

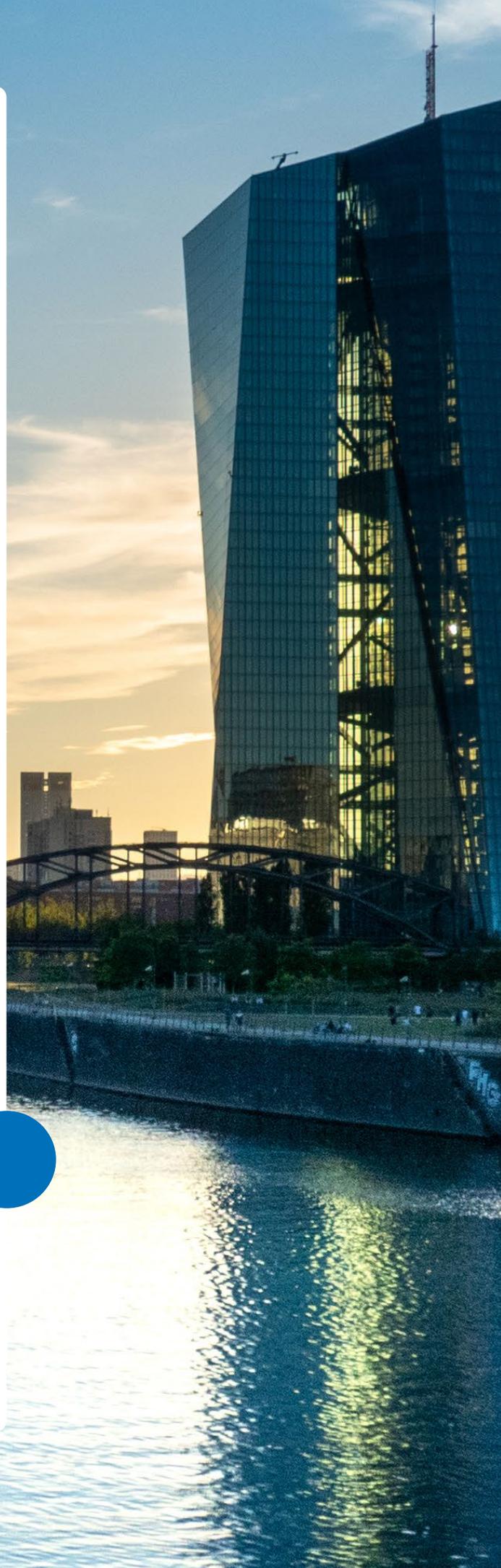
Les obligations font leur grand retour

Est-ce le moment de
réinvestir pour le long
terme en obligations
Euro Aggregate ?



MAI 2025

Communication publicitaire





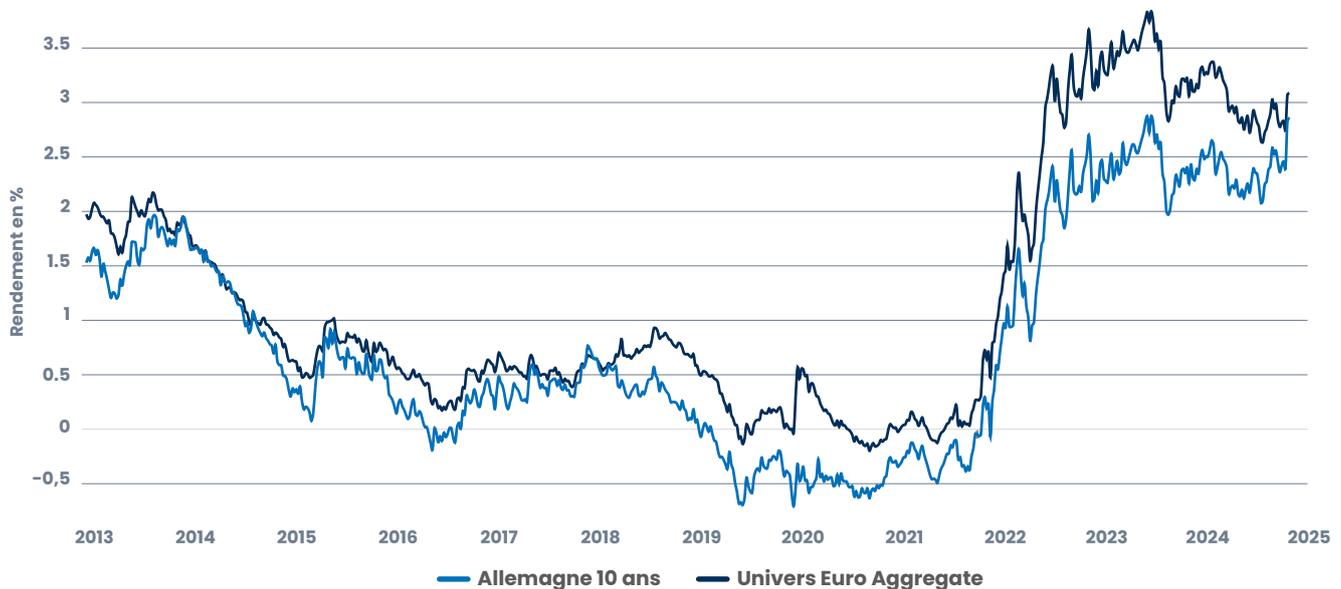
1. Le retour à un univers traditionnel ?

Les principaux marchés obligataires euro aggregate présentaient début 2025 des rendements en hausse, et en particulier les actifs souverains. Par exemple, l'emprunt d'État allemand à 10 ans (Bund) a atteint début mars son plus haut

niveau depuis dix ans en franchissant la barre des 2,9 %. Les rendements ont également augmenté sur d'autres segments de l'univers euro aggregate, comme les obligations d'entreprises de qualité élevée.

Illustration 1 : Un environnement de taux plus élevés

Univers Euro Aggregate Core



Source : Candriam, Bloomberg, 24 mars 2025.

La classe d'actifs obligataire offre actuellement, et probablement pour quelques années encore, un potentiel de génération de revenus courants supérieurs. Les annonces budgétaires faites en Allemagne à la suite des élections de février, ainsi que les propositions du programme de défense ReArm Europe (« *whatever it takes* »¹) ont clairement contribué à la hausse des rendements en euro. Sur le plan économique, la zone euro n'est pas pour autant sortie d'affaire, la croissance n'étant que modestement positive et aucun signe d'accélération

n'étant encore perceptible. Dans le même temps, les droits de douane continuent de se profiler à l'horizon, ce qui laisse penser que, malgré les annonces ambitieuses en matière de fiscalité et de défense, la croissance du PIB en 2025 devrait se situer aux alentours de 0,5 %.²

Dans l'ensemble, les rendements de l'univers euro aggregate se négocient sur des niveaux élevés et, pour certains titres souverains, sur les plus hauts des dix dernières années.³ Après la hausse des rendements au début du mois de mars 2025, les

1 - Discours du Chancelier allemand Friedrich Merz sur le thème de la défense européenne, le 5 mars 2025.

2 - Prévisions économiques Candriam pour la zone euro, au 15 avril 2025.

3 - Le plus haut niveau sur dix ans pour les obligations corporate Investment Grade en euros, basé sur l'indice ICE BofA EUR Corporate IG, était de 4,66 % le 12 octobre 2023. Cet indice était à un niveau de 3,13 % le 30 avril 2025. À titre de comparaison, pour les obligations d'Etat, le point haut de 2,97 % du Bund allemand à 10 ans a été atteint le 3 octobre 2023.

obligations sont capables d'absorber des hausses de rendement plus importantes en absolu sur un horizon d'un an, et de continuer à offrir des rendements totaux positifs. En d'autres termes, des rendements plus élevés au point de départ offrent une meilleure protection contre les fluctuations des taux d'intérêt. Ce point appelé « point mort » (breakeven) à un an se situe actuellement proche de 0,35 % pour le Bund allemand à 10 ans.⁴ La courbe des taux s'est généralement *pentifiée* pendant les années de hausse des rendements à dix ans. Les rendements ont davantage augmenté pour les

obligations à long terme, qui ont une sensibilité aux taux d'intérêt généralement plus élevée.

Ces fondamentaux plaident en faveur d'une allocation plus importante sur les obligations en euros. Les investisseurs qui n'avaient qu'une exposition modérée à cette classe d'actifs pendant la période de taux faibles ou nuls peuvent envisager d'augmenter leur exposition sur des niveaux plus en ligne avec l'historique, afin de bénéficier de la volatilité plus faible des actifs obligataires par rapport aux actions.

2. L'univers euro aggregate.

Cette classe d'actifs peut jouer un rôle clé ou central dans l'allocation d'actifs des investisseurs en euros. L'univers d'investissement Bloomberg euro aggregate compte environ 7 500 émissions, pour une taille de marché totale de 14 200 milliards

d'euros.⁵ Il s'agit d'émetteurs de qualité élevée (investment grade), parmi lesquels des obligations d'État, des obligations liées à l'État, des obligations d'entreprises et des obligations garanties (covered bonds).⁶

Illustration 2 : Euro Aggregate Segment Sizes

Bloomberg Euro Aggregate 1-10 Total Return Index, Segment Sizes in € billions



Source : Candriam, Bloomberg, au 24 mars 2025. FS = Foreign Sovereigns

4 - Au 30 mars 2025. À ne pas confondre avec les « points morts d'inflation » sur les obligations indexées sur l'inflation.

5 - Bloomberg, au 24 mars 2025.

6 - Également connues sous le nom d'obligations sécurisées.

3. Les divergences entre les segments obligataires en euros offre des opportunités de diversification et de performance.

Nous pensons qu'une gestion active entre les divers segments obligataires peut permettre d'améliorer le profil risque/rendement global. Les performances du segment euro aggregate ainsi que des autres segments obligataires en euros au cours des onze dernières années illustrent à quel point les

performances et les corrélations peuvent varier (illustrations 3 et 4). Notons que cette dispersion s'applique aux obligations souveraines de qualité élevée ainsi qu'aux produits dits « de spread », c'est-à-dire aux obligations qui comportent un risque de crédit supplémentaire.

Illustration 3 : Annual Performances of Selected Euro Fixed Income

2014 to 2024, including sectors within the Bloomberg index (cf Figure 2) and non-index FI segments

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Agencies	Sovereign 13.13%	Sovereign 1.65%	Euro High Yield 9.13%	Convertibles 21.73%	Sovereign 0.98%	Euro High Yield 11.33%	Convertibles 18.84%	Inflation Linked 6.35%	Inflation Linked -9.66%	Convertibles 12.35%	Euro High Yield 8.22%
Collateralized	Euro Aggregate 11.1%	Euro Aggregate 1%	Emerging Markets 8.35%	Emerging Markets 7.3%	Local Governments 0.88%	Emerging Markets 11.07%	Sovereign 4.99%	Euro High Yield 3.43%	Euro High Yield -10.64%	Euro High Yield 12.12%	Financials 5.71%
Convertibles	Supranationals 10.59%	Euro High Yield 1%	Corporate 4.73%	Euro High Yield 6.5%	Euro Aggregate 0.41%	Foreign Sovereign 8.06%	Supranationals 4.27%	Financials -0.6%	Collateralized -13.22%	Foreign Sovereign 8.9%	Corporate 4.74%
Corporate	Corporate 8.4%	Local Governments 0.9%	Financials 3.89%	Foreign Sovereign 4.69%	Collateralized 0.27%	Sovereign 6.77%	Emerging Markets 4.14%	Corporate -0.97%	Financials -13.36%	Financials 6.57%	Foreign Sovereign 4.27%
Emerging Markets	Foreign Sovereign 8.27%	Foreign Sovereign 0.89%	Inflation Linked 3.79%	Financials 2.23%	Agencies 0.24%	Inflation Linked 6.56%	Euro Aggregate 4.03%	Collateralized -2.14%	Corporate -13.65%	Corporate 6.19%	Emerging Markets 3.88%
Euro Aggregate	Agencies 7.88%	Inflation Linked 0.82%	Foreign Sovereign 3.65%	Corporate 2.4%	Supranationals 0.23%	Corporate 6.24%	Local Governments 3.85%	Agencies -2.3%	Agencies -16.12%	Emerging Markets 7.76%	Collateralized 3.36%
Euro High Yield	Financials 7.78%	Emerging Markets 0.75%	Euro Aggregate 3.32%	Inflation Linked 1.4%	Foreign Sovereign -0.51%	Financials 6.12%	Inflation Linked 3.13%	Foreign Sovereign -2.47%	Euro Aggregate -17.18%	Euro Aggregate 7.19%	Euro Aggregate 2.63%
Financials	Collateralized 7.54%	Supranationals 0.58%	Sovereign 3.23%	Agencies 0.75%	Corporate -1.25%	Euro Aggregate 5.98%	Corporate 2.77%	Emerging Markets -2.51%	Local Governments -18.23%	Sovereign 7.13%	Local Governments 2.61%
Foreign Sovereign	Local Governments 7.23%	Collateralized 0.38%	Supranationals 3.05%	Collateralized 0.63%	Inflation Linked -1.46%	Convertibles 5.29%	Foreign Sovereign 2.62%	Euro Aggregate -2.85%	Sovereign -18.46%	Agencies 7.05%	Agencies 2.51%
Inflation Linked	Euro High Yield 5.83%	Financials 0.29%	Agencies 2.88%	Euro Aggregate 0.68%	Financials -1.47%	Supranationals 5.24%	Financials 2.39%	Sovereign -3.46%	Convertibles -18.23%	Supranationals 6.64%	Convertibles 2.13%
Local Governments	Inflation Linked 5.27%	Agencies 0.13%	Local Governments 2.37%	Local Governments 0.23%	Euro High Yield -3.82%	Local Governments 4.05%	Euro High Yield 2.29%	Local Governments -3.68%	Emerging Markets -18.8%	Local Governments 6.42%	Supranationals 1.97%
Sovereign	Emerging Markets 5.12%	Corporate -0.56%	Collateralized 2.17%	Supranationals 0.2%	Emerging Markets -7.39%	Agencies 3.75%	Agencies 2.19%	Supranationals -4.12%	Foreign Sovereign -18.21%	Inflation Linked 5.09%	Sovereign 1.86%
Supranationals	Convertibles -8.92%	Convertibles -2.83%	Convertibles -2.31%	Sovereign 0.17%	Convertibles -10.39%	Collateralized 2.78%	Collateralized 1.9%	Convertibles -8.95%	Supranationals -20.23%	Collateralized 5.56%	Inflation Linked 0.09%

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les marchés pourraient évoluer très différemment à l'avenir.

Source : Candriam, Bloomberg, JP Morgan, ICE BofA
All-maturity euro index, while strategy uses a 1-10 year maturity

Par exemple, en 2021, les obligations indexées sur l'inflation et à haut rendement ont généré des performances positives, tandis que certains segments inclus dans l'indice Bloomberg Euro

Aggregate 1-10 Total Return, tels que les obligations souveraines, ont généré des performances négatives. Parmi les autres exemples des avantages de la gestion active, citons la surperformance des

obligations souveraines en 2018 (dont le profil de risque et de rendement est normalement inférieur à la moyenne de l'indice) et des obligations convertibles en 2024 (un autre exemple de segment secondaire intéressant en comparaison avec l'indice de référence).

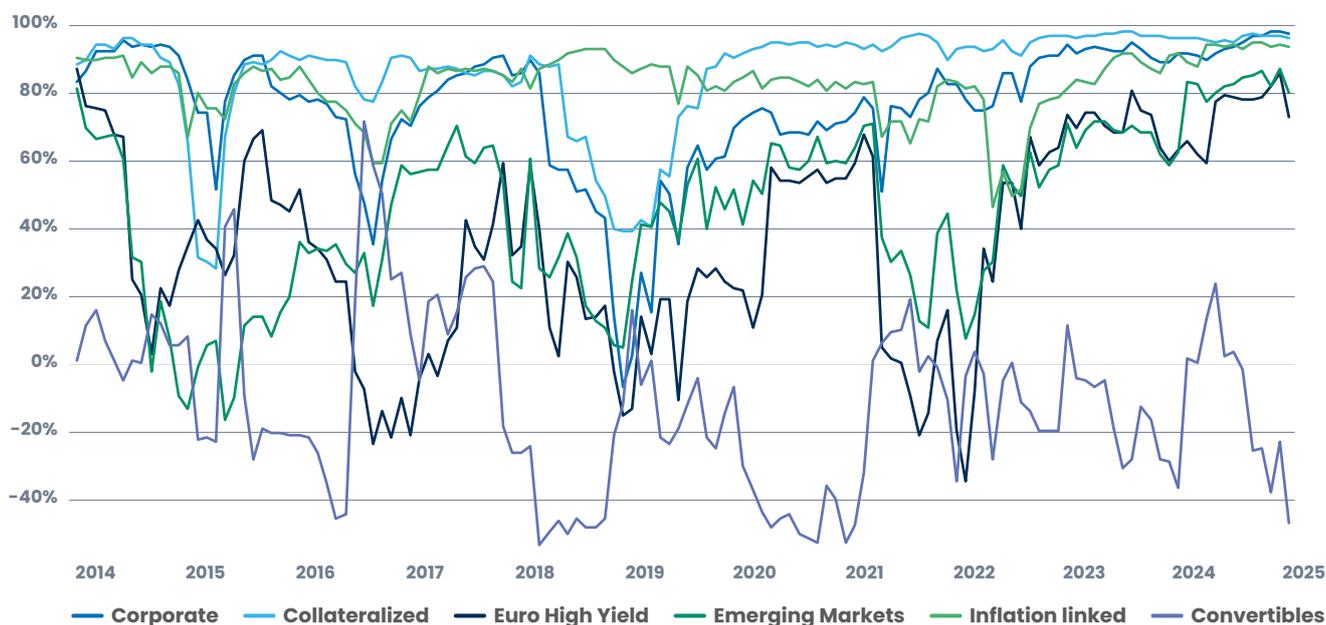
L'instabilité des corrélations entre les segments obligataires en euros au cours des dix dernières années démontre une fois de plus le potentiel de la gestion active. L'illustration 4 montre la moyenne mobile sur 12 mois (moyenne glissante) de six de ces segments. Pour illustrer tout le potentiel de la classe d'actifs au sens large, il convient de noter que la moitié des secteurs de l'illustration 3 ne sont pas inclus dans l'indice Bloomberg que nous utilisons pour illustrer les

tailles de marché du graphique 2.

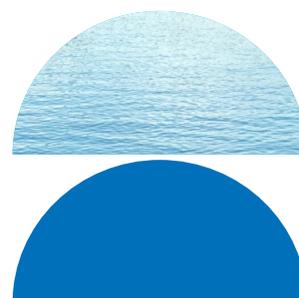
Enfin, la gestion active de la durée peut également améliorer la diversification du portefeuille. Nous mettons l'accent sur la partie à moyen terme de la courbe des rendements. Une durée suffisamment longue pour bénéficier avec souplesse des épisodes de baisse des rendements et saisir avec souplesse les opportunités d'amélioration des rendements lorsque la courbe des rendements est pentue. Mais pas trop longue, afin de gérer la sensibilité aux taux des obligations de maturité longue. Nous sommes convaincus qu'une gestion active et souple de la durée peut améliorer le potentiel de rendement ajusté du risque des portefeuilles euro aggregate de durée moyenne.

Illustration 4 : Corrélations entre les obligations souveraines en euros et les autres segments obligataires en euros

Moyenne mobile sur 12 mois, 2014 à 2024



Source : Candriam, Bloomberg, au 24 mars 2025



4. L'histoire peut-elle se répéter ?

« L'histoire ne se répète pas, mais elle rime souvent », disait le romancier américain Mark Twain il y a plus d'un siècle. De manière moins lyrique, les régulateurs nous rappellent constamment que les performances passées ne sont pas un indicateur des rendements futurs. Cependant, nous pensons qu'une expérience approfondie de la gestion de portefeuilles euro aggregate peut être un sérieux atout. Notre stratégie actuelle, lancée en 2018, bénéficie de plus de trois décennies d'expérience des équipes Candriam et des précédentes, en matière de gestion de stratégies aggregate.

L'ère des taux d'intérêt *plus bas pour plus longtemps* étant potentiellement révolue, certains investisseurs augmentent actuellement leurs allocations sur les obligations. Sur la base des analyses des illustrations 1, 3 et 4, nous pensons que les investisseurs peuvent **tirer des bénéfices d'une allocation obligataire euro bien diversifiée et gérée activement**. En diversifiant stratégiquement les investissements entre différents types d'obligations, les investisseurs peuvent réduire leur risque et leur volatilité et constituer un portefeuille plus résistant et potentiellement plus performant. Les caractéristiques de chaque type d'obligation font qu'elles peuvent se comporter de manière très différente en fonction des conditions de marché, des taux d'intérêt, du risque de crédit, de l'inflation et d'événements spécifiques tels que les crises bancaires et du Covid et la période d'inflation post-Covid. Comme ces événements l'ont démontré, une trop grande concentration des portefeuilles peut parfois avoir des conséquences sévères.

L'approche que nous privilégions consiste à élargir l'univers d'investissement au-delà d'un indice de référence tel que le Bloomberg Euro Aggregate 1-10 Total Return (illustration 2). Par exemple, des

investissements, aux moments stratégiques, sur les obligations indexées sur l'inflation, les obligations à haut rendement, la dette émergente et les obligations convertibles peuvent offrir des bénéfices en termes de diversification (illustration 4) et d'amélioration de la performance (illustration 3).

Nous sommes convaincus que les investisseurs de la zone euro devraient commencer à reconstituer leur exposition obligataire core par le biais d'une stratégie diversifiée, activement gérée, très flexible et de durée moyenne. Pourquoi ?

- **Un portefeuille d'obligations core en euros** devrait tirer parti de l'univers d'investissement large que sont les obligations euro, incluant les obligations souveraines, les obligations d'entreprises, les obligations d'État et SSA⁷ et les obligations sécurisées (*covered bonds*).
- **La diversification** sur les obligations indexées sur l'inflation, à haut rendement, la dette émergente et les convertibles peut réduire le risque et potentiellement améliorer la performance.
- **Une gestion active et une allocation flexible** au fil du temps peuvent aider les portefeuilles à mieux résister à la volatilité et à tirer parti des opportunités qui se présentent au sein de l'univers élargi.
- **Une durée intermédiaire** (« ni trop courte, ni trop longue ») peut constituer une solution équilibrée pour les investisseurs qui recherchent les revenus d'intérêts et les avantages de la diversification des obligations tout en limitant les risques de baisse à court terme qui peuvent survenir dans le cas d'une stratégie couvrant toutes les maturités.

7 - SSA : émissions souveraines, sub-souveraines, supranationales et agences.

- Les investisseurs durables peuvent préférer une stratégie avec un objectif d'empreinte carbone.⁸ C'est indiqué dans notre nom - CANDRIAM, Conviction and Responsibility in Asset Management (Conviction et responsabilité dans la gestion d'actifs).

Prêts à rencontrer notre équipe ? Découvrez le document [60 Seconds with the Portfolio Manager](#)

Vous souhaitez davantage d'informations sur la façon dont nous utilisons nos convictions tout en gérant le risque du portefeuille ? Vous trouverez des explications techniques ainsi qu'une étude de cas sur notre stratégie Euro Aggregate [ici](#).

Les principaux risques de la stratégie sont :

- **Risque de perte en capital :**

Il n'y a aucune garantie pour les investisseurs quant au capital investi dans la stratégie en question, et il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas la totalité du montant investi.

- **Risque de taux d'intérêt**

- **Risque de crédit**

- **Risque lié au fournisseur d'indices**

Les risques énumérés ne sont pas exhaustifs et des informations plus détaillées sur les risques sont disponibles dans les documents réglementaires.

⁸ - Les investisseurs durables peuvent préférer une stratégie avec un objectif d'empreinte carbone.





Ce document est une communication publicitaire à destination des investisseurs professionnels et non professionnels. Il est fourni à titre d'information uniquement et ne constitue pas une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni un conseil en investissement et ne confirme aucune transaction, sauf convention contraire expresse. Bien que Candriam sélectionne soigneusement les données et sources utilisées, des erreurs ou omissions ne peuvent pas être exclues a priori. Candriam ne peut être tenue responsable de dommages directs ou indirects résultant de l'utilisation de ce document. Les droits de propriété intellectuelle de Candriam doivent être respectés à tout moment; le contenu de ce document ne peut être reproduit sans accord écrit préalable.

Attention: les performances passées, les simulations de performances passées et les prévisions de performances futures d'un instrument financier, d'un indice financier, d'une stratégie ou d'un service d'investissement ne préjugent pas des performances futures. Les performances brutes peuvent être influencées par des commissions, redevances et autres charges. Les performances exprimées dans une autre monnaie que celle du pays de résidence de l'investisseur subissent les fluctuations du taux de change, pouvant avoir un impact positif ou négatif sur les gains. Si ce document fait référence à un traitement fiscal particulier, une telle information dépend de la situation individuelle de chaque investisseur et peut évoluer. L'investisseur supporte le risque de perte en capital.

Informations sur les aspects liés à la durabilité: les informations sur les aspects liés à la durabilité contenues dans ce document sont disponibles sur la page du site internet de Candriam : <https://www.candriam.com/fr/professional/stdr/>.



CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.
WWW.CANDRIAM.COM

CANDRIAM 
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY