

Communication à caractère publicitaire – destinée à la clientèle professionnelle

## Les Hybrides d'Entreprises, une classe d'actifs oubliée ?

### En synthèse :

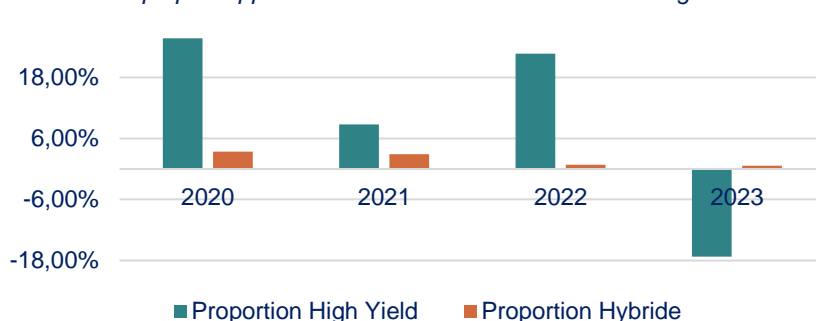
- Classe d'actifs relativement confidentielle, elle a cependant différents atouts :
  - Un rendement attractif<sup>1</sup> pour des émetteurs majoritairement Investment Grade pour un investisseur capable de descendre dans la subordination
  - Des émetteurs moins cycliques que les obligations de catégorie High Yield.
  - La diversification

### Etat des lieux du marché :

Représentant 6% des encours investis en obligations d'entreprises Euro, le marché de la dette hybride reste discret.

A la différence des dettes les moins bien notées qui représentent 7.7% du marché, les flux sont relativement stables dans le temps.

Comparaison des flux net sur les Hybrides et High Yield en Europe par rapport au total des flux du marché des obligations



Source : Morningstar au 31/08/2023

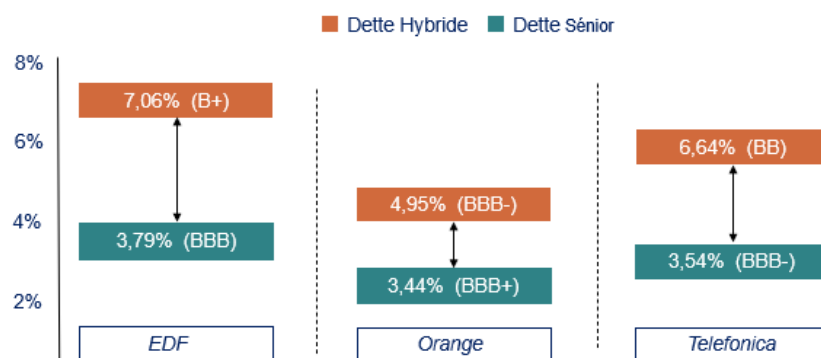
### Dettes hybrides, dettes seniors : quelles différences ?

- **Un rendement attractif...**

Les dettes seniors comme hybrides comportent un risque de défaut de l'émetteur. Mais en cas de défaut, les porteurs d'hybrides devront attendre le remboursement des porteurs prioritaires.

Face à ce risque, les rendements offerts sont bien supérieurs. A titre d'exemple : EDF, dont la notation émetteur est de BBB, a émis une obligation hybride qui affiche actuellement un rendement de 7,06% contre 3,79% pour la dette senior pour la même échéance.

Ecart de rendement entre les obligations hybrides et senior pour un même émetteur



Source : Groupama AM-Bloomberg au 19/07/2023

EDF : Obligation senior 03/2027 vs EDF 3 PERP 03/2027

Orange : Obligation senior 02/2027 vs ORAFP 5 PERP 02/2027

Téléfonica : Obligation senior 01/2027 vs TELEFO 2.502 PERP 01/2027

<sup>1</sup> Les taux de rendement à l'émission ne sont pas des taux garantis et n'exonèrent pas l'investisseur d'un risque de perte en capital

- ... pour un investisseur acceptant d'avoir moins de garanties qu'une obligation Senior

La dette hybride, considérée à 50% du capital et 50% de dette comme du capital par les agences de notation, se situe à mi-chemin entre les actions et les obligations seniors, d'où son nom d'hybride. Elle présente ainsi des similitudes avec ces deux classes d'actifs.

- D'une part, ces obligations offrent un coupon fixe et permet un remboursement anticipé optionnel mais probable (Call). D'autre part, elles distribuent des coupons discrétionnaires liés à la distribution des dividendes.
- La différence de maturité entre les obligations hybrides et seniors réside dans le fait que les obligations hybrides peuvent avoir une durée de vie plus longue, voire perpétuelle, tandis que les obligations seniors ont une date d'échéance prédéterminée à laquelle le capital est censé être remboursé intégralement.
- La possibilité de voir augmenter progressivement et de manière prédéterminée les primes de crédit à des intervalles spécifiques et qui est une sorte de garantie pour l'investisseur si l'émetteur n'exerce pas son call.
- En cas d'évènement de crédit, la dette hybride corporate est remboursée après la dette senior

### Dettes Hybrides, dettes High Yield : quels instruments choisir pour capter du rendement ?

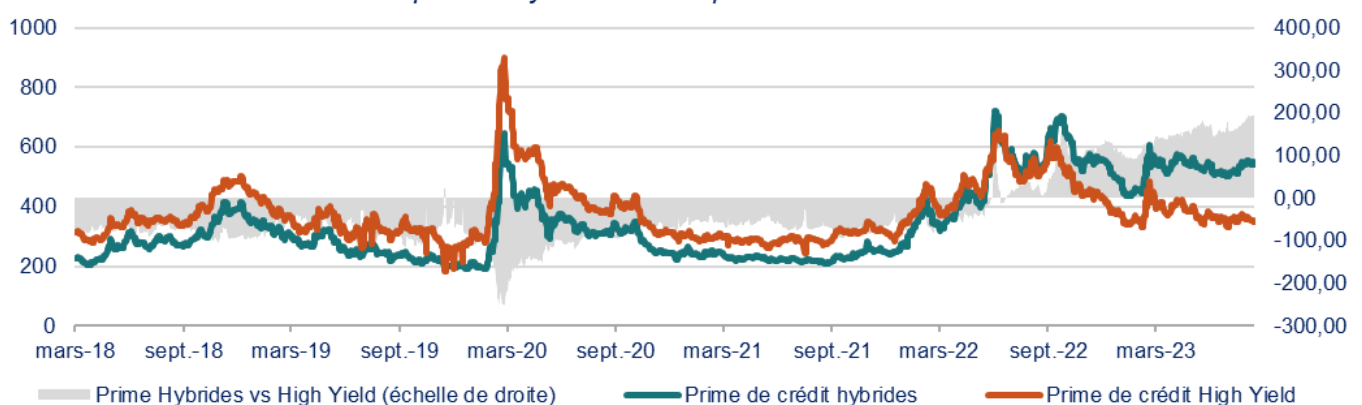
Pour un investisseur cherchant à optimiser son rendement, deux solutions sont envisageables :

- Accepter de dégrader la notation émetteur, en s'exposant aux émetteurs les moins bien notés (dettes High Yield). L'investisseur peut donc faire face à un risque de défaut plus élevé de l'émetteur.
- Investir dans des émetteurs majoritairement Investment Grade, mais en acceptant de dégrader la subordination, en investissant dans des émissions hybrides. Le risque de défaut sera moindre, mais s'il survenait, l'investisseur serait non prioritaire au remboursement.

Dans un environnement complexe, avec la fin de aides Covid, le resserrement monétaire des banques centrales pour lutter contre l'inflation en ralentissant l'économie, et face aux risques géopolitiques et tensions sur les chaînes d'approvisionnement, il nous semble intéressant de détenir des dettes hybrides, dont les émetteurs seront en moyenne moins sensibles aux risques d'insolvabilité.

Les niveaux de valorisation sont à l'avantage des Hybrides actuellement, avec des niveaux de spreads qui se sont moins resserrés que sur les obligations High Yield :

*Primes de risque des hybrides d'entreprises vs Haut rendement*



Echelle de droite : primes de risque absolues

Echelle de gauche : primes de risque relatives hybride vs High Yield en points de base

Source : Groupama AM-Bloomberg au 12/09/2023

## Perspectives pour le second semestre de 2023 :

- Le marché primaire devrait progressivement retrouver un rythme d'émission plus important pour faire face à un important besoin de refinancement, avec près de 23 milliards d'euro d'obligations arrivant à la première date de call fin 2024 ; le rappel des émissions demeurant l'option retenue dans une très large majorité des cas.
- La dynamique d'émissions devrait également être portée par la flexibilité financière qu'offre les obligations hybrides corporate, à mi-chemin entre le capital et la dette, permettant de renforcer leurs situations financières sans compromettre leur notation en limitant le niveau d'endettement de long terme.

## La dette hybride chez Groupama Asset Management

En s'appuyant sur une analyse fondamentale et technique rigoureuse des clauses propres à chacune des émissions et sur une sélection d'émetteurs de qualité offrant un rendement élevé, notre vision de la dette hybride se résume en une phrase : " A qualité de rating de l'émetteur égale à celle des obligations séniors, les obligations hybrides corporate permettent de dynamiser la performance et de diversifier un portefeuille d'obligations crédit. " Guillaume LACROIX gérant du fonds G Fund Hybrid Corporate Bonds crée en 2019.

[G Fund - Hybrid Corporate Bonds NC LU2023296242](#)

[G Fund – Hybrid Corporate Bonds RC LU2023296598](#)

[G Fund – Hybrid Corporate Bonds SC LU2023296671](#)

**Document rédigé le 25/09/2023**

### **Avertissement**

*Ceci est une communication publicitaire. Veuillez-vous référer au prospectus et au document d'informations clés du fonds avant de prendre toute décision finale d'investissement.*

*Groupama Asset Management décline toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.*

*Toute modification, utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie de quelque manière que ce soit est interdite.*

*Cet investissement comporte des risques. Tout investisseur doit prendre connaissance avant tout investissement du prospectus ou du document d'information clé de l'investisseur (DIC) de l'OPC. Ces documents et les autres documents périodiques peuvent être obtenus gratuitement sur simple demande auprès de Groupama AM ou sur [www.groupama-am.com](http://www.groupama-am.com).*

*Les informations contenues dans cette publication sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos.*

*Ce document a été établi sur la base d'informations, projections, estimations, anticipations et hypothèses qui comportent une part de jugement subjectif. Les analyses et conclusions sont l'expression d'une opinion indépendante, formée à partir des informations publiques disponibles à une date donnée et suivant l'application d'une méthodologie propre à Groupama AM. Compte tenu du caractère subjectif et indicatif de ces analyses, elles ne sauraient constituer un quelconque engagement ou garantie de Groupama AM ou un conseil en investissement personnalisé.*

*Ce support non contractuel ne constitue en aucun cas une recommandation, une sollicitation d'offre, ou une offre d'achat, de vente ou d'arbitrage, et ne doit en aucun cas être interprété comme tel. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée.*

*Edité par Groupama Asset Management - Siège social : 25 rue de la ville l'Evêque, 75008 Paris - Site web : [www.groupama-am.com](http://www.groupama-am.com).*