

Parole d'expert - Février 2026
Si cet e-mail ne s'affiche pas correctement, [cliquez ici](#)



Obligations : peut-on espérer plus que le portage ?

En 2026, le portage domine en obligations, mais certains segments offrent encore un potentiel en plus.

Dans le sillage de 2025, l'année 2026 promet une année de « portage » pour le marché obligataire. Celui-ci reste en effet généreux, entre 3 et 6% pour les différents segments européens et en fonction du niveau de risque pris et de la potentielle volatilité attendue. Mais quel potentiel de performance supplémentaire ces différents segments obligataires offrent-ils aujourd'hui ?

Point de départ : un marché redevenu "porteur"

Depuis la correction de 2022, le grand changement est le retour avec des rendements nominaux élevés sur la plupart des segments obligataires, ce qui redonne au portage son rôle central dans la performance. Les flux massifs vers les fonds obligataires observés ces dernières années illustrent que les investisseurs ont clairement réarbitré en faveur de la classe d'actifs pour capter ce portage, en particulier sur les fonds crédit où les très bons fondamentaux des entreprises font passer la classe d'actif pour le nouveau « safe haven » en Europe.

En ce début 2026, les taux réels de long terme sont toujours largement positifs et donc attractifs. Les primes de crédit sont sur des niveaux historiquement serrés (contre taux d'État) mais ont prouvé leur résilience en 2025, grâce à des fondamentaux d'entreprises toujours solides et des facteurs techniques favorables en Europe. Les rendements offerts par les segments crédit, y compris le plus « haut beta » comme le High Yield ou les dettes subordonnées bancaires, apparaissent donc également toujours attractifs.

Dans le scénario macro actuel "croissance correcte, inflation en cours de normalisation, banques centrales patientes", la force de rappel sur les taux longs est a priori limitée et cela renforce l'idée que, par défaut, le cœur de la performance obligataire 2026 sera le portage plutôt que des gains massifs en capital liés à une chute des taux.

Quels segments viser pour espérer plus que le portage ?

Certains segments se prêtent mieux que d'autres à l'ambition de "faire plus que le portage", à condition d'accepter un peu plus de complexité et de risque, notamment une volatilité certainement plus forte que lors des trois dernières années.

Sur les souverains « coeurs », le potentiel de plus-value est essentiellement lié à un scénario d'aversion au risque ou de rechute macro plus marquée que prévu. Une duration allongée sur des maturités 7-10 ans peut jouer le rôle de "protection optionnelle" en cas de choc, tout en offrant un rendement de départ que l'on n'a que rarement vu au cours des 20 dernières années. Par ailleurs, le risque baissier des taux BCE (et FED) nous semble supérieur au risque haussier de ces mêmes taux, ce qui peut donner une performance supérieure sur les parties courtes.

Le crédit Investment Grade reste probablement le coeur de la classe d'actifs obligataire en 2026 : le couple rendement/risque reste attractif, soutenu par des fondamentaux d'émetteurs solides et un environnement de croissance positif, sans être « expansif » pour les entreprises. La performance au-delà du portage viendra certainement du « bond picking » (secteurs, rating, dettes subordonnées) et de la gestion active de la courbe plutôt que d'un resserrement massif des spreads.

High Yield et crédit plus risqué : les spreads sont serrés mais certaines parties du segment (BB, émetteurs résilients, maturités courtes) continuent d'offrir un rendement supérieur à l'Investment Grade, ce qui laisse de la place pour du portage "amplifié" et, ponctuellement, des resserrements de prime de risque. En revanche, l'espace pour les mauvaises surprises (hausse des défauts, refinancements compliqués) existe toujours, ce qui rend crucial le travail de sélection et de diversification.

Dettes subordonnées bancaires et hybrides corporates : les obligations AT1 bancaires offrent toujours le meilleur rendement (autour de 6%) avec un risque crédit intrinsèque contenu en Europe et une sensibilité aux épisodes de volatilité de moins en moins forte. Avec un rendement inférieur (autour de 5%), les dettes hybrides « corporate » présentent également un excellent couple rendement/risque. C'est typiquement un terrain où l'on peut faire plus que le portage si l'on gère bien la volatilité et à condition de rester attentif au calibrage de ces stratégies du fait de la profondeur des « drawdown » en cas de stress.

Enfin, **les dettes émergentes** font partie des segments avec une prime de rendement attractive et un bêta plus élevé à la conjoncture globale. Là encore, l'espoir de performance au-delà du portage repose sur l'amélioration des fondamentaux, l'ancrage des devises face au dollar, et l'absence de choc politique majeur, ce qui en fait des briques d'allocation de diversification et à manier avec prudence.

En 2026, malgré l'accumulation des dettes des États et la hausse des risques géopolitiques, "espérer plus que le portage" est possible. Ce n'est, évidemment, aucunement garanti ni gratuit : cela suppose de prendre une part de risque de taux et de crédit et surtout de s'appuyer sur une gestion active capable de tirer parti d'un environnement instable et des marchés volatiles. Le scénario central reste celui d'une année obligataire portée par la rente du coupon, avec un supplément de performance qui dépendra de la trajectoire macro, des décisions des banques centrales et de la façon dont tirer parti des pics de volatilité pour rentrer sur les bonnes briques de diversification

obligataires.

Achevé de rédiger le 10/02/2026 par l'équipe Obligations - Crédit

Découvrir nos fonds

Mandarine Gestion
30 avenue Kléber
75016 Paris



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles ne sont notamment pas constantes dans le temps. Les performances représentées ne tiennent pas compte de commissions et de coûts éventuels prélevés lors de la souscription ou le rachat de parts. Les DICI et les prospectus des OPCVM visés par l'Autorité des Marchés Financiers sont disponibles sur simple demande et sur www.mandarine-gestion.com. Principaux risques associés au produit présentés : Risque de perte de capital, risque de marché actions, risque lié à la détention de moyennes et petites valeurs, risque de taux, risque de crédit, risques liés à la gestion discrétionnaire, risque lié aux marchés émergents, risque de contrepartie, risque de change. Ces produits n'offrent aucune garantie de rendement ou de préservation du capital qui peut ne pas être intégralement restitué. L'investisseur est invité à consulter le prospectus du fonds pour prendre connaissance de manière détaillée des risques auxquels les fonds sont exposés. Les informations contenues dans ce document ne sauraient avoir une quelconque valeur contractuelle. Seul le prospectus fait foi, disponible sur le site www.mandarine-gestion.com. Ce document a été établi dans un but d'information uniquement et ne constitue ni une offre ni une recommandation personnalisée ou une sollicitation en vue de la souscription de ce produit.