



JUIN 2026

Crédit : Dompter un vaste univers



Charudatta Shende

Fixed Income Strategist,
Head of Client Portfolio
Management Fixed Income



Marie Thomin

Client Portfolio Manager
Fixed Income

Dans nos précédentes publications, nous avons exploré la manière dont Candriam gère les risques de crédit, et expliqué les phases du cycle et quelles stratégies permettent de naviguer dans des environnements de fin de cycle. Ce quatrième article se concentre sur l'univers du crédit et la manière dont nous l'exploitons dans nos décisions d'investissement.

Définir l'univers du crédit n'est pas un simple exercice académique. C'est essentiel pour comprendre comment les investisseurs gèrent le risque, interprètent le cycle et intègrent le crédit dans leurs décisions d'allocation stratégique.

Définir l'univers du crédit : taille, structure et fragmentation

Le crédit est souvent décrit de manière restrictive comme un segment obligataire situé entre les obligations souveraines et les actions. En réalité, il est bien plus vaste et complexe. Si l'on s'en tient uniquement aux obligations d'entreprises, **l'univers investissable représente déjà environ 17 400 milliards de dollars sur les segments investment grade et haut rendement (high yield)**¹, sur la base des indices ICE BofA Global Corporate et Global High Yield. Cette taille à elle seule fait du crédit une allocation stratégique et l'un des principaux réservoirs de capitaux mondiaux. À titre de comparaison, la capitalisation boursière mondiale des actions cotées s'élevait à 15 194 milliards de dollars à fin 2025², tandis que l'encours mondial de la dette obligataire corporate atteignait 36 400 milliards de dollars³ sans compter la dette privée et les dérivés de crédit.

Cependant, le véritable univers du crédit s'étend bien au-delà des obligations cash. Il inclut également un marché de dérivés vaste et en croissance. Les Credit Default Swaps (CDS), les CDS indicels et les instruments associés constituent une couche non financée par le biais de laquelle le risque de crédit est transféré, couvert et valorisé. Le Trade Information Warehouse de la Depository Trust & Clearing Corporation traite environ 10 000 milliards de dollars de dérivés de crédit dans le monde, et l'OCDE anticipe des besoins de refinancement d'environ 14 000 milliards de dollars d'encours notionnels équivalents USD.⁴ Au premier trimestre 2025 seulement, les transactions sur CDS ont atteint 8 500 milliards de dollars aux États-Unis et en Europe, les produits indicels représentant la grande majorité de l'activité en Europe.⁵

Cette **double structure** (financée et non financée) est fondamentale. Un même risque de crédit peut être évalué, valorisé et couvert à travers différents instruments, chacun présentant des conditions de liquidité et des contraintes d'investisseurs distinctes.

De plus, l'univers est segmenté selon plusieurs dimensions supplémentaires : crédit public et privé, structure de capital (de la dette senior sécurisée aux instruments subordonnés et hybrides), devises et régions, ainsi que bases d'investisseurs. Il comprend également des instruments labellisés tels que les obligations vertes, sociales, durables et liées au développement durable. Ces segments fonctionnent selon différentes contraintes (exigences réglementaires, besoins de liquidité, horizons d'investissement et mandats). **En conséquence, un même émetteur peut être financé et négocié à des conditions très différentes.** Une même entreprise peut avoir simultanément des obligations dans plusieurs devises, des CDS référencés sur son risque de crédit, et des financements privés non valorisés en marked to market.

1 - Source : Bloomberg® indices ICE BofA Global Corporate (G0BC Index) et ICE BofA Global High Yield (Hw00 Index) au 30/04/2026

2 - Source : World Federation of Exchanges WFE Market Highlight 2025

3 - Source : Rapport de l'OCDE sur la dette mondiale 2026, Global Debt Report 2026 | OECD

Chacune de ces expositions reflète un équilibre différent entre offre et demande, liquidité et comportement des investisseurs, conduisant à des situations où des risques similaires sont valorisés différemment selon les instruments et les marchés.

Le risque de crédit n'est pas valorisé une seule fois, mais différemment selon l'endroit et la manière dont il s'exprime. Plutôt que de converger vers un équilibre unique, les marchés du crédit fonctionnent à travers plusieurs équilibres coexistants façonnés par les caractéristiques et contraintes de chaque segment. La finance durable ajoute une couche supplémentaire, la demande dédiée pour les obligations labellisées pouvant créer des dynamiques de valorisation distinctes chez un même émetteur. Les préférences des investisseurs elles-mêmes peuvent devenir un moteur de valeur relative.

Pour les investisseurs, la valeur dans le crédit ne réside pas uniquement dans le niveau absolu des spreads, mais dans les écarts entre instruments, devises, maturités et niveaux de la structure du capital. Ces différences reflètent souvent des caractéristiques structurelles du marché plutôt que des dislocations temporaires. En conséquence, le crédit doit être compris non pas comme un marché unique et homogène, mais **comme un système multicouche et partiellement fragmenté permettant aux investisseurs d'ajuster leur niveau de risque sans sortir de la classe d'actifs.**

L'univers du crédit est plus qu'un ensemble d'actifs : c'est une boîte à outils. Son étendue et sa segmentation permettent aux investisseurs d'exprimer des vues, de gérer le risque et d'adapter leur positionnement tout au long du cycle de crédit en réallouant les expositions, les instruments et les profils de risque au gré de l'évolution des conditions de marché.



4 - Source: Rapport de l'OCDE sur la dette mondiale 2026, Global Debt Report 2026 | OECD
5 - Source : Association internationale des swaps et dérivés (ISDA)

Un marché complexe et en évolution

L'univers du crédit n'est pas statique. Au cours des dix dernières années, les changements structurels dans l'architecture du marché, de la réglementation et du comportement des investisseurs ont redéfini la manière dont le crédit est originé, distribué et valorisé.

Ces évolutions ont reconfiguré les marchés en accentuant leur segmentation et les opportunités de dislocations. Alors que le marché des obligations d'entreprises en euros était encore relativement récent au début des années 2000, il est depuis devenu l'un des marchés obligataires les plus vastes et les plus diversifiés au monde.

1. Désintermédiation financière

L'une des transformations majeures des marchés du crédit a été la **désintermédiation progressive du système financier**. A la suite de la crise financière mondiale, le durcissement de la réglementation bancaire a considérablement réduit la capacité des bilans des teneurs de marché et leur capacité à porter le risque. Si ces réformes ont renforcé la résilience du secteur bancaire, elles ont également accéléré la transition d'un financement bancaire vers un financement de marché.

Dans le même temps, **les marchés des obligations d'entreprises se sont considérablement développés en taille et en profondeur**, créant un univers d'investissement plus vaste et plus diversifié. Les marchés primaires jouent désormais un rôle central dans la formation des prix, les émissions investment grade européennes ayant dépassé 450 milliards d'euros en 2025 et devant approcher les 500 milliards d'euros en 2026.⁶ Dans de nombreux cas, les ajustements de valorisations interviennent de plus en plus fréquemment lors de l'émission et non plus seulement sur les marchés secondaires.

L'**essor du crédit privé**, qui représente actuellement environ 2 000 milliards de dollars,⁷ a encore renforcé la segmentation du marché en faisant sortir des marchés publics une partie des financements les moins bien notés. Combinées à l'importance croissante des ETF, des stratégies passives et des dérivés de crédit, ces évolutions ont contribué à des conditions de liquidité plus épisodiques et à des dislocations plus fréquentes entre valorisations de marché et fondamentaux. Dans cet environnement, les opportunités de valeur relative et les inefficiences de marché sont devenues plus marquées.

6 - Source : JP Morgan

7 - Source : Rapport de l'OCDE sur la dette mondiale 2026, Global Debt Report 2026

2. Réglementation financière et durable

À mesure que l'asymétrie augmente, la qualité devient plus importante que le rendement marginal. En période d'élargissement des *spreads*, les titres d'émetteurs de meilleure qualité ont tendance à corriger moins sévèrement. Les entreprises disposant d'une liquidité solide, d'un niveau d'endettement modéré, de flux de trésorerie robustes, de politiques financières disciplinées et d'une bonne gouvernance conservent généralement plus longtemps leur accès au marché et regagnent plus rapidement la confiance des investisseurs.

Ce n'est pas le moment de courir après les coupons les plus élevés. Les investisseurs doivent plutôt évaluer si le *spread* additionnel constitue une réelle compensation ou simplement une tentation associée à un risque accru. Privilégier la qualité permet de continuer à tirer parti du portage tout en renforçant la résilience des portefeuilles.

3. Intérêts des investisseurs et dynamique de marché

Le comportement des investisseurs a fortement évolué parallèlement à ces changements structurels et réglementaires. **Les investisseurs non bancaires**, notamment les gérants d'actifs, assureurs et fonds de pension, **dominent désormais les marchés du crédit**, mais leurs objectifs et leurs contraintes diffèrent fortement en fonction des cadres réglementaires, des structures de passif, des contraintes d'indices et des mandats de durabilité.

Cela a conduit à une allocation de capital de plus en plus inégale entre les segments de marché, renforçant ainsi la dispersion des valorisations et la coexistence de multiples équilibres de marché. Les investisseurs ne se concentrent plus uniquement sur la génération de rendement ; la résilience, la liquidité, la transparence et la création de valeur à long terme sont devenues des moteurs de demande de plus en plus importants.

Dans le même temps, **l'influence croissante des stratégies d'investissement passives et l'importance des flux sur les marchés** ont amplifié la volatilité de court terme. Dans un environnement caractérisé par une réduction de l'intermédiation des teneurs de marché, ces flux peuvent créer des déconnexions temporaires entre prix et fondamentaux. Pour les investisseurs actifs, cette évolution de la structure de marché élargit l'univers d'opportunités, faisant de la sélection des émetteurs, de l'analyse de valeur relative et de la gestion de la liquidité des sources de performance de plus en plus importantes.

L'univers du crédit comme boîte à outils

La diversité de l'univers du crédit ne prend tout son sens que lorsqu'elle a une application pratique. Son ampleur n'est pas seulement une question de taille, mais de choix.

Dans la mesure où le même risque de crédit sous-jacent est accessible à travers plusieurs instruments et positions au sein de la structure du capital, les investisseurs ne sont pas limités à une seule forme d'exposition. Ils peuvent au contraire déterminer comment ce risque est exprimé, ajusté et géré dans le temps.

1. Sur l'*investment grade*

Le crédit investment grade constitue généralement le cœur de cette boîte à outils. Représentant environ 80 % du marché mondial du crédit et plus de 25 % du marché obligataire mondial total,⁸ il offre du carry, de la diversification et une résilience relative. Sa diversité en termes de régions, secteurs et émetteurs permet aux investisseurs de conserver une exposition au crédit tout en atténuant le risque baissier, évitant ainsi un positionnement binaire « risk-on/ risk-off ».

Cette diversité fait également de l'investment grade une allocation active plutôt qu'un ancrage passif. Un même émetteur peut offrir une valeur différente en euros et en dollars une fois les coûts de couverture pris en compte, tandis que les écarts de valorisation entre maturités peuvent refléter une valorisation incohérente du risque le long de la courbe. La structure du capital ajoute une couche supplémentaire de flexibilité, les dettes subordonnées, hybrides et juniors permettant aux investisseurs d'ajuster le risque chez un même émetteur et d'accéder à différentes primes liées à la réglementation et à l'absorption des pertes.

Le **crédit durable** élargit encore cet univers. Les obligations labellisées représentent désormais une part significative des émissions corporate en euros et bénéficient souvent d'une demande spécifique des investisseurs. En conséquence, les obligations vertes, sociales et liées au développement durable peuvent se négocier différemment des instruments conventionnels émis par le même emprunteur, créant ainsi des opportunités supplémentaires de valeur relative et renforçant l'idée que la valorisation du crédit est déterminée non seulement par les fondamentaux, mais aussi par les préférences et les contraintes des investisseurs.

⁸ - Source : Bloomberg, mars 2026

2. Obligations à haut rendement (high yield)

Le haut rendement joue un rôle complémentaire. Avec près de 2 300 milliards de dollars d'encours⁹ et une composition de plus en plus dominée par les émetteurs de notation BB (qui représentent actuellement 60 % du segment¹⁰), ce marché est devenu plus sélectif. Les emprunteurs de moindre qualité ont progressivement migré vers des canaux de financement privés, ce qui a eu pour effet de réduire l'univers des obligations high yield publiques et d'accentuer sa segmentation. Le haut rendement n'est donc plus seulement une allocation bêta, mais **un marché où la sélection des émetteurs et l'analyse de valeur relative sont devenues essentielles.** Les différences de liquidité, de participation des investisseurs et d'accès au marché peuvent créer une dispersion persistante des valorisations entre émetteurs et instruments, offrant des opportunités aux investisseurs actifs capables de naviguer dans ces inefficiences structurelles.

3. Dérivés de crédit

Les dérivés de crédit étendent encore la flexibilité de cette boîte à outils. Avec plus de 14 000 milliards de dollars d'encours notionnels, **les marchés de CDS sont devenus centraux dans la découverte des prix du crédit**¹¹. Ils permettent aux investisseurs de couvrir ou d'ajuster efficacement leur exposition, souvent plus rapidement que les marchés cash, notamment en période de stress de marché ou d'évolution des conditions macroéconomiques.

Dans le même temps, les dérivés créent une couche supplémentaire de segmentation des marchés. Les obligations et les CDS peuvent diverger en raison de différences de liquidité, de positionnement technique ou de participation des investisseurs, générant des opportunités récurrentes de base entre marchés cash et dérivés. Ces dynamiques renforcent l'idée que le crédit n'est pas un marché unique avec un prix d'équilibre unique, mais un système de prix relatifs entre instruments et bases d'investisseurs.

Pris ensemble, l'investment grade, le high yield et les dérivés illustrent à quel point l'univers du crédit est devenu vaste et multidimensionnel. Les investisseurs ne sont plus limités à une exposition unique au risque de crédit, mais peuvent arbitrer entre instruments, segments de marché et régimes de valorisation afin de gérer les risques et capter les opportunités. Dans cet environnement, **la segmentation du marché et la dispersion des valorisations favorisent de plus en plus les approches de valeur relative et les stratégies d'allocation active.**

9 - Source : Bloomberg© HW00 Index, indice ICE BofA Global High Yield au 30/04/ 2026

10 - Source : Bloomberg, Indice ICE BofA Global High Yield

11 - Source : DTCC TIW: The Solution for the Credit Default Swaps Market | DTCC

Utiliser la boîte à outils du crédit à travers le cycle

Comme nous l'avons évoqué dans nos précédents articles, les marchés du crédit évoluent à travers des phases distinctes du cycle. Pour les investisseurs, la question clé n'est pas simplement de savoir quand entrer ou sortir de la classe d'actifs, mais comment adapter le positionnement du portefeuille au sein de cette classe d'actifs. L'univers du crédit étant vaste et multidimensionnel, chaque phase du cycle ne nécessite pas une classe d'actifs différente, mais une utilisation différente de la même boîte à outils.

Dans les premiers stades du cycle, des spreads élevés et l'amélioration des fondamentaux favorisent la reprise de risque. Les segments à bêta élevé offrent des opportunités de resserrement des spreads, tandis que les marchés primaires offrent souvent des points d'entrée intéressants.

À mesure que le cycle progresse vers une phase intermédiaire, les performances sont de plus en plus portées par le carry. La construction du portefeuille devient plus équilibrée, combinant la stabilité de l'investment grade avec une exposition sélective aux titres à rendement plus élevé. Ce qui importe alors n'est plus l'exposition générale au bêta, mais de mettre l'accent sur la sélection des émetteurs, l'allocation sectorielle et le positionnement sur la courbe, tandis que les opportunités de valeur relative gagnent en importance à mesure que la dispersion augmente progressivement.

Dans des conditions de fin de cycle, les risques deviennent plus asymétriques et la dispersion s'accroît. L'objectif n'est plus de maximiser le bêta, mais de gérer le risque baissier. Les investisseurs peuvent remonter en qualité, accroître leur sélectivité et utiliser davantage les dérivés et les stratégies de valeur relative.

Lors des phases de repli, la liquidité et la préservation du capital deviennent prioritaires. Le crédit investment grade, en particulier les émetteurs de meilleure qualité, a tendance à offrir une résistance relative, tandis que les dérivés peuvent être utilisés pour protéger les portefeuilles et maintenir de la flexibilité. Les investisseurs capables de déployer sélectivement du capital peuvent positionner leurs portefeuilles pour la prochaine phase du cycle.

À travers toutes les phases, un principe reste constant : **Investir dans le crédit ne consiste pas à planifier l'entrée et la sortie de la classe d'actifs, mais à utiliser les différents outils pour adapter le positionnement du portefeuille au sein d'un univers diversifié et segmenté.**

L'approche de Candriam : Transformer la complexité en sélectivité

Dans un univers du crédit fragmenté et de plus en plus complexe, le principal défi n'est pas l'accès, mais la sélection.

Chez Candriam, notre approche repose sur un principe clair : plus l'univers est large, plus le processus d'investissement doit être sélectif. Plutôt que de couvrir l'ensemble de l'univers du crédit, nous le réduisons délibérément, pour concentrer notre attention sur les segments, les émetteurs et les instruments pour lesquels nous avons les convictions les plus fortes.

Nous commençons par structurer clairement le marché, en distinguant investment grade et high yield, et en reconnaissant leurs rôles distincts dans la construction de portefeuille. Pour ce faire, nos équipes de gestion obligataire partagent leurs vues macroéconomiques et de marché pour orienter le positionnement global. Nous appliquons ensuite des filtres stricts pour concentrer notre analyse fondamentale sur les segments où elle est la plus efficace. Cela inclut des exclusions sélectives, un filtre de liquidité destiné à garantir une profondeur de marché et une négociabilité suffisantes, ainsi que, dans le segment du haut rendement, une décision délibérée de ne pas investir dans les émetteurs financiers.

Notre processus d'investissement intègre plusieurs niveaux d'analyse. Au niveau top-down, nous évaluons le cycle du crédit, les conditions financières et l'environnement de risque. Au niveau bottom-up, nous réalisons une analyse fondamentale des émetteurs, centrée sur les bilans, les flux de trésorerie et la résilience à long terme. Point essentiel, nous étendons cette analyse au niveau des instruments. Les différences de valorisation entre obligations, CDS et structures de capital créent des opportunités qui peuvent être exploitées activement.

Nous complétons cela par des outils quantitatifs afin d'identifier la valeur relative et de suivre les dynamiques de marché en temps réel. Cela renforce notre capacité à adapter notre positionnement dans un environnement de plus en plus influencé par la liquidité et les flux. Nous utilisons également activement des instruments financés et non financés, combinant obligations cash, dérivés de crédit et instruments durables pour exprimer nos convictions, gérer les risques et exploiter les différences de prix entre marchés. Cette flexibilité est particulièrement précieuse dans des environnements volatils ou de fin de cycle.

Les marchés primaires constituent une composante intégrale de notre processus. Avec plusieurs milliers de milliards de dollars d'émissions chaque année, les nouvelles émissions représentent une part importante de l'univers d'opportunités. Nos équipes analysent les structures d'émission et les dynamiques d'allocation afin d'identifier des points d'entrée intéressants et de gérer activement la construction de portefeuille.

L'une des principales forces de notre plateforme réside dans son intégration des stratégies. Notre expertise couvre l'investment grade, le high yield, la dette subordonnée, le crédit durable et les approches long/short. Ces stratégies ne fonctionnent pas en silos. Les analyses sont au contraire partagées entre équipes, ce qui permet une compréhension plus complète du marché et un positionnement plus cohérent.

Dans un marché fragmenté, la valeur ne se capte pas une exposition large, mais par la sélectivité au sein de l'univers.

Conclusion : Le crédit comme cadre d'allocation dynamique

Le crédit est souvent considéré comme une classe d'actifs unique définie par les spreads, les notations et les indices de référence. En pratique, il s'agit d'un système vaste et multicouche dans lequel un même risque sous-jacent peut être accessible à travers différents instruments, marchés et positions dans la structure du capital, souvent à des prix différents.

Cela confère au crédit un rôle spécifique dans la construction de portefeuille. Contrairement à des classes d'actifs plus binaires, il permet aux investisseurs d'ajuster leurs expositions au sein de la classe d'actifs (à travers la qualité, les instruments, les maturités et les marchés) plutôt que d'avoir à entrer ou sortir de la classe d'actifs. En ce sens, le crédit n'est pas seulement une allocation, mais un cadre permettant de se positionner en termes de risque sur l'ensemble du cycle.

Dans l'environnement actuel, cette flexibilité est de plus en plus importante. Les valorisations sont influencées non seulement par les fondamentaux, mais aussi par les conditions de liquidité, les flux des investisseurs et une segmentation structurelle.

Par conséquent, comprendre le crédit nécessite d'aller au-delà de l'analyse des émetteurs : cela exige une vision plus large du fonctionnement même du marché. **Maîtriser le risque ne consiste donc pas à s'éloigner du crédit, mais à comprendre comment le marché fonctionne et à en utiliser efficacement les outils.** Exploiter tout le potentiel du crédit requiert une approche active, sélective et adaptative.



Pour en savoir plus sur nos stratégies crédit :

[Credit | Candriam >](#)

Pour découvrir comment l'équipe crédit de Candriam dompte les risques :

[Ne fuyez pas le risque.
Domptez-le. / Candriam >](#)



INFORMATIONS IMPORTANTES

La présente publication est un document marketing. Ce document est fourni uniquement à des fins d'information et d'éducation et peut contenir l'opinion de Candriam ainsi que des informations exclusives. Le présent document publicitaire 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. Les opinions et avis exprimés dans le présent document représentent exclusivement le point de vue de Candriam. Bien que Candriam sélectionne soigneusement les données et les sources utilisées, des erreurs ou omissions ne peuvent être exclues a priori. Candriam ne saurait être tenue responsable des dommages directs ou indirects résultant de l'utilisation de ce document. Les droits de propriété intellectuelle de Candriam doivent être respectés à tout moment et le contenu de ce document ne peut être reproduit sans autorisation écrite préalable.