

Pour les Clients Professionnels et, en Suisse, pour les Investisseurs Qualifiés uniquement.

La valeur des investissements peut baisser. Les investisseurs peuvent ne pas récupérer le montant investi. Les revenus des placements peuvent varier et ne sont pas garantis.

BNY Mellon Investments Switzerland GmbH est un prestataire de services financiers en Suisse et est tenu de catégoriser les clients, à l'exclusion des intermédiaires financiers, conformément à la loi sur les services financiers (LSFin). Aux fins de cette communication, nous vous avons classé comme un client professionnel. Les clients professionnels ont le droit de le signaler par écrit s'ils souhaitent être reclassés.

LES OBLIGATIONS COMME MOTEUR DE CROISSANCE:



Saisir de nouvelles
opportunités

Des rendements absolus plus élevés et des courbes de taux plus pentues signifient que les obligations ne sont plus seulement un actif défensif. Avec les bonnes stratégies, elles peuvent servir de puissant moteur de croissance, offrant des rendements à long terme grâce à l'effet de capitalisation du réinvestissement des revenus et à une allocation stratégique visant à rechercher des opportunités d'alpha.

Résumé

- **Redéfinir le rôle des obligations** : traditionnellement considérées comme défensives, Insight Investment¹ a observé que les obligations sont de plus en plus considérées comme un actif de croissance stratégique potentiel en raison de la hausse des rendements et de l'accentuation des courbes de rendement.
- **Potentiel de capitalisation** : le revenu réinvesti dans les obligations peut générer des rendements composés à long terme comparables aux rendements historiques des actions, avec un potentiel de réduction de la volatilité et des pertes.
- **Dynamique des rendements et de la durée** : Insight estime que les investisseurs doivent comprendre les différentes façons dont les gestionnaires peuvent chercher à générer des rendements à l'aide d'actifs obligataires et comment trouver un équilibre entre la génération de revenus et la sensibilité aux taux d'intérêt.
- **L'avantage de la gestion active** : les marchés obligataires sont inefficaces, les données de Morningstar montrant que même le gestionnaire médian surpasse les stratégies passives. Les gestionnaires qualifiés ont le potentiel d'améliorer considérablement les rendements grâce à la sélection des émetteurs, à la gestion de la durée et à la rotation sectorielle, ce qui leur donne la possibilité de surperformer les stratégies passives au fil du temps.
- **Diversification mondiale** : l'exposition aux marchés mondiaux et à des actifs tels que les obligations à haut rendement, la dette émergente et les obligations convertibles peut élargir l'éventail des opportunités d'un investisseur et réduire le risque de concentration.
- **Opportunités de rendements « similaires à ceux des actions »** :
 - **Crédit à haut rendement** : offre un potentiel de rendements attrayants avec un risque de défaut gérable, en particulier pour les obligations à durée courte.
 - **« Fallen angels » ou anges déchus** : les obligations qui ont été rétrogradées de investment grade à haut rendement peuvent présenter des opportunités de valeur en raison des ventes forcées (de la part d'investisseurs actifs et passifs) et de la possibilité d'une reprise ultérieure.

Introduction : redéfinir le rôle des obligations

Pour de nombreux investisseurs, les obligations ont longtemps été considérées comme une classe d'actifs prudente, idéale pour les personnes à la retraite ou très réticentes à prendre des risques et à la recherche de rendements à long terme faibles, mais relativement sûrs, souvent extraits sous forme de revenu.

Dans l'espace institutionnel, la préservation du capital ou la couverture du passif a été une raison d'investissement clé, les régimes de retraite, les assureurs et les banques centrales constituant une source importante de demande.

Cependant, dans un monde où les rendements absolus sont élevés, cette vision traditionnelle ne tient pas compte du potentiel des actifs obligataires à servir de puissant moteur de croissance du capital à long terme. À une époque où le risque de concentration sur les marchés actions s'accroît et où la demande de diversification s'éloigne de ce risque, les titres obligataires sont réévalués en tant qu'actif de croissance stratégique.

¹ Investment Managers are appointed by BNY Mellon Investment Management EMEA Limited (BNYMIM EMEA), BNY Mellon Fund Managers Limited (BNYMFML), BNY Mellon Fund Management (Luxembourg) S.A. (BNY MFML) or affiliated fund operating companies to undertake portfolio management activities in relation to contracts for products and services entered into by clients with BNYMIM EMEA, BNY MFML or the BNY Mellon funds.

Le pouvoir de l'effet composé

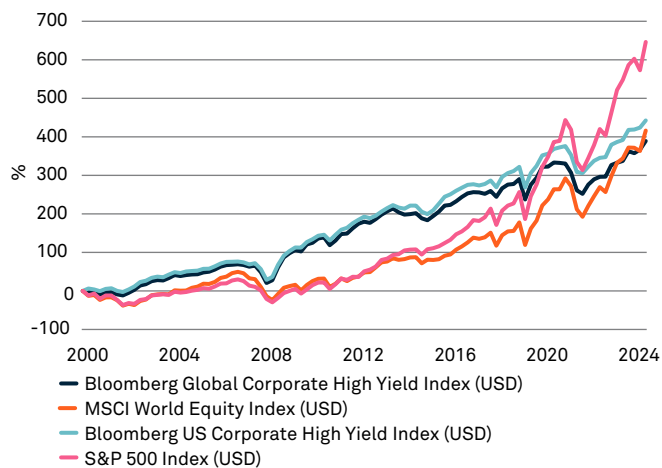
La capitalisation ou effet composé est le processus de réinvestissement des revenus d'investissement afin de générer des rendements supplémentaires au fil du temps. Dans le cas des actions, cela se produit principalement par le biais de l'appréciation du capital, qui augmente la valeur des investissements, ce qui augmente les rendements futurs. Dans l'obligataire, l'effet composé est principalement déterminé par les revenus réinvestis, tels que les paiements de coupons ou les intérêts, ce qui permet aux investisseurs d'obtenir des rendements à la fois sur le capital et les intérêts accumulés.

Par exemple, une obligation qui rapporte un revenu de 6 % par année génère 600 \$ sur un placement de 10 000 \$ la première année. S'il est réinvesti au même taux, le capital passe à 10 600 \$, pour un gain de 636 \$ la deuxième année, et ainsi de suite. Au fil du temps, cette croissance exponentielle peut rivaliser ou dépasser les rendements des actifs plus volatils, surtout lorsque les taux d'intérêt restent élevés. Après des années de rendements historiquement bas et d'extraction fréquente de revenus, le pouvoir de capitalisation dans les obligations est souvent sous-estimé.

Le crédit d'entreprise à haut rendement, comme les actions, est une classe d'actifs cyclique. Sur le long terme, les titres à rendement élevé et les actions mondiales ont généré des rendements globalement similaires (voir graphique 1). Les actions américaines ont surperformé le haut rendement ces dernières années, en grande partie grâce à la performance extraordinaire des actions technologiques américaines à grande capitalisation. Cependant, les valorisations élevées soulèvent des questions sur la pérennité de cette tendance. Par exemple, Nvidia – l'un des principaux moteurs des gains des actions américaines – a atteint une capitalisation boursière de 4 300 milliards de dollars à la fin du mois de juin 2025, soit l'équivalent d'environ 4 % du PIB mondial.

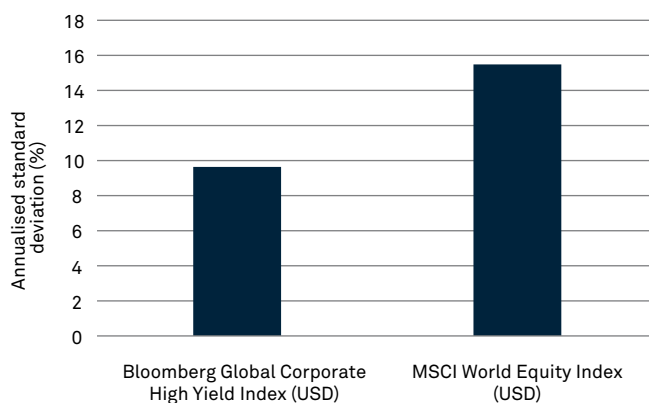
« Le pouvoir de l'effet composé dans les obligations est souvent sous-estimé. »

GRAPHIQUE 1 : LORSQUE LES COUPONS SONT RÉINVESTIS, LES OBLIGATIONS MONDIALES À HAUT RENDEMENT ONT GÉNÉRÉ DES RENDEMENTS COMPOSÉS SIMILAIRES À CEUX DES ACTIONS MONDIALES²



Contrairement aux actions, dont les cours peuvent être très volatils et qui peuvent ou non verser des dividendes, les instruments obligataires offrent des flux de trésorerie prévisibles et programmés. Les obligations versent généralement des coupons semestriels ou annuels, ce qui offre des possibilités de réinvestissement fréquentes, ce qui peut être avantageux lorsque les taux d'intérêt sont à des niveaux élevés. Ces flux de trésorerie réguliers et la nature contractuelle des marchés de la dette signifient que, même pour une classe d'actifs telle que le crédit à haut rendement, la volatilité (ou « déviation standard ») des rendements a été nettement inférieure à celle des actions mondiales (voir graphique 2), ce qui permet d'obtenir des rendements ajustés du risque supérieurs. Les baisses ont également été généralement plus modérées que sur les marchés boursiers, les reprises étant plus rapides.

GRAPHIQUE 2 : LE HAUT RENDEMENT MONDIAL A ÉTÉ NETTEMENT MOINS VOLATIL QUE LES ACTIONS MONDIALES³



² Source : Insight et Bloomberg. Indices de rendement total. Données entre le 31 décembre 2000 et le 31 juillet 2025.

³ Source : Insight et Bloomberg. Données entre le 31 décembre 2000 et le 31 juillet 2025.

Stratégies de rendement, de duration et de réinvestissement

En tant qu'investisseur obligataire, le rendement fournit le flux de revenu fondamental, tandis que la duration détermine la sensibilité aux variations des taux d'intérêt – le prix des obligations à duration plus longue est plus sensible aux variations des attentes en matière de taux d'intérêt ; créant un potentiel de gains en capital lorsque les taux baissent ou de pertes lorsque les taux augmentent. Les stratégies de réinvestissement améliorent les rendements en faisant composer les revenus au fil du temps, en particulier dans les environnements où les rendements sont élevés, mais leur efficacité dépend du moment et de la forme de la courbe des taux. Pour exploiter les actifs obligataires en tant qu'actifs de croissance, les investisseurs doivent comprendre l'interaction entre le rendement, la duration et le réinvestissement, ainsi que le potentiel de gains en capital.

COMPRENDRE LE RENDEMENT

Le rendement d'une obligation est le rendement généré par celle-ci, exprimé en pourcentage de son cours de marché. Les concepts clés sont les suivants :

- **Le taux du coupon** : le paiement annuel effectué par l'obligation pour chaque 100 £/100 €/100 \$ de principal nominal détenu. Il s'agit d'un paiement contractuel fixé lors de la première émission de l'obligation.
- **Le « rendement actuel » ou « rendement des revenus »** : coupon annuel divisé par le prix actuel du marché.
- **Rendement à l'échéance (« Yield To Maturity »)** : il s'agit du rendement annuel total en pourcentage prévu sur une obligation si elle est détenue jusqu'à l'échéance, tous les paiements étant effectués comme prévu et réinvestis au rendement actuel de l'obligation.

Lorsque les rendements sont à des niveaux absolus élevés, cela accélère la capitalisation, car cela signifie qu'un montant plus important est réinvesti chaque année. Cependant, un rendement élevé sur une obligation spécifique peut être le résultat d'un risque de crédit ou de duration plus élevé, de sorte que ce n'est pas seulement le rendement qui doit être pris en compte lors de l'évaluation des opportunités d'investissement.

SENSIBILITÉ À LA DURATION ET AUX TAUX D'INTÉRÊT

La duration mesure la sensibilité d'une obligation aux variations des taux d'intérêt. Les obligations à plus longue duration peuvent offrir des rendements plus élevés, mais peuvent également s'accompagner d'une plus grande volatilité des prix. La gestion de la duration est essentielle pour équilibrer la croissance et le risque.

STRATÉGIES DE RÉINVESTISSEMENT

- **Échelonnement** : investir dans des obligations à échéances échelonnées pour assurer des échéances régulières de réinvestissement.
- **Stratégie *barbell*** : combiner des obligations à court et à long terme pour équilibrer l'exposition au rendement et aux taux d'intérêt.
- **Portefeuilles glissants** : réinvestir continuellement les obligations arrivées à échéance dans de nouvelles émissions afin de maintenir l'exposition et les rendements composés.

LE POTENTIEL DE PLUS-VALUES

Bien que le revenu soit un moteur important des rendements des titres obligataires, il est loin d'être le seul. Lorsque les rendements absolus baissent, que ce soit en raison d'une baisse des rendements des obligations d'État ou d'un resserrement des spreads de crédit, les prix des obligations augmentent généralement.

Un gestionnaire qui a la souplesse nécessaire pour investir dans l'ensemble des actifs obligataires mondiaux peut rechercher activement des poches de valeur, en identifiant les obligations qu'il juge sous-évaluées et en réalisant des gains en capital lorsque ces obligations redeviennent à leur juste valeur. Lorsqu'elle est mise en œuvre avec succès, cette approche peut améliorer les rendements axés sur le revenu et amplifier le pouvoir de la capitalisation.

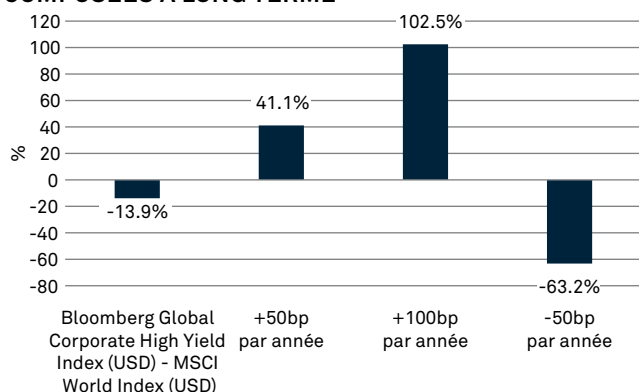
« Bien que le revenu soit un moteur important des rendements des obligations, il est loin d'être le seul. »

Gestion active : Capitaliser avec conviction

GESTION ACTIVE OU PASSIVE

Les stratégies obligataires passives peuvent sembler simples et peu coûteuses, visant à répliquer les indices obligataires avant frais. Cependant, elles peuvent manquer des occasions d'améliorer la performance. Si un gérant actif peut générer de manière constante des rendements supérieurs à ceux d'un indice, la composition de ces rendements plus élevés devient significative au fil du temps. Le graphique 3 illustre la performance cumulée de l'indice Bloomberg Global Corporate High Yield par rapport à l'indice MSCI World entre le 31 décembre 2000 et le 31 décembre 2024 dans divers scénarios.

GRAPHIQUE 3 : LA GESTION ACTIVE PEUT FAIRE UNE DIFFÉRENCE SIGNIFICATIVE DANS LE PERFORMANCES COMPOSÉES À LONG TERME⁴



Le risque est bien sûr que le gérant sous-performe l'indice. Les données de Morningstar⁵ montrent que, sur une base pondérée en fonction des actifs, les gérants d'obligations à haut rendement ont surperformé de 60 points de base (pb) par an au cours des 15 années se terminant fin 2024. Plus de 50 % des fonds ont réussi à surperformer leur indice. D'autre part, les données suggèrent que les fonds d'actions mondiales ont sous-performé de 1,4 % par an, avec seulement 10 % de fonds ayant surperformé.

Cela souligne la nécessité de regarder au-delà de la performance au niveau de l'indice lors de la prise de décisions d'investissement, en veillant à ce que les stratégies soient alignées de manière réaliste sur les objectifs et soutenues par un degré élevé de confiance dans leur réalisation.

UNE APPROCHE FLEXIBLE ET ACTIVE MAXIMISE LES OPPORTUNITÉS DE VALEUR AJOUTÉE

Les gérants actifs peuvent chercher à exploiter les inefficiences du marché, telles que les marchés mal évalués, les secteurs, les titres ou les primes de liquidité, afin d'améliorer les rendements. Dans des environnements volatils, la gestion active offre la flexibilité nécessaire pour répondre aux changements macroéconomiques et ajuster le positionnement afin d'essayer de se protéger contre les risques de baisse. Elle permet également :

- **Sélection du crédit/émetteur** : identifier les émetteurs sous-évalués aux fondamentaux solides ou tirer parti de la prime de nouvelle émission lorsque des obligations sont émises sur les marchés primaires.
- **Gestion de la durée** : ajustement de la sensibilité du portefeuille en fonction des perspectives de taux d'intérêt.
- **Rotation sectorielle** : passer des obligations d'État, des obligations d'entreprise, des obligations municipales et des obligations des marchés émergents pour capter la croissance.

DIVERSIFICATION MONDIALE ET OPPORTUNITÉS DE CRÉDIT

Les marchés obligataires mondiaux offrent une vaste gamme d'instruments au-delà des marchés nationaux des obligations d'État et des obligations de sociétés de qualité supérieure, ce qui augmente le nombre d'occasions offertes à un gestionnaire actif pour améliorer les performances. Il s'agit notamment de :

- **Obligations à haut rendement** : émises par des sociétés ayant des notations de crédit inférieures, mais offrant généralement des rendements plus élevés que les obligations de qualité supérieure.
- **Dette des marchés émergents** : offre souvent des rendements et un potentiel de croissance plus élevés que la dette des marchés développés, bien qu'elle présente un risque plus élevé. Ceux-ci sont souvent émis en devises fortes, telles que le dollar américain ou l'euro, ce qui permet aux gestionnaires d'investir sans le risque de change des marchés émergents s'ils le souhaitent.
- **Obligations convertibles** : instruments hybrides qui combinent la protection contre la baisse offerte par une obligation avec la possibilité d'une hausse des actions.

La diversification géographique et la qualité du crédit permettent aux investisseurs de tirer parti de différents cycles économiques, régimes de taux d'intérêt et expositions aux devises. Cela permet non seulement d'augmenter le potentiel de rendement, mais aussi de réduire le risque de concentration du portefeuille.

⁴ Source : Insight et Bloomberg. À titre indicatif seulement.

⁵ Rapport du baromètre actif/passif Morningstar : mi-année 2025. <https://www.morningstar.com/business/insights/research/active-passive-barometer>.

Obligations : comment générer des performances semblables à celles des actions ?

De l'avis d'Insight, il existe un certain nombre de stratégies qui ont le potentiel de générer des rendements ajustés au risque supérieurs à ceux des grands indices boursiers.

CRÉDIT À HAUT RENDEMENT

Le crédit à haut rendement fait référence aux obligations émises par des entreprises dont la notation de crédit est inférieure (généralement inférieure à BBB) par S&P ou Baa3 par Moody's. Ces obligations offrent des taux d'intérêt (rendements) plus élevés pour compenser le risque de défaut plus élevé des investisseurs par rapport aux obligations investment grade. Cependant, comme le montre le graphique 4, les taux de défaut ont diminué, sans doute en raison d'un changement structurel survenu sur les marchés obligataires, où les émetteurs plus petits ou en difficulté se tournent vers les marchés de la dette privée où toute restructuration peut être gérée avec plus de soin.

Il existe différentes façons de mieux aligner les stratégies d'investissement sur les objectifs spécifiques d'un investisseur. Sur les marchés du haut rendement, par exemple, le rendement supplémentaire offert par les obligations à plus long terme est souvent marginal, malgré leur plus grande sensibilité aux fluctuations des taux d'intérêt, leur moindre transparence du crédit et leur plus grande incertitude. Se concentrer sur les obligations à plus courte échéance peut aider à lisser les rendements en période de hausse des taux. C'est ce qu'illustre le graphique 5, où l'indice Bloomberg US 1-3 Year High Yield a connu une baisse plus modérée en 2022, une année marquée par un resserrement agressif de la Réserve fédérale. Le risque de crédit est également plus facile à évaluer en investissant sur des périodes plus courtes, car cela donne aux investisseurs une plus grande transparence sur les bénéfices d'une entreprise et sa capacité à rembourser ses obligations. Une approche gérée activement, qui comprend un contact régulier avec les équipes de direction, peut chercher à minimiser le risque de défaut afin de s'assurer qu'un client bénéficie pleinement des niveaux élevés de rendements.

GRAPHIQUE 4 : TAUX DE DÉFAUT SUR 12 MOIS GLISSANTS DES OBLIGATIONS AMÉRICAINES HIGH YIELD⁶



GRAPHIQUE 5 : UNE APPROCHE À DURATION COURTE PEUT LISSER LES PERFORMANCES⁷



FALLEN ANGELS

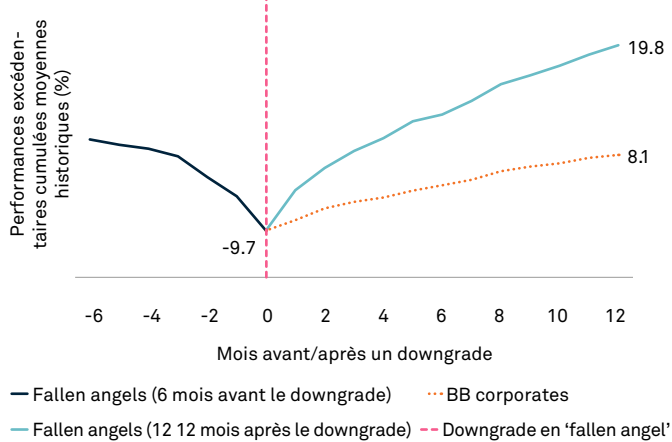
Un « *Fallen Angel* » ou ange déchu sur les marchés du crédit fait référence à une obligation qui a été notée investment grade mais qui a été rétrogradée à haut rendement. Cela peut sembler contre-intuitif, mais les downgrades, en particulier ceux vers le statut d'ange déchu, peuvent être des opportunités obligataires particulièrement intéressantes. Ces downgrades peuvent créer une volatilité prévisible et potentiellement exploitable. Lorsqu'une obligation investment grade est dégradée en high yield, de nombreux investisseurs, mais surtout les positions passives, sont contraints de les vendre, quels que soient les fondamentaux sous-jacents. Cela exacerbe généralement la sous-performance de l'obligation, ce qui permet aux investisseurs disposant d'une plus grande flexibilité pour acheter l'émission à des valorisations potentiellement attrayantes. Depuis 2004, les anges déchus ont sous-performé d'environ 10 % au cours des six mois précédant une dégradation de la note, mais ont ensuite surperformé d'environ 20 % au cours des 12 mois qui ont suivi (voir le graphique 6).⁸

⁶ Source : BoA. Données au 31 juillet 2025.

⁷ Source : Insight et Bloomberg. Données au 31 juillet 2025.

^{8,9} Source : Bloomberg, Insight, décembre 2024. Indices : Fallen Angel Bonds (équipondérée) et indice Bloomberg Barclays US HY Corporate BB (octobre 2004 à décembre 2024).

GRAPHIQUE 6 : LES FALLEN ANGELS SOUS-PERFORMENT GÉNÉRALEMENT DANS LES MOIS PRÉCÉDANT LA RÉTROGRADATION, PUIS SURPERFORMENT PAR LA SUITE⁹



Conclusion

Les obligations ne sont plus seulement un jeu défensif. Avec les bonnes stratégies – axées sur le réinvestissement combiné à une gestion active et à une diversification mondiale – elles peuvent servir de puissant moteur de croissance. Les investisseurs peuvent obtenir des rendements similaires à ceux des actions avec une volatilité et un risque de perte plus faibles, ce qui fait des obligations une composante essentielle des stratégies d'investissement à long terme dans le paysage changeant des marchés d'aujourd'hui.

La valeur des investissements peut baisser. Les investisseurs peuvent ne pas récupérer le montant investi. Les revenus des placements peuvent varier et ne sont pas garantis.

INFORMATIONS IMPORTANTES

Pour les Clients Professionnels et, en Suisse, pour les Investisseurs Qualifiés uniquement. Il s'agit d'une promotion financière. Sauf indication contraire, les points de vue et opinions sont ceux du gestionnaire d'investissement et ne constituent pas des conseils en investissement. Il ne s'agit pas d'une recherche en investissement ou d'une recommandation de recherche à des fins réglementaires. BNY, BNY Mellon et Bank of New York Mellon sont les marques d'entreprise de The Bank of New York Mellon Corporation et peuvent être utilisées pour faire référence à la société dans son ensemble et/ou à ses différentes filiales en général. Émise en Europe (hors Suisse) par BNY Mellon Fund Management (Luxembourg) S.A. (BNY MFML), société anonyme de droit luxembourgeois sous le numéro d'immatriculation B28166 et dont le siège social est situé 2-4 Rue Eugène Ruppert L-2453 Luxembourg. BNY MFML est régulée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Publié en Suisse par BNY Mellon Investments Switzerland GmbH, Bäregasse 29, CH-8001 Zürich, Suisse. Publié au Royaume-Uni par BNY Mellon Investment Management EMEA Limited, BNY Mellon Centre, 160 Queen Victoria Street, Londres EC4V 4LA. Immatriculé en Angleterre sous le n° 1118580. Autorisé et réglementé par la Financial Conduct Authority.

ID du document : 2697339 ; Expiration : 30 mars 2026. Réf. T13558 10/25