

Newsletter

High Yield

Août 2026

Le marché High Yield a été pénalisé par la forte remontée des taux souverains dans un contexte de réescalade des tensions au Moyen-Orient et d'incertitudes persistantes quant à l'orientation future de la politique monétaire de la Fed. L'évolution des spreads a toutefois divergé entre les marchés High Yield européen et américain : le HY€ s'est resserré de 5 pb, tandis que le HY\$ s'est écarté de 10 pb. Cette divergence reflète notamment la moindre exposition du marché européen aux émetteurs liés à la thématique des data centers et de l'intelligence artificielle.

Faits marquants du mois

Performances

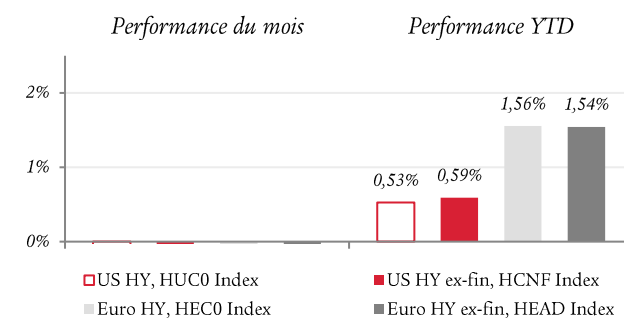
Sur le mois de juillet, le High Yield affiche des performances négatives, tant en euro (-0,34 %) qu'aux États-Unis (-0,42 %, couvert en euro).

La remontée généralisée des taux constitue le principal moteur de ce recul, avec une hausse de +35 pbs du taux souverain allemand à 5 ans et de +22 pbs du taux souverain américain à 5 ans. Le High Yield US est également pénalisé par l'écartement des primes de risque (+10 pbs), tandis que le High Yield Euro limite son repli grâce à un resserrement des *spreads* (-5 pbs).

Segments de notation

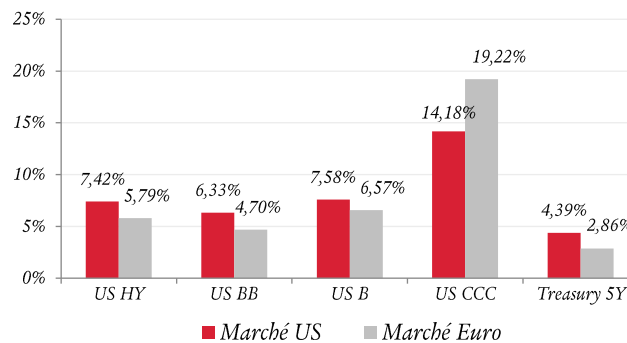
En Europe, le segment BB recule de -0,33 %, pénalisé par la hausse des taux malgré un resserrement des primes de risque (-7 pbs). Le segment B limite son repli à -0,30 % grâce au portage, alors que les spreads restent globalement stables (-2 pbs). Enfin, le segment CCC abandonne -0,98 % malgré une contraction des primes de risque de 8 pbs, dans un contexte marqué par plusieurs situations idiosyncratiques. Nous observons une configuration similaire aux États-Unis : le segment B (-0,14 %) surperforme les segments BB (-0,49 %) ; +9 pb) et CCC (-0,80 % ; +65 pb), bénéficiant d'un écartement plus limité des *spreads* (-2 bps) et de l'effet du *carry*.

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



Source : Swiss Life Asset Managers – 31.07.2026

YIELD TO WORST*



Source : Swiss Life Asset Managers – 31.07.2026

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.

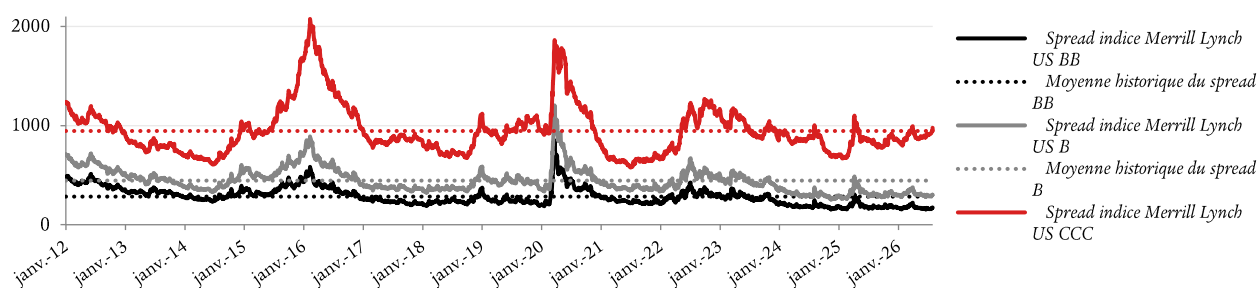
Secteurs

Les performances sectorielles restent contrastées en juillet, avec peu de secteurs dans le vert. En Europe, l'Énergie (+0,16 %) et la Finance (+0,07 %) se distinguent positivement, tandis que la Technologie (-0,69 %) et les Télécommunications (-1,04 %) signent les plus fortes contreperformances. Aux États-Unis, la Technologie évolue à contre-courant (+0,65 %), accompagnée par l'Énergie (+0,11 %). À l'opposé, les Télécommunications (-2,55 %) et le secteur Câble & Satellites (-1,42 %) reculent nettement. NB : selon la méthodologie des indices ICE BofA US, une grande partie des acteurs liés aux infrastructures de data centers et d'IA (Applied Digital, CoreWeave, etc.) est classée dans le secteur des Télécommunications.

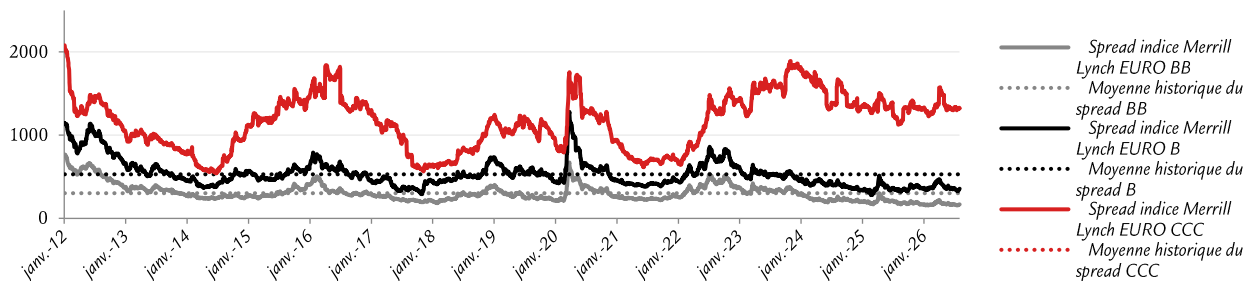
Marché primaire

Le marché primaire High Yield Euro reste dynamique en juillet, avec 12,1 Md€ d'émissions, ce volume demeure inférieur à celui de juillet 2025 (21,9 Md€) et de juillet 2024 (15,9 Md€). Comme en juin, près des deux tiers des opérations concernent des émetteurs notés BB, tandis qu'aucune émission CCC n'est enregistrée. À l'inverse, le marché primaire américain marque nettement le pas (19,8 Md\$) après un mois de juin particulièrement soutenu. Les volumes ressortent en net retrait par rapport à juillet 2025 (33,4 Md\$), mais restent proches de ceux de juillet 2024 (19 Md\$). Les émissions notées B concentrent près de la moitié des volumes, tandis que le segment CCC représente 8 % de l'activité, légèrement supérieur à sa moyenne historique récente.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



Taux de défaut et évolution du gisement

Sur le marché Euro, après 0,7 % en juin, le taux de défaut poursuit son recul à 0,6 % en juillet. Soit un niveau bas inconnu depuis août 2023, et toujours bien en-dessous de sa moyenne mensuelle sur les dix (1,2 %) et vingt dernières années (2,5 %). Une nouvelle fois, comme c'est le cas depuis le mois d'avril, aucune transition de la catégorie Investment Grade vers le High Yield n'a été observée sur le marché euro. Par ailleurs, aucun émetteur n'a retrouvé l'Investment Grade ce mois-ci, après un mois de juin plus actif sur ce front.

Aux États-Unis, le taux de défaut rebaisse quelque peu, à 1,9 %, pour retrouver ses niveaux d'avril et mai derniers. Comme sur le marché euro, ce niveau reste bien inférieur aux moyennes historiques (2,5 % sur dix ans et 3,3 % sur vingt ans). Du côté des transitions, Coty, groupe mondial de beauté spécialisé dans les parfums, cosmétiques et produits de soin, est le seul *Fallen Angel* du mois. S&P a dégradé sa notation après l'annonce de la perte de la licence Gucci Beauty au profit de Kering, une activité particulièrement rentable représentant plus de 10 % de son chiffre d'affaires, ce qui devrait peser sur sa rentabilité et maintenir un levier élevé. Liberty Mutual, l'un des principaux assureurs dommages mondiaux, est le seul *Rising Star* du mois. La notation de sa dette junior subordonnée a été relevée par S&P, qui met en avant la forte amélioration de sa rentabilité technique et le renforcement de sa capitalisation.

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 HY€ et HY\$ ont évolué de façon divergente en juillet »

Édouard Faure

Responsable de la gestion Crédit

1. Stratégie High Yield

Une fois de plus, les tensions géopolitiques au Moyen-Orient se sont retrouvées au centre de l'actualité. Après l'accord préliminaire conclu mi-juin entre Washington et Téhéran, Trump a déclaré cet accord caduc au début du mois de juillet, conduisant à une reprise des frappes entre les Etats-Unis et l'Iran. Cette nouvelle escalade a ravivé les craintes de perturbation du trafic maritime dans le détroit d'Ormuz et provoqué un net rebond des prix de l'énergie. Le baril de Brent est ainsi passé de 73\$ à près de 95\$ en cours de mois avant de clôturer à 88\$, en hausse de +20% sur le mois de juillet. Parallèlement, les tensions persistantes entre la Russie et l'Ukraine ainsi que les inquiétudes liées au phénomène El Niño ont également soutenu les prix des matières premières agricoles.

Dans ce contexte de regain de pressions inflationnistes, les marchés obligataires ont subi un mouvement de correction généralisé. Comme attendu, la Fed a maintenu ses taux directeurs inchangés, mais la communication de Kevin Warsh a laissé les investisseurs sans véritable visibilité sur la trajectoire future de la politique monétaire américaine.

Cette incertitude, combinée à la remontée des prix de l'énergie, a favorisé une pentification marquée de la courbe américaine. Le taux à 30 ans s'est hissé à 5,27%, son plus haut niveau depuis 2007. En Europe, la BCE a également maintenu ses taux inchangés tout en laissant entendre qu'un nouveau relèvement en septembre demeurerait probable. Les rendements souverains européens ont suivi le mouvement mondial avec une hausse du 10 ans allemand de +35 pb à 3,21%, un niveau inédit depuis 2011.

Les marchés actions ont quant à eux été dominés par une remise en question du thème d'investissement lié à l'intelligence artificielle. Les inquiétudes concernant les valorisations du secteur technologique, l'intensité des investissements nécessaires et la montée de la concurrence chinoise ont entraîné une forte correction des valeurs liées aux semi-conducteurs. L'indice Philadelphia Semiconductor a reculé de -20,6%, enregistrant sa plus forte baisse mensuelle depuis 2008. Malgré cette correction du segment technologique, la rotation sectorielle observée au sein des marchés actions a permis aux indices plus diversifiés de mieux résister. Le S&P 500 termine ainsi le mois pratiquement inchangé (-0,1%), tandis que le Stoxx Europe 600 progresse de +1,3%, soutenu par une croissance européenne plus résiliente qu'attendu et par le repli du pétrole observé en fin de période.

Dans cet environnement caractérisé par une forte remontée des taux souverains, le marché High Yield affiche des performances négatives sur la période, malgré une sensibilité taux limitée autour de 3, avec le HY\$ qui abandonne -0,42% (couvert en EUR) et le HY€ qui surperforme légèrement son homologue américain à -0,34%. Le portage élevé continue de soutenir la classe d'actifs même si la hausse des taux souverains a impacté les performances et que l'évolution des primes de risque HY ont divergé entre le HY€ (-5 pb) et le HY\$ (+10 pb), ce dernier étant davantage exposé à la thématique data centers IA (environ 3% d'exposition contre uniquement 0,5% en Europe). De façon générale, les primes de risque High Yield restent proches des plus bas historiques, témoignant d'un marché qui continue de privilégier les fondamentaux d'entreprises globalement solides et une dynamique de défaut encore modérée.

A court-terme, la poursuite des tensions géopolitiques et la volatilité sur les taux restent des sources d'incertitudes et pourraient contribuer à un écartement des primes de risque, notamment sur le HY€ qui a particulièrement bien résisté cette année en se resserrant de -5 pb alors que le HY\$ s'écarte de +4 pb. Sur nos stratégies de portage à échéance, nous avons continué de déployer les souscriptions en profitant d'un marché primaire encore dynamique, notamment en Europe, et d'un marché secondaire source d'opportunités, notamment sur le secteur des Télécommunications.

Sur nos stratégies benchmarkées, nous avons légèrement augmenté notre exposition au HY\$ au détriment du HY€ et conservons notre positionnement du mois précédent avec une surpondération au risque taux et une sous-pondération au risque crédit.

2. L'IA à la recherche de financements : quel rôle pour le High Yield ?

L'investissement n'en est qu'à ses débuts

L'essor de l'intelligence artificielle porte les besoins de financement des géants du cloud (hyperscalers) à des niveaux sans précédent. Pour accompagner une adoption qui s'accélère à l'échelle mondiale, les hyperscalers investissent massivement dans les infrastructures de calcul et de stockage indispensables au développement de l'IA. Selon plusieurs études, le rythme de croissance des dépenses d'investissement devrait très fortement progresser en 2026 (+80% à c. 675Md\$) puis ralentir à approximativement +30-35 % en 2027 à +900Md\$, et se rapprocher de 1000 Md\$ en 2028.

Le rythme et l'ampleur de ces investissements alimentent les craintes d'une bulle spéculative. Toutefois, selon une étude de Bank of America, l'investissement non résidentiel total (privé et public) rapportées au PIB américain ne dépasse que légèrement la moyenne historique sur les 70 dernières années, à 17,7% vs. 17,2%. Les investissements privés atteignent 14,1 % du PIB, proches de leurs records, mais restent en dessous des sommets observés lors des cycles du pétrole des années 1980 ou de la bulle internet. Selon cette étude, il faudrait encore environ 400 Md\$ de dépenses annuelles supplémentaires pour atteindre les pics historiques d'investissement du secteur privé, ce qui constitue actuellement le scénario central pour la poursuite du cycle IA. Le principal risque réside davantage dans le point de départ élevé du cycle actuel, qui laisse moins de marge si les gains de productivité et de rentabilité promis par l'IA tardaient à se matérialiser.

Par ailleurs, si les grands acteurs technologiques financent encore une partie de leurs projets par les profits de leurs activités historiques, parfois au prix d'un passage en cash-flow négatif, l'ampleur croissante des besoins impose désormais un recours accru aux marchés de capitaux, qu'il s'agisse de dette ou d'émissions d'actions. Selon Goldman Sachs, près de 489 Md\$ de financements liés à l'IA ont été levés depuis le début de l'année. Environ 40% des émissions sont concentrées par les principaux hyperscalers notés Investment Grade (Alphabet, Amazon, Meta, Oracle et Microsoft), destinées à financer une partie des quelque 800 Md\$ de dépenses d'investissement (capex) attendus sur leur exercice fiscal 2026. L'IA représente désormais près d'un quart des nouvelles émissions Investment Grade en dollars américains, ainsi qu'environ 20 % des émissions IG en dollars canadiens, en franc suisses et des émissions High Yield en dollars.

Le High Yield finance les infrastructures de l'IA

Avec plus de 50 Md\$ d'émissions depuis le début de l'année, le segment High Yield est devenu un acteur clé du financement de l'écosystème IA. Ce montant inclut les émissions liées aux datacenters ainsi que celles de CoreWeave, opérateur de "néo-cloud" spécialisé dans la fourniture de puissance de calcul. Contrairement aux opérateurs traditionnels de datacenters, dont l'activité consiste à louer des infrastructures physiques, CoreWeave commercialise directement des capacités de calcul, principalement à travers des GPU Nvidia, auprès des entreprises développant des applications d'intelligence artificielle. Ce sous-secteur IA dépasse désormais en taille des segments bien établis du High Yield, tels que l'Agroalimentaire (29 Md\$), l'Automobile (47 Md\$), la Chimie (48 Md\$), les Métaux & Mines (38 Md\$) ou encore l'Exploration & Production pétrolière (45 Md\$). Sa part dans le marché High Yield est ainsi passée de 1 % en début d'année à près de 3 % aujourd'hui. Selon les scénarios les plus ambitieux, elle pourrait atteindre 9 % d'ici juin 2027 avec un rythme d'émissions de 25 Md\$ par trimestre et sans prendre en compte les émissions des autres secteurs. Même dans un scénario plus conservateur de 10 Md\$ par trimestre, sa part représenterait 5,6% du marché HY. L'Europe demeure moins exposée à cette dynamique : seulement 7 % des émissions EUR Investment Grade et 2 % des émissions EUR High Yield réalisées cette année sont directement liées à l'intelligence artificielle.

La grande partie de la dette liée à l'IA émise sur le marché High Yield ne finance pas directement les hyperscalers, qui se financent sur le marché IG, mais les infrastructures qu'ils louent. Les géants du cloud préfèrent externaliser la construction et l'exploitation des datacenters ainsi que les infrastructures énergétiques associées, pour se concentrer sur leurs activités de services. En contrepartie, ils s'engagent sur des baux fermes pouvant atteindre quinze ans, garantissant des revenus aux propriétaires des data centers sur une longue durée. Ces émissions, souvent structurées sous forme d'Asset-Backed Securities (ABS) et classées dans le secteur des télécommunications, séduisent les investisseurs par la qualité des actifs sous-jacents. La valeur des datacenters repose non seulement sur les bâtiments eux-mêmes, mais également sur des ressources devenues rares et stratégiques : le foncier adapté, les capacités de raccordement électrique et l'accès aux réseaux de transmission.

L'ampleur des besoins de financement liés à l'IA commence toutefois à mettre à l'épreuve la capacité d'absorption des marchés. Les niveaux de sursouscription observés lors des émissions des hyperscalers sont ainsi passés d'environ 7 fois les montants offerts à seulement 1,5 fois en l'espace d'un an. Cette pression de l'offre maintient les spreads du secteur technologique à des niveaux relativement élevés, alors même que le reste du marché Investment Grade se resserre à des niveaux proches des plus bas historiques. À mesure que les canaux de financement traditionnels s'essouffent, les marchés privés, les joint-ventures et les marchés obligataires régionaux devraient prendre progressivement le relais pour le financement de l'écosystème IA.

Les marchés actions participent également au financement de cette vague d'investissement, avec l'IPO de SpaceX, qui a levé 75 Md\$ pour une valorisation d'environ 1,75 T\$ ainsi que la cotation de SK Hynix sur le Nasdaq, qui a permis de lever 30 Md\$ pour une valorisation proche de 925 Md\$. Les leaders de l'IA générative, Anthropic et OpenAI pourraient également entrer en bourse d'ici fin 2027, après avoir atteint des valorisations privées de 852 Md\$ et 965 Md\$. Alphabet a récemment levé 18 Md\$ de capitaux, tandis qu'Oracle étudie une augmentation de capital pouvant atteindre 25 Md\$.

Les utilities, prochains bénéficiaires du cycle d'investissement IA

L'investissement nécessaire au développement de l'intelligence artificielle ne se limite pas à la construction de datacenters, mais comprend également les infrastructures énergétiques indispensables à l'alimentation de ces nouvelles capacités de calcul.

L'augmentation de la consommation électrique des centres de données est telle qu'elle modifie désormais les perspectives de long terme des gestionnaires de réseaux. Au Texas, l'opérateur ERCOT fait face à un nombre record de demandes de raccordement de grands consommateurs industriels, dont près de 87 % proviennent de datacenters. Ses projections préliminaires anticipent une demande pouvant atteindre 368 GW à l'horizon 2032, soit près de 18 fois la consommation électrique moyenne instantanée de la France, contre un record historique de 85,5 GW observé en août 2023. L'Agence américaine d'information sur l'énergie (EIA) dresse un constat comparable : les data centers qui représentaient environ 7 % de la consommation commerciale d'électricité aux États-Unis en 2025, pourraient en représenter entre 22 % et 33 % à l'horizon 2050.

Cette dynamique ouvre un nouveau cycle d'investissement dans les utilities (réseaux électriques, capacités de production, lignes de transmission...) générant d'importants besoins de financement sur les marchés de capitaux. Depuis le début de l'année, le poids des émissions d'hybrides Utilities comme Nexterra et Southern a augmenté dans l'indice BBB\$, passant de 0,9% (30 Md\$) à 1,5% (50 Md\$) en 1 an. Le poids des utilities électriques est quant à lui passé de 11,8% (400 Md\$) à presque 13,6% (480 Md\$). Une part croissante de ces investissements pourrait ensuite être financée par des émissions High Yield et hybrides, notamment via les producteurs d'électricité indépendants, les développeurs d'infrastructures et les entreprises de services aux collectivités.

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 en Suisse, en France, en Allemagne, au Luxembourg, au Royaume-Uni, en Italie et dans les pays nordiques.

Au 31 décembre 2025, Swiss Life Asset Managers gère 309,6 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 156,5 milliards d'euros d'actifs sous gestion pour le compte de clients tiers. Swiss Life Asset Managers est un investisseur immobilier institutionnel leader en Europe. Sur les 309,6 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 96,1 milliards d'euros sont investis dans l'immobilier. Par ailleurs, Swiss Life Asset Managers administre 26,3 milliards d'euros de biens immobiliers conjointement avec Livit. Au 31 décembre 2025, Swiss Life Asset Managers gère ainsi 122,4 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 2025

Avertissement :

Les informations contenues dans ce document sont accessibles aux clients professionnels et non professionnels au sens de l'art 4 de la LSFIn 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 31/06/2026. « 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

