

Newsletter

High Yield

Septembre 2026

Août a d'abord été marqué par une forte tension sur les taux avec le taux US à 5 ans remontant à 4,5% et le taux allemand à 5 ans à 3,1%, au plus haut depuis la période 2007/2008. Cette hausse a été alimentée par des indicateurs macroéconomiques toujours solides, des inquiétudes persistantes sur l'inflation, notamment via l'énergie, ainsi que des préoccupations budgétaires. La Fed a par ailleurs maintenu un ton restrictif, renforçant les anticipations d'un relèvement de taux en septembre. Dans ce contexte de croissance résiliente, les marchés HY ont également enregistré des performances positives soutenues par un resserrement des primes de risque des deux côtés de l'Atlantique.

Faits marquants du mois

Performances

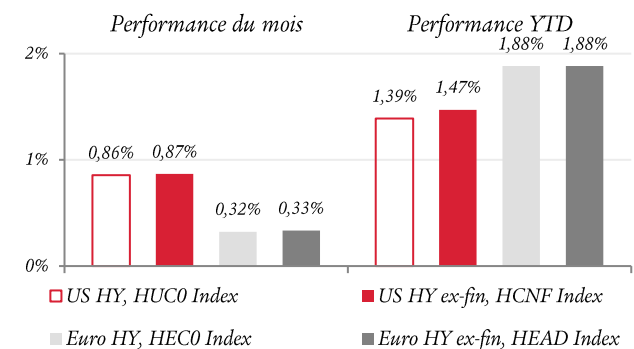
Après un mois de juillet marqué par des performances négatives sur le High Yield, les performances en août repassent en territoire positif, aussi bien sur le marché Euro (+0,32%) que sur le marché US (+0,86% couvert en EUR). Malgré des taux souverains qui continuent de se tendre (5 ans allemand à +12 pbs, 5 ans américain à +5 pbs), les primes de risque High Yield se resserrent des deux côtés de l'Atlantique avec toutefois une nette surperformance du High Yield US (-22 pbs) par rapport au High Yield Euro (-6 pbs), expliquant en grande partie le différentiel de performance entre ces deux marchés en août.

Segments de notation

Sur le High Yield Euro, le segment B surperforme à +0,59%, porté par un resserrement de primes de risque de -9 pbs et une moindre sensibilité aux taux par rapport au segment BB (+0,37%) qui affiche un resserrement de primes de risque identique. Le segment CCC continue de souffrir (-2,13%) avec des primes de risque en écartement de +60 pbs.

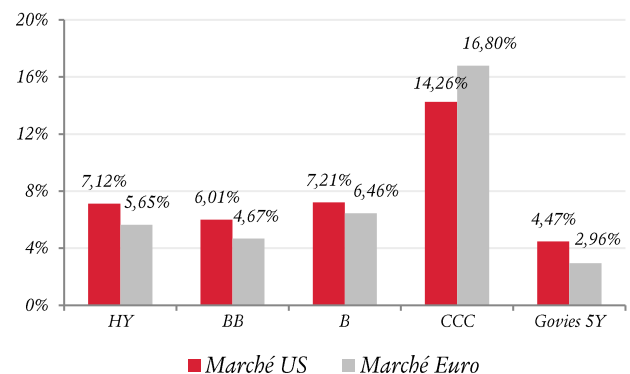
Sur le High Yield US, nous observons la même tendance avec un segment B à +0,94% et des primes de risque en resserrement de -32 pbs, suivi du BB à +0,85% et des primes de risque en resserrement de -20 pbs. Enfin, le segment CCC affiche une performance positive (+0,57%) malgré un écartement de primes de risque (+10 pbs).

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



Source : Swiss Life Asset Managers – 31.08.2026

YIELD TO WORST*



Source : Swiss Life Asset Managers – 31.08.2026

Avertissement : Source : Swiss Life Asset Managers France, Bloomberg. Cette présentation contient des données de marché historiques. Les tendances historiques des marchés ne sont pas un indicateur fiable du comportement futur des marchés. Ces données sont fournies uniquement à titre d'illustration. En fonction de la date d'édition, les informations présentées peuvent être différentes des données actualisées. Les performances exprimées en devises étrangères sont couvertes en euro.

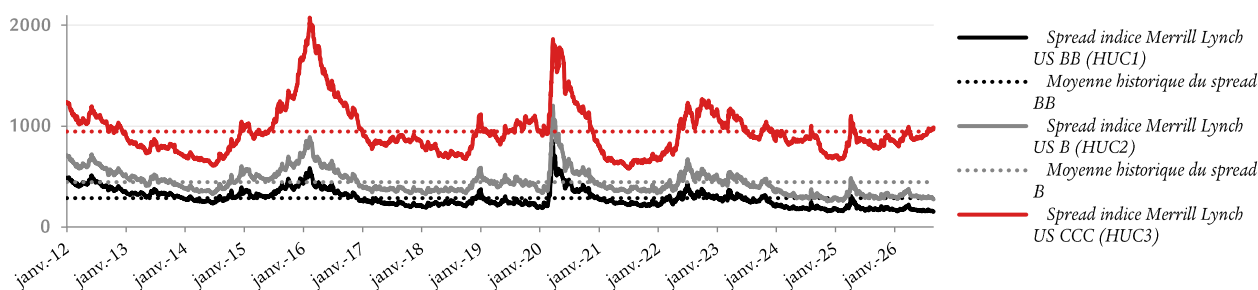
Secteurs

Sur le *High Yield* Euro, les secteurs des Biens d'Équipement (+0,81%), de la Technologie (+0,79%) et des Biens de Consommation (+0,66%) surperforment alors que sur le *High Yield* US nous retrouvons sur le podium les secteurs de la Technologie (+1,44%), des Médias (+1,25%) et de la Santé (+1,13%). A l'inverse, sur le *High Yield* Euro, les secteurs des Loisirs (-0,32%), des Médias (-0,28%) et des Assurances (-0,08%) sous-performent alors que sur le *High Yield* US, les secteurs des Assurances (+0,07%), des Télécommunications (+0,15%) et des Services aux Collectivités (+0,28%) se retrouvent en bas de classement, avec toutefois des performances positives.

Marché primaire

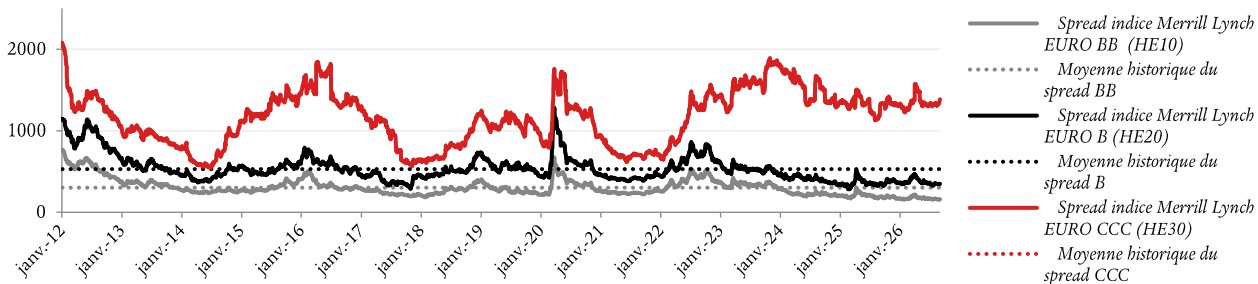
En ligne avec la saisonnalité traditionnelle du mois d'août, le marché primaire *High Yield* Euro s'est largement interrompu avec uniquement 0,8Md€ d'émissions, en large recul par rapport à août 2025 (3,7Md€) mais en ligne avec août 2024 (0,9Md€). Sur le primaire *High Yield* US, le constat est globalement similaire avec 12,1Md\$ d'émissions sur le mois contre 27,2Md\$ en août 2025 et 18,3Md\$ en août 2024. Comme en juillet, les émissions d'août notées B sont majoritaires en termes de volumes d'émission (à environ 60%), et représentent désormais 45% des émissions de l'année 2026 alors que les titres notés B représentent uniquement environ un tiers du gisement *High Yield* US.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



Source : Swiss Life Asset Managers – 31.08.2026

ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



Source : Swiss Life Asset Managers – 31.08.2026

Taux de défaut et évolution du gisement

Sur le *High Yield* Euro, le taux de défaut est resté stable en août à 0,6%, son plus bas niveau depuis août 2023, et deux fois inférieur à sa moyenne des dix dernières années (1,2%). Sur les transitions entre *High Yield* et *Investment Grade*, nous pouvons noter que les obligations hybrides d'Unibail-Rodamco (1,5Md€) ont été relevées en catégorie *Investment Grade* par Moody's (de Ba1 à Baa3) reflétant la solidité opérationnelle du groupe, le renforcement continu de son portefeuille de biens immobiliers prime, sa politique financière prudente et la mise en œuvre rigoureuse de ses objectifs de désendettement. A l'inverse, nous n'avons pas enregistré de *Fallen Angels* sur le marché Euro. Sur le *High Yield* US, le taux de défaut passe à 1,7% (contre 1,9% en juillet) et retrouve son niveau de mars 2026, tout en restant 70 pbs inférieur à sa moyenne sur les dix dernières années (2,4%). Du côté des *Rising Stars*, nous retrouvons Popular Bank (0,4Md\$) et le constructeur de maisons individuelles Taylor Morrison (1,5Md\$) suite à son acquisition par Berkshire Hathaway. Enfin, du côté des *Fallen Angels*, nous pouvons retrouver les obligations d'Electronic Arts émises avant le LBO de l'éditeur de jeux vidéo (1,4Md\$) et qui sont désormais notées BB par S&P (contre BBB+), en ligne avec les titres obligataires émis dans le cadre du LBO.

Avertissement : Source : Swiss Life Asset Managers France, Bloomberg. Cette présentation contient des données de marché historiques. Les tendances historiques des marchés ne sont pas un indicateur fiable du comportement futur des marchés. Ces données sont fournies uniquement à titre d'illustration. En fonction de la date d'édition, les informations présentées peuvent être différentes des données actualisées. Les performances exprimées en devises étrangères sont couvertes en euro.



Notre stratégie

« Les primes de risque résistent très bien à la volatilité des taux »

Édouard Faure

Responsable de la gestion Crédit

1. Stratégie High Yield

Au cours du mois d'août, les marchés ont de nouveau été marqués par une forte volatilité des taux souverains. Portés par des statistiques économiques toujours robustes, des inquiétudes persistantes sur l'inflation et un regain d'attention porté aux enjeux de soutenabilité budgétaire, les taux à 5 ans américain et allemand ont atteint respectivement 4,50% (+5 pb) et 3,10% (+12 pb), leurs plus hauts niveaux depuis 2007 et 2008. Lors du symposium de Jackson Hole, la Réserve fédérale a conservé un discours prudent, renforçant les anticipations d'un possible relèvement des taux lors de sa réunion de septembre.

Malgré cette remontée des taux souverains, les actifs risqués ont poursuivi leur progression, soutenus par la résilience de l'activité économique et des résultats d'entreprises globalement solides. Les marchés actions ont ainsi inscrit de nouveaux sommets historiques, les investisseurs continuant de privilégier la dynamique bénéficiaire des entreprises aux risques associés à un environnement de taux durablement élevés.

Quant au marché High Yield, il a enregistré des performances positives avec un gain de +0,32% pour le HY€ et de +0,86% pour le HYS couvert en euro. Cette bonne tenue s'explique principalement par le resserrement des primes de risque des deux côtés de l'Atlantique, plus marqué aux États-Unis (-22 pb) qu'en Europe (-6 pb), lequel a largement compensé l'impact négatif de la hausse des taux souverains. Le faible volume d'émissions sur le marché primaire, lié à la saison estivale, a également renforcé les facteurs techniques favorables au crédit. L'activité primaire devrait toutefois connaître une nette accélération en septembre, ce qui pourrait exercer une pression accrue sur les primes de risque. La faiblesse des taux de défaut reste également un élément central de la résilience du marché. Ceux-ci sont demeurés stables à 0,6% en Europe, leur plus bas niveau depuis août 2023, tandis qu'ils ont reculé à 1,7% aux États-Unis. Dans un environnement caractérisé par une croissance résiliente, des défauts contenus et un niveau de portage toujours attractif, la classe d'actifs High Yield continue ainsi de bénéficier de fondamentaux solides, même si le niveau historiquement faible des primes de risque limite désormais le potentiel de resserrement supplémentaire.

D'un point de vue sectoriel, la technologie demeure l'un des principaux moteurs du marché. Le secteur figure parmi les meilleurs contributeurs à la performance au cours du mois d'août. Il devrait continuer à attirer l'attention des investisseurs dans les prochains mois, tant en raison des développements liés à l'intelligence artificielle et de leurs implications sur l'ensemble de l'économie que de l'augmentation attendue des volumes d'émissions dans ce secteur.

Malgré la remarquable résistance des primes de risque, les sources de volatilité restent nombreuses. Le niveau atteint par les taux souverains constitue notamment un point d'attention majeur et pourrait, à terme, peser davantage sur les valorisations du crédit. Par ailleurs, la situation géopolitique demeure tendue et continue d'alimenter l'incertitude des marchés.

Dans ce contexte marqué par un niveau d'incertitude élevé et une liquidité réduite liée à la période estivale, nous n'avons pas modifié le positionnement de nos portefeuilles. Nous continuons à privilégier une approche visant à maximiser le portage tout en conservant une allocation prudente face aux risques de volatilité susceptibles de réapparaître au cours des prochains mois.

2. Gaz naturel européen: un risque à surveiller à l'approche de l'hiver

Le gaz européen au plus haut depuis trois ans

Le contrat à terme de référence du gaz européen (TTF) a clôturé à 71,2 €/MWh le 4 septembre, **en hausse de 146 % depuis le début de l'année**, contre 29 €/MWh en janvier. Les prix évoluent désormais à proximité de leurs plus hauts niveaux depuis début 2023.

Trois facteurs structurants expliquent cette envolée.

Premièrement, les tensions géopolitiques au Moyen-Orient continuent de perturber les flux mondiaux de gaz naturel liquéfié (GNL). Depuis le mois de mars, le conflit entre l'Iran et les États-Unis a fortement réduit le trafic transitant par le détroit d'Ormuz, point de passage stratégique pour les exportations énergétiques de la région. Même en cas de normalisation rapide de la situation, plusieurs acteurs du secteur estiment que l'Europe pourrait rencontrer des difficultés à atteindre ses objectifs de remplissage de stocks avant l'hiver.

Deuxièmement, la concurrence avec l'Asie s'intensifie. Les prix du GNL sur le marché asiatique ont plus que doublé par rapport aux niveaux d'avant-guerre, attirant une partie des cargaisons qui auraient normalement été destinées à l'Europe. Dans ce contexte, la sécurité d'approvisionnement européenne dépend davantage de sa capacité à payer des prix élevés pour sécuriser les volumes nécessaires.

Troisièmement, les stocks européens demeurent inhabituellement faibles. Les réserves de gaz de l'Union européenne sont actuellement **remplies à environ 66 %, contre une moyenne saisonnière de 83 %** sur les cinq dernières années. À cette période de l'année, il s'agit du niveau le plus faible observé depuis au moins quinze ans. Même si les autorités européennes considèrent que l'approvisionnement reste assuré à court terme, la marge de sécurité avant la période hivernale demeure réduite.

L'Allemagne, principal point de vulnérabilité en Europe

Parmi les grands pays européens, l'Allemagne apparaît comme l'économie la plus exposée à une hausse durable du prix du gaz.

Ses stocks de gaz ne sont remplis qu'à 53,6 %, soit 30 points en dessous de la moyenne saisonnière observée au cours des cinq dernières années. Les gestionnaires de réseaux allemands ont d'ailleurs récemment indiqué que **l'objectif national de remplissage de 70 % d'ici novembre semblait désormais hors d'atteinte**.

Cette vulnérabilité s'explique par la place centrale du gaz dans l'économie allemande. Celui-ci est utilisé simultanément comme matière première industrielle, combustible pour la production d'électricité et source de chauffage pour les ménages. Une hausse du TTF se transmet donc rapidement à l'ensemble de l'économie, davantage que dans des pays bénéficiant d'une production nucléaire ou hydraulique plus importante.

Par ailleurs, le programme d'investissement de 35 milliards d'euros destiné à développer de nouvelles centrales à gaz devrait renforcer cette dépendance à moyen terme, même s'il répond à un objectif de sécurisation du système électrique.

Les conséquences économiques sont déjà perceptibles. Selon une enquête de la chambre de commerce allemande (DIHK), près d'un tiers des entreprises ont reporté certains investissements en raison du coût élevé de l'énergie, tandis qu'une proportion comparable envisage une délocalisation partielle de ses capacités de production.

L'industrie chimique allemande, premier consommateur industriel de gaz du pays, demeure particulièrement sous pression. La production du secteur a reculé au premier semestre 2026 et les perspectives annuelles ont été revues à la baisse.

Au-delà du secteur industriel, **la hausse des prix du gaz alimente également les anticipations d'inflation.** Les rendements obligataires européens ont ainsi progressé ces dernières semaines, le Bund allemand à 10 ans ayant atteint 3,39 %, un niveau inédit depuis 2011. Ce contexte de taux durablement élevés complique les conditions de refinancement des émetteurs les plus endettés.

Quelles implications pour les investisseurs High Yield européens ?

Malgré un environnement géopolitique tendu, le marché européen du *High Yield* a jusqu'à présent fait preuve d'une certaine résilience. L'indice ICE BofA *High Yield* Euro affiche un *spread* d'environ 275 points de base pour un rendement moyen proche de 5,75 %.

Toutefois, cette stabilité apparente masque des écarts de risques significatifs entre secteurs. Les émetteurs européens des secteurs de la chimie, des engrais, du verre, de la céramique et du papier suivent généralement leurs coûts énergétiques en €/MWh. Avec un prix du gaz de 71 €/MWh, les coûts gaziers évoluent aujourd'hui à un niveau environ 2,3 fois supérieur à celui intégré dans la plupart des budgets et hypothèses établis avant 2026

Les producteurs de produits chimiques et d'engrais figurent parmi les plus exposés. Pour ces entreprises, le gaz constitue à la fois une matière première essentielle et une source d'énergie. Toute hausse durable du TTF se traduit donc rapidement par une pression sur les marges. Une partie de cette hausse des coûts a pu être compensée récemment par l'augmentation des prix des produits chimiques, mais cet effet de soutien pourrait s'estomper en cas de ralentissement de la demande ou de normalisation des flux de GNL.

Les industriels à forte intensité énergétique et les raffineurs demeurent également vulnérables. Avec un prix du gaz européen environ huit fois supérieur à celui observé aux États-Unis (Henry Hub), les producteurs européens subissent un désavantage compétitif croissant face à leurs concurrents nord-américains. Cette situation est particulièrement problématique pour les émetteurs *High Yield* dont les marges sont déjà limitées ou dont les couvertures énergétiques sont insuffisantes.

Les utilities présentent un profil plus contrasté. La hausse des prix du gaz soutient les prix de l'électricité et peut bénéficier à certains acteurs du secteur. En revanche, l'environnement de taux élevés constitue un risque indirect important pour ces entreprises fortement consommatrices de capitaux, en augmentant leur coût de refinancement.

En résumé, le risque gazier redevient un facteur macroéconomique et crédit majeur en Europe. Si le marché *High Yield* reste globalement solide, l'environnement actuel plaide pour une approche sélective privilégiant les émetteurs les moins exposés aux coûts énergétiques et disposant d'une flexibilité financière suffisante pour absorber un scénario de prix élevés plus longtemps que prévu.

À propos de Swiss Life Asset Managers

Swiss Life Asset Managers dispose de plus de 165 ans d'expérience dans la gestion des actifs du groupe Swiss Life. Ce lien étroit avec l'assurance conditionne sa philosophie d'investissement qui a pour principaux objectifs d'investir dans le cadre d'une approche responsable des risques et d'agir chaque jour dans l'intérêt de ses clients. Swiss Life Asset Managers propose également cette approche éprouvée à des clients tiers sur plusieurs sites en Europe.

Au 30 juin 2026, Swiss Life Asset Managers gère 325,9 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 170,7 milliards d'euros d'actifs sous gestion pour le compte de clients tiers. Swiss Life Asset Managers est un investisseur immobilier institutionnel leader en Europe¹. Sur les 325,9 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 97,7 milliards d'euros sont investis dans l'immobilier. Par ailleurs, Swiss Life Asset Managers administre 26,9 milliards d'euros de biens immobiliers conjointement avec Livit. Au 30 juin 2026, Swiss Life Asset Managers gère ainsi 124,6 milliards d'euros de biens immobiliers.

Swiss Life Asset Managers emploie plus de 2 300 collaborateurs en Europe.

Construire son indépendance financière pour vivre selon ses propres choix

Swiss Life permet à chacun de construire son indépendance financière pour vivre selon ses propres choix et envisager l'avenir en toute confiance. C'est également l'objectif poursuivi par Swiss Life Asset Managers : nous pensons à long terme et agissons de manière responsable. Forts de nos connaissances et de notre expérience, nous développons des solutions d'investissement d'avenir. Nous aidons ainsi nos clients à atteindre leurs objectifs d'investissement à long terme. Cela permet ensuite à leurs clients de planifier à long terme et à construire leur indépendance financière pour vivre selon leurs propres choix.

¹ N°2 IPE Top 150 Real Estate Investment Managers 2025 Ranking Europe, N°2 INREV Fund Manager Survey 2026

Avertissement :

Les informations contenues dans ce document sont accessibles aux clients professionnels et non professionnels au sens de l'article 4 de la LSF qui reprend les directives de MiFid. Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information et de marketing. Il ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement ou une incitation à effectuer un placement. Cette présentation contient des données de marché historiques. Les tendances historiques des marchés ne sont pas un indicateur fiable du comportement futur des marchés. Ces données sont fournies uniquement à titre d'illustration. En fonction de la date d'édition, les informations présentées peuvent être différentes des données actualisées. Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans ce document ne sauraient constituer un quelconque engagement ou garantie de Swiss Life Asset Managers France.

La responsabilité de Swiss Life Asset Managers France ne saurait être engagée par une décision prise sur la base de ces informations. Toutes les informations et opinions exprimées dans ce document peuvent faire l'objet de modifications. Tout investisseur potentiel doit prendre connaissance du DIC et du prospectus de chaque OPCVM remis avant toute souscription. Ces documents sont disponibles gratuitement sous format papier ou électronique, auprès de la Société de Gestion du fonds ou son représentant : Suisse : Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, P.O. Box 2831, 8002 Zürich ; France : Swiss Life Asset Managers France, 122, rue La Boétie, 75008 Paris ou sur le site fr.swisslife-am.com. Sources : Swiss Life Asset Managers, données au 31/08/2026. « Swiss Life Asset Managers » est la marque des activités de gestion d'actifs du Groupe Swiss Life.

* Le Yield to worst ou « rendement au pire » s'apparente au rendement le plus faible qu'une obligation pourra offrir à son détenteur, hors défaut de paiement.

Retrouvez toutes nos publications sur

www.swisslife-am.com

N'hésitez pas de nous contacter pour des plus amples questions :

En France : service.clients-securities@swisslife-am.com,
Tél. : +33 (0)1 40 15 22 53

En Suisse : info@swisslife-am.com

Swiss Life Asset Managers France

Société de Gestion de portefeuille
GP-07000055 du 13/11/2007

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance
au capital de 671.167 Euros

Siège social : Tour la Marseillaise, 2 bis, boulevard
Euroméditerranée, Quai d'Arenc 13002 Marseille
Bureau principal : 122 rue La Boétie, 75008 Paris

