



EDMOND
DE ROTHSCHILD

LES OBLIGATIONS HYBRIDES D'ENTREPRISE ONT-ELLES LEUR PLACE DANS LE PORTEFEUILLE DES CAISSES DE PENSION HELVÉTIQUES ?

Coninco Master Class

Novembre 2025

COMMUNICATION PUBLICITAIRE

Ceci est une communication publicitaire. Veuillez-vous référer au prospectus de l'OPCVM et aux documents d'informations clés avant de prendre toute décision finale d'investissement.

Pour les investisseurs de l'UE, ce document est réservé uniquement à des clients professionnels au sens de la Directive MIF agissant pour compte propre et/ou pour compte de tiers de manière discrétionnaire ou ayant la capacité d'investir un montant minimum réglementaire conformément à la réglementation applicable dans leur pays de commercialisation. Edmond de Rothschild décline toute responsabilité quant à l'utilisation qui pourra être faite des informations figurant dans ce document.





EDMOND
DE ROTHSCHILD

INTRODUCTION A LA DETTE HYBRIDE D'ENTREPRISE

QU'EST-CE QUE LA DETTE D'ENTREPRISE HYBRIDE ?

Obligation subordonnée émise par des sociétés non financières

Les obligations hybrides sont des dettes dont les caractéristiques s'apparentent à celles des actions

Différences avec la dette financière subordonnée

PERMANENCE

Longues échéances ou perpétuelles

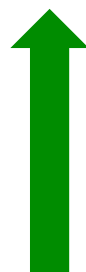
SUBORDINATION

dette subordonnée aux autres dettes

Suspension du coupon

Sans déclenchement de défaut, cumulatif

SENIOR



DETTE SECURISÉE

DETTE SENIOR

DETTE HYBRIDE

EQUITY

JUNIOR

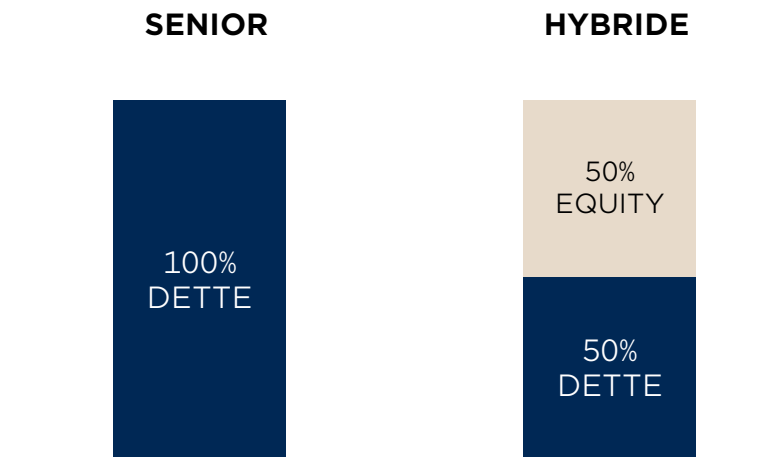
- Pas de PoNV, pas d'intervention du régulateur (exemple : CS)
- Pas de mécanisme de conversion des actions en dehors des cas de défaillance

QUELLE EST LA MÉTHODOLOGIE DE NOTATION ?

Grâce à des caractéristiques similaires à celles des actions, les obligations sont traitées à 50 % comme des dettes et à 50 % comme des actions

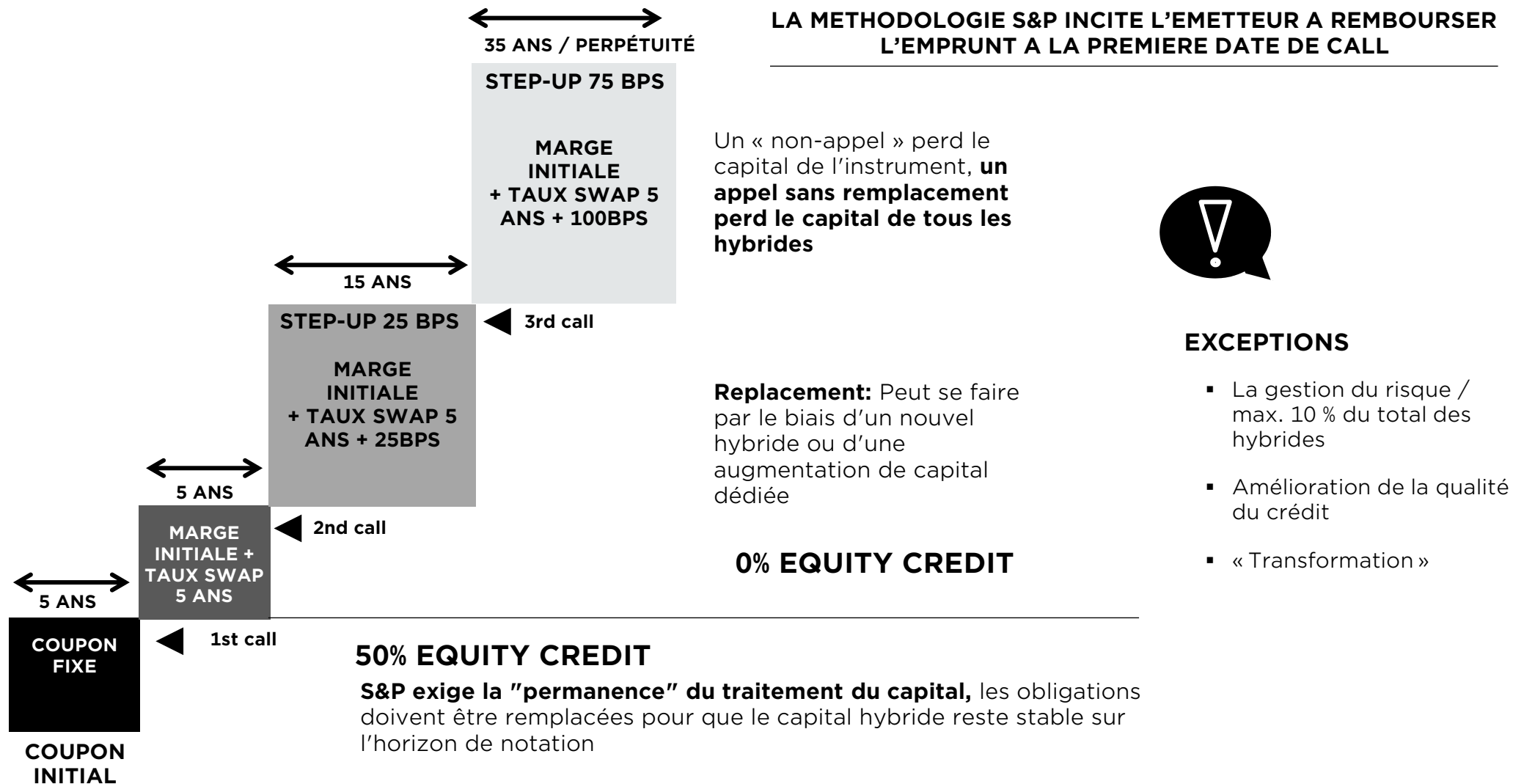
AGENCES DE NOTATION

S&P Global **FitchRatings** **MOODY'S**



COMPRENDRE LA MÉTHODOLOGIE DE NOTATION

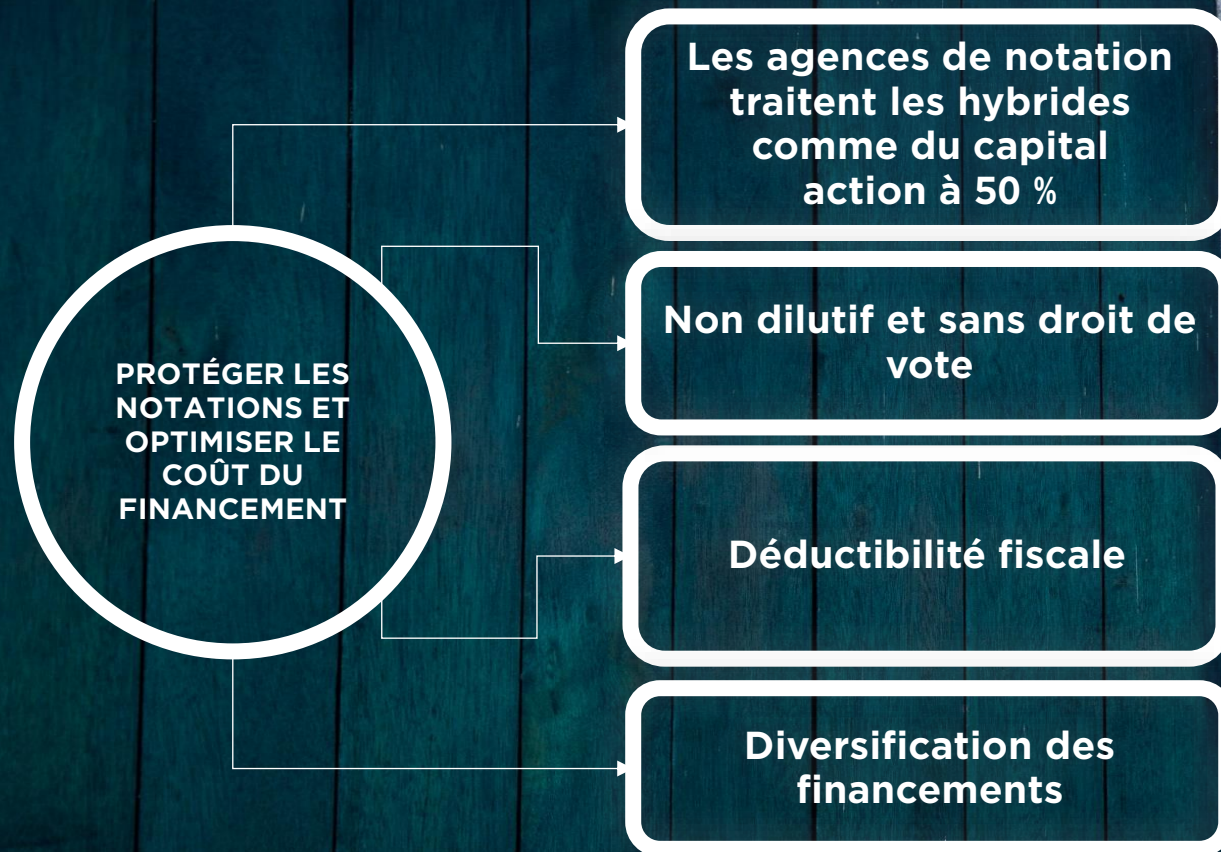
La méthodologie S&P est la norme du secteur



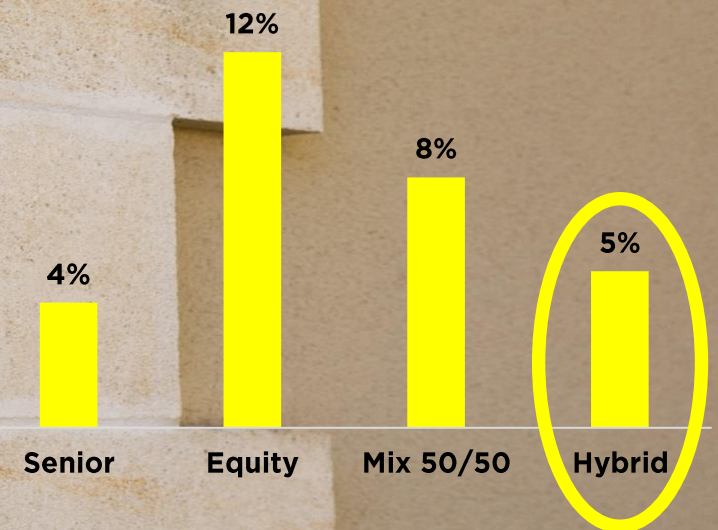
Source: Edmond de Rothschild Asset Management (France). Ce qui précède est présenté à titre d'illustration uniquement

POURQUOI LES ENTREPRISES ÉMETTENT-ELLES DE LA DETTE HYBRIDE ?

Rentabilité et non-dilution des fonds propres



EXEMPLE DE COÛTS DE FINANCEMENT

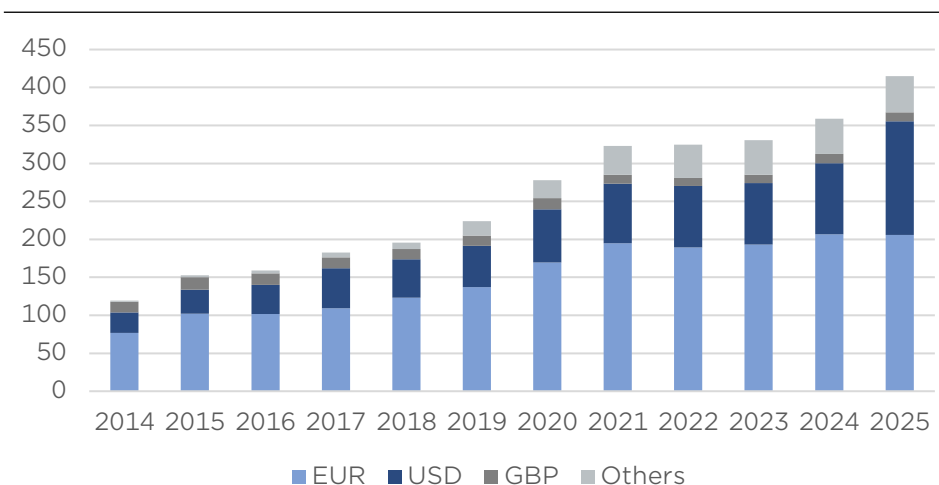


UN TOUR D'HORIZON DU MARCHÉ

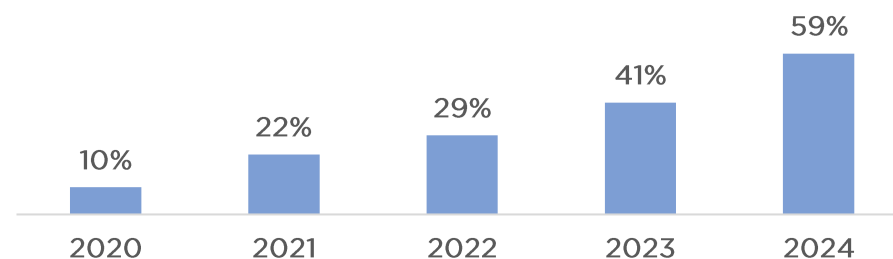
Des émetteurs en majorité européens, Investment Grade et actifs dans des secteurs défensifs



UNE CROISSANCE CONTINUE DEPUIS 10 ANS



UNE PROPORTION TOUJOURS PLUS GRANDES DE GREEN BONDS



Source: Bloomberg, data as of 30.09.2025. The above companies/securities are for illustrative purposes only. The information on the securities should not be construed as an opinion by Edmond de Rothschild Asset Management (France) on the foreseeable evolution of the securities and, where applicable, on the foreseeable evolution of the price of the financial instruments they issue. This information should not be taken as a recommendation to buy or sell these securities. Please refer to the Glossary in the Appendix for any definitions

MONDIALISATION DU MARCHÉ

Perspectives de croissance du volume d'émission aux Etats-Unis

INDICE USD « INVESTMENT GRADE »

INDICE EUR « INVESTMENT GRADE »



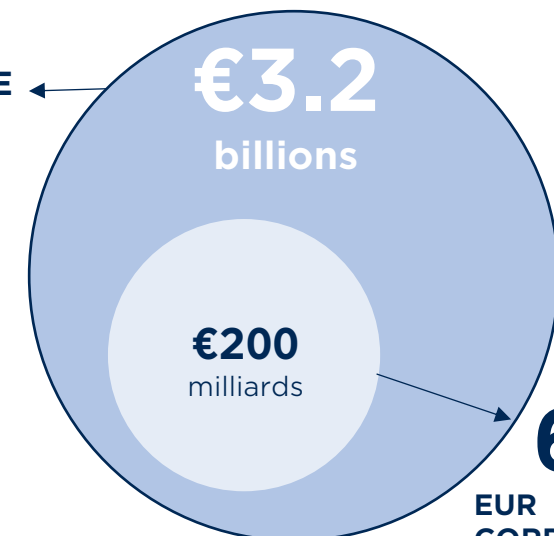
~3x →



USD IG
CORPORATE
MARKET

\$8.9 billions

EUR IG
CORPORATE
MARKET



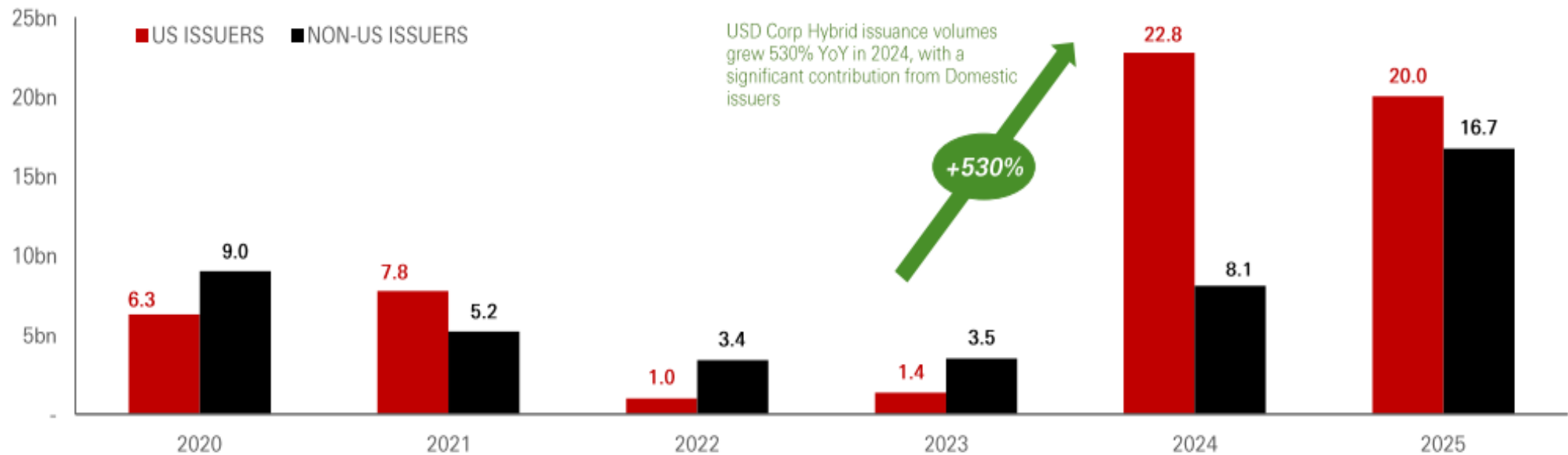
6%

EUR
CORPORATE
HYBRID BONDS

MONDIALISATION DU MARCHÉ

Perspectives de croissance du volume d'émission aux Etats-Unis

USD Hybrid Issuance 2020-2025YTD (bn)



Source: HSBC, 23rd of September



EDMOND
DE ROTHSCHILD

ÉTUDE DE CAS TELEFONICA

Se protéger d'une possible dégradation est aussi une décision économique...

RÉSUMÉ DE L'ENTREPRISE



Telefónica, S.A. est une entreprise multinationale espagnole de télécommunications dont le siège est à Madrid, en Espagne. Elle est l'un des plus grands opérateurs téléphoniques et fournisseurs de réseaux mobiles au monde. Elle fournit de la téléphonie fixe et mobile, du haut débit et de la télévision par abonnement, et opère en Europe et sur le continent américain.

EXEMPLE DE RISQUE D'EXTENSION

- ▶ Émetteur hybride de télécommunications important
- ▶ Obligations en circulation : 9 obligations d'un montant total de 7,6 milliards d'euros.
- ▶ Notation : BBB- chez S&P, perspectives stables.
- ▶ Refinancement annuel : 4 milliards d'euros (sur le marchés des capitaux, senior et hybrides)
- ▶ Notation fragilisée par la pression concurrentielle sur les prix en Europe et la volatilité des taux de change en Amérique latine.
- ▶ Les hybrides sont traités comme des actions à 50% par S&P. Sans ce traitement, l'effet de levier se détériorerait de près de 0,3x selon nos estimations.
- ▶ En mars 2023, Telefonica peut «caller» son obligation TELEFONICA 2,625% perpétuelle. Dans la cas contraire, le spread de réinitialisation serait 5yr MS+233bps, soit 5,2%.



Source : Bloomberg. Les informations sur les sociétés ne peuvent être assimilées à un avis de Edmond de Rothschild Asset Management (France) sur l'évolution attendue des titres et sur l'évolution prévisible du prix des instruments financiers qu'elles émettent. Ces informations ne peuvent être interprétées comme une recommandation d'achat ou de vente de ces titres. La composition du portefeuille peut évoluer dans le temps.

CALL OU PAS ? LA DÉCISION DOIT PRENDRE EN COMPTE LE COÛT SUR LA DETTE SENIOR

Exemple de Telefonica



DÉCISION	CALL, NE REMPLACE PAS	NE CALL PAS	CALL ET REMPLACE
ÉCONOMIE	PERTE DU TRAITEMENT EQUITY SUR TOUTES LES HYBRIDES	PERDRE DU TRAITEMENT EQUITY SUR L'OBLIGATION	CONSERVE LE TRAITEMENT EQUITY SUR TOUTES LES HYBRIDES
	MIGRATION EN HIGH YIELD SENIOR COMPLEX +100bps à +200bps	PLACÉ SOUS PERSPECTIVE NÉGATIVE SENIOR COMPLEX +20bps / +40bps	REFINANCEMENT D'UNE OBLIGATION EXISTANTE À UN COUPON DE 9% CONTRE 2,625% SUR L'OBLIGATION EXISTANTE
IMPACT SUR COÛT	SENIOR EN CIRCULATION 36 milliards d'EUR	SENIOR EN CIRCULATION 36 milliards d'EUR	NOUVELLE OBLIGATION HYBRIDE 675 millions d'euros
	+ 360 millions d'euros à + 720 millions d'euros	+72 millions d'euros à 144 millions d'euros	+43 millions d'euros

Source : Edmond de Rothschild Asset Management (France). Les informations sur les sociétés ne peuvent être assimilées à un avis de Edmond de Rothschild Asset Management (France) sur l'évolution attendue des titres et sur l'évolution prévisible du prix des instruments financiers qu'elles émettent. Ces informations ne peuvent être interprétées comme une recommandation d'achat ou de vente de ces titres. La composition du portefeuille peut évoluer dans le temps.



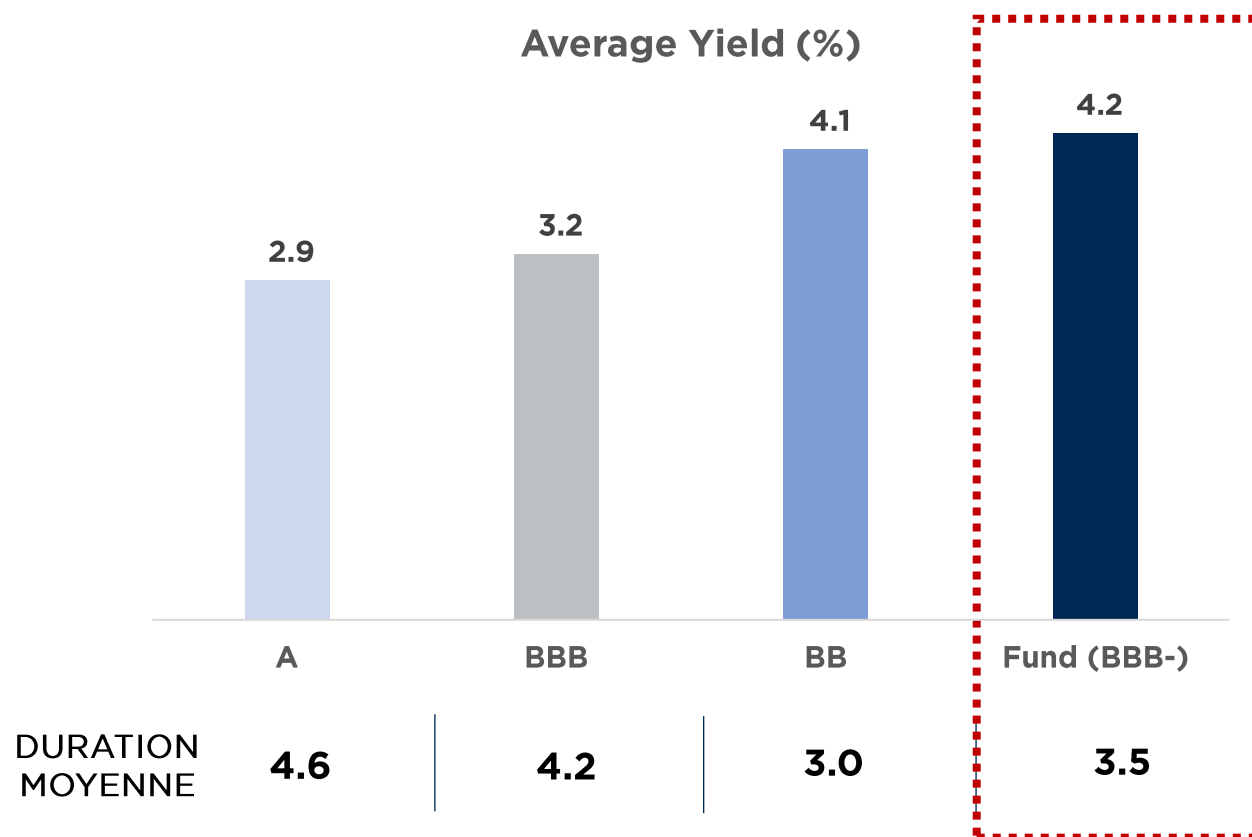
EDMOND
DE ROTHSCHILD

POURQUOI INVESTIR AUJOURD'HUI

POURQUOI INVESTIR DANS LA DETTE HYBRIDE D'ENTREPRISE ?

Les dettes hybrides d'entreprises cherchent à offrir des rendements «high yield» pour un profil de risque défensif

COMPARAISON DES RENDEMENTS : HYBRIDES SENIOR CORPS VS CORP.



Duration

- Faible sensibilité aux taux
- Le coupon se réinitialise généralement tous les 5 ans

Faible taux de défaut

- Les émetteurs sont des sociétés «IG» de premier ordre
- Rétrogradation de 1 à 2 crans pour subordination

Faible cyclicité

- Les 2/3 de l'univers sont constitués de Services publics, de Télécoms et de majors pétrolières
- Faible corrélation avec le cycle économique grâce à des flux de trésorerie prévisibles

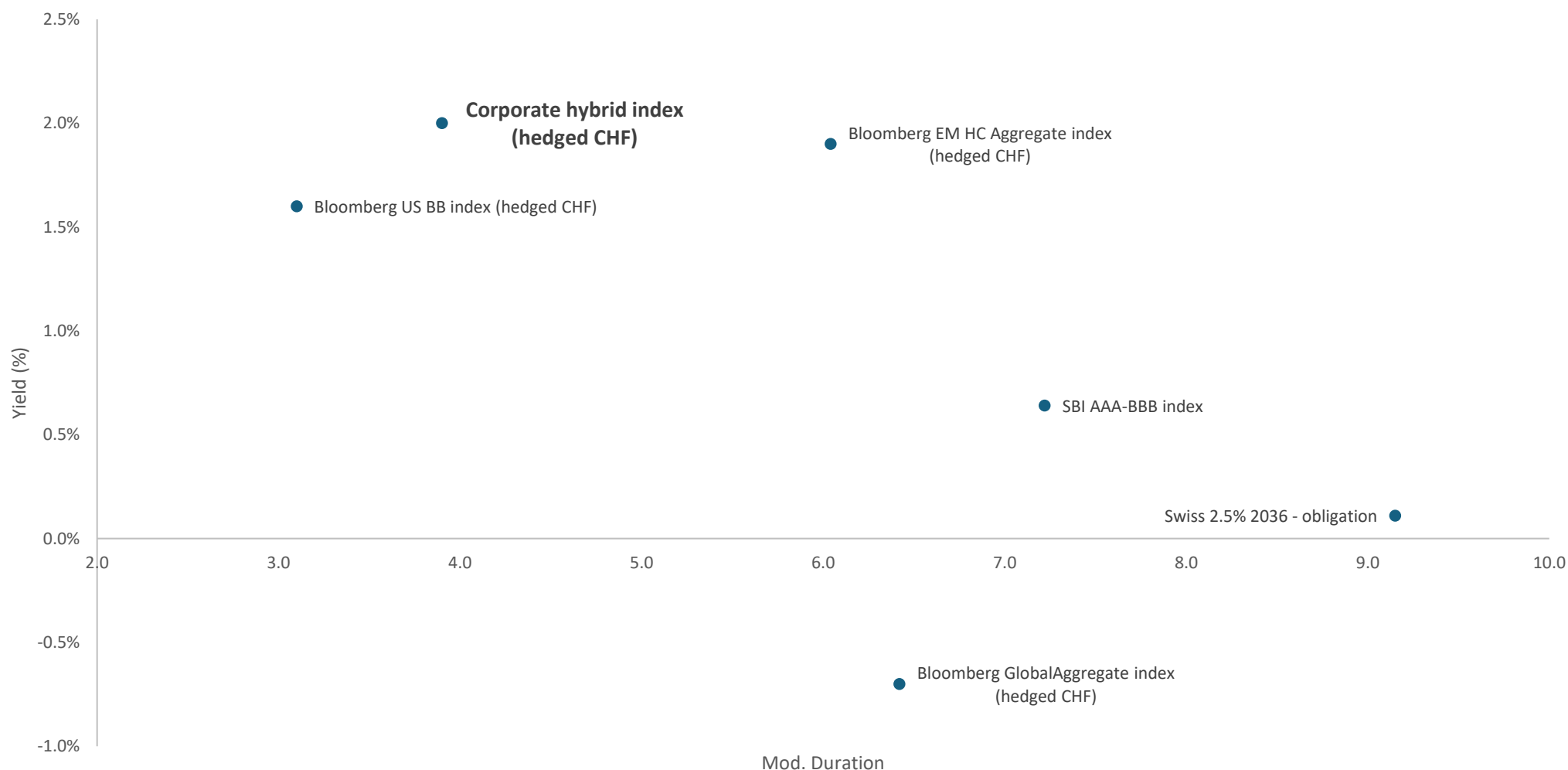
Structure défensive

- Incitation à appeler plus haut que pour AT1 en raison de la perte de contenu en fonds propres
- La nouvelle structure du dollar est encore plus défensive

Les chiffres se rapportent aux années écoulées et ne préjugent pas des résultats futurs. Source : Bloomberg Intelligence 31.07.2025

POURQUOI INVESTIR DANS LA DETTE HYBRIDE D'ENTREPRISE ?

Obligations Corporate hybrid: rendements HY pour un risque de défaut IG

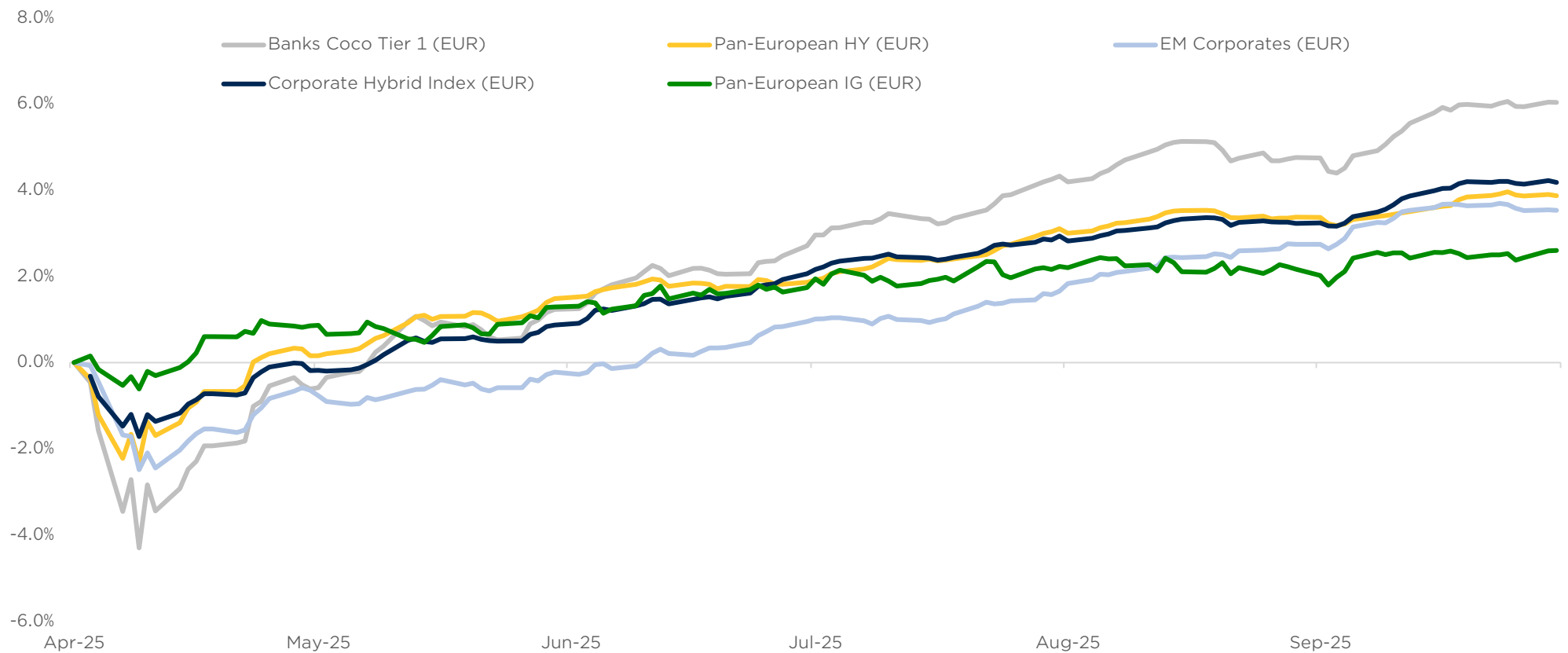


The figures relate to the past years and do not prejudge future results. Source: Bloomberg 16.10.2025

BETA DÉFENSIF, L'EXEMPLE D'AVRIL

La classe d'actifs a été résiliente pendant la guerre tarifaire

Mouvements de prix depuis "Liberation Day"

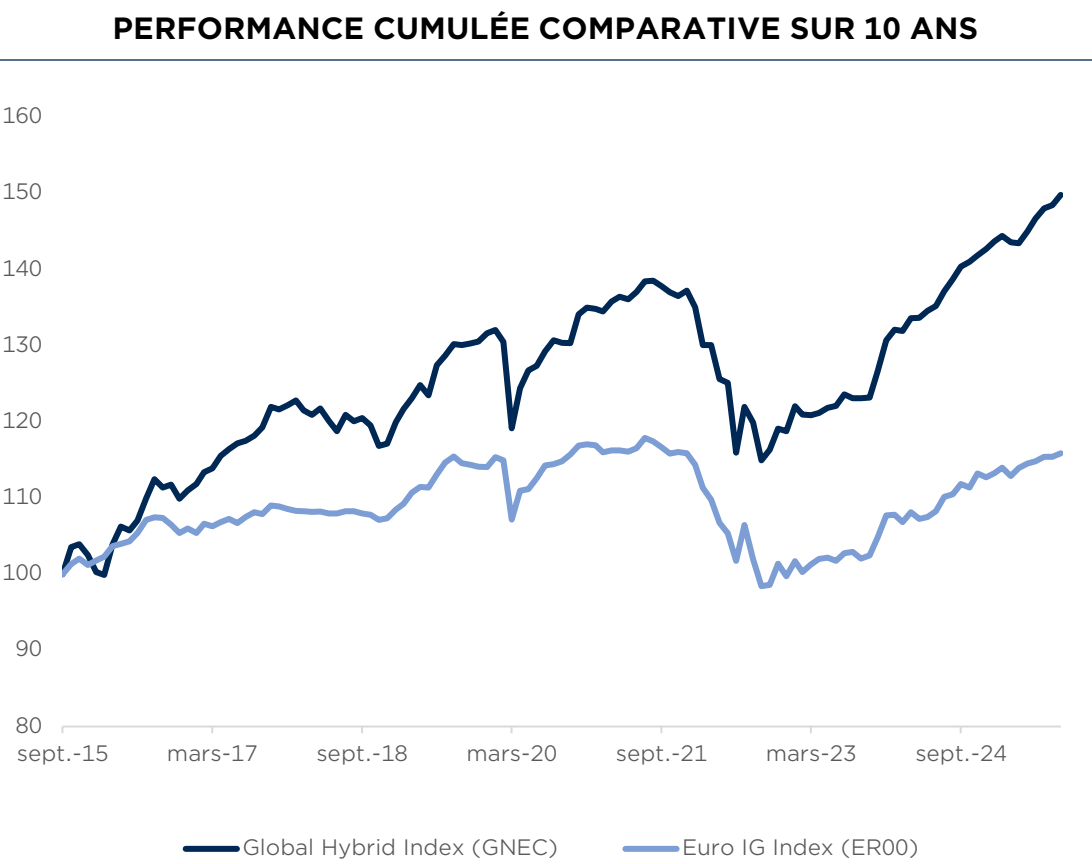


Figures relate to past years and are not indicative of future results. Past performance and volatility is no guarantee of future performance and volatility which may change over time, and can be separately affected by fluctuating exchange rates. Performance data is net of management and performance fees but does not include the annual costs or fees and charges when issuing or redeeming units.

Source: Bloomberg. Data as at 30/09/2025. The figures relate to the past years and do not prejudice future results. BBG Banks Coco T1 EUR: H31415EU Index; Pan-European HY EUR: H02500EU Index; EM Corporates EUR: JBCDERHI Index; Pan-European IG EUR: H02549EU Index. Corporate Hybrid Index (EUR): Q3BL Index

POURQUOI INVESTIR DANS LA DETTE HYBRIDE D'ENTREPRISE ?

Les hybrides sont-ils le nouveau « senior » ?



Sur 10 ans	Global Hybrid Index (GNEC) EUR	Euro IG Index (ER00)
Performance annualisée	4.1%	1.5%
Volatilité annualisée	6.3%	4.7%
Pertes Maximales	-17.0%	-16.5%
2024	9.2%	4.7%
2023	10.0%	8.0%
2022	-13.4%	-13.9%
2021	1.7%	-1.0%
2020	2.6%	2.6%
2019	12.4%	6.3%
2018	-4.1%	-1.1%
2017	10.1%	2.4%
2016	8.3%	4.7%

Les performances et les volatilités passées ne présagent pas des performances et des volatilités futures qui ne sont pas constantes dans le temps et peuvent être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change. Les chiffres se réfèrent aux années passées et ne préjugent pas des résultats futurs.

Source: Bloomberg, données au 30/09/2025 - Indices BofA GNEC, ER00.



**EDMOND
DE ROTHSCHILD**

Q&A

AVERTISSEMENT

Informations juridiques importantes

Document émis le 17.10.2025

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.



EDMOND DE ROTHSCHILD

www.edmond-de-rothschild.com

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

47, rue du Faubourg Saint-Honoré
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

www.edram.fr

DÉLÉGATION DE LA GESTION FINANCIÈRE

EDMOND DE ROTHSCHILD (SUISSE) S.A.

18, rue de Hesse, CH-1204 Genève