
Longchamp Hybrid Credit 2028

Décembre 2022

Ce document a été préparé pour les clients institutionnels et les distributeurs uniquement dans les pays où la commercialisation de ce fonds ne serait pas contraire aux lois et réglementations locales. Ce document ne peut être transmis aux clients finaux des distributeurs ou aux clients privés. Les documents destinés aux clients privés peuvent être obtenus en contactant Longchamp AM.

Introduction

Synthèse

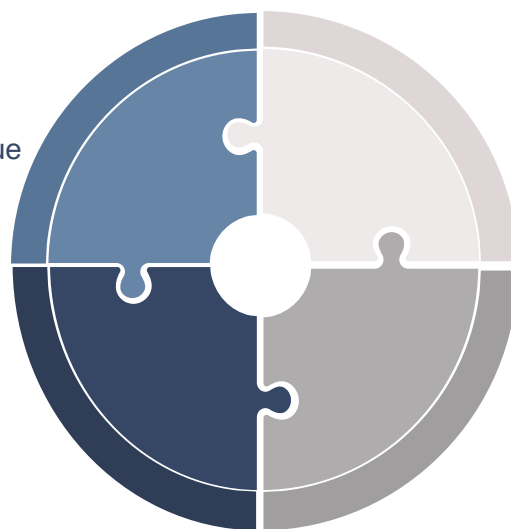
Longchamp Asset Management commercialise son 1er fonds daté: the “Longchamp Hybrid Credit 2028”

- I. Longchamp Hybrid Credit 2028, est un fonds en EUR à échéance fixe qui investit dans un portefeuille d’obligations. L’approche « buy-and-hold » est mise en œuvre en investissant dès le départ dans des obligations hybrides soigneusement sélectionnées
- II. Les titres détenus par le fonds seront des titres obligataires hybrides émis par des sociétés européennes de premier plan :
 - i. La dette hybride d’entreprise est un segment du marché du crédit qui offre actuellement des rendements élevés
 - ii. Le marché est perturbé et offre l’un des meilleurs points d’entrée possible grâce à la combinaison de spreads historiquement larges et de taux d’euros au plus haut depuis plus de 10 ans
 - iii. Les émetteurs comprennent des champions européens notés « investment grade » comme EDF, Total Energies, Eni et Veolia
- III. Les flux de trésorerie au niveau du fonds seront progressivement restitués aux investisseurs :
 - i. Revenus : Des coupons annuels seront versés
 - ii. Capital : Lors de chaque remboursement d’obligations, le capital dû sera retourné à l’investisseur
 - iii. Au cours des 6 derniers mois de 2028, le reste du portefeuille d’obligations dont l’échéance prévue est en 2028 ou au-delà, sera vendu progressivement pour un remboursement total du capital au plus tard en décembre 2028
- IV. Le rendement total du fonds pour les investisseurs sera de 6-7% par an, net de frais
- V. Longchamp a choisi de structurer le fonds sous la forme d'un Actively Managed Certificate ("AMC"), émis par BNP Paribas. Le certificat géré activement constitue un véhicule extrêmement efficace en termes de délai de commercialisation et de coûts de mise en œuvre.

Les 4 Piliers

FONDS DATÉ

- Maturité: Décembre 2028
- Rendement attendu: 6-7%
- Positions: 9 titres
- Portefeuille défini à l'origine et statique jusqu'au remboursement



RÈGLES & FRAIS

- Solution low-cost
- Liquidation du fonds à l'échéance
- Marché secondaire basé sur la NAV du portefeuille
- Pas de frais de transaction
- Commission de gestion de 0.70% par an

CORPORATE HYBRIDS

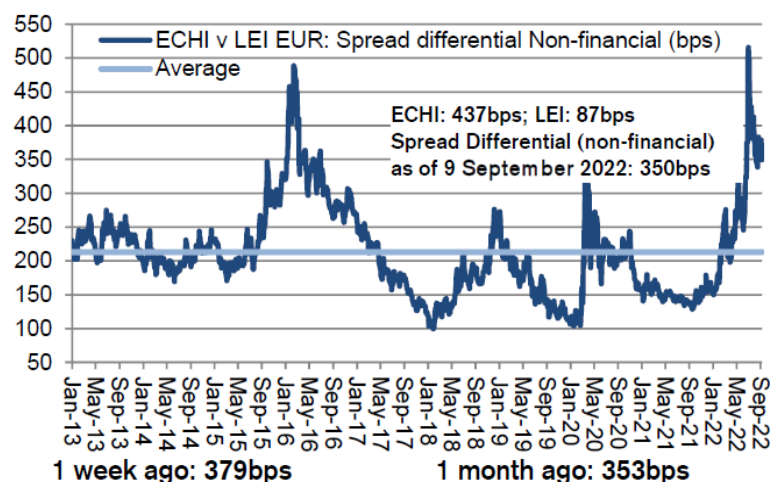
- Point d'entrée attractif en termes de spread et de rendement
- Emetteurs IG avec des rendements élevés
- Univers diversifié d'obligations libellées en EUR

ACTIVELY MANAGED CERTIFICATE (AMC)

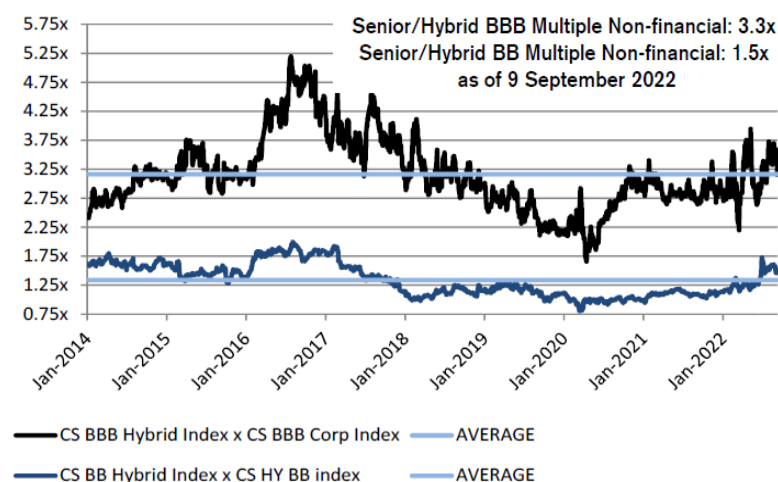
- Emetteur : BNP Paribas
- Le fonds fonctionne comme un titre
- Longchamp sélectionne et achète les titres
- BNP détient le portefeuille
- Un véhicule d'investissement simple et efficace

Opportunités sur le Marché des Hybrides d'Entreprise

- Les marchés ont baissé depuis le début de l'année suite aux politiques monétaires restrictives des banques centrales. L'indice **iBoxx EUR Non-Financial Subordinated** affiche une baisse de **14.4%** depuis le début de l'année
- Les spreads par rapport à l'indice Eurobond sont passés de 200bps au début de l'année à 350bps aujourd'hui (graphique 1), ce qui est à comparer avec le niveau moyen des spreads depuis 10 ans, légèrement supérieur à 200bps. Les spreads senior IG restent bien inférieurs aux spreads des obligations hybrides (graphique 2), à respectivement 3.3x et 1.5x pour les BBB et BB, de sorte que les émetteurs sont encouragés à exercer les calls.



Source : Credit Suisse



Source : Credit Suisse

- Les obligations hybrides traitent actuellement autour de 85%, donnant une convexité positive jusqu'au remboursement
- La majoration des coupons (*step-up*) est significative si le call n'est pas exercé par les émetteurs

Le portefeuille Offre du Portage et des Gains en Capital

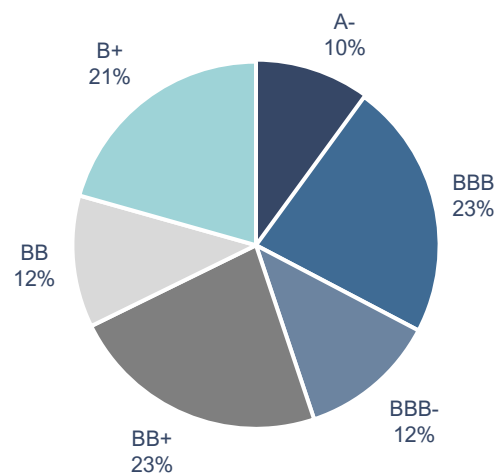
- 9 positions sur des noms diversifiés dont les fondamentaux sont solides et validés par notre gérant crédit, Jean Fau.
- Nous avons sélectionné des émissions de grandes sociétés européennes de premier plan **notées IG** (capitalisation boursière moyenne de €54mds, fourchette de €16mds à €134mds), avec un **portage important**, un **profil défensif** et une **faible probabilité de non-call**
- L'univers a été limité aux obligations dont le **rendement est supérieur à 4%**, avec une **liquidité importante** (émission de €500m minimum), complété par une **évaluation qualitative**
- Notre portefeuille créera de la valeur grâce aux **coupons (3.5%)** et aux **prix inférieurs au pair** (prix d'achat 86.30%), les émetteurs étant prêts à rembourser leurs obligations à 100%

Detail												
		Currency	Weight	Coupon	YTM	Yield to Call	Next Call Date	BB Comp	S&P	Moody's	Clean Price	ISIN
LONGCHAMP HYBRID OPPORTUNITIES 28			100,00		5,68	6,71		BBB-	BB+	Baa3	86,30	
Consumer Discretionary			12,18					BBB-	BBB-	Baa2	91,88	
	VW 4 ½ PERP	EUR	12,18	4,625	5,92	6,39	27-June-2028	BBB-	BBB-	Baa2	91,88	XS1799939027
Energy			44,76					BBB	BBB	Baa2	84,68	
	BPLN 3 ½ PERP	EUR	11,56	3,625	5,94	6,20	22-March-2029	BBB	BBB	Baa1	86,89	XS2193662728
	ENIIM 3 ¾ PERP	EUR	11,10	3,375	5,59	6,34	13-July-2029	BBB-	BBB	Baa3	84,38	XS2242931603
	REPSM 4.247 PERP	EUR	12,07	4,247	6,16	6,15	11-September-2028	BB+	BB+	Ba1	90,99	XS2186001314
	TTEFP 3 ¼ PERP	EUR	10,03	3,250	4,82	5,80	17-July-2036	A-	A-	A3	76,45	XS2432131188
Industrials			11,63					BB	BB		88,34	
	ABESM 3.248 PERP	EUR	11,63	3,248	5,85	7,78	24-November-2025	BB	BB		88,34	XS2256949749
Utilities			31,43					BB	BB-	Ba1	80,28	
	EDF 2 ¾ PERP	EUR	10,89	2,875	5,60	7,68	15-December-2026	BB	B+	Ba1	83,84	FR0013534351
	EDF 3 ¾ PERP	EUR	9,74	3,375	6,31	7,66	15-June-2030	BB	B+	Ba1	76,14	FR0013534336
	VIEFP 2 ½ PERP	EUR	10,80	2,500	4,89	6,36	20-January-2029	BB+	BB+	Baa3	80,87	FR00140007L3

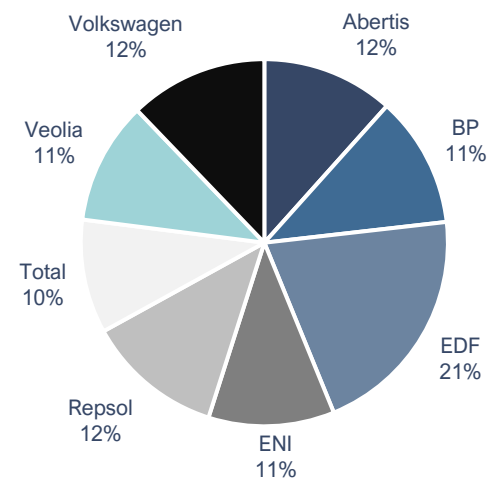
Caractéristiques du Portefeuille:

Diversifié avec des noms solides au profil défensif

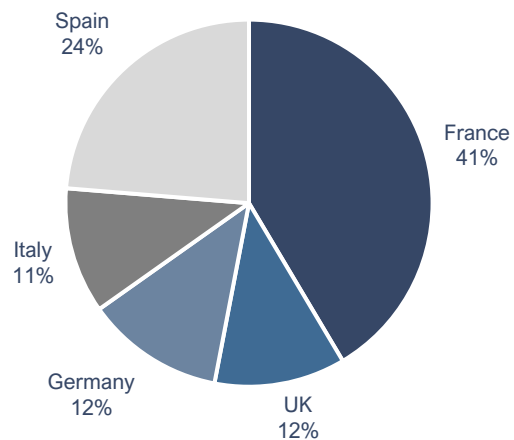
Notation Emissions (S&P)



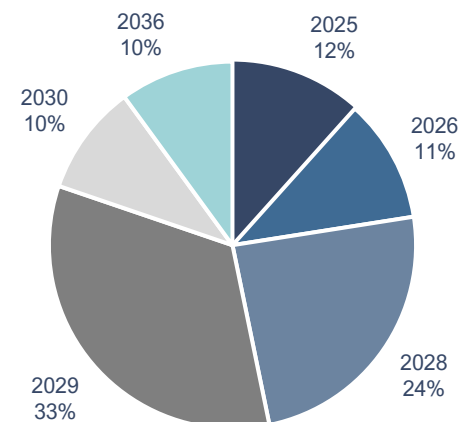
Sous-Jacents



Répartition Géographique

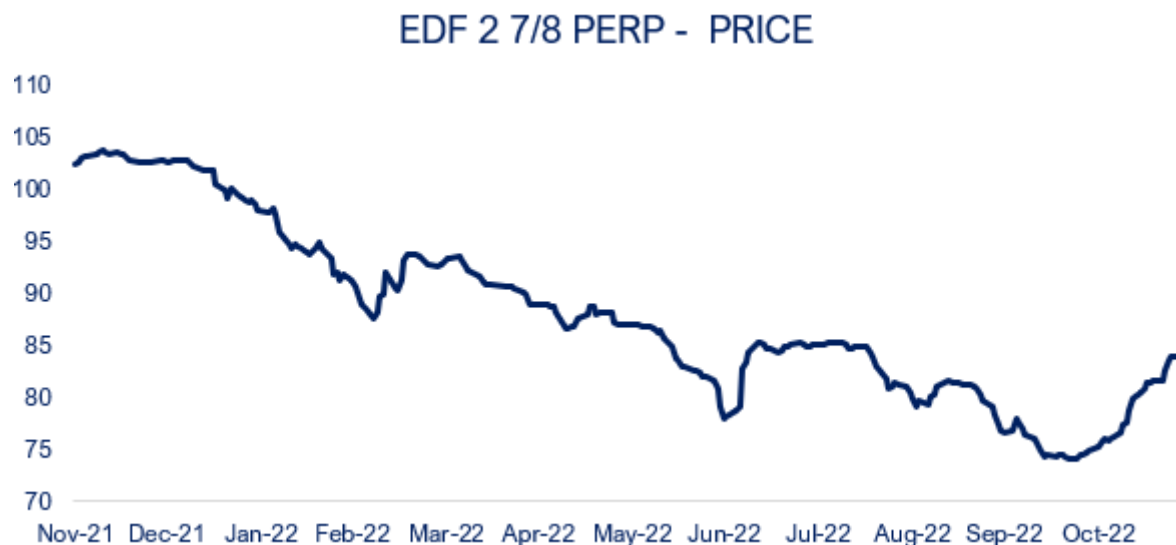


Dates de Calls



Focus sur EDF (1) : Prix Bas malgré la Nationalisation

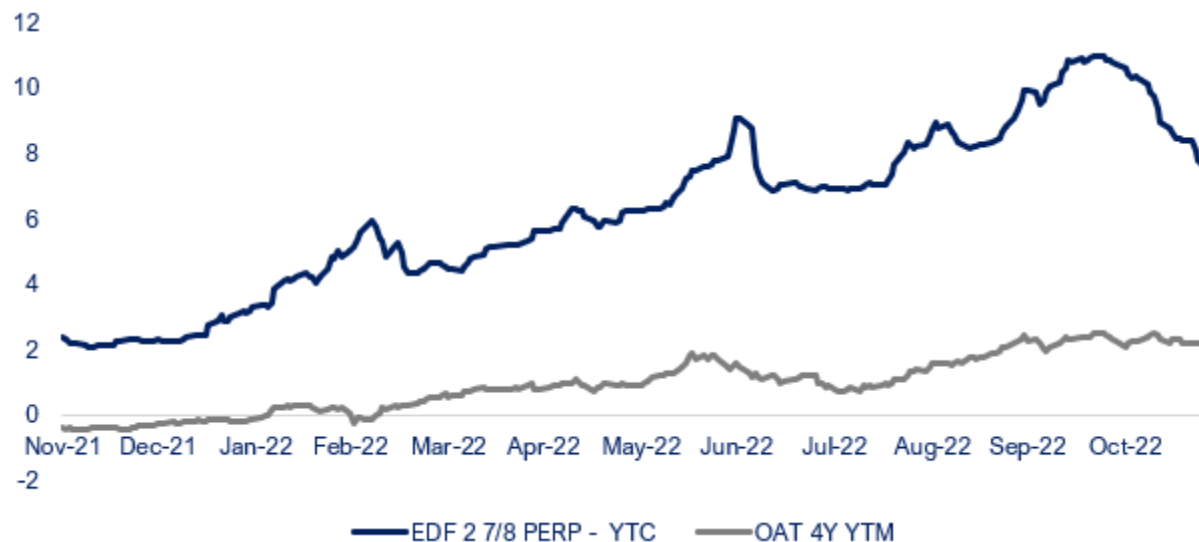
- EDF est actuellement confrontée à une **pression croissante sur ses revenus / bénéfices** (mesures gouvernementales visant à plafonner les prix de l'électricité), combinée à un **processus de nationalisation à venir** (appel d'offres officiel lancé fin septembre).
- Grâce au soutien stratégique du gouvernement français (note AA), **Fitch a relevé la note d'EDF à BBB+ avec une perspective stable**, tandis que les autres agences de notation n'ont pas encore pris de décision.
- Au-delà de la nationalisation, il est **fort probable qu'EDF se retire du segment hybride pour se financer exclusivement en obligations senior moins chères**, ce qui augmente la probabilité de rappel à la première date de call, notamment pour les NC 2026 du portefeuille.



Source : Longchamp AM

Focus sur EDF (2) : Rendement Attendu de 7.5% / an

- **Les « reset de spreads » encouragent les émetteurs à recall leurs émissions** étant donné qu'EDF devra payer le taux swap EUR 5y +3.373% jusqu'en 2031 s'il ne rembourse pas son hybride en 2026.
 - Au-delà le spread passerait à +3.623% jusqu'en 2047 puis 4.373% au-delà
 - Pour la NC 30 (coupon: 3.375%), le spread passe au taux swap EUR 5y +3.97% à partir de 2030 puis +4.72% dès 2050
- **Sous réserve qu'EDF conserve sa notation IG**, forte probabilité après la nationalisation, il est logique pour l'Etat de rembourser les hybrides qui offrent un rendement de 7.5% / an et de se financer via l'OAT 4y à 2.13% (graphique)
- **Le fonds prévoit d'investir 20% de son portefeuille dans des obligations hybrides EDF**



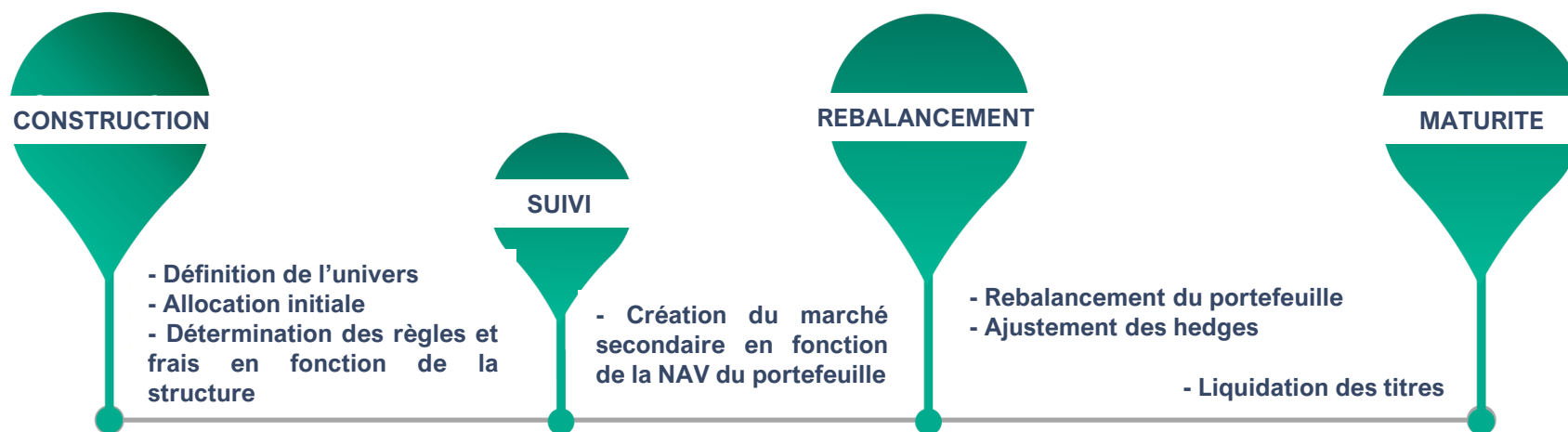
Source : Longchamp AM

Construction du Véhicule d'Investissement

Comment Fonctionne un AMC?

- **Les AMC** permettent de profiter des opportunités de marché en déployant le capital rapidement (dans notre cas, un portefeuille d'obligations hybrides d'entreprises) de manière **simple et efficiente**
- Les investisseurs disposent d'un **véhicule unique pour s'exposer à un ensemble d'instruments sélectionnés par Longchamp AM**

CYCLE DE VIE D'UN AMC

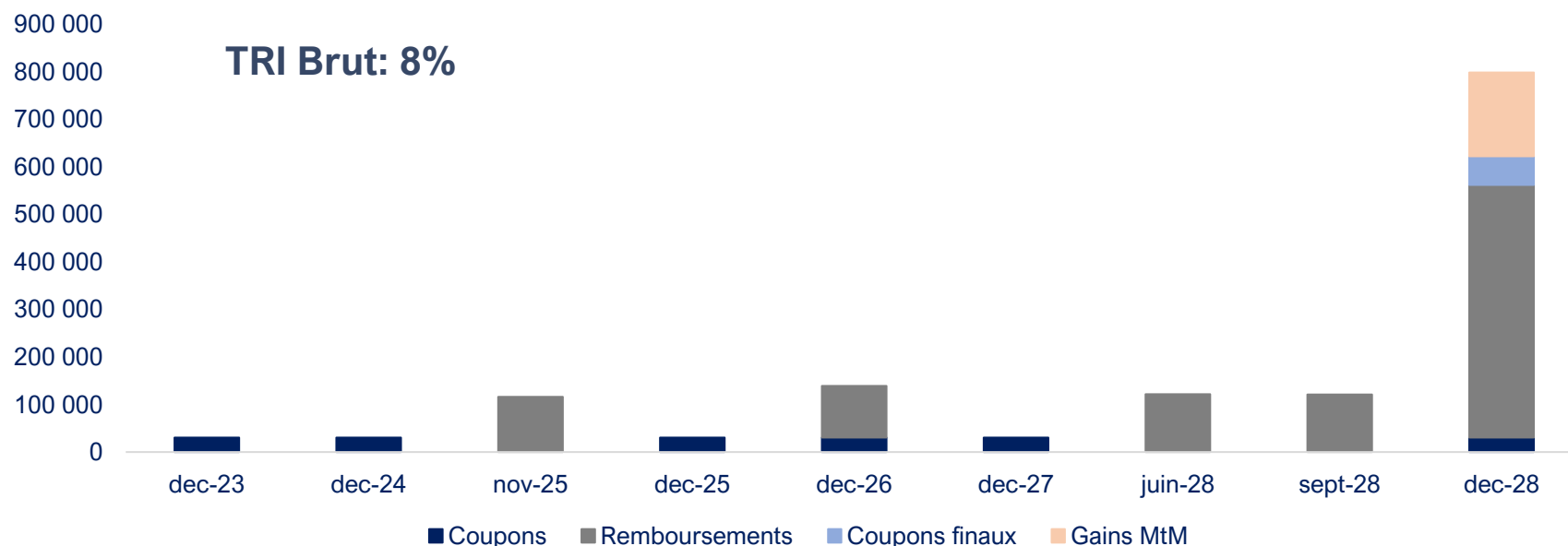


Source : BNP Paribas

Calendrier de Distribution (est.)

- Investissement initial à hauteur du montant dédié
- Chaque année, un coupon de 3% est distribué
- A chaque remboursement d'obligations, avant la maturité du fonds, le capital est remboursé aux investisseurs
- A l'échéance, les investisseurs reçoivent :
 - 100% du capital (*si les calls sont exercés*)
 - Un coupon de 3+% par an payé à partir des coupons préalablement versés et des gains (prix d'achat sous le pair)

Exemple pour un engagement de €1 million



Source : Longchamp AM

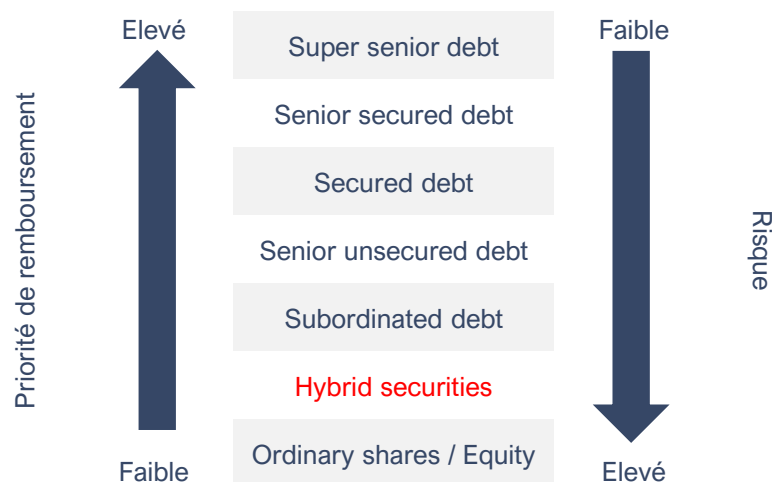
Termes

Fonds	Longchamp Hybrid Credit 2028
Gestionnaire	Longchamp Asset Management
Forme Juridique	AMC (Actively Managed Certificate)
Domicile	France
Emetteur	BNP Paribas Issuance
Dépositaire	TBD
Auditeur	PwC
Compliance	Jornet Finance Consulting
Fréquence d'Exécution	TBD
Centralisation	TBD
Règlement	TBD
Date de lancement	TBD
Devise de référence	EUR
Types d'actions	Distribution
Frais de gestion	0.70%
Rendement attendu (net de frais)	6-7% par an
Remboursement avant échéance	Prévis - 1 mois / 2% de commissions de remboursement par anticipation

Le Marché des Obligations Hybrides d'Entreprises

Que sont les Obligations Hybrides d'Entreprises

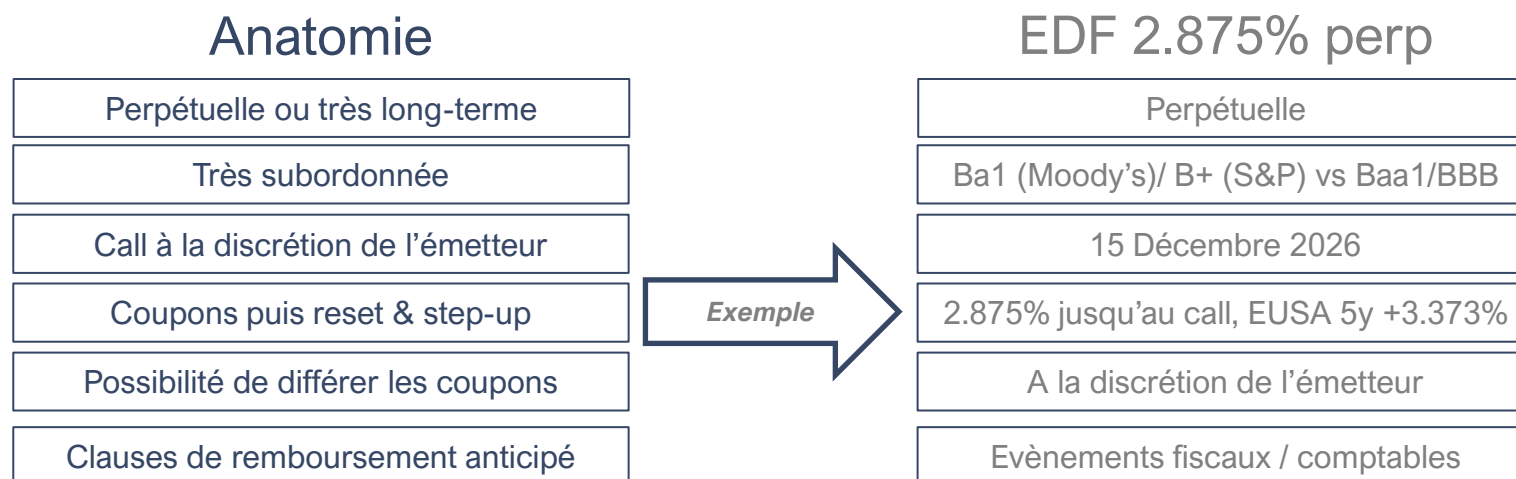
- Les obligations hybrides d'entreprise sont des **obligations subordonnées partageant à la fois les caractéristiques d'une dette et d'une action**, d'où le terme hybride. Elles sont émises par des sociétés non financières depuis 2003 - l'entreprise industrielle allemande Linde a émis la première obligation hybride sur le marché.
- Les obligations hybrides sont souvent intéressantes pour les émetteurs car elles sont **considérées, en partie, comme des fonds propres par les agences de notation**, ce qui améliore leurs notations de crédit.
- Les obligations hybrides d'entreprise **offrent aux investisseurs la possibilité de bénéficier de situations idiosyncratiques à des rendements élevés**, ce qui est indispensable dans un environnement de taux d'intérêt bas.



Source : Longchamp AM, Invesco

Caractéristiques

- Les obligations hybrides sont un **mix d'obligations** (coupons programmés) **et d'actions** (perpétuelle) qui se situent en bas de la structure de la dette (entre la dette senior unsecured et les actions), ce qui **reflète la possibilité de différer le paiement des coupons et le risque d'extension**.
- Les émetteurs ont la **possibilité de différer le paiement des coupons**, auquel cas les coupons sont capitalisés jusqu'à leur paiement. Les émetteurs ne sont alors **pas autorisés à verser des dividendes ou à racheter leurs actions**
- Le risque d'extension survient lorsque l'émetteur décide de ne pas rembourser l'obligation au premier call (voir diapositives 17 et 18)
- **Les émissions d'hybrides sont en hausse**, car les entreprises sont prêtes à renforcer leurs bilans dans un contexte de hausse des taux d'intérêt et de banques centrales moins accommodantes.



Avantages des Obligations Hybrides d'Entreprise

➤ Pour les émetteurs:

AMÉLIORER LA NOTATION

➤ Considéré comme 50% de fonds propres par les agences de notation

CAPITAL SANS DILUTION

➤ Pas de droit de vote / Pas de dividende

COMPTABILITE

➤ Fonds propres selon les normes IFRS (perpétuelles), baisse du levier financier

LOW-COST

➤ Coupon fiscalement déductible / Comparaison favorable avec le coût de l'equity

➤ Pour les investisseurs:

RENDEMENT ELEVE

➤ Prime vs senior / sub en raison du rang inférieur dans la structure de dette

CALL FIXE A L'AVANCE

➤ La 1^{ère} date de call est souvent fixée 5 ans après l'émission, sauf si extension

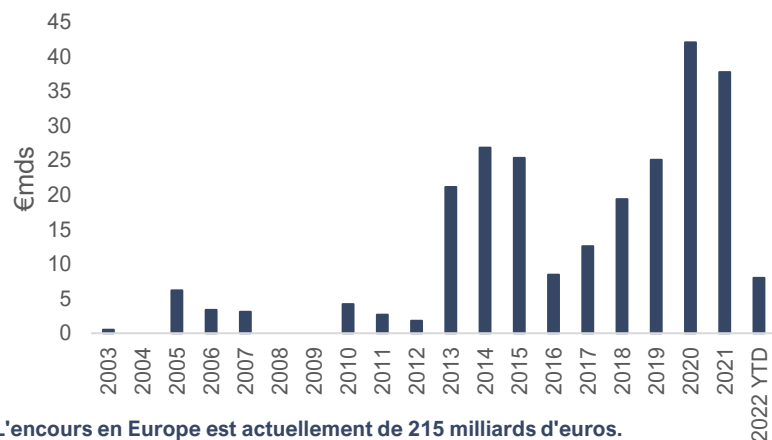
Le Risque d'Extension justifie un Rendement plus Elevé

- Les stress de marché conduisent les investisseurs à tenir compte d'un **risque d'extension exagéré, scénario dans lequel l'émetteur ne rembourse pas son obligation lors de la 1^{ère} date de call**
- Les émetteurs d'obligations hybrides ont **3 options à la 1^{ère} date de call** :
 - Rembourser & Remplacer : Pour les émetteurs souhaitant conserver leurs obligations hybrides **pour renforcer leur bilan / conserver le 50% fonds propres pour la note de crédit**
 - Rembourser & Ne pas remplacer : Pour les émetteurs n'ayant **pas besoin de conserver le même montant de fonds propres⁽¹⁾ / décident de quitter le segment des hybrides**
 - Ne pas rembourser : Pour les émetteurs en situation de stress financier qui **considèrent que les spreads d'émission d'une nouvelle hybride sont trop élevés par rapport aux resets**
- **Dans notre portefeuille, nous avons choisi des noms qui devraient rembourser leurs obligations à 100%**
- Au prix actuel des obligations hybrides de notre sélection, nous pensons que le risque d'extension est fondamentalement limité car les émetteurs sont encouragés à les rembourser

(1) Rembourser et ne pas remplacer une hybride, contre la recommandation de S&P, peut conduire à une perte du 50% fonds propres pour toutes ou certaines hybrides en circulation

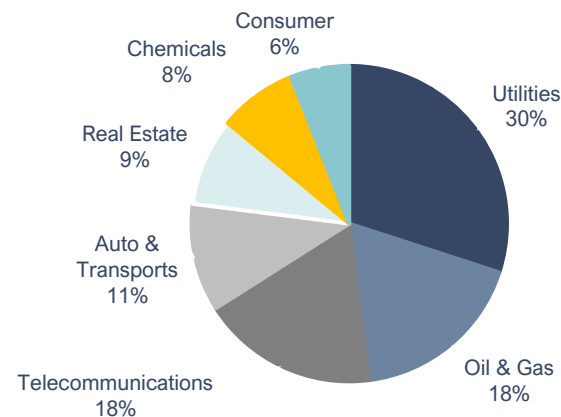
Le Marché Européen des Obligations Hybrides

Les émissions diminuent lors des stress de marché



L'encours en Europe est actuellement de 215 milliards d'euros.

Les émetteurs évoluent dans des secteurs défensifs



Prochaines dates de calls, d'ici 2030

