

Obligations corporate hybrides : les raisons d'un cru 2026 déjà historique



Marc LACRAZ
Gérant obligataire
chez Edmond de Rothschild
Asset Management

Après des années de consolidation, le marché primaire des obligations corporate hybrides en euros vit un véritable printemps. Les volumes d'émissions s'envolent, remettant en cause les prévisions.

À la fin du mois de mai, le volume d'émissions sur le marché primaire européen atteignait déjà 33,6 milliards d'euros¹. Pour mesurer l'ampleur du phénomène, ce montant dépasse à lui seul la totalité des volumes émis sur l'ensemble de l'année 2024 et talonne d'ores et déjà le total de l'année 2025 qui s'élève à 42 milliards d'euros.

Cette accélération se lit encore plus nettement à l'aune du *net supply*, les nouvelles émissions nettes de remboursements. Il s'établit à 23,6 milliards d'euros sur les cinq premiers mois de l'année, contre seulement 8 milliards pour toute l'année dernière¹. Si ce rythme effréné se maintient, 2026 est en passe de pulvériser le record historique de 30 milliards

1. Source : Bloomberg & Edmond de Rothschild Asset Management, données au 31/05/2026.





d'euros de *net supply* établi en 2020. Face à cette dynamique, JP Morgan a dû revoir drastiquement ses prévisions annuelles à la hausse, tablant désormais sur 60 milliards d'euros d'émissions brutes. Comment expliquer un tel phénomène qui remet en question les attentes des investisseurs obligataires ?

Un choc de Capex

L'explosion du primaire répond d'abord à un besoin fondamental d'investissements. Nous sommes entrés dans un super-cycle de Capex structurels, tiré simultanément par la transition énergétique et la révolution de l'intelligence artificielle.

“ Nous sommes entrés dans un super-cycle de Capex structurels, tiré simultanément par la transition énergétique et la révolution de l'intelligence artificielle. ”

D'un côté, la décarbonation de l'économie impose une électrification à marche forcée. Les infrastructures de réseaux et la production d'énergies renouvelables exigent des investissements colossaux. Ce n'est pas un hasard si le secteur des services aux collectivités écrase le marché en représentant 10,3 milliards d'euros du volume brut émis, ainsi que la part du lion du *net supply* (+8,3 milliards d'euros).

De l'autre côté, le déploiement planétaire de l'intelligence artificielle génère des besoins sans précédent en infrastructures numériques. Face à ces besoins importants en capitaux, la dette hybride d'entreprise s'impose comme le véhicule parfait : elle finance la croissance des infrastructures sans dégrader les ratios de levier qui mettraient en péril le précieux statut *Investment Grade* des émetteurs, point crucial pour les investisseurs institutionnels, soucieux d'une qualité de crédit établie.

Un coût de financement irrésistible pour les émetteurs

Les conditions financières sont par ailleurs attractives pour les entreprises. L'écart de rendement (le *spread*) entre une obligation senior classique et une obligation subordonnée hybride oscille actuellement autour des 100 points de base, un niveau historiquement bas.

Pour les directions financières, la dette hybride redevient l'outil ultime de protection de la note de crédit. Comme les agences de notation attribuent généralement à ces titres un crédit en fonds propres de 50%, l'hybride permet de consolider le bilan sans diluer les actionnaires. Mieux encore : après ajustement fiscal (les coupons sont déductibles), le coût de l'« équivalent fonds propres » d'un hybride est désormais



comparable à celui des actions, la dilution en moins. Une aubaine qui a permis d'attirer de nouveaux émetteurs : on citera l'exemple notable de Stellantis² qui a émis pour près de 5 milliards d'euros d'obligations en mars.

La déferlante des émetteurs américains

L'autre fait marquant de ce cru 2026 est la diversification géographique des émetteurs, illustrée par l'arrivée massive d'acteurs américains émettant en euros. Ces nouveaux venus, souvent de grands noms de la cote outre-Atlantique, ont représenté à eux seuls près de 30% de l'offre brute depuis le début de l'année.

Les chiffres sont éloquentes : alors que les entreprises américaines n'avaient émis en tout et pour tout que 4 milliards d'euros d'obligations hybrides sur le marché européen avant la modification méthodologique de Moody's en 2024, leur contribution s'est élevée à 6 milliards d'euros en 2025. Et cette tendance s'accélère encore, puisque 7,4 milliards d'euros ont déjà été imprimés sur les premiers mois de 2026 par ces émetteurs américains. Des géants comme Verizon ou General Mills² font désormais partie intégrante de ce nouveau paysage obligataire européen.

Une quête insatiable de rendement

Un marché primaire ne peut fonctionner à plein régime que s'il est stimulé par une demande solide. Dans un environnement de *spreads* seniors extrêmement serrés, les investisseurs institutionnels affichent un appétit féroce pour le rendement additionnel offert par la subordination. D'après nos données internes, les émissions 2026 ont été sursouscrites 4,6 fois en moyenne.

Cette ruée vers le rendement s'explique aussi par l'apaisement d'une crainte technique : le risque de non-rappel (risque d'extension). Le marché a retrouvé une confiance élevée dans le fait que les entreprises rappelleront bien leurs obligations à la première date optionnelle. Pour les investisseurs, cette visibilité maximale transforme le marché des hybrides en véritable *sweet spot* du crédit européen.

Forte de cette croissance en volume et de cette meilleure diversification, la classe d'actifs devient de plus en plus incontournable dans une allocation obligataire.

2. Les informations sur les valeurs contenues dans le présent document ne peuvent en aucun cas être interprétées comme une opinion de Edmond de Rothschild Asset Management (France) sur l'évolution future des cours desdites sociétés, ni, le cas échéant, sur l'évolution probable des cours des instruments financiers que ces sociétés pourraient émettre. Toute information contenue dans le présent document ne peut être interprétée comme une sollicitation d'achat ou de vente de ces actions. La composition du portefeuille peut changer à l'avenir.

Avertissement

Juin 2026. Ceci est une communication marketing.

Le présent support est émis par le groupe Edmond de Rothschild. Il n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information. Ce support ne peut être communiqué aux personnes situées dans les juridictions dans lesquelles il serait constitutif d'une recommandation, d'une offre de produits ou de services ou d'une sollicitation et dont la communication pourrait, de ce fait, contrevenir aux dispositions légales et réglementaires applicables. Ce support n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction. Les données chiffrées, commentaires, opinions et/ou analyses figurant dans ce support reflètent le sentiment du groupe Edmond de Rothschild quant à l'évolution des marchés compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations en sa possession à la date d'élaboration de ce support et sont susceptibles d'évoluer à tout moment sans préavis. Ils peuvent ne plus être exacts ou pertinents au moment où il en est pris connaissance, notamment eu égard à la date d'élaboration de ce support ou encore en raison de l'évolution des marchés. Ce support a vocation uniquement à fournir des informations générales et préliminaires aux personnes qui le consultent et ne saurait notamment servir de base à une quelconque décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation. En aucun cas, la responsabilité du groupe Edmond de Rothschild ne saurait être engagée par une décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation prise sur la base desdits commentaires et analyses. Le groupe Edmond de Rothschild recommande dès lors à chaque investisseur de se procurer les différents descriptifs réglementaires de chaque produit financier avant tout investissement, pour analyser les risques qui sont associés et forger sa propre opinion indépendamment du groupe Edmond de Rothschild. Il est recommandé d'obtenir des conseils indépendants de professionnels spécialisés avant de conclure une éventuelle transaction basée sur des informations mentionnées dans ce support cela afin de s'assurer notamment de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière et fiscale.

Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps et peuvent être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change. Source d'informations : à défaut d'indication contraire, les sources utilisées dans le présent support sont celles du groupe Edmond de Rothschild. Le présent support ainsi que son contenu ne peuvent être reproduits ni utilisés en tout ou partie sans l'autorisation du groupe Edmond de Rothschild.

Copyright © groupe Edmond de Rothschild – Tous droits réservés.

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 euros
Numéro d'agrément AMF GP 04000015
332.652.536 R.C.S. Paris

edmond-de-rothschild.com

