DOSSIER DE RÉFÉRENCE · OBLIGATIONS

Les obligations : le placement « prudent » qui a perdu 17 % *en 2022*

Prêter contre intérêt : le plus vieux placement du monde, et le plus mal compris des épargnants français, qui le détiennent massivement sans le savoir (fonds euros) et le fuient quand il devient intéressant. Ce dossier explique la mécanique prix/taux une fois pour toutes, pourquoi les fonds « prudents » se sont effondrés en 2022, et comment utiliser les obligations aujourd'hui : en direct, en fonds datés, en ETF.

SOMMAIRE

01 Le paradoxe français : tous créanciers, personne obligataire

02 C'est quoi, une obligation ? (rappel dossier technique n°27, côté prêteur)

03 La mécanique qui explique tout : quand les taux montent, les prix baissent

04 2022, l'année où les « prudents » ont perdu 17 %

05 Les deux risques : le taux et la signature

06 Le high yield : des actions déguisées en coupons

07 Comment en acheter : direct, fonds datés, ETF

08 À quoi ça sert dans un patrimoine, en 2026

09 Ce que j'en fais, comme investisseur

10 Conclusion · Annexes : chiffres-clés, glossaire, sources

Rédigé par Stéphane Baron, sous la supervision de Bernard Prats-Desclaux. Dossier de référence, juillet 2026. Ceci n'est pas un conseil en investissement. Le versant « emprunteur » est au dossier technique n°27 (dette des États).

1 Le paradoxe français

THÈSE — LE PLACEMENT QUE TOUT LE MONDE DÉTIENT ET QUE PERSONNE NE COMPREND

≈ 80 %	−17 %	≈ 3-3,5 %	−7 %
D'OBLIGATIONS DANS LE FONDS EUROS (DOSSIER TECHNIQUE N°17) : TOUS CRÉANCIERS	L'OBLIGATION D'ÉTAT LONGUE EN 2022 : PIRE ANNÉE MODERNE	L'OAT 10 ANS EN 2024-2026 : LE RENDEMENT EST REVENU	L'EFFET PRIX D'UNE HAUSSE DE 1 POINT DE TAUX SUR UNE DURATION 7

L'épargnant français entretient avec l'obligation une relation absurde : il en détient massivement sans le savoir (le fonds euros du dossier technique n°17 en est farci, l'assurance-vie du pays est le plus gros portefeuille obligataire d'Europe), mais n'en achète jamais consciemment, faute d'en comprendre la mécanique, et l'a fuie précisément au moment (2023-2026) où elle redevenait attractive pour la première fois en quinze ans. Pire : ceux qui en détenaient via des fonds « prudents » ou des gestions « défensives » ont subi en 2022 la pire année obligataire moderne (−17 % sur les emprunts d'État longs, −25 % et plus sur les très longs) sans avoir jamais été prévenus que c'était possible. Ce dossier répare tout cela : la mécanique prix/taux en une image, les deux vrais risques, et l'usage raisonné d'une classe d'actifs qui, à ~3-3,5 % sur l'État français et 4-5 % sur les bonnes entreprises, mérite de nouveau une place explicite dans les patrimoines.

2 C'est quoi, une obligation ?

VULGARISATION — LE DOSSIER TECHNIQUE N°27 VU DU CÔTÉ DU PRÊTEUR

Le dossier technique n°27 expliquait la dette du point de vue de l'État emprunteur ; retournons la feuille. Une obligation est un prêt découpé en titres : l'émetteur (État, entreprise) s'engage à verser un intérêt fixe annuel (le COUPON) et à rembourser le nominal à une date fixée (l'ÉCHÉANCE). Entre les deux, le titre s'échange en Bourse, et c'est là que tout se joue : son PRIX varie tous les jours, même si le coupon et le remboursement, eux, ne bougent pas d'un centime. Détenue jusqu'au bout, une obligation de qualité tient exactement sa promesse initiale : c'est le seul actif du marché dont on connaît le rendement À L'AVANCE (le « rendement à l'échéance » du jour de l'achat), défaut mis à part. Vendue avant l'échéance, elle vaut ce que le marché en donne : d'où les surprises de la section 4. Tout le malentendu des épargnants tient dans cette dualité : l'obligation est un contrat prévisible ET un titre volatil, selon ce qu'on en fait.

3 La mécanique qui explique tout

LE BASCULE — TAUX QUI MONTENT = PRIX QUI BAISSENT, ET POURQUOI

L'image à retenir pour toujours : vous détenez une obligation à 100 € qui verse 2 € par an (2 %), émise l'an dernier. Aujourd'hui, les taux sont montés : les obligations NEUVES du même émetteur versent 4 €. Qui achèterait la vôtre 100 € ? Personne : à ce prix, elle rapporte moitié moins que le neuf. Pour trouver preneur, son prix doit BAISSER jusqu'à ce que ses 2 € de coupon, plus le gain entre le prix décoté et le remboursement à 100, égalent le rendement du neuf : autour de 85-90 € selon la durée restante. Voilà toute la finance obligataire : **les prix varient en sens inverse des taux**, et d'autant plus violemment que l'échéance est lointaine. Cette sensibilité porte un nom, la **duration** : une duration de 7 signifie ~−7 % de prix pour +1 point de taux (et symétriquement +7 % si les taux baissent). Corollaires : l'obligation courte est un canot stable, la longue un voilier à fort levier de taux ; et le détenteur JUSQU'À L'ÉCHÉANCE traverse tout cela sans dommage réel (il touchera ses coupons et ses 100 €) : la volatilité n'est une perte que pour qui vend, ou pour qui détient un FONDS sans échéance : la nuance qui fait la section suivante.

4 2022 : l'année où les « prudents » ont perdu 17 %

PREUVES — L'ACCIDENT ANNONCÉ QUE PERSONNE N'AVAIT ANNONCÉ

Quinze ans de taux nuls avaient poussé les durations vers le haut (pour gratter du rendement, les fonds allongeaient les échéances) et endormi tout le monde : l'obligation était devenue « l'actif sans risque qui ne rapporte rien ». Quand l'inflation a forcé les banques centrales à remonter les taux de ~0 à ~3-4 % en dix-huit mois (2022-2023), l'arithmétique de la section 3 a fait son travail, sans méchanceté : −17 % sur les indices d'États longs en 2022, jusqu'à −25/−30 % sur les très longues durations, et, détail cruel, les actions baissant en même temps, le portefeuille « équilibré » 60/40 a vécu sa pire année depuis les années 1930 : la diversification promise a manqué à l'appel précisément l'année où on en avait besoin (les corrélations actions-obligations s'inversent quand le choc vient de l'INFLATION : la leçon macro que le dossier technique n°26 approfondira). Moralité en trois points : le « prudent » à duration longue n'était pas prudent, il était un pari de taux non dit ; les fonds obligataires SANS échéance ne « remboursent » jamais à 100 (le porteur du fonds subit le prix, là où le porteur du titre pouvait attendre) ; et l'accident a créé l'opportunité : les rendements à l'échéance offerts depuis 2023-2026

sont les plus attractifs en quinze ans : c'est maintenant que la classe d'actifs mérite l'attention qu'on lui refusait à 0 %.

5 Les deux risques : le taux et la signature

LA GRILLE — TOUT RISQUE OBLIGATAIRE SE RANGE DANS DEUX TIROIRS

- **Le risque de taux** (section 3) : se PILOTE par la duration. Horizon court ou incertain : durations courtes (monétaires du dossier technique n°04, 0-3 ans). Volonté d'assurer le portefeuille contre la récession désinflationniste : durations longues, en connaissance de cause. Le crime n'est pas de prendre du risque de taux : c'est de ne pas savoir qu'on en a pris.
- **Le risque de crédit (la signature)** : l'émetteur peut faire défaut (dossier technique n°27 pour les États, procédures collectives pour les entreprises). Il se lit dans les NOTATIONS (AAA à BBB− : « investment grade », en dessous : « high yield », section 6) et surtout dans le SPREAD : le supplément de rendement exigé au-dessus de l'État sans risque. Le spread est un prix de la peur : serré par beau temps (il paie mal le risque), large dans les crises (il surpaie : les grandes années obligataires s'achètent dans les paniques de crédit, 2009 et 2020 l'ont montré). S'ajoutent deux risques secondaires à connaître : la LIQUIDITÉ (le marché obligataire se fige par gros temps : cf. mars 2020 au dossier technique n°03) et, pour l'acheteur de titres en direct, le risque de RÉINVESTISSEMENT des coupons.

6 Le high yield : des actions déguisées en coupons

MISE EN GARDE — LE RENDEMENT « OBLIGATAIRE » QUI N'EN EST PLUS

Sous l'investment grade commence le « haut rendement » : des émetteurs endettés ou fragiles qui paient 6, 8, 10 % pour trouver preneurs. La tentation du particulier est évidente (« 8 % en obligations ! ») ; la réalité statistique l'est aussi : le high yield se comporte comme des ACTIONS avec un plafond : corrélé aux marchés actions dans les crises (c'est quand tout va mal que les fragiles font défaut), gain limité au coupon, perte possible totale. Les taux de défaut cumulés sur un cycle se comptent en dizaines de pourcents sur les notations basses, et le rendement NET des défauts historiques ramène le high yield à peine au-dessus du bon crédit, avec deux fois sa volatilité. La collection a déjà rencontré ce profil trois fois (vendre des options au dossier technique n°13, les SCPI de bureaux au dossier technique n°06, les « rendements garantis » du dossier technique n°23) : le rendement supplémentaire visible est le paiement d'un risque de queue invisible. Place légitime du high yield : une pincée diversifiée en fonds/ETF pour qui comprend qu'il achète du quasi-actions ; aucune, en direct, pour un particulier (une seule ligne qui fait défaut emporte des années de coupons).

7 Comment en acheter : direct, fonds datés, ETF

PRATIQUE — TROIS VÉHICULES, TROIS USAGES

VÉHICULE	CE QUE C'EST	FORCES	LIMITES
Titres en direct (CTO)	Une obligation identifiée, détenue à l'échéance	Rendement CONNU à l'achat, immunité au bruit des prix, échéance choisie	Tickets souvent élevés (100 k€ sur beaucoup de corporates ; OAT accessibles), diversification difficile, liquidité variable
Fonds datés (à échéance)	Panier d'obligations partageant une échéance cible (ex. 2029), porté à terme puis liquidé	Le compromis moderne : diversification + logique de détention à échéance + ticket faible ; rendements cibles affichés 4-5 % sur le crédit de qualité (millésimes 2023-2026)	Frais (0,5-1 %), rendement « cible » non garanti (défauts), fenêtres de souscription
ETF obligataires	Indices d'obligations, cotés en continu (dossier technique n°03)	Frais minimes, liquidité, granularité fine (souverain/crédit, 0-1 an à 25 ans+, IG/HY)	SANS échéance : duration roulée en permanence, le porteur épouse les prix pour toujours (la leçon de 2022) ; choisir sa duration est ici tout le métier

Tableau 1 : les trois portes. S'y ajoutent le fonds euros (l'obligation mutualisée et lissée du dossier technique n°17) et les monétaires (le 0-1 an du dossier technique n°04). En enveloppes : CTO pour le direct et la plupart des ETF ; assurance-vie pour fonds datés et fonds euros ; le PEA, lui, est fermé aux obligations (dossier technique n°16).

8 À quoi ça sert dans un patrimoine, en 2026

ALLOCATION — TROIS RÔLES HONNÊTES, PAS UN DE PLUS

Premier rôle : **dater des projets**. Une dépense certaine à 4-6 ans (études des enfants, apport immobilier) se finance idéalement par une obligation d'État ou un fonds daté de même échéance : rendement verrouillé ~3-4 %, risque de taux neutralisé par construction : c'est l'appariement actif-passif des assureurs, à l'échelle d'un ménage. Deuxième rôle : **l'amortisseur de portefeuille** : des durations intermédiaires de qualité amortissent les récessions classiques (quand les taux baissent, elles montent : le contrepoids des actions), en se rappelant la limite apprise en 2022 : contre un choc INFLATIONNISTE, elles tombent avec tout le reste, et c'est l'or du dossier technique n°05 qui travaille. Troisième rôle : **le rendement contractuel** : à 3-3,5 % sans risque de signature (OAT) et 4-5 % en crédit de qualité, l'obligé retrouve sa fonction historique : payer l'attente. Ce qu'elle ne fera jamais : enrichir vite (le gain est plafonné par contrat) ni protéger de l'inflation non anticipée (sauf obligations indexées, niche utile à connaître). La dose dépend de l'âge du capital et du besoin de flux : de 0-10 % pour le jeune constituteur (le fonds euros y pourvoit déjà : relire la stat d'ouverture) à 30-50 % pour le patrimoine en phase de consommation.

9 Ce que j'en fais, comme investisseur

POSITION — TRANCHÉE, COMME D'HABITUDE

- **Je connais MA duration :** celle de mes fonds « prudents », de mon fonds euros implicite, de mes ETF. C'est une ligne dans chaque reporting ; 2022 a établi le prix de ne pas la lire.
- **Pour un projet daté, un véhicule daté :** OAT en direct ou fonds à échéance calé sur la date. Le rendement connu d'avance est un luxe rare : je le prends quand l'usage s'y prête.
- **Le high yield en direct : jamais.** En fonds, une pincée, comptée dans ma poche RISQUE, pas dans ma poche obligataire : l'étiquette ne fait pas le comportement.
- **Je me souviens de la hiérarchie des rôles :** les obligations paient l'attente et amortissent les récessions ; les actions paient la patience ; l'or assure contre les monnaies ; le monétaire gare le cash. Demander à une classe le travail d'une autre est la source de la plupart des déceptions, 2022 en tête.

10 Conclusion

L'obligation est le contrat le plus honnête de la finance : tout y est écrit le jour de l'achat, le coupon, la date, le rendement si l'on va au bout. Les malheurs des épargnants « prudents » de 2022 ne sont pas venus du produit mais de son emballage : des fonds sans échéance, à durations longues non dites, vendus comme des livrets. La règle de la collection s'applique une dernière fois : lire ce qu'on détient (la duration est au produit obligataire ce que le levier est au dossier technique n°24), loger chaque instrument selon son usage, et profiter sans nostalgie du fait que, pour la première fois depuis quinze ans, prêter est correctement payé. Prochain dossier : le private equity et le crowdfunding, ou la « démocratisation » du non-coté examinée à la loupe.

A Annexe · Chiffres-clés

DONNÉE	VALEUR	SOURCE
Année obligataire 2022 (États longs)	**≈ −17 % (jusqu'à −25/−30 % sur très longues durations)**	Indices Bloomberg/ICE, 2022
Le 60/40 en 2022	**Pire année depuis les années 1930**	Séries de long terme
Sensibilité : duration 7	**≈ −7 % de prix pour +1 point de taux**	Mathématique obligataire
OAT 10 ans	**≈ 3-3,5 % (2024-2026) contre ≈ 0 % en 2021**	Données de marché (cf. dossier technique n°27)
Crédit d'entreprise de qualité (IG euro)	**≈ 4-5 % de rendement à l'échéance (millésimes 2023-2026)**	Fonds datés, données de place
Frontière investment grade / high yield	**BBB− / BB+**	Échelles S&P-Fitch (Baa3/Ba1 chez Moody's)
Part obligataire du fonds euros	**≈ 80 %**	dossier technique n°17, rapports des assureurs

B Annexe · Glossaire

Coupon : intérêt contractuel annuel, fixé à l'émission.

Échéance (maturité) : date de remboursement du nominal.

Rendement à l'échéance (YTM) : rendement annualisé TOTAL si le titre est porté au bout : coupons + écart prix/remboursement. La seule mesure à comparer.

Duration : sensibilité du prix aux taux (≈ % de variation pour 1 point de taux). Le chiffre à lire avant tout achat de fonds.

Spread de crédit : supplément de rendement au-dessus de l'État, prix du risque de signature.

Notation : évaluation de la qualité de signature (AAA→D). Investment grade ≥ BBB− ; high yield en dessous.

Fonds daté (à échéance) : panier obligataire porté jusqu'à une année cible puis liquidé : réplique la logique de détention à terme.

Obligation indexée (OATi, TIPS) : nominal et coupons ajustés de l'inflation : la protection contractuelle contre le risque que le nominal ignore.

Risque de réinvestissement : incertitude sur le taux auquel les coupons reçus seront replacés.

60/40 : allocation classique 60 % actions / 40 % obligations, dont 2022 a rappelé les limites en choc d'inflation.

C Annexe · Sources

Indices obligataires (Bloomberg Euro Aggregate, ICE) : performances 2022 ; séries longues sur les allocations 60/40.

Agence France Trésor / données de marché : rendements OAT (cf. dossier technique n°27) ; documentation des fonds à échéance (rendements cibles, frais) ; échelles de notation S&P, Moody's, Fitch ; études de défaut cumulé (agences de notation).

L'Investisseur Stratège, dossiers techniques n°03 (ETF, liquidité mars 2020), dossier technique n°27 (l'emprunteur souverain), dossier technique n°05 (or), dossier technique n°17 (fonds euros), dossier technique n°28 (krachs), dossier technique n°26 et dossier technique n°04 (à paraître).

Avertissement. Document informatif et pédagogique ; ni conseil en investissement ni recommandation. Les obligations comportent des risques de taux, de crédit et de liquidité. © 2026 L'Investisseur Stratège · investisseur.strategе@norvalgroup.com