



Perspectives 2026 - Marché obligataire



Que retenir de 2025 sur les marchés obligataires ?

Emmanuel Petit

Associé-Gérant, Responsable de la
Gestion Obligataire

L'élément marquant de l'année 2025 est la poursuite du mouvement de **pentification des courbes de taux**, qui commence à ouvrir des perspectives intéressantes sur la dette souveraine. Après une année 2024 où la pentification s'était concentrée sur la partie courte de la courbe, dans un contexte d'assouplissement monétaire des banques centrales redonnant de l'élan aux économies, c'est désormais la partie longue qui s'est particulièrement pentifiée en 2025, phénomène observé à l'échelle mondiale.

Cette évolution traduit la mise en place d'une **prime de risque (prime de terme)** que les marchés imposent aux États dans un contexte de hausse de l'endettement et de besoins accrus de refinancement, alors même que les banques centrales ont réduit leur soutien en diminuant la taille de leurs bilans. Cette dynamique s'est accompagnée d'une **corrélation renforcée entre les différentes courbes**, la volatilité japonaise ayant récemment eu des répercussions en Europe, illustre l'imbrication croissante des marchés.

Le marché du crédit a fait preuve de **résilience**, malgré un épisode de volatilité lors du « Liberation Day ». Finalement, le risque a été rémunéré. Les **primes de risque** se situent désormais à des niveaux historiquement bas, notamment aux États-Unis. Toutefois, grâce à la composante taux souverains, le rendement du marché du crédit demeure attractif et présente l'avantage d'amortir la volatilité des dettes souveraines. Portée par des fondamentaux solides, la classe d'actifs a attiré des flux importants, tandis que les émissions primaires nettes sont restées globalement en ligne avec la moyenne des années précédentes, soutenues par un mois de novembre particulièrement prolifique.

Quel est votre scénario central pour 2026 ?

La dernière période a été marquée par un changement notable d'attitude de la **Fed**, visant à atténuer le risque de refinancement et donc de volatilité. Après une année de **Quantitative Tightening**^[1], la banque centrale américaine pourrait relancer un **Quantitative Easing**^[2], comme le laisse penser l'annonce faite lors du dernier FOMC de décembre : des achats de **40 milliards de dollars de T-bills**^[3] **par semaine**. Cette décision, associée à une analyse des risques désormais orientée davantage vers le marché de l'emploi que vers l'inflation, constitue un soutien significatif à la dette souveraine. Dans un contexte où la pente des courbes de taux est redevenue largement positive, la question de l'intérêt pour cette classe d'actifs se pose à nouveau.

En Europe, la plupart des stratégistes anticipent une **stabilité monétaire** et un regain de croissance, porté par une Allemagne qui relancerait massivement l'investissement. Le reste du continent devra composer avec des **contraintes budgétaires fortes**, une croissance limitée et une inflation proche de la cible.

Sur le crédit, l'horizon semble également dégagé. Les faiblesses observées en 2025, notamment dans la dette privée, sont restées spécifiques. Les défauts de **First Brands** et **Tricolor** ont été contenus, mais ils ont révélé une gestion des risques parfois hasardeuse chez certains établissements systémiques, ainsi qu'une opacité persistante dans cette classe d'actifs. À noter également des **refinancements significatifs à assurer en 2028** dans la dette privée et le High Yield^[4]. Il reste deux ans pour les réaliser, mais ce sujet est amplifié par l'impact de l'IA, qui perturbe les modèles économiques et la rentabilité de nombreuses entreprises, tout en générant des besoins massifs de financement pour les infrastructures technologiques américaines. Ces éléments, combinés à une offre de dette accrue, pourraient peser sur le marché.

Ainsi, nous évoluons dans un marché où les **primes de risque faibles** justifient une approche prudente. Ajoutons à cela le risque lié à l'offre : le potentiel apparaît limité. Si la macroéconomie tient, les rendements assureront l'essentiel de la performance. Cependant, la volatilité n'est pas exclue et pourrait offrir les meilleures opportunités en 2026.

Quels vents contraires et favorables identifiez-vous ?

Pour l'investisseur obligataire, le principal **vent favorable** réside dans la pente des courbes de taux, associée à des **taux réels redevenus attractifs**. À titre d'exemple, le taux réel allemand à **0,85%**^[5], un niveau inédit depuis 15 ans. Le risque à ce scénario est que le biais **dovish**^[6] américain soit prématuré et que l'inflation reste mal maîtrisée – elle flirte toujours avec les **3%**^[5] et devrait temporairement remonter sous l'effet des tarifs douaniers. Cela pourrait provoquer un **désancrage des anticipations d'inflation**, une pentification excessive des courbes, suivie d'un revirement brutal de la Fed contrainte de resserrer à nouveau. Concernant le crédit, le **scénario Goldilocks**^[7] actuel – croissance correcte aux États-Unis, relance allemande en Europe, inflation maîtrisée – est idéal. Si l'inflation reste contenue et que les banques centrales poursuivent l'assouplissement, le

cycle peut se prolonger, avec toutefois un risque d'excès. Ces excès pourraient se traduire par des opérations de **M&A** augmentant l'endettement, en plus des besoins d'investissement des hyperscalers^[8]. Ces facteurs sont sources de volatilité pour le marché du crédit **Investment Grade**^[9].

Voir ce document sur notre site internet



[1] Politique monétaire consistant à réduire la taille du bilan d'une banque centrale, généralement en cessant d'acheter des actifs ou en revendant ceux qu'elle détient, afin de retirer de la liquidité du système financier.

[2] Mesure de politique monétaire "non conventionnelle" se traduisant par d'importants achats d'obligations souveraines et d'entreprises par une Banque centrale afin d'éviter une déflation.

[3] T-bills (Treasury bills) sont des titres de créance à court terme émis par le gouvernement américain pour financer ses besoins de trésorerie.

[4] Les obligations "High Yield" (ou à haut rendement) sont émises par des entreprises ou États présentant un risque crédit élevé. Leur notation financière est inférieure à BBB- selon l'échelle de Standard & Poor's.

[5] Source : Bloomberg, 28/11/2026

[6] Positionnement favorable à une politique monétaire moins restrictive.

[7] Boucles d'or - Scénario économique caractérisé par une croissance modérée, une inflation maîtrisée et des taux d'intérêt stables, créant un environnement favorable aux marchés financiers.

[8] Acteurs fournissant des services de cloud computing et de gestion des données.

[9] Titre de créance émis par des entreprises ou États dont la notation est comprise entre AAA et BBB- selon l'échelle de Standard & Poor's.

Avertissements

Communication publicitaire. Les informations, commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne sauraient être considérés comme un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management. Les informations/opinions/données contenues dans ce document, considérées comme légitimes et correctes le jour de leur publication, conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date, sont susceptibles d'évoluer à tout moment. Bien que ce document ait été préparé avec le plus grand soin à partir de sources réputées fiables par Rothschild & Co Asset Management, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient, qui n'ont qu'une valeur indicative et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Rothschild & Co Asset Management n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsable de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document. Toutes ces données ont été établies sur la base d'informations comptables ou de marché. Les données comptables n'ont pas toutes été auditées par un commissaire aux comptes. Veuillez noter que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps.

En outre, compte tenu du caractère subjectif de certaines analyses, il convient de souligner que les informations, projections, estimations, anticipations, hypothèses et/ou opinions éventuelles ne sont pas nécessairement mises en pratique par les équipes de gestion de Rothschild & Co Asset Management ou de ses affiliés, qui agissent en fonction de leurs propres convictions. Certains énoncés prévisionnels sont préparés sur la base de certaines hypothèses, qui pourront vraisemblablement différer soit partiellement, soit totalement de la réalité. Toute estimation hypothétique est, par nature, speculative et il est envisageable que certaines, si ce n'est l'ensemble, des hypothèses relatives à ces illustrations hypothétiques ne se matérialisent pas ou diffèrent significativement des déterminations actuelles. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport.

Édité par Rothschild & Co Asset Management, Société de gestion de portefeuille au capital de 1 818 181,89 euros, 29, avenue de Messine – 75008 Paris. Agrément AMF N° GP 17000014, RCS Paris 824 540 173.

Toute reproduction partielle ou totale de ce document est interdite, sans l'autorisation préalable de Rothschild & Co Asset Management, sous peine de poursuites.

À propos de la division Asset Management de Rothschild & Co

Division spécialisée en gestion d'actifs du groupe Rothschild & Co, nous offrons des services personnalisés de gestion à une large clientèle d'investisseurs institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs. Nous articulons notre développement autour d'une gamme de fonds ouverts, commercialisés sous quatre marques fortes : Conviction, Valor, Thematic et 4Change, et bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. Basés à Paris et présents dans 9 pays en Europe, nous gérons plus de 40 milliards d'euros et regroupons près de 180 collaborateurs.

Plus d'informations sur am.eu.rothschildandco.com

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Belgique – Pays-Bas – Luxembourg

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Suisse

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Italie

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Allemagne – Autriche

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Espagne

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

[Visitez notre site internet](#)



[Suivez-nous sur LinkedIn](#)

