

HORS-SÉRIE

Valeur relative des dettes subordonnées bancaires AT1 post « Liberation Day » de Trump : rebond technique ou rétablissement durable ?

Achévé de rédiger le 28/05/2025

Ce document à caractère informatif est réservé exclusivement à des clients professionnels au sens de la Directive MIF (Directive 2014/65/UE)

LA FRANÇAISE

Crédit Mutuel Alliance Fédérale

Crédit Mutuel
Asset Management



Les AT1 présentent différentes utilités selon les profils de risque et les contextes de marché ”

Mélanie Hoffbeck

Gérante analyste Dettes
Financières et Subordonnées,

avec la contribution de
Jérémy Boudinet –
Responsable Dettes
Financières et Subordonnées

Le 2 avril 2025, les nouvelles mesures protectionnistes de Donald Trump ont immédiatement secoué les marchés financiers, en particulier les segments les plus sensibles au risque systémique : les dettes subordonnées bancaires. Après une phase de correction, un rebond est vite apparu à partir de la mi-avril.

Une question demeure : ce retour de performance est-il structurellement fondé ou simplement tactique ?

1. Chocs récents de marché

L'annonce soudaine de barrières douanières a provoqué une tension sur les marchés obligataires avec un élargissement des spreads de crédit, notamment sur les dettes subordonnées bancaires AT1. Cette réaction a été exacerbée par une fuite vers des actifs moins volatils (« fly-to-quality ») et une réaction d'attentisme de la part des investisseurs.

Les dettes subordonnées bancaires AT1 ont connu de nombreux retournements depuis 2020, mais ont montré une forme de résilience constante dans les phases de rebond. Reprenons les chocs récents :

Typologie des chocs récents sur les dettes subordonnées AT1 Cocos :

Évènement	Date	Nature du choc	Période	Impact sur la performance des indices AT1 €	Impact sur les primes de risque des indices AT1 €
COVID-19	Mars 2020	Global macro	Du 02/17/2020 au 03/20/2020	-32,1%	+601 bps
Credit Suisse	Mars 2023	Renflouement interne – Réglementaire	Du 03/02/2023 au 03/20/2023	-17,5%	+279 bps
Liberation Day / Trump	Avril 2025	Géopolitique	Du 03/25/2025 au 04/09/2025	-4,4%	+127 bps

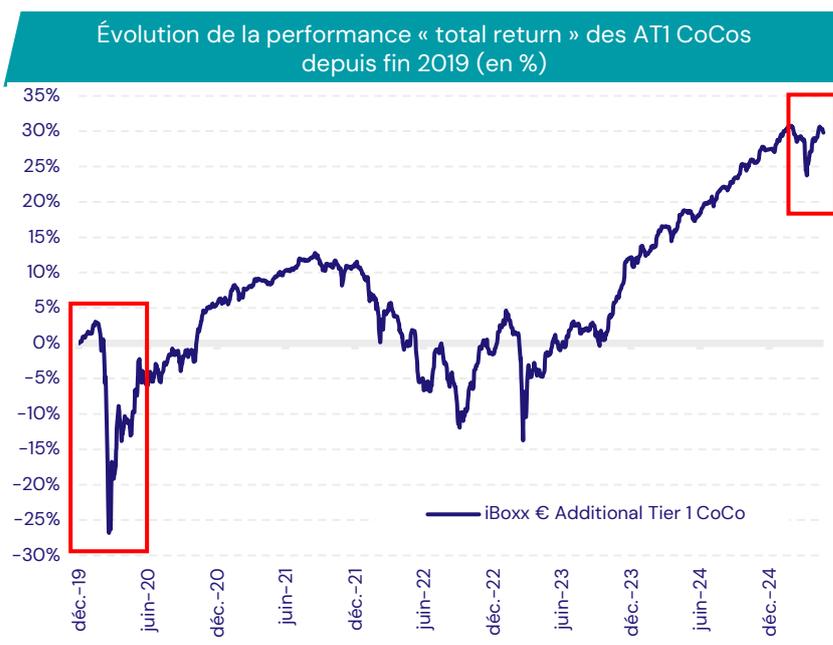
Source : Groupe La Française, Bloomberg. Données au 23/05/2025. Indices Iboxx. L'indice utilisé pour les performances et les marges de crédit est le **Bloomberg Contingent Capital EUR Total Return Index Value Unhedged EUR** (I30904EU Index). Les performances passées ne présagent pas des performances futures.

Le Covid-19 avait entraîné une crise de confiance sur les actifs risqués, avec un élargissement massif des spreads et une liquidité très faible, menant à un choc extrême sur les dettes subordonnées bancaires. Toutefois, la BCE avait joué un rôle déterminant dans le comportement du marché des AT1, en interdisant aux banques, sous sa supervision, de verser des dividendes ou d'opérer des rachats d'actions, afin de préserver leurs fonds propres et les paiements de coupons des AT1, face aux incertitudes économiques. Il s'en était suivi une forte reprise du marché fin 2020 et en 2021, portée par des banques affichant une solidité financière exemplaire, retraçant largement les pertes subies durant la crise sanitaire.

La deuxième vague de panique sur les dettes subordonnées bancaires s'est produite en mars 2023. Ce mois-là — resté dans les annales — avait vu tous les regards se tourner vers le système bancaire mondial, profondément secoué par l'effondrement de trois banques américaines et de Credit Suisse.

L'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers suisses (FINMA) a approuvé, le 19 mars 2023, le rachat de Credit Suisse par UBS avec les éléments suivants : les fonds propres de Credit Suisse ont été acquis pour 3 milliards CHF. Cependant, les AT1 de Credit Suisse, d'un montant de 15,8 milliards CHF, ont été entièrement dépréciés par la FINMA. Le principe de « shareholders first loss »¹ a ainsi été remis en question. Les spreads des AT1 avaient alors temporairement explosé (jusqu'à +1000 bps pour certains émetteurs périphériques !).

Malgré cette défiance, le rebond ne s'est pas fait attendre et s'est poursuivi en 2024 – les dettes subordonnées AT1 ont surperformé les autres segments du marché du crédit, signant une année exceptionnelle.



Le dernier mouvement brutal en date a eu lieu début avril 2025, lors du « Liberation Day » de D. Trump. Les spreads se sont élargis au moment de l'annonce, bien que la suspension temporaire des tarifs ait offert un répit. La baisse est toutefois restée modérée, sans commune mesure avec les chocs du Covid-19 ou de Credit Suisse.

Les retournements de marchés sont violents et rapides, mais la phase de rebond est portée par la confiance des investisseurs dans le secteur bancaire ainsi que l'attractivité relative des dettes subordonnées AT1 par rapport à d'autres gisements, comme le High Yield, par exemple.

Source : Bloomberg. Indices Iboxx. Données au 23/05/2025. Les performances passées ne présagent pas des performances futures.

2. Un secteur porté par des fondamentaux sains :

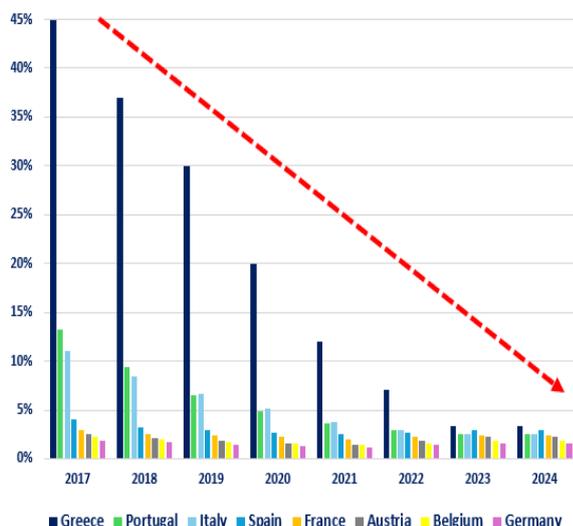
La crise de l'euro (2010–2012) a donné un coup de fouet au système bancaire européen, et l'assainissement des bilans bancaires a été une priorité afin de restaurer la stabilité financière et relancer le crédit. Dirigée par la BCE depuis 2014, l'Union bancaire européenne a permis une supervision unique pour toutes les banques européennes et la mise en place de différentes mesures : renforcement des exigences prudentielles avec l'application des normes Bâle III (levier, liquidité, ratio de solvabilité), test de résistance, réduction des prêts non-performants (création de « bad banks », vente de portefeuilles de créances douteuses).

Cette tendance à l'assainissement des bilans s'est poursuivie tout au long de la décennie, notamment au niveau des banques dites « périphériques ». La qualité bilancielle des banques semble désormais stabilisée, atteignant un plateau, tandis que leur rentabilité continue de s'améliorer, portée par la remontée des taux d'intérêt.

Les résultats 2024 des banques européennes confirment la solidité de leurs fondamentaux, en particulier pour les porteurs de dettes obligataires, et marquent le mouvement de convergence entre les banques de pays dits « core » et ceux des pays dits « périphériques ». Par ailleurs, les ratios de solvabilité restent à des niveaux très confortables, bien au-delà des exigences réglementaires, et ce malgré des politiques de distribution aux actionnaires plus généreuses.

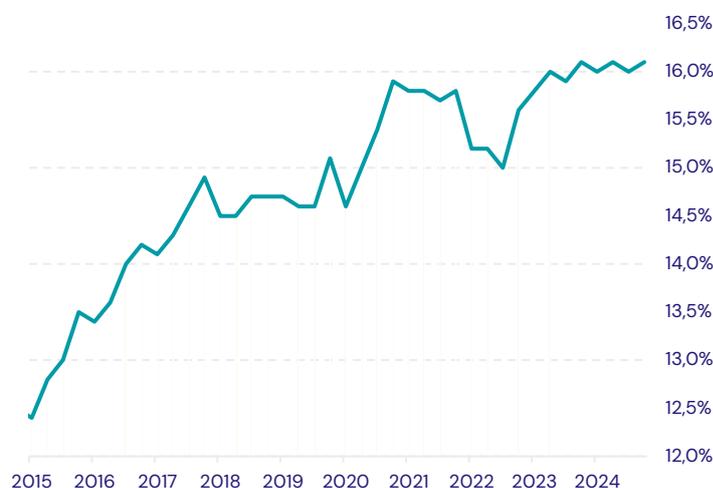
¹Shareholders first lost : Lors de la faillite de Credit Suisse les actionnaires ont été quasiment entièrement dilués, mais cela reste moindre que la dépréciation à 0 des AT1. Cet événement est devenu un cas marquant montrant comment les cadres réglementaires peuvent outrepasser les hypothèses standard de structure du capital dans les situations de crise... Surtout lorsqu'une loi suisse est modifiée quelques heures auparavant afin de permettre une telle décision.

Évolution des ratios de prêts non performants depuis fin 2017 sur une sélection de pays européens (périphériques vs. core) (en %)



Source : EBA dashboard. Données au 31/12/2024.

Evolution du ratio de fonds propres réglementaires (Common Equity T1) moyen des banques européennes depuis fin 2017 (en %)



Source : EBA dashboard. Données au 31/12/2024.

Cette tendance se confirme lors de la saison de résultats du premier trimestre 2025, que ce soit en termes de rentabilité, de solvabilité ou de qualité des actifs.

3. Un marché primaire actif et des investisseurs au rendez-vous

Après le choc de marché de début avril 2025 et des banques en « *quiet period* », en raison de la publication de leurs résultats, la dynamique sur le marché primaire est vite revenue, en mai, sur le devant de la scène. Les banques européennes ont profité d'un souffle d'air frais pour revenir toquer à la porte des investisseurs afin de refinancer leurs dettes existantes (*voir le tableau ci-dessous*).

L'appétit des investisseurs était très présent pour chacune des émissions, avec des carnets d'ordres très élevés (entre 2x et 7x le montant émis), signe d'une demande soutenue en raison de spreads plus élevés qu'au mois de février 2025. Par ailleurs, la venue sur le marché primaire d'émetteurs peu, voire pas, connus des investisseurs – telle que la banque anglaise Zopa – montre, une nouvelle fois, que le marché des dettes AT1 est convoité tant par les investisseurs que par les nouveaux émetteurs.

Typologie des chocs récents sur les dettes subordonnées AT1 Cocos :

Émetteur	Pays	Date	Taille	Devise	Ténor	Mise à prix initial	Coupon	Carnet d'ordre final	Couverture du carnet d'ordre
Erste Group	Autriche	13 mai	1 md	EUR	PNC7	6.875%	6.375%	4.7 mds	x4.7
Banco Sabadell	Espagne	13 mai	1 md	EUR	PNC6	7.0%	6.5%	6.8 mds	x6.8
Zopa Group	GB	13 mai	80M	GBP	PNC5	13.375%	12.875%	160M	x2
Barclays	GB	15 mai	1 md	GBP	PNC6	8.75%	8.375%	6.65 mds	x6.6
Intesa Sanpaolo	Italie	19 mai	1 md	EUR	PNC8	6.875%	6.375%	5 mds	x5
Banco BPM	Italie	20 mai	400M	EUR	PNC5.5	6.875%	6.25%	3.2 mds	x8
KBC	Belgique	20 mai	1 md	EUR	PNC5.5	6.5%	6%	3.5 mds	x3.5
Commerzbank	Allemagne	27 mai	750M	EUR	PNC7	7.25%	6.625%	7.6 mds	x9.8

Source : Groupe La Française. Données au 27/05/2025.

La dynamique sur le marché primaire soutient le marché secondaire, avec un ratio bid/ask supérieur à 0, indiquant qu'il y a plus d'ordres d'achat que d'ordres de vente sur le marché, suggérant une plus forte demande à l'achat des obligations AT1. D'après nos contreparties, ce ratio s'est comporté positivement depuis le 13 avril avec des « bids » entre 2x et 4x supérieurs aux « asks », sauf lors de quelques séances de prises de profits.

4. Des valorisations qui restent attractives

a) Une forte compression, mais rien à envier aux autres classes d'actifs

Le dernier choc de marché a redonné de l'attractivité aux valorisations des dettes subordonnées, avec des écartements de spreads significatifs, et une hausse des rendements non négligeable. Bien que le gisement des dettes AT1 CoCos ait retracé environ 60%² de sa hausse de spreads connue début avril 2025, nous avons toujours un pick-up de spread d'environ 75pbs versus les plus bas de février 2025.

La recherche de rendement est un moteur important de la performance des AT1, attirant un large éventail de nouveaux investisseurs, des gestionnaires d'actifs traditionnels aux banques privées, dans un pool auparavant dominé par les fonds spécialisés ou les Hedge Funds. Par ailleurs, d'après nos discussions avec nos contreparties, les investisseurs étrangers, tels que les banques privées asiatiques, sont revenus en nombre sur la classe d'actifs après la débâcle Credit Suisse. L'année 2024 a été une année très positive pour les marchés du crédit dans leur globalité, où l'on a vu une forte compression entre les gisements dits « High Beta » et « Low Beta », portée par des flux entrants solides sur les fonds crédit et une appétence des investisseurs pour les produits à haut rendement.

A titre de comparaison, les dettes €AT1 évoluent dans le même corridor que le segment €High Yield, en termes de spreads et de rendements. Cependant, les sociétés du gisement €HY peuvent être plus sensibles à la guerre tarifaire lancée par Trump, avec des secteurs impactés de plein fouet comme les équipementiers automobiles, les matières premières et métaux, ou le packaging. Quant aux banques, la guerre tarifaire ne les touche pas directement. Toutefois, elles seraient plutôt sensibles à un ralentissement macroéconomique, même si l'effet inflationniste pourrait leur bénéficier (amélioration de la rentabilité et de leurs marges d'intérêts).

Sur le long terme, les dettes AT1 ont tendance à traiter de manière décotée par rapport au gisement High Yield. Depuis fin 2024, nous avons vu une compression du différentiel de spread entre ces deux classes d'actifs, en raison de la fin des stigmates liés à la dépréciation des AT1 de Credit Suisse.

Évolution des z-spreads des dettes €AT1 vs. €HY depuis fin 2019



Evolution du rendement au pire (YTW*) des dettes €AT1 vs. €HY depuis fin 2019



Source : Bloomberg. Données au 23/05/2025.

Source : Bloomberg. Données au 23/05/2024. *Dans le cadre des dettes AT1 CoCos, le Yield to Worst correspond au Yield to Call

Par ailleurs, si l'on compare une dette AT1 à une dette d'entreprise High Yield comparable, nous remarquons un réel bénéfice à être porteur d'une dette AT1, en raison d'un rendement plus attractif et d'un spread plus élevé en moyenne, tout en étant sur un émetteur de meilleure qualité en termes de notations.

²L'indice utilisé pour le calcul de la variation des spreads est Bloomberg Contingent Capital EUR Total Return Index Value Unhedged EUR (I30904EU Index) entre le 19 février 2025 et le 23 mai 2025.

Prenons l'exemple d'une dette €AT1 de BNP Paribas, notée en catégorie Investment Grade, et une dette d'entreprise € émise récemment par SPIE SA (société française spécialisée dans les domaines du génie électrique, mécanique et climatique, de l'énergie et des réseaux de communication), émetteur noté en catégorie High Yield :

Données au 26/05/2025	BNP Paribas	SPIE
Pays	France	France
Secteur	Banque	Industrie
Coupon	6.50%	3.75%
Date de maturité	Perp	Mai 2030
Date de Call	Juin 2030	N/A
Notation émetteur (S&P/Moody's)	A+/A1	BB+/Ba1
Notation émission (S&P/Moody's)	BBB-/Ba1	BB+/Ba1
Yield to Worst	5.5%	3.75%
Z-spread	425 bps	147 bps

Source : Bloomberg. Données au 23/05/2025,

Le marché des AT1 offre, dans sa globalité, un portage significatif, des rendements attrayants, et des émetteurs notés en catégorie Investment Grade et des titres notés majoritairement en catégorie BB.

b) Une classe d'actifs qui résiste

Chaque soubresaut de marché diffère du précédent et ne dispose pas de la même onde de choc. Credit Suisse a été un évènement marquant pour le secteur financier, avec en première ligne les dettes subordonnées AT1, mais pas traumatisant pour autant. Nous avons alors assisté à une hausse des rendements significative, notamment sur la partie courte de la courbe (*graphique 6*), en raison d'une forte inquiétude quant au risque d'extension (non-call à la première date de remboursement), avec une inversion de la courbe marquée. Nous avons pu voir des rendements au call compris entre 8% et 26% lors de cette crise, reflétant une réelle appréhension sur la classe d'actifs.

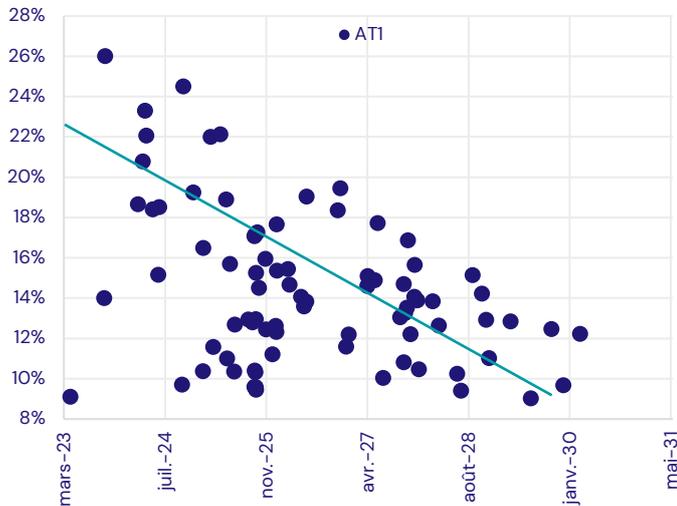
Cependant, lors des tensions du « Liberation Day », le marché des AT1 a subi une hausse de ses rendements, mais plus mesurée que lors du stress précédent. Sur le *graphique 7*, nous pouvons voir des rendements compris entre 5% et 10%, avec une courbe pentue, sans phénomène d'inversion.

Cela provient d'une plus grande confiance des investisseurs quant à l'appréhension du risque d'extension des AT1. En effet, la souplesse des régulateurs relatif aux offres de rachat (*tender*) permet aux banques une plus grande marge de manœuvre pour refinancer leurs titres préalablement à leurs premières dates de remboursement. Cette multiplication d'offres de rachats concomitantes à de nouvelles émissions réalisées bien en amont des refinancements à venir (entre 3 et 12 mois avant la date de call attendue) envoient des signaux positifs au marché.

Néanmoins, le risque de non-remboursement existe, mais il est de moins en moins impactant, étant donné que celui-ci est déjà intégré dans les prix des obligations, comme nous avons pu le voir cette année avec les non-calls de Raiffeisen Bank International (pour la 4ème année consécutive) et Deutsche Bank³ - les variations de prix ont été très modérées lors de l'annonce des non-remboursements.

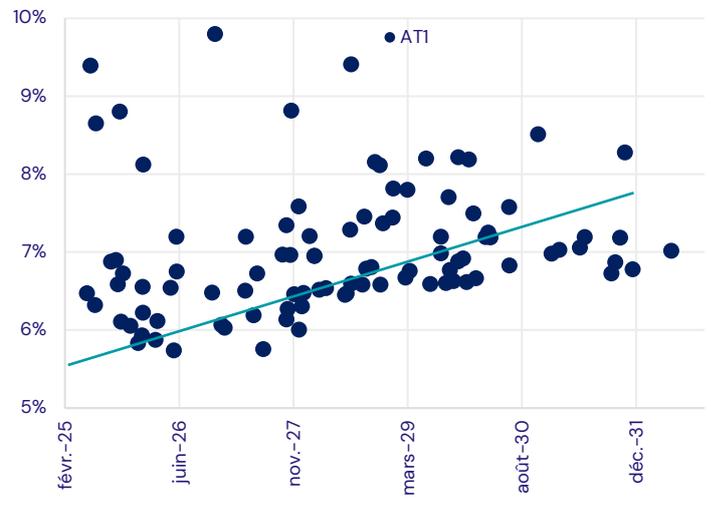
³La banque n'a pas exercé son call sur son AT1 4,789% de \$1.25md (pour la deuxième fois, car elle n'avait déjà pas été rappelée en 2020). Ce cas est particulier : si Deutsche Bank avait décidé de rappeler cette obligation, un impact de change aurait été directement enregistré dans son compte de résultat. La probabilité de *call* de l'obligation DB 4,789% continuera d'être davantage influencée par des considérations de change que par le *reset spread*. Ce *non-call* a entraîné une appréciation des prix sur l'ensemble de la courbe Deutsche Bank sur la journée du non-call, allant de +0,2% à +0,7%. C'est un cas à part et selon nous, c'est le seul titre avec ce genre de risque à prendre en compte dans le gisement des banques européennes, du fait d'une comptabilisation particulière du titre et de son ancienneté dans le gisement qui fait figure d'exception.

Graphique 6 : Mapping des rendements d'une sélection d'AT1 en euros en fonction de leur date de remboursement lors du choc de Credit Suisse le 20 mars 2023 (en %)



Source : Bloomberg. Données au 20/03/2023.

Graphique 7 : Mapping des rendements d'une sélection d'AT1 en euros en fonction de leur date de remboursement lors du choc Liberation Day le 09 avril 2024 (en %)



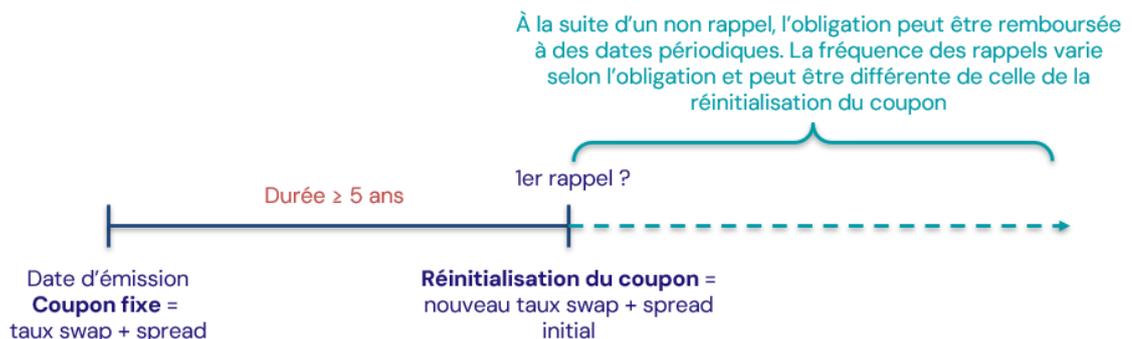
Source : Bloomberg. Données au 09/04/2024.

c) Des disparités selon les caractéristiques des AT1

Les dislocations de marché entraînent une volatilité accentuée sur les dettes AT1 dites « High Beta ». Nous pouvons catégoriser une dette AT1 selon plusieurs critères : (1) l'émetteur et sa réputation, (2) son reset spread, (3) sa nationalité (proxy d'un Etat), même si cela est de moins en moins vrai avec la montée en puissance des fondamentaux des émetteurs périphériques (*pour plus de détails sur ce sujet, se référer à la note publiée en septembre 2024 : [Les banques périphériques n'existent plus](#)*).

- 1) L'émetteur et sa réputation : Une banque bien capitalisée (et bien notée), dotée d'une gouvernance solide, et ayant un historique de remboursement de ses dettes AT1 à la première date de call, sera considérée plus favorablement par les investisseurs. Cependant, les déboires passés de certaines banques peuvent peser sur leur valorisation, comme nous le verrons ci-dessous avec le cas de Deutsche Bank.
- 2) Son reset spread : Les AT1 sont émises à coupon fixe jusqu'à la première date de remboursement anticipé, qui est la somme d'une composante taux et d'un spread sur ce taux. En cas de non-call, un nouveau coupon sera calculé comme la somme du spread à la date d'émission (le « reset ») plus le taux swap à 5 ans en vigueur (dans la plupart des cas). Ceci a des implications importantes sur le comportement des obligations AT1 : les obligations avec des reset spreads élevés ont tendance à être moins volatiles, car leur probabilité de remboursement anticipé est évaluée avec plus de certitude, tandis que les obligations à faibles reset spreads peuvent être plus volatiles, en raison d'une plus grande incertitude sur leur remboursement anticipé.

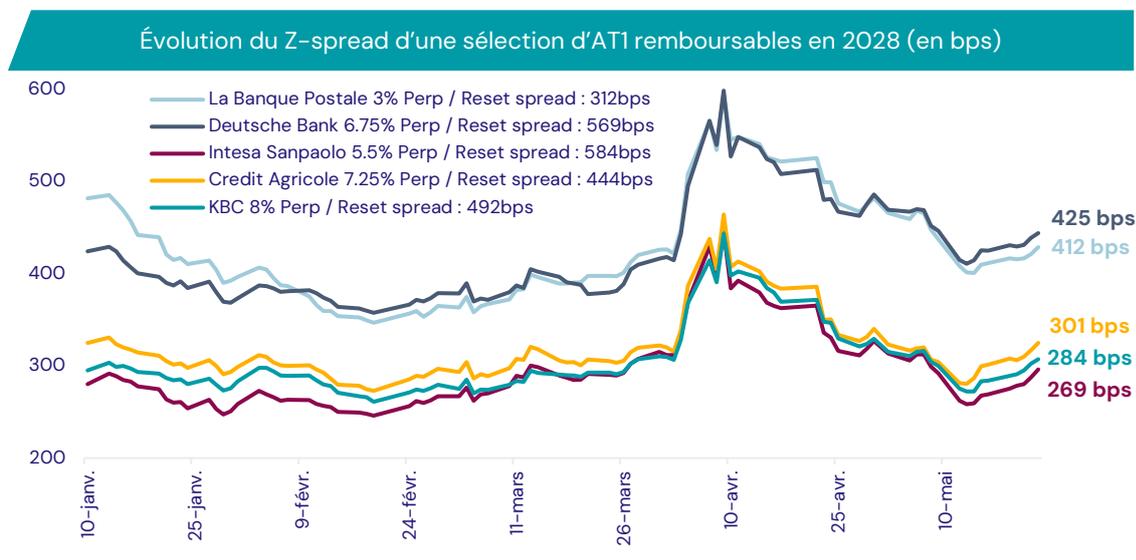
Vue simplifiée illustrative du fonctionnement des calls et de la réinitialisation des coupons des AT1 :



Source : La Française

- 3) Sa nationalité : Un pays avec une forte capacité de soutien à ses banques ainsi que la stabilité du système bancaire local impactent directement le pricing d'une obligation AT1.

Comparons cinq dettes AT1 avec des caractéristiques différentes. La Banque Postale 3% et Deutsche Bank 6 ¾ sont considérées comme des obligations High Beta en raison de leurs caractéristiques.



Source : Bloomberg. Données au 23/05/2025.

Premièrement, nous avons Deutsche Bank (notations émetteur : A/A1), encore victime de sa réputation, en raison de son passé tumultueux, entre batailles juridiques, préoccupations financières et incertitudes stratégiques. Dix ans plus tard, les souvenirs demeurent, mais la banque allemande s'est largement redressée en affichant des résultats très satisfaisants ces dernières années. Sur le marché, cet émetteur reste considéré comme High Beta et réagit plus fortement aux secousses de marché, mais rémunère très bien les investisseurs pour le risque pris.

Dans un second temps, La Banque Postale 3% (notations émetteur : A/A2) affiche un Z-spread de 416 bps et un prix décoté sous le pair à 88.5% au 26 mai 2025 en raison d'un reset spread très faible à 312 bps (soit l'un des plus faibles du gisement). Cela implique un risque d'extension plus important, et le titre est dit « convexe », car son prix, étant décoté, réagit de manière amplifiée aux fluctuations de marché.

Les autres titres (Intesa Sanpaolo 5.5%, Credit Agricole 7.25% et KBC 8%), sur le graphique ci-dessus, affichent des Z-spreads plus resserrés en raison de leur reset spread plus élevés.

Les différents types d'AT1 permettent aux investisseurs de calibrer leur risque et de choisir une posture offensive (High Beta) ou défensive (Low Beta) dans leurs portefeuilles. Post « Liberation Day », les AT1 High Beta ont réagi plus fortement, avec en moyenne 200 bps⁴ d'écartement de spreads contre 150 bps pour les AT1 Low Beta. A l'inverse, le resserrement de spreads qui s'en est suivi a été d'une ampleur comparable pour les dettes High Beta et Low Beta avec, en moyenne, 140/160 bps⁵ de resserrement de spreads, pour les cinq AT1s sur le graphique ci-dessus.

La comparaison des obligations AT1 à reset spreads faibles et élevés révèle d'importantes différences en termes de risques, de rendements et de comportements des émetteurs et des investisseurs autour des dates de remboursements anticipés.

⁴Données Bloomberg entre le 25 mars 2025 et le 9 avril 2025. ⁵Données Bloomberg entre le 25 mars 2025 et le 9 avril 2025

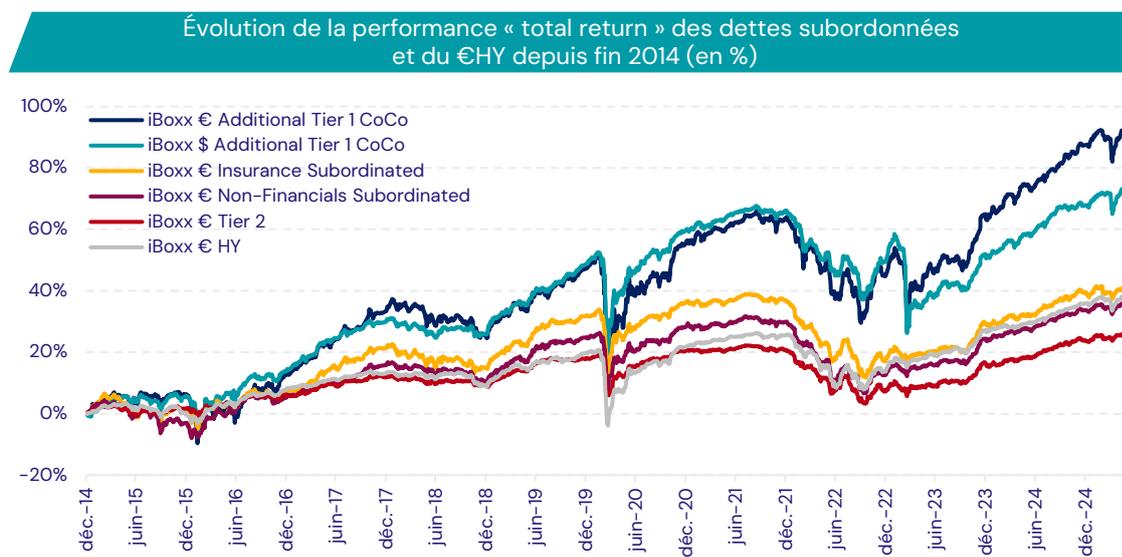
Conclusion : les dettes subordonnées AT1 ont profité du rebond technique mais s'inscrivent dans une perspective positive durable

Les dettes subordonnées AT1 ont vécu trois événements brutaux ces 5 dernières années, avec une violence plus ou moins prononcée. Le dernier en date, le « *Liberation Day* » de Trump, a secoué tous les marchés financiers, mais le **rebond a été assez rapide** sur toutes les classes d'actifs, que ce soient les actions ou le crédit dans sa globalité. Par ailleurs, sur le long terme, les **dettes AT1 surperforment tous les autres gisements du crédit**, dont le crédit High Yield (*graphique ci-dessous*).

Les fondamentaux du secteur bancaire n'ont jamais été aussi solides, avec des publications de résultats toujours positives, comprenant **une qualité bilancielle stable ou en amélioration** (notamment pour les banques dites « périphériques ») et des **ratios de solvabilité confortables**. Comparativement, les émetteurs du secteur bancaire affichent **un profil plus défensif** que certains secteurs et entreprises High Yield.

Les AT1 présentent **différentes utilités** selon les profils de risque et les contextes de marché. Elles offrent à la fois une fonction de portage intéressante grâce à **leurs coupons élevés** (coupon moyen de l'univers : 6.1%)⁶, **des rendements intéressants** (rendement moyen : 5.8%)⁷ et **un potentiel de compression attractif**, en particulier sur les titres High Beta.

Par conséquent, nous estimons que les dettes subordonnées **AT1 CoCos demeurent attrayantes dans l'environnement actuel**, du fait de **rendements toujours attractifs** et d'un **pick-up de spread** par rapport à la période pré « *Liberation Day* ».



Source : Bloomberg. Données au 23/05/2025.

Achévé de rédiger le 28 mai 2025.

Mélanie Hoffbeck – Gérante analyste Dettes Financières et Subordonnées,
avec la contribution de Jérémie Boudinet – Responsable Dettes Financières et Subordonnées

⁶Coupon moyen de l'indice Bloomberg Contingent Capital EUR Total Return Index Value Unhedged EUR (I30904EU Index) au 26 mai 2025

⁷Yield to Worst moyen de l'indice Bloomberg Contingent Capital EUR Total Return Index Value Unhedged EUR (I30904EU Index) au 26 mai 2025

HORS-SÉRIE

Ce document à caractère informatif est réservé exclusivement à des clients professionnels au sens de la Directive MIF (Directive 2014/65/UE)

Les informations contenues dans ce document ne sauraient constituer un conseil en investissement, une proposition d'investissement ou une incitation quelconque à opérer sur les marchés financiers. Les appréciations formulées reflètent l'opinion de leurs auteurs à la date de publication et ne constituent pas un engagement contractuel du Groupe La Française. Ces appréciations sont susceptibles d'évoluer sans préavis dans les limites du prospectus qui seul fait foi. Le Groupe La Française ne saurait être tenu responsable, de quelque façon que ce soit, de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. La présente publication ne peut être reproduite, totalement ou partiellement, diffusée ou distribuée à des tiers, sans l'autorisation écrite préalable du Groupe La Française. www.la-francaise.com

La référence à certaines valeurs ou instruments financiers est donnée à titre d'illustration. Elle n'a pas pour objectif de promouvoir l'investissement en direct dans ces instruments.

Communication éditée par le Groupe La Française, Société Anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 78 836 320 € – RCS PARIS 480 871 490. Crédit Mutuel Asset Management: 128, boulevard Raspail 75006 Paris. Société de gestion d'actifs agréée par l'AMF sous le numéro GP 97 138 et enregistrée à l'ORIAS (www.orias.fr) sous le n° 25003045 depuis le 11/04/2025. Société Anonyme au capital de 3 871 680 euros immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 388 555 021 Code APE 6630Z. TVA Intracommunautaire : FR 70 3 88 555 021. Crédit Mutuel Asset Management est une filiale du Groupe La Française, holding de la gestion d'actifs du Crédit Mutuel Alliance Fédérale.

La Française Finance Services, entreprise d'investissement agréée par l'ACPR sous le n° 18673 (www.acpr.banque-france.fr) et enregistrée à l'ORIAS (www.orias.fr) sous le n° 13007808 le 4 novembre 2016. Coordonnées internet des autorités de tutelle : Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) www.acpr.banque-france.fr, Autorité des Marchés Financiers (AMF) www.amf-france.org

LA FRANÇAISE

Crédit Mutuel Alliance Fédérale

Crédit Mutuel
Asset Management