



LES OBLIGATIONS HYBRIDES D'ENTREPRISES : UN LEVIER DE RENDEMENT ENCORE SOUS-EXPLOITÉ

INTERVIEW



Vianney HOCQUET

Edmond de Rothschild Asset Management a été l'une des sociétés de gestion pionnières sur le segment de la dette hybride d'entreprise, à une période où peu de solutions de gestion active existaient sur ce segment. Aujourd'hui, trois ans après le lancement d'Edmond de Rothschild SICAV Corporate Hybrid Bonds, le fonds s'impose comme une solution incontournable pour les investisseurs en quête de rendement et de diversification obligataire.

QUELLES SONT LES SPÉCIFICITÉS DES OBLIGATIONS HYBRIDES D'ENTREPRISES ET POURQUOI LES ENTREPRISES CHOISSENT-ELLE D'ÉMETTRE CES OBLIGATIONS ?

Les obligations hybrides d'entreprise sont des instruments de dette subordonnée émis par des sociétés non financières. Elles combinent les caractéristiques des obligations, à l'instar des coupons, avec des attributs propres aux actions, notamment des échéances longues, voire perpétuelles, et des options de remboursement anticipé généralement 5 à 10 ans après l'émission. Classées par les agences de notation à 50 % comme du capital et à 50 % comme de la dette, elles permettent aux entreprises de lever des capitaux en bénéficiant d'un traitement fiscal avantageux puisque le coupon versé est déductible.

Contrairement aux obligations subordonnées bancaires les plus junior, appelées CoCo, les obligations hybrides d'entreprises ne comportent pas de clause de conversion en actions, conservant ainsi un risque de défaut similaire à celui de la dette senior, bien que le taux de recouvrement soit généralement plus faible dans ce cas.

POURQUOI LES OBLIGATIONS HYBRIDES D'ENTREPRISES SONT-ELLES DEVENUES UN SEGMENT INCONTOURNABLE DU MARCHÉ OBLIGATAIRE ?

Nous sommes face à une classe d'actifs en pleine expansion, avec un marché de plus de 300 milliards d'euros, historiquement dominé par les entreprises européennes et, plus récemment, américaines.



Marc LACRAZ

*Gérants Dette Hybride
d'Entreprise, Edmond
de Rothschild
Asset Management
(France)*

* L'identité des gestionnaires de fonds présentés dans ce document peut changer pendant la durée de vie du produit.

COMMUNICATION PUBLICITAIRE. Il s'agit d'une communication marketing. Veuillez-vous référer au prospectus des fonds et au document d'informations clés avant de prendre toute décision finale d'investissement.

La dette hybride offre par ailleurs une prime de subordination significative par rapport aux obligations classiques tout en restant émise par des entreprises solides, quasi-exclusivement Investment Grade. Elle représente une source de valeur pour les investisseurs et nous la considérons comme un beta défensif avec un rendement proche des signatures BB pour un risque de crédit Investment Grade.

COMMENT VOTRE FONDS SE DISTINGUE-T-IL SUR LE MARCHÉ DE LA DETTE HYBRIDE ?

Nous adoptons une approche de gestion active et discrétionnaire qui repose sur trois piliers : nous effectuons d'abord une sélection rigoureuse des émetteurs, en privilégiant des entreprises solides, affichant une notation moyenne à BBB+ au niveau senior. Nous procédons aussi à une analyse fine des structures de dette hybride, ce qui nous permet de réaliser des arbitrages entre les différentes obligations d'un même émetteur pour optimiser le rendement tout en gérant efficacement le risque de duration. Enfin, nous misons sur la diversification sectorielle. À titre d'exemple, nous avons su anticiper la revalorisation du secteur immobilier, ce qui a contribué à près de 50 % de la surperformance du fonds en 2024.

QUEL EST L'IMPACT DES RÉCENTES ÉVOLUTIONS DU MARCHÉ SUR VOTRE STRATÉGIE ?

En 2024, les émissions d'obligations hybrides aux États-Unis ont considérablement augmenté, atteignant 24 milliards de dollars, soit cinq fois plus qu'en 2023. Cette dynamique permet de diversifier davantage notre portefeuille, historiquement centré sur l'Europe.

En outre, la baisse des taux d'intérêt et la compression des primes de crédit ont réduit le risque d'extension,

c'est-à-dire le risque qu'un émetteur ne rembourse pas son obligation à la date de call prévue. Ces facteurs ont favorisé la revalorisation du marché et devraient continuer à stimuler la performance de cette classe d'actifs en 2025.

POURQUOI UN INVESTISSEUR DEVRAIT-IL S'INTÉRESSER AUX OBLIGATIONS HYBRIDES D'ENTREPRISES ?

Face à la normalisation des rendements des obligations classiques, les obligations hybrides corporate constituent un segment de marché attractif, offrant une prime de rendement intéressante.

Avec un rendement au call de 4,5% en euros (6,3% en USD), notre stratégie se positionne comme une alternative pertinente aux obligations Investment Grade classiques, qui offrent en moyenne 3,1 % en Euro¹. De plus, leur duration plus courte permet de mieux gérer le risque de taux dans un environnement encore incertain.

QUELS SONT LES OBJECTIFS ET PERSPECTIVES DU FONDS EN 2025 ?

Nous visons à capter le surplus de rendement de la dette hybride tout en maintenant une exposition contrôlée au risque de crédit. L'essor des émissions américaines offre par ailleurs l'opportunité de renforcer la diversification géographique, tout en restant attentif aux opportunités sectorielles en Europe.

En 2025, la classe d'actifs devrait offrir un potentiel de portage significatif, notamment grâce à la baisse attendue des taux courts, avec un taux de dépôt de la BCE prévu à 2 % d'ici la fin de l'année.

1. Source : ICE BofA Euro Corporate index

AVERTISSEMENT

EdR SICAV Corporate Hybrid Bonds est un compartiment de la SICAV française agréé par l'AMF et autorisé à la commercialisation en Autriche, Suisse, Allemagne, Espagne, France, Luxembourg, Italie et Portugal.

PRINCIPAUX RISQUES D'INVESTISSEMENT

INDICATEUR DE RISQUE :

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

L'indicateur de risque note sur une échelle de 1 à 7 cet OPC. Cet indicateur permet d'apprécier le niveau de risque de ce produit par rapport à d'autres OPC et la mention d'une catégorie 1 ne signifie pas que l'investis-

issement est dépourvu de risque. En outre, il indique la probabilité que ce produit enregistre des pertes en cas de mouvements sur les marchés ou d'une impossibilité de notre part de vous payer. Cet indicateur part de l'hypothèse que vous conservez le produit jusqu'à la fin de la période de détention recommandée

de cet OPC. Le risque réel peut être très différent si vous optez pour une sortie avant la fin de la période de détention recommandée de cet OPC. **Les risques décrits ci-dessous ne sont pas limitatifs.**

Risque de perte en capital : L'OPCVM ne garantit ni ne protège le capital investi ; l'investisseur peut donc ne pas récupérer l'intégralité de son capital initial investi même s'il conserve ses parts pendant la durée de placement recommandée.

Risque de crédit lié aux investissements dans des titres spéculatifs : L'OPCVM peut investir dans des émissions de pays ou de sociétés notés, au moment de l'achat, comme « non-investment grade » par une agence de notation (notation inférieure à BBB- selon Standard & Poor's ou toute autre notation équivalente attribuée par une agence indépendante qui dispose d'une notation interne équivalente émise par la société de gestion) ou qui sont considérés comme équivalents par la société de gestion. Ces émissions sont des titres jugés spéculatifs et présentent un risque plus élevé de défaillance de l'émetteur. Cet OPCVM doit être considéré comme partiellement spéculatif et s'adresse spécifiquement aux investisseurs conscients des risques inhérents à l'investissement dans ces titres. Ainsi, l'utilisation de titres « high yield » (titres spéculatifs présentant un risque plus élevé de défaillance de l'émetteur) peut entraîner un risque plus important de

baisse de la valeur liquidative.

Risques liés aux obligations convertibles contingentes (Cocos) : Les Cocos sont des titres de créance subordonnés émis par des établissements de crédit ou des compagnies d'assurance ou de réassurance, éligibles dans leurs fonds propres réglementaires et qui ont la particularité d'être convertibles en actions, ou dont la valeur nominale peut être réduite (mécanisme dit de « write down ») en cas de survenance d'un « trigger », préalablement défini dans le prospectus. Un Coco comporte une option de conversion en actions à l'initiative de l'émetteur en cas de détérioration de sa situation financière. Outre le risque de crédit et de taux d'intérêt inhérent aux obligations, l'activation de l'option de conversion peut entraîner une baisse de la valeur du Coco par rapport à celle des autres obligations classiques de l'émetteur. Selon les termes de la Coco concernée, certains événements déclencheurs peuvent entraîner une réduction permanente à zéro de l'investissement principal et/ou des intérêts courus ou une conversion de l'obligation en actions.

Risque de taux d'intérêt : En détenant des titres de créance et des instruments du marché monétaire, les fonds sont exposés aux variations des taux d'intérêt. Ce risque se définit comme une hausse des taux d'intérêt qui entraîne une baisse de la valeur des obligations et donc une baisse de la VNI du fonds.

Mars 2025. Document non contractuel conçu à des fins d'information uniquement. Reproduction ou utilisation de son contenu strictement interdite sans l'autorisation du groupe Edmond de Rothschild. Les informations figurant dans ce document ne sauraient être assimilées à une offre ou une sollicitation de transaction dans une juridiction dans laquelle ladite offre ou sollicitation serait illégale ou dans laquelle la personne à l'origine de cette offre ou sollicitation n'est pas autorisée à agir. Ce document ne constitue pas et ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement, un conseil fiscal ou juridique, ou une recommandation d'acheter, de vendre ou de continuer à détenir un investissement. Le groupe Edmond de Rothschild ne saurait être tenu responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ces informations. Les OPC présentés peuvent ne pas être autorisés à la commercialisation dans votre pays de résidence. En cas de doute sur votre capacité à souscrire dans un OPC, nous vous invitons à vous rapprocher de votre conseiller habituel. Les données chiffrées, commentaires, projections, et autres éléments figurant dans cette présentation reflètent le sentiment du groupe Edmond de Rothschild sur les marchés, son évolution et sa réglementation, compte tenu de son expertise, du contexte économique et des informations possédées à ce jour. Ils peuvent ne plus être pertinents au jour où l'investisseur en prend connaissance. Par conséquent, le groupe Edmond de Rothschild ne saurait être tenu responsable de la qualité ou l'exactitude des informations et données économiques issues de tiers. Tout investissement comporte des risques spécifiques. Il est ainsi recommandé à l'investisseur de s'assurer de l'adéquation de tout investissement à sa situation personnelle en ayant recours le cas échéant à des conseils indépendants. De plus, il devra prendre connaissance du document d'information clé (DIC) et/ou tout autre document requis par la réglementation locale, remis avant toute souscription et disponibles en français et en anglais sur le site www.edmond-de-rothschild.com onglet "Fund Center" ou gratuitement sur simple demande. La société de gestion peut décider de cesser la commercialisation de ce Fonds, conformément à l'article 93 bis de la directive 2009/65/CE et à l'article 32 bis de la directive 2011/61/UE. Source d'informations : à défaut d'indication contraire, les sources utilisées dans le présent support sont celles du groupe Edmond de Rothschild.

Pour les investisseurs de l'UE : Le présent document est émis par Edmond de Rothschild Asset Management (France). Vous pouvez obtenir, sur le lien suivant : www.edmond-de-rothschild.com/media/4yvncr2p/edram-fr-principaux-droits-des-investisseurs.pdf, un résumé des droits des investisseurs en français et anglais. En Espagne, la SICAV est enregistrée auprès de la CNMV sous le numéro 1801.

Pour les investisseurs suisses: Ce document à caractère publicitaire est émis par Edmond de Rothschild (Suisse) S.A., sise 18 rue de Hesse, 1204 Genève, Suisse, une banque suisse agréée et réglementée par l'Autorité Fédérale de Surveillance des Marchés financiers (« FINMA »).

Les compartiments de « Edmond de Rothschild SICAV » figurant dans ce document sont des compartiments de la SICAV de droit français « Edmond de Rothschild SICAV » agréés par l'AMF qui ont été approuvés par la FINMA pour être offerts en Suisse à des investisseurs non qualifiés.

REPRÉSENTANT ET SERVICE DE PAIEMENT EN SUISSE : Edmond de Rothschild (Suisse) S.A. ; Rue de Hesse 18 ; CH - 1204 Genève.

© Copyright Edmond de Rothschild. Tous droits réservés.

SOCIÉTÉ DE GESTION ET DISTRIBUTEUR GLOBAL EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)

47 rue du Faubourg Saint-Honoré / FR - 75401 Paris Cedex 08
Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 11.033.769 €
Numéro d'agrément AMF GP 04000015 - 332.652.536 R.C.S. Paris

DÉLÉGATION DE LA GESTION FINANCIÈRE EDMOND DE ROTHSCHILD (SUISSE) S.A.

18 rue de Hesse / CH - 1204 Geneva

www.edmond-de-rothschild.com