

Pourquoi les obligations CoCo conservent leur pertinence dans un contexte de forte pression tarifaire

Publié le 8 mai 2025

Ayush Babel

Director, Quantitative Research

Prof. Wim Schoutens

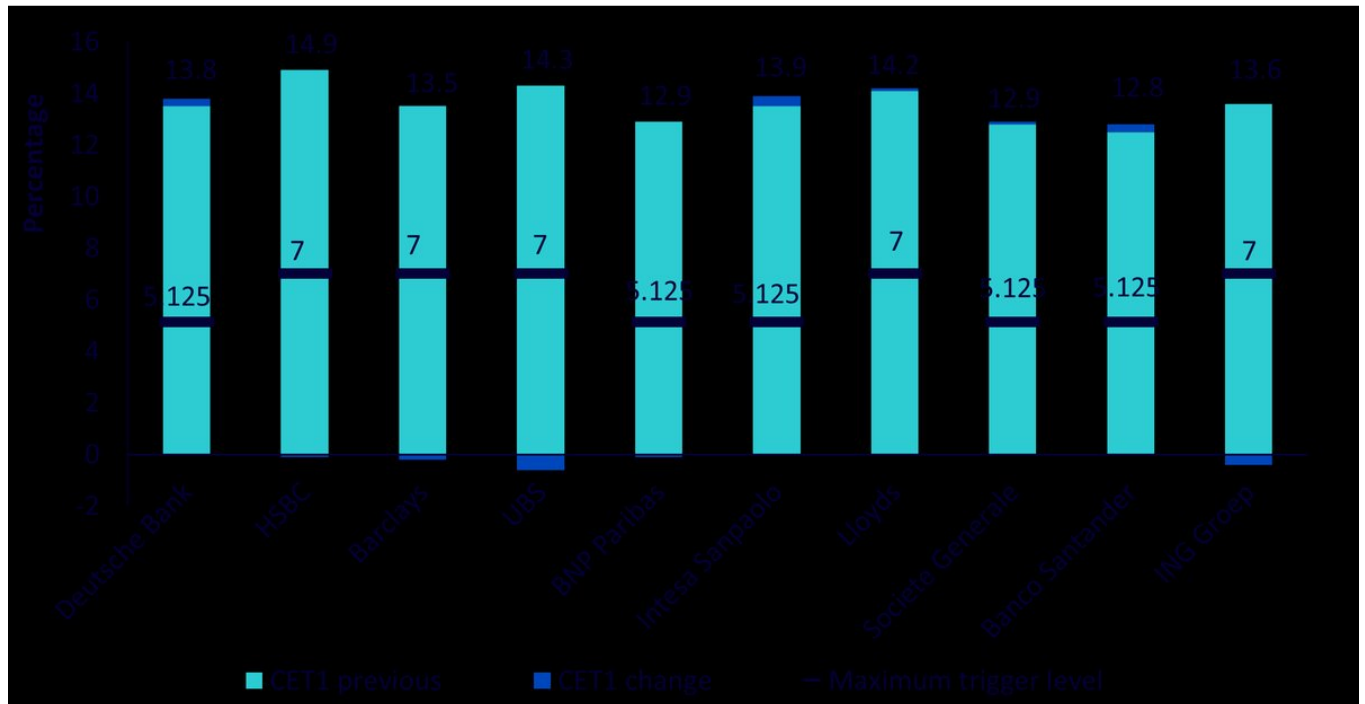
Professeur à l'Université de Louvain, en Belgique

- Les obligations CoCo AT1 offrent des rendements attractifs dans un contexte d'incertitude : grâce à des spreads proches de 400 points de base et des rendements supérieurs aux moyennes historiques, les obligations convertibles contingentes (CoCo) constituent une opportunité pour les investisseurs en quête de rendements dans un contexte économique volatil.
- Les fondamentaux du secteur bancaire sont exceptionnellement solides : les banques sont actuellement bien capitalisées, portées par des ratios CET1 record et des niveaux de prêts non productifs historiquement bas, ce qui leur confère une protection robuste contre les éventuels chocs économiques.
- Les banques sont moins vulnérables face aux risques tarifaires : en raison de leur exposition indirecte au commerce, ainsi que d'une supervision réglementaire stricte, notamment les tests de résistance et les exigences en capitaux propres à chaque pays, les banques sont structurellement plus résilientes que les secteurs directement affectés par les tarifs douaniers.

Dans le paysage économique incertain d'aujourd'hui, où les préoccupations tarifaires dominent l'actualité et où la volatilité du marché connaît un nouveau pic, les investisseurs recherchent à juste titre des opportunités d'investissement résilientes. Les obligations convertibles contingentes (CoCo) Additional Tier 1 (AT1) du secteur bancaire justifient une attention particulière, compte tenu de l'élargissement des spreads, qui frôlaient les 385 points de base au 28 avril 2025.

Le secteur bancaire connaît actuellement une solidité inédite depuis plusieurs décennies. Les institutions financières affichent désormais des niveaux de fonds propres de catégorie 1 (Common Equity Tier 1, CET1) record, ce qui renforce significativement leur capacité à absorber de possibles chocs économiques, comme le démontre l'illustration 2. Dans le même temps, les ratios de prêts non productifs (Non-Performing Loan, NPL) restent proches de leurs plus bas niveaux historiques, témoignant de portefeuilles de prêts de bonne qualité, et d'une exposition au risque de crédit contenue. Ce contexte confère aux banques un net avantage par rapport aux crises économiques précédentes, en établissant un socle de stabilité qui ne saurait être négligé.

Illustration 1 : Ratios CET1 des 10 principaux émetteurs de CoCo AT1 et marge CET1 par rapport au seuil de déclenchement maximal



Contrairement aux secteurs de l'industrie, de l'agriculture ou des biens de consommation, les banques sont relativement épargnées par les effets directs liés à l'augmentation des droits de douane. Tandis que ces mesures protectionnistes affectent immédiatement les entreprises engagées dans le commerce transfrontalier, les institutions bancaires ne sont qu'indirectement exposées à ces pressions. En effet, tout impact potentiel sur les banques se matérialiserait indirectement et plus tard dans le cycle économique, principalement à travers la pression sur les entreprises ou les particuliers si le taux de chômage connaît une forte hausse. Ce délai permet aux banques de bénéficier d'un temps d'adaptation crucial, un avantage dont ne disposent pas les industries, directement affectées.

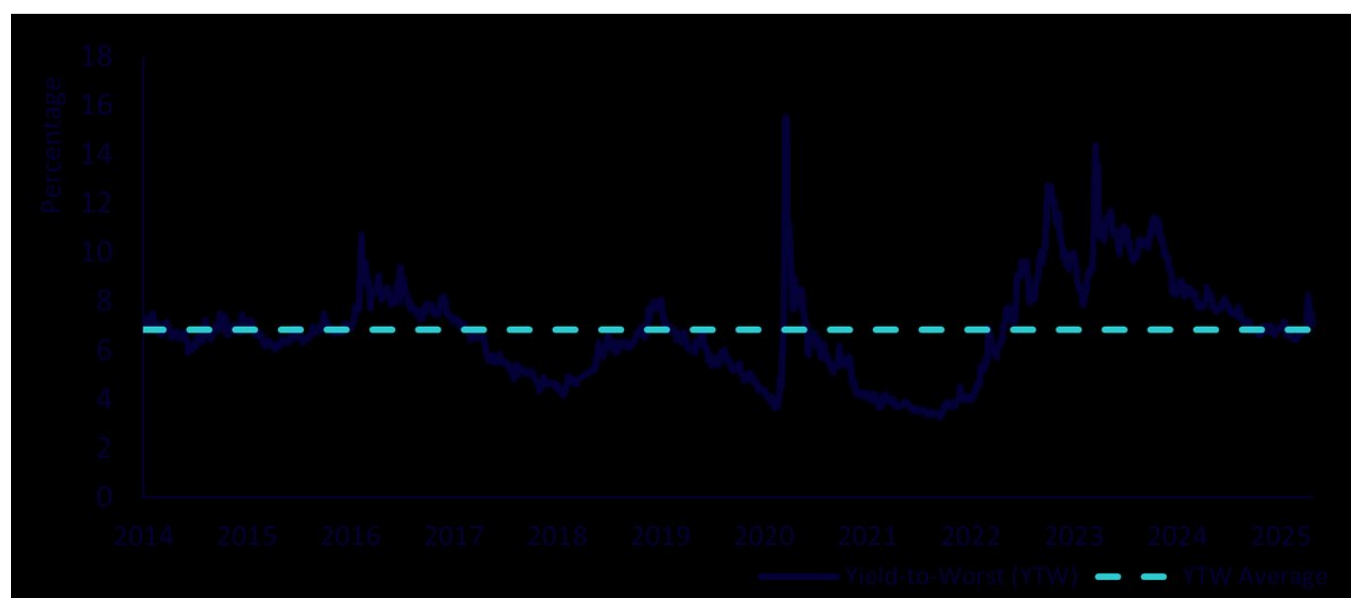
Le cadre réglementaire rigoureux qui régit le secteur bancaire est probablement l'aspect le plus rassurant pour les investisseurs. Les institutions financières font régulièrement l'objet de tests de résistance, conçus pour simuler des scénarios économiques nettement plus sévères que les effets anticipés des tarifs douaniers. Ces évaluations testent les réactions des banques dans des conditions délibérément extrêmes, notamment des contractions économiques marquées, des hausses brutales du chômage et des baisses spectaculaires des prix des actifs. Le fait que les banques réussissent régulièrement ces tests démontre une résilience bien plus importante que celle exigée pour affronter les perturbations économiques liées aux hausses tarifaires.

L'obligation légale imposée aux banques d'être financées et réglementées de manière indépendante dans chaque pays où elles opèrent atténue encore davantage les risques de contagion transfrontalière. Contrairement aux multinationales, qui sont susceptibles de subir des répercussions directes sur leurs chaînes d'approvisionnement mondiales, chaque entité bancaire préserve sa base de capital et respecte ses

obligations réglementaires. Cette organisation compartimentée protège naturellement contre l'extension des difficultés économiques locales liées à des mesures tarifaires ciblées.

Avec des spreads actuellement proches de 400 points de base et des rendements supérieurs à leur moyenne historique (figure 2), les obligations CoCo offrent une valeur notable compte tenu de la solidité fondamentale du secteur. Pour les investisseurs à la recherche de rendement dans un environnement économique incertain, les obligations CoCo des banques constituent une opportunité d'accéder à des rendements soutenus par un secteur bien positionné pour résister aux pressions économiques susceptibles de résulter des discussions tarifaires en cours.

Illustration 2 : Rendement historique sur des obligations CoCo AT1



1Source : WisdomTree, Markit. Données au 28 avril 2025.

Important Risks Related to this Article

Informations importantes

Le présent document a été rédigé par WisdomTree et ses sociétés affiliées. Il ne constitue en aucun cas une prévision, une recherche ou un conseil en investissement, ni une recommandation, une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou bien d'adoption d'une quelconque stratégie d'investissement. Les opinions exprimées correspondent à la date de publication du document et peuvent varier selon les circonstances. Les informations figurant dans les présentes, y compris toute opinion qui y est exprimée, proviennent de sources exclusives et non exclusives. De ce fait, aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude ou à la fiabilité des informations. En outre, WisdomTree, toute société affiliée, un de leurs dirigeants, employés ou agents rejettent toute responsabilité en cas d'erreurs ou d'omissions (y compris la responsabilité envers toute personne pour cause de négligence). L'utilisation des informations contenues dans le présent document est laissée à la seule discrétion du lecteur. La performance passée ne constitue pas une indication fiable des performances futures.