

Pourquoi des taux d'intérêt plus élevés pourraient être une bonne nouvelle pour les CoCo

Publié le 18 septembre 2023

Ayush Babel

Director, Quantitative Research

Prof. Wim Schoutens

Professeur à l'Université de Louvain, en Belgique

Dans cet article, nous nous penchons sur une comparaison intéressante, qui dévoile l'interaction complexe entre les taux d'intérêt élevés et les obligations convertibles contingentes (CoCo), en tenant compte des dynamiques qui régissent les écarts de crédit et les écarts de CoCo, à l'heure où nous pénétrons le territoire inconnu des taux d'intérêt les plus élevés depuis la création de ces mêmes CoCo. Plusieurs facteurs tels que le sentiment et la volatilité du marché, les tendances macroéconomiques, les événements géopolitiques et les évolutions réglementaires, contribuent à la complexité de cette question.

Une directive claire s'inscrit au cœur des opérations des banques : emprunter à des taux moins élevés à court terme, et prêter à des taux plus élevés à long terme. À mesure que les taux d'intérêt se rapprochent de leur sommet, la marge nette d'intérêt se dégage. Cette marge croissante se traduit par une rentabilité accrue. La démarche consistant à emprunter à des taux moins élevés, pour prêter à des taux plus élevés, avec une marge substantielle entre les deux, équivaut à un somptueux festin pour une institution financière. Dans le domaine de la finance, cette démarche fait partie des fondamentaux : la stratégie classique « acheter bas, vendre haut ».

Renforcement grâce à un pilier commun

Les CoCo bénéficient directement de la rentabilité accrue qu'entraînent les taux d'intérêt élevés. Cette solidité s'observe dans des bilans plus robustes, fournissant un formidable moyen de défense contre de potentiels risques de conversion ou de dépréciation des CoCo.

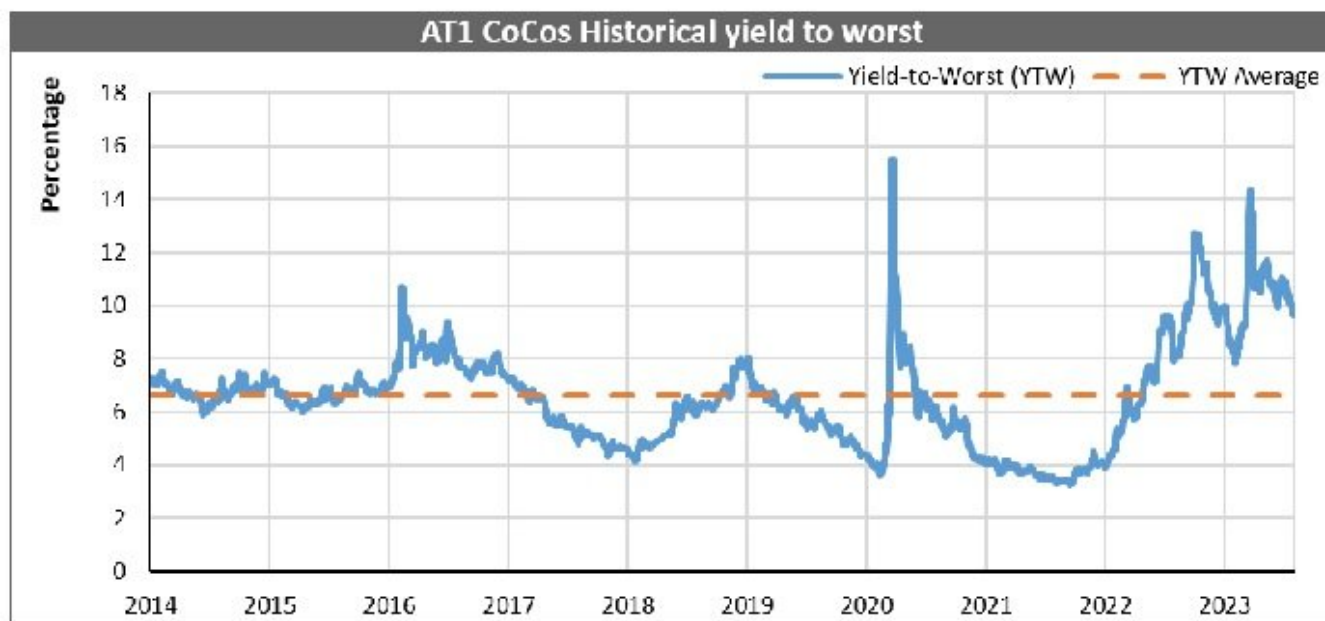
Si la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque d'Angleterre (BoE) s'attendent à une inflation plus élevée pour une durée prolongée, il est également annoncé que les taux d'intérêt resteront élevés. Il est donc peu probable que nous retrouvions les niveaux plus faibles du passé avant un certain temps. Le marché secondaire fournit des indications similaires, les rendements des obligations d'États à 10 et 30 ans se négociant à des niveaux inégalés depuis plusieurs décennies.

Bien que plusieurs banques d'envergure réduite aient récemment connu des difficultés, principalement en raison d'une exposition non couverte à des bons du Trésor à plus longue échéance, nous pensons que le plus dur est passé pour le secteur bancaire. Les taux d'intérêt plus élevés dynamiseront probablement les résultats financiers, et renforceront les bilans des banques, comme évoqué précédemment. La réduction du risque, une fois pleinement estimée, pourrait conduire à des écarts moins élevés sur les CoCo, ainsi

qu'à des gains de prix potentiels à court terme. Dans un scénario peu probable, qui verrait les taux d'intérêt baisser à court terme, les CoCo bénéficieraient d'une baisse des rendements par le biais des gains de prix potentiels. Il est également important de souligner que les CoCo présente un risque de duration relativement faible, ce qui permet aux investisseurs de réduire leur risque de duration en cas de nouvelles hausses de taux d'intérêt imprévues et non encore intégrées en termes de prix. Cela met en évidence la robustesse des CoCo dans ce contexte unique, dans la mesure où la plupart des scénarios pourraient conduire à des gains positifs avec un risque de duration et des risques de dépréciation et de conversion faibles.



Source : WisdomTree, Markit. Période du 1er octobre 2015 au 31 juillet 2023. Les calculs incluent des données rétrospectives. L'OAS (pour « option-adjusted spread »), ou écart ajusté en fonction des options, rapporté par Markit, repose sur la pondération de la valeur de marché ajustée en fonction de la duration effective. Les dates de remboursement utilisées pour le calcul de l'OAS des obligations individuelles sont réinitialisées en fin de mois lorsque les obligations ne sont pas appelées à être remboursées. Cette approche de calcul impacte les chiffres de l'OAS pour l'indice intra-mensuel jusqu'à ce que les dates de remboursement soient réinitialisées. Cette stratégie est représentée par l'indice iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1. **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.**



Source : WisdomTree, Markit. Période du 2 janvier 2014 au 31 juillet 2023. Les calculs incluent des données rétrospectives. Le YTW (pour « Yield to Worst ») rapporté par Markit est le rendement à l'échéance le plus bas, il repose sur la pondération de la valeur de marché ajustée en fonction de la durée. Les dates de remboursement utilisées pour le calcul du YTW des obligations individuelles sont réinitialisées en fin de mois lorsque les obligations ne sont pas appelées à être remboursées. Cette approche de calcul impacte les chiffres du YTW pour l'indice intra-mensuel jusqu'à ce que les dates de remboursement soient réinitialisées. Cette stratégie est représentée par l'indice iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1. **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.**

Conclusion

À la lumière des tendances récentes qui pointent en direction de taux d'intérêt élevés, nous pensons que les obligations convertibles contingentes (CoCo) sont vouées à enregistrer une performance solide. Cette perspective s'applique à la fois à court terme, horizon dans lequel un potentiel d'appréciation du prix existe, et à long terme, appuyée par des rendements accrus. Il convient de souligner qu'il s'agit là d'un territoire inconnu, caractérisé par les taux d'intérêt les plus élevés jamais observés depuis la création des CoCo, et nous y voyons une opportunité potentielle pour une catégorie d'actifs présentant historiquement un risque plus élevé.

Related blogs

+ [AT1 CoCos continue to shine amid rising bond yields](#)

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'ore 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.