

# Les obligations hybrides corporates - un outil pour augmenter le rendement de votre portefeuille obligataire

Par *Laurence De Munter*, CFA, Investment Strategy

Depuis plusieurs décennies, le marché des hybrides corporates connaît une croissance constante. Ces obligations, émises par des entreprises non financières, offrent des rendements plus élevés que les obligations d'entreprises classiques, car elles sont assorties de certaines options. Les obligations hybrides peuvent constituer un élément de diversification dans un portefeuille, notamment pour les investisseurs ayant un horizon de placement à long terme et cherchant à obtenir un rendement légèrement supérieur sur la partie obligataire de leur portefeuille.



Laurence De Munter  
CFA, Investment Strategy

**Les obligations hybrides sont émises par des sociétés non financières, généralement actives dans des secteurs comme les services publics, l'énergie et les télécommunications**

## Qu'est-ce qu'une obligation hybride ?

Les obligations hybrides sont émises par des sociétés non financières, généralement actives dans des secteurs comme les services publics, l'énergie et les télécommunications. Les obligations hybrides sont caractérisées par une échéance très longue, voire perpétuelle, bien qu'elles aient généralement une première date de remboursement après 5 à 10 ans. Jusqu'à cette première date, le coupon est fixe, mais il devient variable si l'émetteur décide de ne pas rembourser à cette échéance. Dans un scénario habituel, l'émetteur va rembourser cette obligation à la première date de remboursement, car ne pas le faire pourrait être perçu comme un signe de difficulté financière. Cependant, dans des situations défavorables où l'entreprise rencontre des difficultés financières, l'émetteur peut prolonger l'obligation jusqu'à la prochaine échéance ou même jusqu'à la maturité finale. Lorsque l'émetteur a décidé de ne pas rembourser l'obligation, le coupon passe de fixe à variable. Le coupon variable consiste en un indice de référence (comme un taux cash ou swap) auquel s'ajoute

un « spread » ou pourcentage supplémentaire. L'émetteur peut également avoir la possibilité de suspendre temporairement le paiement des coupons, mais ces derniers sont généralement accumulés pour être versés ultérieurement. De plus, une société ne peut verser de dividende tant que les intérêts des obligations hybrides n'ont pas été intégralement payés. Chaque obligation est accompagnée de clauses spécifiques détaillées dans son prospectus.

## Pourquoi les obligations hybrides sont-elles intéressantes ?

La principale raison d'investir dans des obligations hybrides est le rendement supplémentaire que vous obtenez pour un même émetteur. L'obligation hybride est plus « subordonnée » qu'une obligation senior mais moins qu'une action. Le rendement plus élevé est dû au fait que l'investisseur donne à l'émetteur le choix de rembourser l'obligation à la date de remboursement anticipé ou à une date ultérieure. Cette obligation ne s'adresse donc qu'aux investisseurs ayant un horizon de placement long, étant donné la durée imprévisible de l'investissement. Néanmoins, dans la plupart des cas, l'obligation sera remboursée à la première date « de call » (de rachat) afin d'éviter toute atteinte à la réputation de l'émetteur. En principe, une entreprise saine peut toujours émettre de nouvelles obligations lorsque sa dette arrive à échéance. D'autre part, l'émetteur a la possibilité de renouveler l'encours de sa dette et ne doit pas lever de nouveaux fonds dans une période défavorable, comme une récession des marchés financiers, ou lorsqu'il traverse temporairement des difficultés de liquidité.



Photo : imageio.forbes.co

## Quels sont les principaux risques d'une obligation hybride ?

- **Subordination** : le paiement des obligations hybrides est subordonné à celui des obligations de premier rang non garanties<sup>1</sup>. Cela signifie qu'en cas de faillite, les détenteurs d'obligations de premier rang sont remboursés en premier. À ce jour, aucune entreprise n'a manqué de rembourser son obligation hybride.
- **Risque d'extension** : si l'émetteur ne rembourse pas l'obligation, vous avez une incertitude quant à l'échéance de l'obligation, mais vous avez également un risque de crédit plus élevé. En effet, la notation de l'obligation est susceptible de passer à un niveau de rendement élevé car la situation financière de l'émetteur s'est détériorée depuis l'émission de l'obligation.
- **Risque de coupon** : le coupon passe de fixe à flottant à la première date « de call » de rachat. Ce coupon est fixé à un certain indice de trésorerie ou de swap, avec une marge ou un écart appelé spread au-dessus de cet indice. À l'émission, on ne sait pas quel sera le niveau de cet indice à la date de rachat. Il y a de fortes chances que le nouveau coupon variable soit inférieur au coupon fixe. Il existe souvent un système d'escalier par lequel le spread devient plus élevé après un certain temps, de sorte que l'investisseur est mieux récompensé au fur et à mesure que l'échéance progresse. Cela incite également l'émetteur à rembourser l'obligation.

Les obligations hybrides offrent un rendement supérieur à celui des obligations senior non garanties typiques d'une entreprise, mais sont moins risquées qu'un investissement en actions. Chaque obligation hybride présente des caractéristiques différentes, c'est pourquoi il est important d'analyser chaque investissement en profondeur avant d'investir. Non seulement une analyse détaillée de la solvabilité de l'émetteur est essentielle, mais les spécifications des obligations elles-mêmes nécessitent également une attention particulière. Celles-ci sont souvent complexes et demandent une expertise appropriée. •



## Exemple

À titre d'exemple, nous comparons le risque et le rendement d'une obligation senior non garantie<sup>1</sup> et d'une obligation hybride de Volkswagen International. Les deux obligations sont libellées en euros et ont une échéance légèrement supérieure à 5 ans. La note de crédit de l'obligation senior est deux fois plus élevée que celle de l'obligation hybride. Aujourd'hui, vous obtenez un rendement de 5,49 % sur votre obligation hybride, soit 2 % de plus que l'obligation senior. Notez également que le coupon de l'hybride augmente car l'obligation n'est pas remboursée.

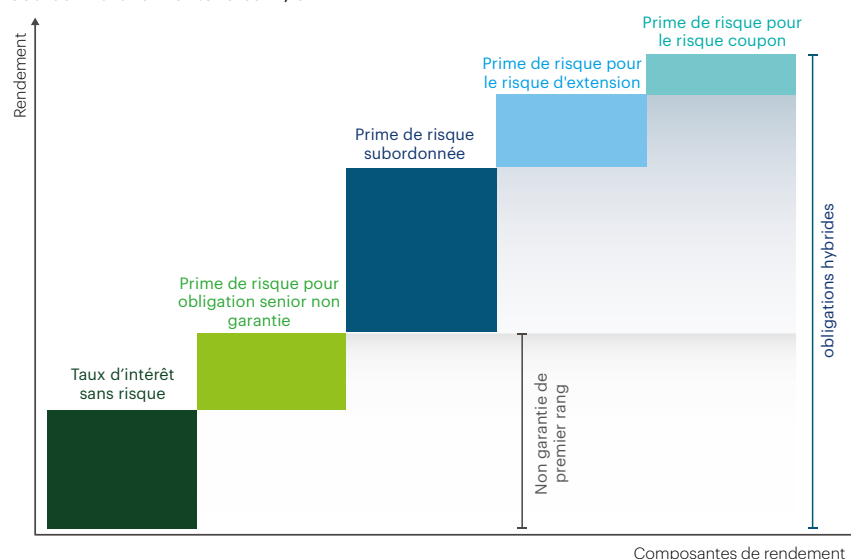
Tableaux 1 : Comparaison des euro-obligations de Volkswagen International

Source : Bloomberg, données du 2 octobre 2024

Volkswagen International	Date d'échéance	Coupon	S&P Rating	Taux de rendement en EUR
Obligation senior non garantie	16/01/2030	1,625 %	BBB+	3,41 %
Obligation hybride	Perpétuelle avec date de remboursement le 20/03/2030	- 3,5 % jusqu'au 20/03/2030 - A partir du 20/03/2030 : 3,06 % + 5 ans taux de swap EUR - A partir du 20/03/2050 : 3,81 % + 5 ans taux de swap EUR	BBB-	5,49 %

Figure 1 : Les obligations hybrides offrent des rendements plus élevés en raison de primes de risque supplémentaires

Source : Zürcher Kantonalbank, SDM



<sup>1</sup> Non garantie signifie que l'obligation n'est pas adossée à des actifs spécifiques. L'obligation dépend donc de la solvabilité de l'émetteur et de sa capacité à rembourser la dette.



SECURITIES  
DE MUNTER

#### LUXEMBOURG

120, Boulevard de la Pétrusse  
L-2330 Luxembourg  
Tel (+352) 453929-1

#### BELGIQUE

142, Avenue Franklin Roosevelt  
B-1050 Bruxelles  
Tel (+32) 2 230 32 27

Jan Van Rijswijcklaan 200  
B-2020 Antwerpen  
Tel (+32) 3 220 00 60

TVA LU18162363 - BE0861.975.652  
R.C. Luxembourg B 56002  
info@sdm.lu www.sdm-privatebanking.com

DESIGN & PRODUCTION | vinix.agency

#### LE POINT FINANCIER

Copyright © 2024 Securities De Munter.  
All rights reserved.

**Disclaimer.** Ce document est une publication de la société Securities De Munter, société réglementée par la CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier) au Grand-Duché de Luxembourg. Cette publication ne peut être considérée comme une proposition d'investissement. Il s'agit d'un document informatif n'engageant en aucun cas la société. La société Securities De Munter ne garantit pas que les instruments financiers utilisés dans ce document vous correspondent. Toutes transactions financières réalisées par vos soins tenant compte des informations financières délivrées dans cette brochure sont exécutées à votre entière responsabilité. Investir dans certains instruments financiers (comme les actions) peut induire certains risques importants. Avant l'exécution de toute transaction, l'investisseur doit disposer d'un niveau de connaissance et d'expérience nécessaire à la compréhension des risques liés à l'utilisation de certains instruments financiers. Dans certains cas, ces risques peuvent conduire à la diminution temporaire voire la perte de tout ou partie du capital investi. Les collaborateurs de la société Securities De Munter peuvent vous aider dans la diversification des instruments financiers. Les éventuels rendements qui pourraient figurer dans la présente brochure sont établis sur base du passé. Ceux-ci ne constituent, en aucune manière, une garantie pour le futur. Nous ne sommes, également, aucunement en mesure de garantir que les scénarios attendus et les niveaux de risques explicités dans la brochure ne prendront forme dans la réalité. Ceux-ci doivent uniquement être utilisés comme indicateur informatif. L'ensemble des données qualitatives et quantitatives dans cette brochure sont à considérer comme indicateur et sont également susceptibles d'évoluer dans le temps. Les fluctuations des devises peuvent également influencer les résultats et les rendements affichés. Les informations établies dans cette brochure par l'auteur des articles sont éditées à une date précise. Bien que les analyses émanent de sources fiables, nous ne pouvons garantir de manière absolue l'authenticité, le caractère complet et la mise à jour parfaite des données utilisées. La société Securities De Munter ne peut, en aucun cas, être tenue responsable du caractère incorrect ou incomplet des données utilisées dans la présente brochure. Aucun article figurant dans cette brochure ne peut, sans l'autorisation écrite et formelle de la société Securities De Munter être reproduite ou publiée à quelque fin que ce soit. Cette publication est soumise aux lois luxembourgeoises sur les publications financières.