

La rentrée sur les marchés obligataires

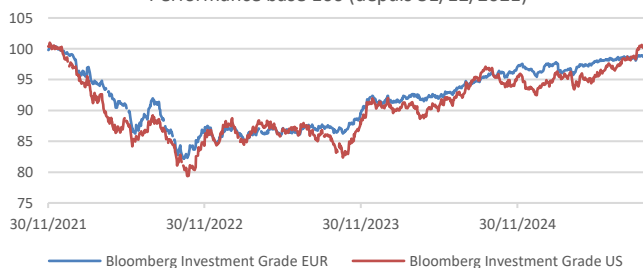
Le dilemme du portage et de la performance

La période estivale est habituellement redoutée sur les marchés, car elle peut souvent être le théâtre d'une volatilité accrue. Cela n'a toutefois pas été le cas cet été. **Les primes de risque ont continué de baisser, entraînant une appréciation graduelle des actifs risqués**, comme les obligations à haut rendement.

Les primes de crédit ont touché un point bas en août : le plus bas niveau observé depuis 2021. Ceci reflète une certaine accalmie autour des tensions commerciales avec les États-Unis et des économies qui ne présentent, pour l'instant, aucun signe de fragilité. Du côté des taux, seuls les taux européens ont augmenté, avec une BCE indiquant la fin de son cycle d'assouplissement monétaire. Après plus de deux ans de performances positives sur les marchés obligataires, **l'esprit de « retour à la moyenne » de l'investisseur obligataire s'interroge sur la capacité du mouvement à perdurer.**

Comme illustré sur le graphique ci-dessous, **les marchés Investment Grade ont à peine digéré la baisse de 2022. Quel sera le moteur de performance pour la suite ? Probablement le portage.** Malgré la contraction des spreads de crédit, les rendements obligataires demeurent élevés et attractifs au regard des niveaux historiques.

Performance base 100 (depuis 31/12/2021)



Au vu des primes de crédit très basses, l'investisseur obligataire jongle entre **le dilemme de la préservation du portage obligataire et la volonté de protéger sa performance accumulée.** Le coût de la protection – via la prime de risque sur les CDS – sur la dette subordonnée financière a touché un point bas inédit depuis 2014. C'est peut-être une couverture bon marché...

Crise en France : un pas en avant deux en arrière?

Presque une danse sportive sur la scène politique en France. La danse continue malgré le changement éventuel de partenaire avec un nouveau gouvernement après la démission surprise. Ou bien d'autres scénarii à envisager? Malgré la succession de quatre gouvernements depuis la dissolution de l'Assemblée à l'été 2024, la peur d'un nouveau gouvernement est relativement contenue. **Les deux principales courroies de transmission du risque français vers le marché sont les actions du CAC 40 et la dette souveraine.**

(suite page suivante)



Performances

	Rdt (%)	MTD (%)	2025 (%)
Govies			
Euro	2.9	0.4	0.4
US	3.9	0.9	5.4
Crédit			
Pan Euro IG	3.3	0.3	2.2
Pan Euro HY	5.7	0.3	4.2
US IG	4.8	1.6	6.9
US HY	6.7	0.8	7.2
Financières			
Subordonnées	3.8	0.2	7.5
Senior	3.4	0.3	2.5

Sources : En devise locale, Bloomberg - UBS LA MAISON de Gestion au 30/09/2025

Nos experts :



Radoslav Radev
Head of Fixed Income



Nidal Nagib
Gérant obligataire

Crise en France : un pas en avant deux en arrière?

Tout ce qui se trouve entre ces deux bornes (notamment les obligations d'entreprises) est finalement peu, voire pas du tout, affecté. Lors de la chute liée à l'annonce du vote de confiance du gouvernement Bayrou le 26 août, l'action de Société Générale, par exemple, a reculé d'environ -10 %, sa dette AT1 (junior subordonnée) a reculé de -1 %, alors que ses dettes seniors et subordonnées n'ont quasiment pas réagi. Après la démission de Lecornu, la baisse de l'action a été limitée à 5%. En ce qui concerne les « blue chips » français – TotalEnergies, Veolia, Orange, LVMH, Saint-Gobain – leur dette n'a pas été affectée par le mouvement sur l'OAT. Pendant ce temps, sur le marché primaire, **l'appétit pour le « risque français » reste intact**. Société Générale a émis une obligation junior subordonnée qui a suscité une forte demande, et RCI Banque – la banque captive de Renault – a vu son émission AT1 inaugurale être sursouscrite 18 fois... un record ! **Dit autrement, pour les investisseurs, les entreprises françaises semblent plus résilientes que leur pays.**

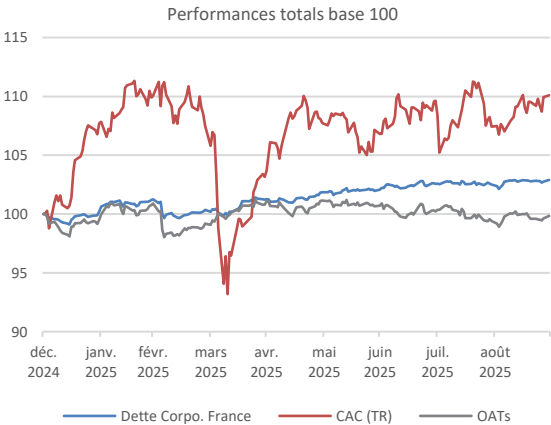
Et l'OAT ? La dégradation de la note à A+ par l'agence Fitch en septembre n'a provoqué aucun remous. Le marché l'avait déjà anticipée. Tandis que l'attention était focalisée sur la dégradation de la notation française, les relèvements de la note de l'Italie et de l'Espagne sont passés presque inaperçus. Encore plus curieux en termes de timing, l'assureur AXA a été relevé au même niveau de notation (Moody's) que la France...

Aujourd'hui, le marché envisage le cas français comme **un phénomène local** – l'Italie, perçue comme un meilleur élève par le marché, ne réagit même pas par sympathie. Le coût de financement à 10 ans de l'Italie est désormais identique à celui de la France. **Sur le marché de la dette Investment Grade, environ 80 émetteurs privés affichent un taux de financement inférieur à celui de la France. La dette d'entreprise est-elle mieux perçue par le marché ?** En tout cas, elle semble plus prévisible...

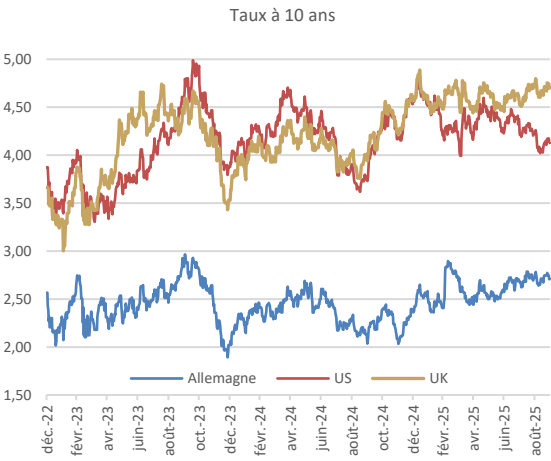
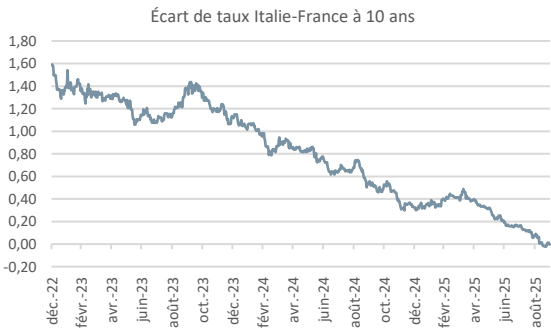
God save the Gilt ! *

Les arbres finissent-ils par atteindre le ciel ? C'est sans doute la question que se pose Rachel Reeves, Chancellor of the Exchequer, l'équivalent de notre ministre des Finances, à propos des taux des obligations britanniques (GILTs). Les taux des GILTs, notamment à 10 ans, n'ont cessé d'augmenter depuis 2022. En cause, un enchevêtrement de défis : un déficit budgétaire qui se creuse (-5,4 % du PIB), une inflation persistante et en hausse depuis 2024 (+3,8 % en rythme annuel en août 2025). **À cela s'ajoute une banque centrale qui tempore son assouplissement monétaire en cédant activement les obligations d'État de son bilan, ainsi que la disparition des acheteurs naturels de dette à maturité longue** – les fonds de pension – à la suite d'un changement dans leurs exigences actif-passif. Ce cocktail explosif fait que le taux à 10 ans est désormais le plus élevé du G10, à 4,7 %. En tout cas, c'est une situation qui mérite toute l'attention de l'investisseur obligataire.

*Que Dieu protège le Gilt !



Sources : UBS LMDG, Bloomberg, au 30/09/2025



Sources : Bloomberg - UBS LA MAISON de Gestion au 30/09/2025

Avertissements

Le présent document est fourni à titre exclusivement informatif. Ce document a été élaboré par UBS LA MAISON de Gestion, société de gestion au capital de 1 167 600 euros, ayant son siège au 39 rue du Colisée 75008 Paris (381 950 641 RCS Paris), agréée par l'Autorité des Marchés Financiers en qualité de société de gestion de portefeuille en date du 20 juillet 2004 sous le numéro GP 04000042. Ce document ne constitue en aucun cas une offre ou un appel d'offre, ni même un conseil pour acheter ou vendre quelque placement ou produit spécifique que ce soit dans une quelconque juridiction. UBS LA MAISON de Gestion n'assume aucune responsabilité concernant l'exactitude, l'exhaustivité ou la pertinence des informations établies, bien que ces informations proviennent de sources externes réputées fiables. Sous réserve du respect des obligations légales ou réglementaires à sa charge, UBS LA MAISON de Gestion ne pourra être tenue responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de toute transaction relative au produit ou de tout investissement dans ce produit.

UBS LA MAISON de Gestion attire votre attention sur le fait que les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Le présent document a été établi indépendamment d'objectifs d'investissement spécifiques ou futurs, d'une situation financière ou fiscale particulière, de l'expérience et de la compréhension des produits financiers ou des besoins propres à un destinataire précis.