la stabilité de cette classe d'actifs.
- Les fondamentaux sont fermement en place. Les banques européennes continuent de publier de solides positions de capital, bénéfiques et profils de risque. Ce socle fiable et la réaction calme des investisseurs face aux tensions géopolitiques suggèrent que les AT1 ne revêtent plus l'image de « niche fragile » qui leur était attribuée autrefois, mais qu'ils constituent désormais une classe d'actifs durable et largement adoptée.
- Des vents techniques favorables soutiennent le deuxième semestre. Un montant record de 32 milliards d'euros en émission d'AT1 a suscité une forte demande des investisseurs. Une diminution de l'offre étant prévue, les indicateurs techniques semblent encore plus positifs. Un refinancement stratégique et une émission estivale limitée établissent les bases d'une performance continue en fin d'année.
- Produits associés WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF - USD Acc En savoir plus

Le premier semestre 2025 fournit un parfait exemple du stade atteint par le marché des obligations convertibles Additional Tier 1 (AT1) en termes de profondeur, de maturité et de résilience, et l'année a débuté par des mois de janvier et février marqués par la poursuite de la solide hausse observée tout au long de 2024. Ce momentum s'est toutefois progressivement atténué en mars, un creux significatif mais de courte durée ayant été atteint au moment des ventes massives survenues après l'annonce de nouveaux droits de douanes par l'administration Trump le 2 avril. Ce qui ressemblait dans un premier temps à un revers majeur s'est rapidement changé en une formidable opportunité d'achat. Le marché a rebondi avec une force surprenante à partir de la mi-avril, propulsant vigoureusement les indices des AT1 en territoire positif à la fin du mois de juin. Cette reprise a non seulement souligné la résilience des fondamentaux bancaires européens, mais a également démontré l'évolution de cette classe d'actif dans sa capacité à résister aux chocs macroéconomiques.



Comme l'indique l'illustration 1, l'ETF a reflété la trajectoire de marché globale des AT1 : solide hausse, brève correction après l'annonce des droits de douane en avril, puis reprise vigoureuse en milieu d'année. La relative faiblesse du dollar a ajouté à la performance de la classe d'actions de l'ETF couvertes en EUR.

Ce graphique résume la capacité du marché des AT1 à digérer la volatilité, puis à en sortir renforcé. Le rebond de l'ETF après la correction du début du mois d'avril illustre la confiance des investisseurs dans la solidité fondamentale des structures européennes de capitaux bancaires, une confiance qui apparaît justifiée compte tenu des bénéfices et de la résilience des capitaux du secteur.

Pour ce qui est de l'avenir, il est relativement difficile d'entrevoir des catalyseurs négatifs clairs. Le contexte fondamental reste impressionnant, les banques européennes affichant de solides positions de capital, une forte rentabilité, et une gestion saine des risques. Ces conditions constituent à elles seules un argument convaincant en faveur des AT1. Sans doute plus important encore, les marchés des AT1 surmontent l'incertitude géopolitique. Même dans un contexte de tensions croissantes impliquant les États-Unis, Israël

et l'Iran au début de l'année, le marché n'a pas flanché. De fait, Piraeus et BNP Paribas sont toutes deux parvenues à conclure sans difficulté des accords relatifs aux AT1 durant cette période. L'exécution ordonnée et le fort appétit des investisseurs qui ont suivi suggèrent que ce marché est plus résilient que jamais.

D'un point de vue technique, les mois à venir pourraient se révéler particulièrement favorables. L'été constitue historiquement une période plus calme en ce qui concerne les émissions et la réduction significative de l'offre prévue au deuxième semestre crée un vent favorable supplémentaire. Constat particulièrement remarquable, le volume d'émissions d'ores et déjà atteint au premier trimestre (32 milliards d'euros en AT1 européennes) surprend les acteurs du marché même les plus chevronnés. Cette situation ne s'explique pourtant nullement par une détérioration des fondamentaux ou par un stress financier. Elle témoigne davantage d'un refinancement stratégique et d'une volonté des émetteurs de s'assurer des conditions favorables, appuyées par une demande soutenue des investisseurs. Le fait que la plupart de ces nouvelles obligations se négocient au-dessus de leurs niveaux de réémission ne fait que confirmer un appétit qui demeure sain.

En résumé, le deuxième semestre 2025 offre une opportunité intéressante liée à la bonne performance continue des AT1. Fondamentaux bancaires solides, conditions d'offre gérables et recherche continue de rendement dans un environnement de taux difficile constituent autant de signes annonciateurs d'un marché en bonne voie pour afficher une performance régulière. Bien que les risques géopolitiques ne puissent pas être écartés, l'histoire récente suggère que les AT1 sont plus que capables d'absorber de tels chocs, en particulier lorsque leurs fondations demeurent aussi solides qu'aujourd'hui.

2025 s'annonce à bien des égards comme une année record, non seulement en termes d'émissions, mais également de mise en évidence de la maturité et de la résilience de la classe d'actifs des AT1. Si le premier semestre était un test, alors le marché des AT1 l'a surmonté haut la main. Le deuxième semestre pourrait bien s'appuyer sur ce succès.

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'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. 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 alliées (« 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 alliées (« 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 alliées 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.

Avis aux Investisseurs en Suisse – Investisseurs Qualifiés 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.