

**Investment  
Institute**

**Libérer le potentiel  
des *leveraged loans*  
européens**

**ÉCONOMIE ET MARCHÉS**

MARS 2025 • Document marketing - Réservé aux investisseurs professionnels

## SOMMAIRE

Synthèse .....	3
La logique croissance des <i>leveraged loans</i> européens pour les investisseurs.....	4
Cinq caractéristiques clés des <i>leveraged loans</i> .....	8
L'intérêt des <i>leveraged loans</i> européens dans l'allocation d'actifs.....	10
Annexe 1 : Les <i>leveraged loans</i> présentent un bon historique de performance .....	12
Amundi Investment Institute.....	13

## AUTEURS



### Thierry VALLIÈRE

Directeur du Métier Dette Privée d'Amundi



### Laura FIOROT

Directrice Investment Insights & Client Divisions, Amundi Investment Institute



### Desmond ENGLISH

Directeur Prêts bancaires européens, Amundi



### Paula NIALL

Investment Insights & Client Divisions, Amundi Investment Institute



### Thierry DE VERGNES

Managing Director, Fonds de prêts bancaires, Amundi



### Jean-Baptiste BERTHON

Spécialiste Portfolio Strategy Insights, Amundi Investment Institute

*Avec la contribution de Jonathan Berman, Gérant de Portefeuille Junior, Amundi.*

# Synthèse

Nous croyons qu'en 2025, le marché européen des prêts à effet de levier (*leveraged loans*) élargira son attrait pour les investisseurs en tant que classe d'actifs significative à considérer. Déjà bien implanté aux États-Unis, il a considérablement progressé ces dernières années en Europe, avec une taille de marché actuellement proche de celle du marché obligataire à haut rendement européen. Nous nous attendons à ce que cette tendance de croissance se poursuive, soutenue par la forte demande des sociétés de capital-investissement, qui continuent de considérer ce type de crédit comme une source de capital flexible pour financer les opérations de LBO et de fusion-acquisition. Nous croyons que les *leveraged loans* européens méritent d'attirer toute l'attention des investisseurs institutionnels, étant donné qu'il s'agit d'une classe d'actifs qui se distingue comme une source attrayante de performance et de diversification de portefeuille.

Dans un environnement incertain caractérisé par des risques géopolitiques élevés, des droits de douane, des déficits budgétaires importants et des incertitudes inflationnistes persistantes, nous pensons que **les *leveraged loans* offrent aux investisseurs une source de diversification alternative qui, historiquement, a généré des performances stables à travers les différentes phases du cycle.** Les prêts affichent traditionnellement une volatilité moindre par rapport aux autres actifs obligataires, grâce à leur faible sensibilité aux taux d'intérêt (du fait de leur structure de taux variable) et une base d'investisseurs plus stable. Par rapport aux obligations à haut rendement, les prêts ont une liquidité de négociation similaire mais ils nécessitent une période de règlement plus longue et ils ont un profil de notation légèrement inférieur.

À terme, les perspectives des *leveraged loans* restent encourageantes et sont soutenues par trois principaux facteurs favorables. Premièrement, **les *leveraged loans* européens offrent des rendements relativement attractifs au regard de ce que propose l'univers obligataire.** Deuxièmement, les perspectives de défaut des *leveraged loans* restent favorables pour 2025. Malgré une croissance économique atone et des taux d'intérêt relativement élevés, le niveau des défauts a été freiné par le début de tendance baissière des taux d'intérêt et les refinancements fréquents. Enfin, dans un monde préoccupé par les craintes de taux élevés pour une durée prolongée, **la demande des investisseurs pour les *leveraged loans* à taux variable devrait rester élevée.**

En ce qui concerne leur rôle dans la construction de portefeuille, **ils constituent selon nous une source de diversification intéressante à prendre en compte.** La classe d'actifs des *leveraged loans* européens est principalement exposée aux secteurs défensifs et ainsi elle est complémentaire à celle du marché des obligations à haut rendement. Les *leveraged loans* font, en outre, partie des **rares sources de diversification qui résistent à la hausse de l'inflation** (taux variables), ce qui contribue à un niveau relativement faible de volatilité des performances et à une faible corrélation avec les autres classes d'actifs. L'analyse historique à long terme montre qu'une allocation aux *leveraged loans* européens aurait contribué **à améliorer les performances globales ajustées du risque d'un portefeuille européen équilibré.** Nous pensons qu'à l'avenir, les *leveraged loans* pourraient jouer un rôle de plus en plus important dans les portefeuilles des investisseurs.



**Vincent MORTIER**  
CIO Groupe Amundi

“ *Les leveraged loans européens offrent des rendements attractifs, une faible sensibilité aux taux d'intérêt et une faible corrélation avec les principales classes d'actifs, ce qui en fait un investissement attrayant dans un environnement marqué par une forte incertitude politique.* ”



**Monica DEFEND**  
Directrice d'Amundi  
Investment Institute

# La logique croissance des *leveraged loans* européens pour les investisseurs

Le marché européen des *leveraged loans* (généralement des prêts bancaires syndiqués structurés sous forme de dette corporate senior garantie) est une classe d'actifs notée *sub-investment grade* qui se situe entre les obligations à haut rendement et les marchés des prêts directs en termes de rendement et de profil de liquidité.

Tableau 1 : Caractéristiques des *leveraged loans* européens, des obligations à haut rendement et des prêts directs

	Obligations à haut rendement	<i>Leveraged loans</i>	Prêts directs
Principaux émetteurs	Émises par de grandes entreprises notées <i>sub-investment grade</i>	Émis par de grandes entreprises notées <i>sub-investment grade</i>	Prêts accordés à des PME par un investisseur ou un prêteur non bancaire
Structure des taux	Taux fixe	Taux variable	Taux variable
Négociation	Active intrajournalière	Active intrajournalière	Non négociés
Règlement	J+2	J+30	Non négociés et engagements jusqu'à 7 ans
Base d'investisseurs	Investisseurs institutionnels et individuels	Gérants de CLO <sup>1</sup> , assurances, fonds de pension et banques	Investisseurs institutionnels : assurances et fonds de pension
Notation moyenne	BB-	B	Non notés
Taille du marché	373 milliards €	311 milliards €	300 milliards € (estimation)

Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg et Pitchbook/*Leveraged Commentary & Data* (LCD), 28 février 2025.

Les indices utilisés sont : l'indice Morningstar European Leveraged Loan (ELLI) et l'indice ICE Bank of America Euro High Yield Constrained (HECO).

1 : Les CLO sont des obligations adossées à des prêts qui titrisent un pool de *leveraged loans*.

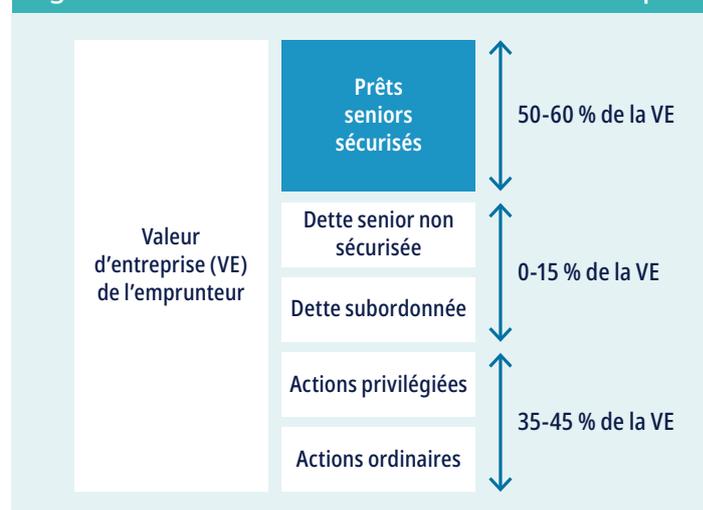
La classe d'actifs des *leveraged loans* européens a connu une croissance significative au cours des dix dernières années, sa taille de marché ayant triplé depuis 2014. Le marché a atteint 311 milliards d'euros, soit près de la taille du marché européen des obligations à haut rendement (373 milliards €). Bien que cette tendance de croissance soit visible depuis longtemps aux États-Unis, où le marché des *leveraged loans* dépasse celui des obligations à haut rendement (1,4 trillion contre 1,3 trillion de dollars), elle est plus récente en Europe mais nous croyons qu'elle est appelée à se poursuivre.

## Qu'est-ce qu'un *leveraged loan* ?

Les *leveraged loans* sont des prêts corporate seniors sécurisés émis par des sociétés bien établies (la taille moyenne des prêts dans l'indice Morningstar European Leverage Loan est d'environ 750 millions d'euros) pour financer des acquisitions, des opérations de rachat par endettement (LBO) et/ou des besoins généraux de l'entreprise. Ils sont généralement structurés, arrangés et administrés par des banques d'investissement et sont syndiqués à des investisseurs institutionnels (par exemple, des CLO, des fonds de crédit et des banques) via un marché primaire. Ces prêts syndiqués primaires sont généralement détenus dans des portefeuilles à moyen et long terme mais peuvent être négociés sur un marché secondaire actif. Ils sont similaires aux obligations à haut rendement et aux classes d'actifs de prêt direct en ce sens qu'ils sont tous utilisés pour des besoins de financement de sociétés générale, de dépenses d'investissement et d'acquisitions.

Pourtant, ils reposent sur des bases d'investisseurs et des profils de liquidité différents (voir Tableau 1).

Figure 1 : Prêts au sommet de la structure du capital



Source : Amundi Investment Institute, mars 2025.

À terme, nous croyons que la classe d'actifs des *leveraged loans* devrait devenir de plus en plus pertinente pour les investisseurs, du fait de son profil de performance historique, de ses rendements attractifs et de sa dynamique de défauts relativement favorable, qui contribuent tous à des perspectives positives à moyen terme.

## Un marché bien établi avec des performances stables sur l'ensemble du cycle



**Thierry VALLIÈRE**  
Directeur du Métier Dette  
Privée d'Amundi

“ Les *leveraged loans* européens constituent une source de diversification intéressante et une source de revenus pour les investisseurs de long terme, avec une volatilité et des pertes inférieures par rapport à d'autres marchés obligataires. ”

Le marché européen des *leveraged loans* est désormais bien établi : depuis dix ans, il offre aux investisseurs un profil de performance stable dans des conditions de marché variables. **En termes de performance totale, la classe d'actifs a surperformé les autres marchés obligataires sur 10, 5 et 3 ans ainsi qu'en 2024** (voir Annexe 1).

En tant que composante du marché du crédit, les prêts sont sensibles aux perspectives de croissance économique et aux anticipations de risques. Pourtant, ils montrent une faible sensibilité aux taux d'intérêt en raison de leur structure à taux variable, une caractéristique qui s'est avérée salutaire lors des hausses de taux rapides de 2022. En effet, ces hausses ont entraîné des pertes notables sur d'autres marchés obligataires, tandis que celles des *leveraged loans* sont restées modestes. Les *leveraged loans* ont également affiché un profil de performance stable en période de baisse des taux et de taux négatifs.

La structure de la base d'investisseurs de la classe d'actifs contribue à sa stabilité de performance. Cette base est essentiellement composée d'institutionnels investissant à long terme (CLO : 65 %, fonds de dettes : 25 % et banques : 10 %). **La base d'investisseurs stables de la classe d'actifs, combinée à ses taux variables, a entraîné, en période de crise, un profil de baisse atténué par rapport à d'autres actifs à revenu fixe.** En témoigne la performance de la classe d'actifs en 2015, 2018 et 2022 où les prêts ont mieux résisté que les obligations à haut rendement. En 2015, les obligations à haut rendement ont chuté sur fond d'inquiétudes concernant la politique grecque, de fin de la croissance chinoise, ainsi que d'incertitudes quant aux perspectives du cycle des matières premières et du secteur de l'énergie. En 2018, le regain d'aversion au risque dû aux inquiétudes macroéconomiques et politiques (par exemple, le différend budgétaire entre l'Italie et l'UE, les propos de Donald Trump sur les droits de douane) a également pesé sur la performance des obligations à haut rendement. En 2022, dans un contexte de guerre en Ukraine et de hausse des taux d'intérêt, les prêts ont affiché un meilleur profil de perte que les obligations à haut rendement. Toutefois, en raison, pour partie, de leurs pertes initiales plus modestes, les *leveraged loans* ne progressent pas aussi fortement que les obligations à haut rendement en période de sentiment favorable des marchés. **La volatilité moindre des *leveraged loans* par rapport aux autres catégories d'actifs s'explique aussi par le fait que les performances proviennent davantage des revenus d'intérêts que des plus-values,** ce qui accentue encore l'importance de la sélection des prêts lors de l'investissement.

Figure 2 : Performance (variation des prix et distribution) - *Leveraged loans* européens et obligations à haut rendement européennes



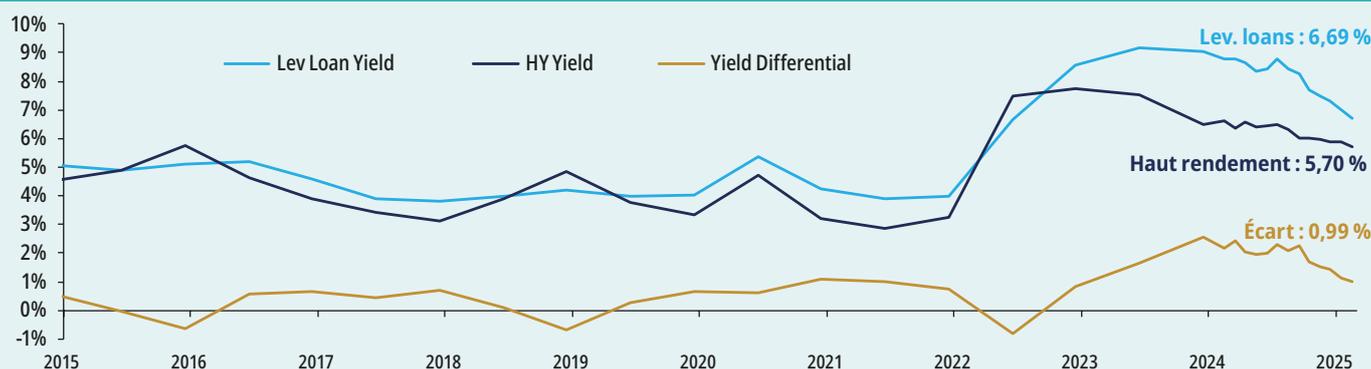
Source : Amundi Investment Institute. Les données correspondent à la performance annuelle hors change, *Leveraged Loans* (LCI) et Bloomberg Intelligence, 31 décembre 2024. Les indices sont l'indice Morningstar European Leveraged Loan (ELLI) et l'indice ICE Bank of America Euro High Yield Constrained (HECO). L'indice ELLI est pondéré en fonction de la valeur de marché et exclut les crédits notés « D » ainsi que ceux arrivant à échéance à moins d'un an. **Les performances passées ne sont pas un gage des performances futures.**

## Rendement attractif

Alors que par le passé, les rendements des *leveraged loans* européens étaient alignés sur ceux des obligations à haut rendement, ces dernières années, l'écart de rendement s'est creusé en faveur des *leveraged loans*. Cela s'explique par la forte compression des spreads des obligations à haut rendement due à l'insuffisance de l'offre sur le marché du haut rendement européen. Les émissions de titres européens à haut rendement sont passées d'une moyenne sur 3 ans (années complètes 2019, 2020 et 2021) de 96 milliards d'euros à une moyenne de 54 milliards d'euros (années complètes 2022, 2023 et 2024), et la taille de l'indice European High Yield Constrained (HECO) a chuté de près d'un cinquième, passant de 475 milliards d'euros en 2022 à 375 milliards d'euros en décembre 2024.<sup>2</sup> Entre-temps, les marges des *leveraged loans* sont restés alignés sur leurs niveaux pré-Covid, même s'ils ont montré récemment des signes de resserrement. Un autre facteur qui a bénéficié aux rendements des prêts a été le début du cycle de hausse des taux d'intérêt de la BCE, amorcé en 2022 pour lutter contre les pressions inflationnistes. Ces facteurs et d'autres facteurs techniques ont contribué à faire grimper les rendements des *leveraged loans* à un niveau nettement plus élevé que celui des obligations à haut rendement.

Le gain de rendement habituel des prêts est visible lors de la comparaison des *leveraged loans* européens et des marchés des obligations à haut rendement au niveau des indices (voir ci-dessous). Cela vaut également si l'on compare des titres de même notation (c'est-à-dire les *leveraged loans* notés B avec les obligations à haut rendement notées B). Des éléments supplémentaires expliquant ce gain de rendement sont le cycle de règlement retardé et la base d'acheteurs plus étroite mais stable. Par conséquent, les *leveraged loans* européens affichent l'un des rendements les plus attractifs (ajustés du risque) parmi les segments liquides du marché du crédit.

Figure 3 : Les rendements des *leveraged loans* européens surpassent ceux des obligations européennes à haut rendement



Source : LCD Pitchbook, Morningstar, Bloomberg et Amundi Investment Institute, 28 février 2025. 1. Le rendement actuel correspond au rendement à l'échéance.

## Perspectives de défaut favorables



**Desmond ENGLISH**  
Directeur Prêts bancaires  
européens, Amundi

“ Au niveau de l'indice, 69 % des émissions se négocient au-dessus du pair, ce qui, conjugué à une demande de prêts soutenue et à un cycle de défaut favorable, est de bon augure pour la classe d'actifs en 2025 ”

En ce qui concerne les défauts, malgré la faible croissance économique en Europe et le niveau plus élevé des taux d'intérêt, ceux-ci sont restés faibles en 2024 et inférieurs aux attentes initiales (le taux de défaut sur les douze derniers mois est de 0,30 %)<sup>2</sup>. Les défauts sur les *leveraged loans* et dans les marchés du crédit en général ont été faibles grâce à des conditions de liquidité favorables à l'échelle mondiale, à une croissance économique plus faible, mais sans récession, à une diminution de l'endettement privé et à une plus grande rigueur des banques et des investisseurs dans leur octroi de crédit. En outre, le contexte en matière de défauts a été favorisé par le début de la baisse des taux d'intérêt et par les nombreux refinancements tout au long de 2023 et 2024.

1. Source : Amundi Investment Institute (janvier 2025), Leveraged Commentary & Data (LCD) et Bloomberg Intelligence (31 décembre 2024). Les indices utilisés sont les indices Morningstar European Leveraged Loan (ELLI) et ICE Bank of America Euro High Yield Constrained (HECO). Les données relatives à la taille du marché du haut rendement proviennent de Bloomberg Intelligence

2. Indice Morningstar European Leveraged Loans, 28/02/25.

En 2025, l'équipe S&P Global Ratings Research and Insights s'attend à ce que les défauts à 12 mois d'entreprises européennes de qualité spéculative diminuent à 4,25 % (voir Figure 4 ci-dessous)<sup>3</sup>. Toutefois, les *leveraged loans* ne constituent qu'une partie de cette large classe d'actifs spéculative et nous nous attendons à ce que leur taux de défaut augmente pour s'approcher des 2 %, avec un taux de recouvrement moyen typique de 60 %. La protection moins importante des créanciers dans la documentation des crédits de qualité inférieure à *investment grade* entraînera une dispersion des niveaux de recouvrement au sein de ce chiffre de 60 %, ce qui fait que la sélection des crédits sera aussi importante que la distribution des intérêts pour générer de la performance pour les investisseurs. Seulement 1,6 % de l'indice *European Leveraged Loan* se négocie actuellement sous la barre des 80 cents, ce qui permet d'anticiper des perspectives de défaut globalement favorables pour 2025 (voir Figure 4 ci-dessous).<sup>4</sup>

Figure 4 : Défauts d'entreprises européennes de qualité spéculative - prévisions



Source : Amundi Investment Institute, 23 janvier 2025 et S&P Global Ratings Credit Research & Insights, janvier 2025. Les données historiques vont jusqu'à décembre 2024.

## Un contexte général qui plaide en faveur des *leveraged loans* en 2025

**Les perspectives à moyen terme de cette classe d'actifs sont solides.** Les prêts bénéficient d'un rendement initial plus élevé et de taux de défaut faibles. Même si les baisses de taux attendues de la BCE pourraient ne pas améliorer les performances des prêts, les taux EURIBOR devraient rester supérieurs à 2,0 % à moyen et long terme. Ce portage initial élevé pourrait continuer à favoriser les *leveraged loans* par rapport aux obligations à haut rendement dans un avenir proche, une tendance qui s'est déjà manifestée début 2025. En outre, en début d'année, les craintes de taux « plus élevés pour plus longtemps » ont affecté les obligations, tandis que la variation des taux n'a pas affecté les *leveraged loans*.

Les facteurs techniques de la classe d'actifs sont également favorables. **Nous prévoyons que la demande restera forte**, portée par les niveaux élevés d'émissions de CLO et par la probabilité que les sociétés de capital-investissement continueront de considérer ce type de crédit comme une source de capital flexible pour soutenir les activités de LBO et de fusion-acquisition. Nous évoquons ci-dessous nos prévisions de performance totale des *leveraged loans* européens pour 2025. Ces prévisions sont des estimations des performances futures basées sur des données historiques. Ces données concernent la valeur de ces investissements et/ou l'évolution des conditions de marché actuelles. Il convient de noter que ces estimations ne sont pas des indicateurs exacts. Ce que les investisseurs obtiendront variera en fonction de la performance du marché et de la durée pendant laquelle ils conserveront le placement. L'investissement peut entraîner une perte financière. Avec un taux Euribor à trois mois qui devrait rester supérieur à 2 % (il est actuellement à 2,5 %),<sup>5</sup> un resserrement des marges moyennes pondérées à environ 3,5 % et des prévisions de défaut toujours faibles, nous pensons que cette classe d'actifs pourrait générer une performance totale comprise entre 6 % et 7 % en 2025.

3. Le taux de défaut des catégories spéculatives de S&P inclut les obligations à haut rendement, les *leveraged loans* et les échanges de dette *distressed*.

4. En date du 28/2/25.

5. En date du 12/03/25.

# Cinq caractéristiques clés des *leveraged loans*

## 1. Un éventail d'opportunités large et diversifié

Comme indiqué dans le chapitre précédent, le marché européen des *leveraged loans* a connu une croissance solide au cours des dix dernières années, les nouvelles émissions de prêts ayant dépassé celles des obligations à haut rendement sur huit des dix dernières années. Ce marché bien établi offre une source de diversification complémentaire au marché des obligations à haut rendement.

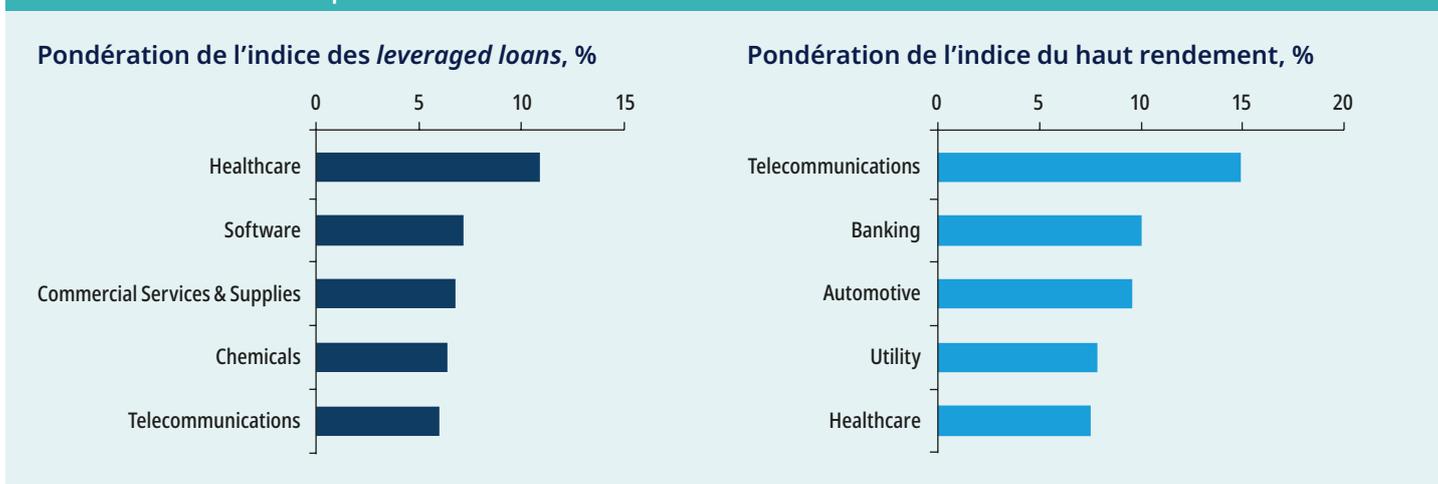
Figure 5 : Volumes annuels des nouvelles émissions de *leveraged loans* et d'obligations à haut rendement européens



Source : Amundi Investment Institute (janvier 2025), Leveraged Commentary & Data (LCD) et Bloomberg Intelligence (31 décembre 2024). Les indices utilisés sont les indices Morningstar European Leveraged Loan Index (ELLI) et ICE Bank of America Euro High Yield Constrained Index (HECO).

L'indice European Leveraged Loan compte plus de 400 émissions, offrant une exposition diversifiée à travers les pays et les secteurs. Il se concentre principalement sur les pays « core » (par ex. la France, le Royaume-Uni, l'Allemagne, les Pays-Bas et les États-Unis libellés en euros) et aux entreprises génératrices de liquidités dans des secteurs défensifs. **Il a une exposition minimal aux secteurs bancaires, énergétiques et gaziers, ainsi qu'une faible exposition directe aux composants automobiles (1,3 %) et à la gestion et au développement immobilière (1,6 %).**<sup>6</sup>

Figure 6 : 5 principales expositions sectorielles des *leveraged loans* européens par rapport aux obligations à haut rendement européennes



Source : Pitchbook, LCD, Amundi Investment Institute, décembre 2024. Les indices utilisés sont les indices Morningstar European Leveraged Loan (ELLI) et ICE Bank of America Euro High Yield Constrained (HECO).

6. Source : Pitchbook/LDC, janvier 2025.

## 2. Structure de taux variable

Les *leveraged loans* sont assortis de taux d'intérêt variables à court terme (Euribor) et d'un spread supplémentaire (marge). Généralement, ils ont une échéance de 5 à 7 ans, mais ils peuvent être remboursés sans pénalité après 6 mois, une flexibilité que les émetteurs et les sponsors de capital-investissement apprécient fortement. En pratique, les prêts font souvent l'objet d'un refinancement dans les 3 à 4 ans suivant l'émission, généralement par le biais d'une vente de l'entreprise ou d'autres opérations sur titres. En revanche, les obligations à haut rendement ont une période de non-remboursement anticipé de deux à trois ans, ce qui offre aux émetteurs l'avantage d'une tarification et d'une visibilité fixes.

## 3. Négociation active, mais avec un délai de règlement plus long que les obligations à haut rendement

Le cycle de règlement des *leveraged loans* est plus long que celui des obligations à haut rendement (J+30 vs J+2), mais un acheteur bénéficie des intérêts courus sur cette période et le vendeur n'est pas exposé au risque de marché une fois le prêt vendu. Malgré ce délai de règlement plus long, les *leveraged loans* sont activement négociés de gré à gré et font l'objet d'une valorisation intrajournalière, avec plusieurs banques/tables de négociation comme contreparties, ce qui permet une gestion active de ces investissements à l'instar des obligations à haut rendement.

## 4. Instruments de premier rang au sommet de la structure de capital, mais avec un effet de levier

Les *leveraged loans* sont généralement accordés aux emprunteurs de qualité inférieure à *investment grade*, ce qui implique un risque de non-remboursement. Toutefois, ce risque est atténué par le fait que les prêts sont des instruments de premier rang garantis par les actifs de l'emprunteur. Lorsque les émetteurs utilisent des facilités de crédit renouvelables au-delà de certains seuils, ils doivent généralement respecter des niveaux trimestriels, notamment des ratios d'endettement. En cas de faillite, les créanciers de titres de premier rang garantis sont prioritaires pour le remboursement.

La plupart des émetteurs sont détenus par des sponsors de capital-investissement qui recherchent des entreprises stables avec de solides flux de trésorerie d'exploitation pour soutenir l'effet de levier. Ces sponsors de capital-investissement disposent d'importantes réserves de liquidités (capital non appelé) pour soutenir leurs entreprises en cas de besoin.

## 5. Bonne disponibilité des données d'investissement responsable

Outre la tendance croissante à la publication d'informations ESG parmi les entreprises ces dernières années, la directive européenne sur la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (CSRD) met davantage l'accent sur les plans de transition des entreprises, ce qui se traduit par une plus grande disponibilité des données ESG pour les investisseurs. Le marché européen des *leveraged loans* bénéficie également de cette tendance, offrant aux investisseurs axés sur le développement durable un meilleur accès à cette classe d'actifs.



**Thierry DE VERGNES**  
Managing Director, Fonds  
de prêts bancaires, Amundi

“ Étant donné que les opportunités d'appréciation du capital sont plus limitées, la sélection des titres est essentielle pour maximiser les performances. La clé sera de prioriser la génération d'intérêts tout en évitant les pièges et les baisses de prix consécutives des positions individuelles ”

# L'intérêt des *leveraged loans* européens dans l'allocation d'actifs

## Un nouveau monde de diversification<sup>7</sup>

Du point de vue des investisseurs, les défis de la gestion des risques ont radicalement changé au cours de la dernière décennie. La liquidité n'est plus aussi abondante et les taux sont plus élevés. Les prochaines phases du cycle économique pourraient rester atypiques et de courte durée – ce qui se traduira par une volatilité accrue des marchés traditionnels – avec un risque extrême persistant lié à l'inflation dans un contexte de dette élevée et de creusement des déficits budgétaires. Les investisseurs sont également confrontés à de nombreuses autres menaces de nature différente, notamment la démondialisation et les risques géopolitiques ; une plus grande influence des politiques budgétaires et monétaires ; la concentration des portefeuilles ; et une plus grande instabilité des échanges. Enfin, la protection naturelle autrefois offerte par les obligations s'est estompée : la corrélation actions/obligations oscille autour de zéro et est à la fois instable et peu fiable.



**Jean-Baptiste BERTHON**

Spécialiste Portfolio Strategy Insights,  
Amundi Investment Institute

“ Dans un monde d'incertitude et de corrélations actions/obligations instables, les actifs offrant une diversification seront très demandés, en particulier les actifs “toutes saisons” et faiblement corrélés ”

## Les *leveraged loans* offrent une source de diversification intéressante pour les principales classes d'actifs dans la construction de portefeuille

Les *leveraged loans* présentent certains avantages de diversification : les taux variables offrent une couverture naturelle contre l'inflation ; l'accent mis sur les entreprises stables et le rang élevé de la dette offre un biais défensif ; et leur base d'investisseurs stable par rapport aux autres segments du crédit se traduit par une volatilité moindre. Dans la matrice de corrélation ci-dessous, les *leveraged loans* européens affichent une corrélation négative ou nulle avec les actifs traditionnels. Ces statistiques, qui englobent les multiples rotations de marché qui se sont déroulées depuis novembre 2024, soulignent l'atout que représentent les *leveraged loans* européens en termes de diversification.

Tableau 2 : Matrice de corrélation

18wk Correlation Matrix (as of 03/03)	DM Eqty	EM Eqty	Glb Gov ST TR	Glb Gov LT TR	Glb IG TR	Glb HY TR	EM HC Crd TR	G3 Bkvn	USD DXY	Gold	Energy	Base Metals	Glb Val/Grth	Glb 60/40	EU Lev Loans
DM Equity		0.6	0.5	0.6	0.7	0.8	0.7	-0.1	-0.4	0.1	-0.1	0.2	-0.3	0.7	0.0
EM Equity	0.6		0.4	0.4	0.4	0.6	0.4	0.2	-0.4	0.5	0.1	0.5	-0.4	0.3	-0.2
Glb ST Govies TR	0.5	0.4		0.9	0.9	0.8	0.8	-0.4	-0.6	0.2	-0.3	0.3	0.0	0.5	-0.1
Glb LT Govies TR	0.6	0.4	0.9		1.0	0.8	0.9	-0.6	-0.7	0.1	-0.4	0.3	0.1	0.6	-0.1
Glb Corp IG TR	0.7	0.4	0.9	1.0		0.9	1.0	-0.6	-0.7	0.0	-0.4	0.2	0.0	0.7	-0.1
Glb Corp HY TR	0.8	0.6	0.8	0.8	0.9		0.9	-0.3	-0.7	0.1	-0.3	0.2	-0.1	0.6	0.0
EM HC Credit TR	0.7	0.4	0.8	0.9	1.0	0.9		-0.5	-0.5	0.0	-0.5	0.2	0.0	0.7	-0.1
G3 Breakeven	-0.1	0.2	-0.4	-0.6	-0.6	-0.3	-0.5		0.3	0.3	0.7	0.1	-0.2	-0.5	0.1
USD DXY	-0.4	-0.4	-0.3	-0.7	-0.7	-0.7	-0.5	0.3		-0.2	0.1	-0.3	0.1	-0.3	0.2
Gold	0.1	0.5	0.2	0.1	0.0	0.1	0.0	0.3	-0.2		0.5	0.4	0.0	0.1	-0.3
Energy	-0.1	0.1	-0.3	-0.4	-0.4	-0.3	-0.5	0.7	0.1	0.5		0.5	0.0	-0.3	0.0
Base Metals	0.2	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	-0.3	0.4	0.5		0.0	0.2	-0.1
World Value/Growth	-0.3	-0.4	0.0	0.1	0.0	-0.1	0.0	-0.2	0.1	0.0	0.0	0.0		0.0	0.2
World 60 Eqy/40 Bond	0.7	0.3	0.5	0.6	0.7	0.6	0.7	-0.5	-0.3	0.1	-0.3	0.2	0.0		0.2
EU Lev Loans	0.0	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.1	0.2	-0.3	0.0	-0.1	0.2	0.2	

Source : Macrobond, Bloomberg, Amundi Investment Institute. Analyse de corrélation des performances hebdomadaires au cours des 18 dernières semaines, mars 2025. Les indices actions proviennent du MSCI, les indices obligataires mondiaux proviennent de Bloomberg et l'indice des *leveraged loans* européens est le Morningstar European Leveraged Loan Index couvert contre le risque de change. Couleur rouge lorsque la corrélation est faible, couleur bleue lorsque la corrélation est forte.

7. La diversification ne constitue ni une garantie de profit ni une protection contre les pertes.

## Les leveraged loans peuvent contribuer à optimiser le couple rendement/risque de l'allocation

**Les ratios rendement/risque historiques des leveraged loans européens se sont révélés attrayants par rapport à la plupart des marchés et nous pensons que cela continuera dans un monde où de nombreux actifs risqués, comme les actions et le crédit à haut rendement, se négocient à des niveaux de valorisation historiquement élevés.**

Sur la base des données des 10 dernières années, nous avons simulé des allocations qui optimisaient le couple rendement/risque des portefeuilles diversifiés libellés en euros. **Notre optimisation montre que les portefeuilles visant une volatilité de performance comprise entre 3 % et 9 % auraient le plus bénéficié de l'inclusion de leveraged loans européens.** Autrement dit, sans les leveraged loans, les investisseurs auraient dû accepter des performances plus faibles ou une volatilité plus élevée.

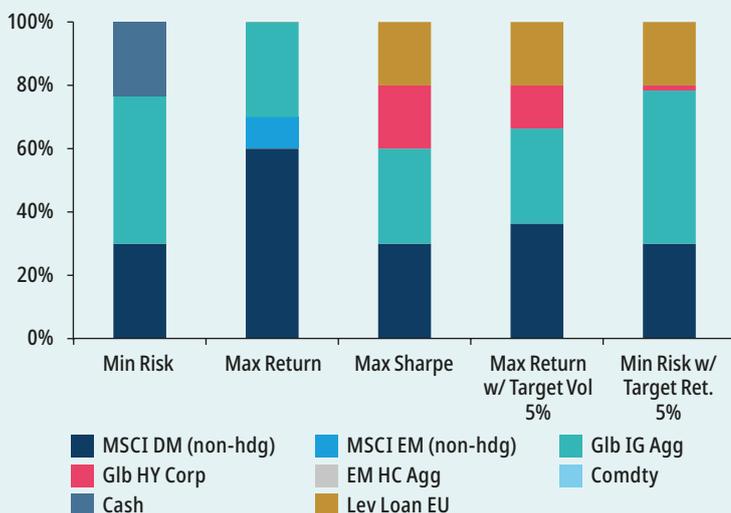
Conçus pour être similaires aux portefeuilles 40/60 ou 60/40, ces portefeuilles ont été soumis aux contraintes suivantes : une pondération minimale et maximale des actions et des obligations d'État de 30 % et 60 % respectivement et une pondération maximale de 20 % pour toutes les autres classes d'actifs (Figure 7). Le graphique de gauche révèle que les portefeuilles cherchant à maximiser le ratio de Sharpe, ou à maximiser la performance avec un objectif de volatilité de 5 %, ou à minimiser la volatilité avec un objectif de performance de 5 % auraient tous investi dans des leveraged loans européens.

Les résultats de l'optimisation sont synthétisés sur le graphique de droite avec la « frontière efficiente » (qui détermine, pour un niveau de risque donné, le mix d'allocation qui offre la performance la plus élevée possible). Cette frontière efficiente est toujours supérieure à celle des portefeuilles n'ayant pas d'allocation aux leveraged loans européens, soumis aux mêmes contraintes. Ces analyses soulignent que les leveraged loans européens constituent une source à la fois de rendement et de diversification pour des investisseurs aux profils de risques très différents.

**Figure 7 : Analyse historique du profil rendement/risque et optimisation du portefeuille**

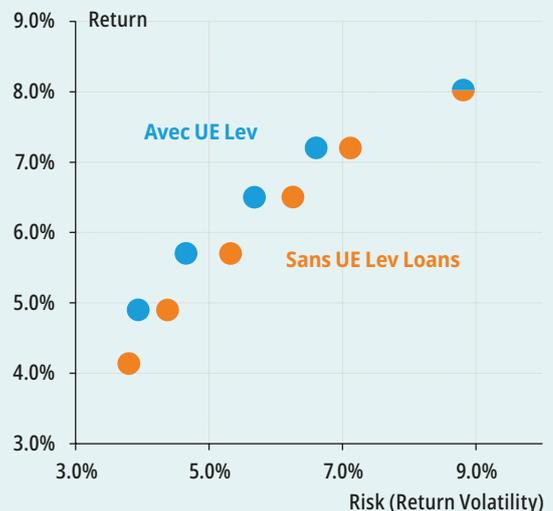
### Pondérations optimisées des portefeuilles en euros avec différents objectifs d'investissement

(sous réserve de contraintes, sur la base des données historiques des 10 dernières années)



### Frontières efficaces avec et sans leveraged loans européens

sur la base des données historiques des 10 dernières années



*Les portefeuilles ont été soumis aux mêmes contraintes d'allocation :*

*Actions et catégories IG : min 30 % et max 60 %, toutes les autres classes d'actifs plafonnées à 20 %.*

Source du graphique de gauche : Macrobond, MSCI, Bloomberg, JP Morgan, Morningstar et Amundi Investment Institute (février 2025). Le graphique de droite montre l'allocation optimale en fonction des indices suivants : MSCI World NTR EUR, MSCI EM NTR EUR, Bloomberg Global Aggregate TR EUR hedged, Bloomberg Global HY Corporate TR EUR hedged, Bloomberg EM HC TR EUR hedged, Bloomberg Commodity EUR hedged, JP Morgan Cash 3M EUR et Morningstar European Leveraged Loan TR EUR.

**Les performances passées ne sont pas un gage des performances futures. Les portefeuilles avec un objectif de maximisation du ratio Sharpe et des performances et une volatilité cible de 5 % et avec un objectif de minimisation du risque et une volatilité cible de 5 % auraient alloué 20 % de leurs actifs aux leveraged loans européens (le maximum autorisé par les contraintes d'optimisation).**

# Annexe 1 : Les *leveraged loans* présentent un bon historique de performance

Analyse comparative des performances (variation des prix et distribution) : une source importante et potentiellement performante de diversification faiblement corrélée pour un portefeuille obligataire

Périodes	Leveraged loans européens	Haut rendement européen	Investment Grade européen
10 ans	54,7 %	43,1 %	10,6 %
5 ans	29,3 %	14,7 %	-1,6 %
3 ans	20,7 %	12,1 %	1,3 %
2024	9,0 %	8,6 %	4,1 %

Source : Amundi Investment Institute, janvier 2025. Les données correspondent aux performances annuelles hors change, Leveraged Commentary & Data (LCD) et Bloomberg Intelligence, 31 décembre 2024. Les indices sont le Morningstar European Leveraged Loan Index (ELLI), l'ICE Bank of America Euro High Yield Constrained (HECO) et l'ICE Bank of America Large Cap Corporate Index (ERLO). Les performances sont arrondies à la première décimale. L'indice ELLI (hors change) a enregistré une performance de 8,94 %. **Les performances passées ne sont pas un gage des performances futures.**

## INFORMATION IMPORTANTE

Ce document est fourni à titre purement informatif.

Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat, ni une recommandation d'un quelconque titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services cités en référence peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et sont susceptibles de ne pas être agréés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction.

Toute information contenue dans ce document est exclusivement destinée à votre usage interne, ne peut être reproduite ou rediffusée sous quelque forme que ce soit et ne peut être utilisée comme base ou composante d'un instrument financier, produit ou indice.

En outre, rien dans ce document n'a vocation à fournir un conseil fiscal, juridique ou d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans le présent document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et sont valables à février 2025. La diversification ne constitue ni une garantie de bénéfices ni une protection contre les pertes. Le présent document est fourni « en l'état » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité du risque lié à toute utilisation faite de ces informations. Les données et analyses historiques ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de toute analyse, prévision ou prévision de performance future. Les opinions exprimées concernant le marché et les tendances économiques sont celles de l'auteur ; elles ne reflètent pas nécessairement celles d'Amundi Asset Management SAS. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment en fonction de la situation du marché ou d'autres circonstances. Aucune garantie ne peut être donnée concernant les prévisions de performance des pays, des marchés ou des secteurs évoqués dans ce document. Ces opinions n'ont pas vocation à être considérées comme des conseils d'investissement, des recommandations de titres ou des indications sur la négociation d'un quelconque produit d'investissement d'Amundi. Tout investissement comporte des risques, comme des risques de marché, des risques politiques, des risques de liquidité et des risques de change.

En outre, en aucun cas une personne impliquée dans la production de ce document ne pourra être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, sans limitation, la perte de bénéfices) ou de tout autre dommage.

Date de première diffusion : Mars 2025

**ID du document : 4218367**

Document émis par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée, SAS au capital de 1 143 615 555 euros - Société de gestion de portefeuille réglementée par l'AMF sous le numéro GP04000036 - Siège social : 90-93, boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris. [www.amundi.com](http://www.amundi.com).

Crédit photo : ©iStock Editorial/Getty Images Plus - Tetra Images.

# Amundi Investment Institute

Dans un monde de plus en plus complexe et en mutation, les investisseurs ont besoin de mieux comprendre leur environnement et l'évolution des pratiques d'investissement pour définir leur allocation d'actifs et contribuer à la construction de leurs portefeuilles.

Cet environnement couvre toutes les dimensions économiques, financières, géopolitiques, sociétales et environnementales. Pour répondre à ce besoin, Amundi a créé l'Amundi Investment Institute. Cette plateforme de recherche indépendante regroupe les activités de recherche, de stratégie de marché, d'analyse thématique et de conseil en allocation d'actifs d'Amundi sous un même chapeau : l'Amundi Investment Institute. Son objectif est de produire et de diffuser des travaux de recherche et de réflexion qui anticipent et innovent au profit des équipes de gestion et des clients.

## LES DERNIÈRES ACTUALITÉS À DÉCOUVRIR :



- Géopolitique
- Économie et marchés
- Stratégie de portefeuille
- Analyses ESG
- Hypothèses du marché des capitaux
- Recherche Cross Asset
- Actifs réels et alternatifs

Retrouvez-nous sur :



Visitez notre centre de recherche

### RÉDACTRICE EN CHEF

**Monica DEFEND**

Directrice d'Amundi Investment Institute

### RÉDACTRICES

**Claudia BERTINO**

Responsable d'Amundi Investment Insights and Publishing, Amundi Investment Institute

**Laura FIOROT**

Responsable d'Amundi Investment Insights and Publishing, Amundi Investment Institute

**Amundi**  
Investment Solutions

La confiance, ça se mérite