

Les stratégestes crédit stabilisent leurs positions



Les gérants crédit maintiennent globalement leurs positions, les changements opérés sont minimes ©Fotolia

Le Panel Crédit de L'Agefi reste neutre alors que les spreads sont historiquement serrés sur le segment investment grade. L'objectif est désormais de conserver les gains de l'année.

La classe d'actifs crédit a résisté en octobre aux inquiétudes entourant le marché de la dette privée aux Etats-Unis et le Panel Crédit de L'Agefi maintient dans l'ensemble ses positions. Les 34 gérants, interrogés entre 21 octobre et le 30 octobre, restent «neutre», pour le septième mois consécutif, dans leur positionnement sur la classe d'actifs ainsi que sur la perspective de *spreads* à un mois. Au total, 16 déclarent une position «neutre» et 18 n'anticipent pas d'évolution des primes de risque crédit (*spread*) en novembre.

Les changements opérés par les panélistes, au nombre de six, sont minimes et tendent à renforcer la neutralité (trois dans le positionnement et deux pour la perspective de *spreads*). Les évolutions plus marquées (à surpondérer ou sous-pondérer pour l'exposition et à positive ou négative pour la perspective de *spreads*) montrent néanmoins des panélistes légèrement plus constructifs.

A lire aussi: «Nous n'observons pas à ce stade un risque systémique en développement sur le crédit»

C'est le cas du niveau d'exposition à la classe d'actifs avec deux gérants (CPR AM et Oddo BHF) passant de «neutre» à «surpondérer». Les deux avaient débuté l'année sur ce positionnement. A l'inverse, Robeco est passé à «sous-pondérer» pour la première fois cette année. Le nombre de panéliste à «sous-pondérer» est toujours de cinq après que

Scor IP (un panéliste traditionnellement *bear*) est passé de «sous-pondérer» à «neutre». Groupama AM et LBPAM sont un peu plus négatifs avec un positionnement désormais «neutre» contre «surpondérer» en octobre.

Un biais un peu plus positif est également constaté sur la perspective de *spreads*, malgré des primes de risque très serrées, avec deux panélistes passant de perspective «neutre» à «positive»: Oddo BHF AM, en cohérence avec son positionnement constructif, et Van Lanschot Kempen IM, qui était déjà revenu à un positionnement «surpondérer» en septembre. De son côté, Candriam est proche d'une perspective «positive». En revanche, Amiral Gestion revient à perspective «négative» après être revenu «neutre» le mois dernier. Groupama AM accompagne son positionnement «neutre» d'une perspective également «neutre» sur les *spreads*. A l'inverse, Swiss Life AM revient à «neutre» après avoir maintenu une perspective «négative» depuis septembre.

Spreads historiquement serrés

Les spreads de crédit continuent d'être historiquement serrés, principalement sur le segment *investment grade* (IG), alors que le *high yield* (HY) a connu un léger écartement, et surtout une décompression entre les émetteurs les mieux notés du haut rendement (BB) et les autres (B et CCC) dans le sillage des craintes sur la dette privée aux Etats-Unis. La prime de risque de l'IG euro approche 85 points de base (pb).

A lire aussi: Le marché high yield euro craque face à des valorisations tendues

La classe d'actifs crédit continue donc de résister, malgré le ralentissement de la croissance et les nombreux risques pesant sur les marchés, grâce à la forte demande des investisseurs et à des fondamentaux globalement favorables. Les résultats du troisième trimestre en témoignent. «L'optimisme des investisseurs, illustré par la forte performance des actions, le resserrement des spreads de crédit et l'importance des émissions et des flux de capitaux, a été un facteur déterminant du soutien apporté aux conditions de crédit mondiales cette année, relèvent les analystes de Fitch Ratings. L'absence de concrétisation des risques extrêmes après les chocs de politique tarifaire et les tensions géopolitiques persistantes a également contribué à cet optimisme.»

Le scénario de base de Fitch prévoit un ralentissement économique en 2026, mais pas de récession. Difficile donc dans ces conditions d'être trop négatif sur la classe d'actifs. «*Les crédits IG en euro se négocient à des niveaux de spreads proches des plus serrés de tous les temps depuis la grande crise financière (GFC), souligne Thomas Höfer, responsable gestion crédit chez DWS. Mais les aspects techniques sont exceptionnellement forts, avec des flux records de liquidités dans cette classe d'actifs et des volumes modérés sur le marché primaire du point de vue des investisseurs. Les fondamentaux restent solides, ce qui signifie qu'il n'y a rien qui puisse changer l'offre technique forte sur le marché.*» Les perspectives de notation, qui indiquent l'évolution probable des notations, sont neutres pour le portefeuille mondial, précisent les analystes de Fitch.

Pour Juan Valencia, stratège crédit chez Société Générale CIB, les spreads de crédit IG devraient terminer l'année à leur niveau actuel. «*L'indice iBoxx Corporates est beaucoup plus resserré que nos prévisions de fin d'année, mais nous anticipons désormais une évolution dans une fourchette étroite jusqu'à la fin de l'année, les spreads se maintenant probablement autour de la limite inférieure de cette fourchette*», affirme-t-il, précisant qu'un léger resserrement est même possible.

Risque asymétrique

Néanmoins, aux niveaux actuels, le risque devient clairement asymétrique, justifiant pour certains un positionnement encore plus prudent que celui du Panel Crédit. «*Bien que notre scénario de base soit optimiste et que nous n'anticipions aucun catalyseur de réévaluation majeure, nous estimons que les risques sont désormais asymétriques pour les prochaines semaines, les spreads étant déjà au plus serré du cycle, et nous restons réticents à prendre davantage de risques*», notent les stratégestes crédit de JPMorgan. Ce d'autant que même les facteurs techniques, qui ont tant dominé la classe d'actifs cette année, commencent à s'essouffler. «*Le rythme des flux de capitaux s'est modéré ces dernières semaines, avec une entrée moyenne de seulement 164 millions d'euros sur les obligations IG au cours des trois dernières semaines, contre 630 millions d'euros par semaine au cours des trois premiers trimestres de l'année*», observent ces derniers. A cela s'ajoute un flux de nouvelles émissions qui devrait reprendre en novembre.

«*Après une année solide avec des rendements totaux de +3,5% pour l'IG, les investisseurs chercheront probablement à protéger leurs gains au cours des prochains mois plutôt que de prendre des positions agressives en vue de 2026*», selon ces stratégestes. De quoi renforcer davantage la prudence des investisseurs.

A lire aussi: «*Seul un événement exogène pourrait, à ce stade, faire davantage dérailler le crédit*»

Panel crédit de novembre 2025

Comparaison des expositions au crédit des différents gestionnaires

	exposition crédit	perspective spreads à un mois	catégorie de notation préférée	% de cash	durée moyenne	secteur
Aberdeen	surpondérer	neutre	BBB	3%	5	financi
Allianz Global Investors	neutre	neutre	A/BBB	3%	5	corpor.
Amiral Gestion	sous- pondérer	négative	B	6%	2	corpor.
Amplegest	neutre	négative	BBB	7%	3	
Amundi	surpondérer	neutre	BBB	5%	5	financi
Arkéa Asset Management	surpondérer	neutre	A-/BBB-	5%	5	financi
Auris Gestion	neutre	neutre	BBB	6%	3	financi
AXA IM	neutre	négative	BBB	3%	5	financi
Candriam	surpondérer	neutre/positive	BBB	5%	5	financi
Carmignac	sous- pondérer	négative	BBB+	20%	4	corpor.
CMAM	neutre	neutre	BBB	3%	4	corpor.
CPR AM	surpondérer	neutre	BBB/BB	5%	4	financi
DWS	surpondérer	positive	A/BBB	1%	5	financi
Edmond de Rothschild AM						
Generali Investments	neutre	négative	B	3%		
Groupama AM	neutre	neutre	BBB	3%	5	financi
HSBC AM	neutre	neutre	A	1%	5	corpor.
Keren Finance	sous- pondérer	négative	BB	2%	3	corpor.
LBP AM	neutre	positive	BBB	5%	7	financi
Lazard Frères Gestion	neutre	neutre	BB	5%	3	financi
M&G Investments	sous- pondérer	neutre	AAA/AA	1%	4	financi
Mirabaud Asset Management	neutre	négative	A	6%	5	corpor.
Muzinich	surpondérer	neutre	BB	4%	5	financi
ODDO BHF AM	surpondérer	positive	BBB	2%	4	corpor.
OFI Invest Asset Management	neutre	négative	A/BB	3%	4	financi
Ostrum AM	surpondérer	positive	BBB	5%	5	
Robeco	sous- pondérer	neutre	AAA/BB	5%	6	financi
Schroders	surpondérer	neutre	BBB+	1%	5	
SCOR Investment Partners	neutre	neutre	BB	2%	4	corpor.
Sienna IM	surpondérer	positive	BBB	5%	5	financi
Swiss Life Asset Managers	neutre	neutre	BB	5%	5	corpor.
Sycomore AM	neutre	neutre	BB	2%	4	corpor.
UBS WM	neutre	neutre	AAA/AA/A/BBB	5%	6	
Union Bancaire Privée	surpondérer	positive	BBB	2%	5	financi
Van Lanschoot Kempen IM	surpondérer	positive	AA	1%	4	corpor.
Prévision NOVEMBRE	neutre	neutre	BBB	4%	4	financi
Prévision OCTOBRE	neutre	neutre	BBB	4%	4	financi

Gérants interrogés entre le 21/10/25 et le 30/10/25.

Tableau: L'Agefi • Source: Sociétés - panels de L'Agefi • Créé avec [Datawrapper](#)