

Newsletter

High Yield

Août 2025

En juillet, les marchés financiers ont poursuivi leur dynamique positive, portés par un environnement macroéconomique globalement favorable et par l'apaisement des tensions liées aux tarifs douaniers. L'inflation continue de se modérer et la croissance reste positive. Ce contexte a soutenu les actifs risqués, en particulier le segment du High Yield, qui enregistre des performances positives grâce au resserrement des primes de risque. Parallèlement, les taux souverains ont connu une remontée de part et d'autre de l'Atlantique avec la FED et la BCE adoptant des postures plus prudentes. Si les marchés anticipent à ce stade un scénario central favorable, les sources de volatilité restent nombreuses : tensions géopolitiques, incertitudes tarifaires, risques de récession et/ou de reprise de l'inflation. Dans ce contexte, le portage reste un pilier essentiel des stratégies d'investissement sur les marchés obligataires.

Faits marquants du mois

Performances

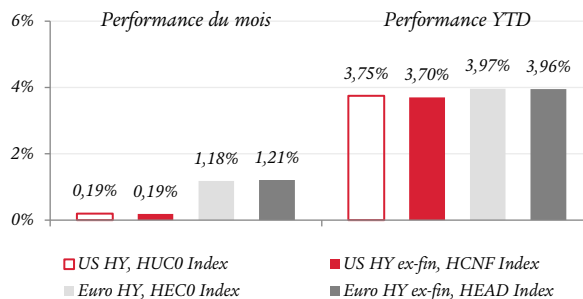
Malgré une hausse généralisée des taux sur le mois de juillet (+12bps pour le 5 ans allemand ; +18bps pour le 5 ans US), les indices HY ont poursuivi leur progression, portés par des primes de risque en resserrement (-38bps sur l'Euro contre -10bps sur l'US). Ce mois-ci, le HY Euro (+1,18%) a donc ainsi nettement surperformé le HY US (+0,19%), bénéficiant notamment de l'accord commercial sur les droits de douane conclu entre l'Union Européenne et les Etats-Unis.

Segments de notation

Le HY Euro a affiché des performances positives sur l'ensemble de ses notations. Le BB et le B se sont resserrés de respectivement -33 pb (+1,19%) et -31 pb (+1,03%). Le segment CCC a bénéficié d'un sentiment de marché et d'effets techniques favorables, avec un resserrement marqué de -111 pb (+1,57%). Ces mêmes segments ont évolué en ordre dispersé pour le HY US. Le segment BB a enregistré un léger écartement (+2 pb ; performance -0,02%), tandis que le B s'est resserré de -7 pb (+0,24%). Le CCC a également profité de la dynamique positive des marchés, avec un resserrement de -51 pb (+1,11%).

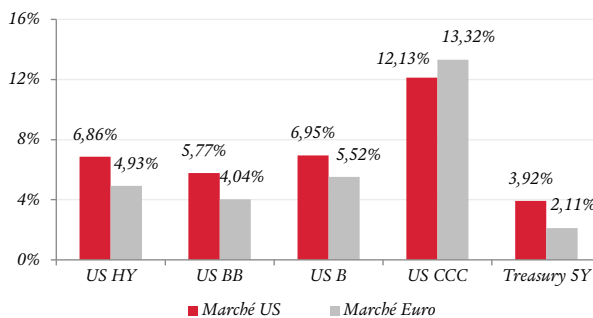
Avertissement : Source : Swiss Life Asset Managers France, Bloomberg. Cette présentation contient des données de marché historiques. Les tendances historiques des marchés ne sont pas un indicateur fiable du comportement futur des marchés. Ces données sont fournies uniquement à titre d'illustration. En 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.

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



Source : Swiss Life Asset Managers – 31.07.2025

YIELD TO WORST*



Source : Swiss Life Asset Managers – 31.07.2025

Secteurs

Sur le HY Euro, tous les secteurs ont affiché des performances positives, avec en tête le Retail (+2,24%), l'Énergie (+1,77%) et le Transport (+1,54%). En queue de peloton, nous retrouvons les Biens de consommation (+0,70%), l'Industrie de base (+0,52%) et les Médias (+0,48%).

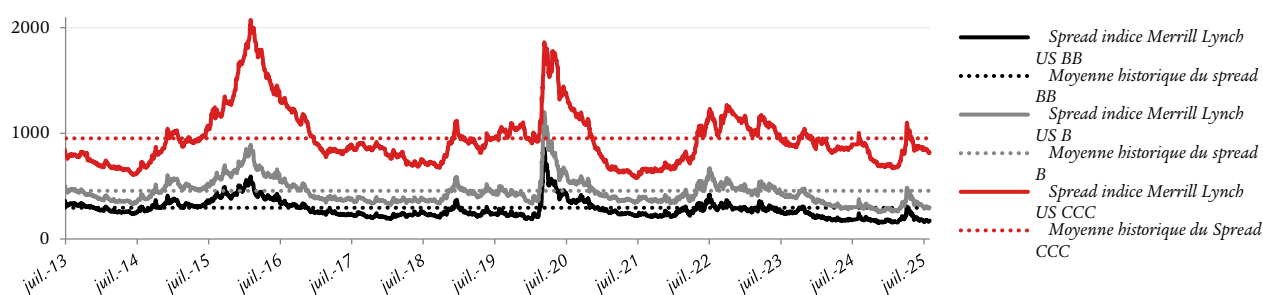
Sur le HY US, seule une poignée de secteurs a terminé dans le rouge, notamment la Chimie (-0,24%) et les Biens de Consommation (-0,40%). Les surperformances notables sont à aller chercher du côté des Télécommunications (+1,18%) et de la Radio/Télédiffusion (+0,72%).

Marché primaire

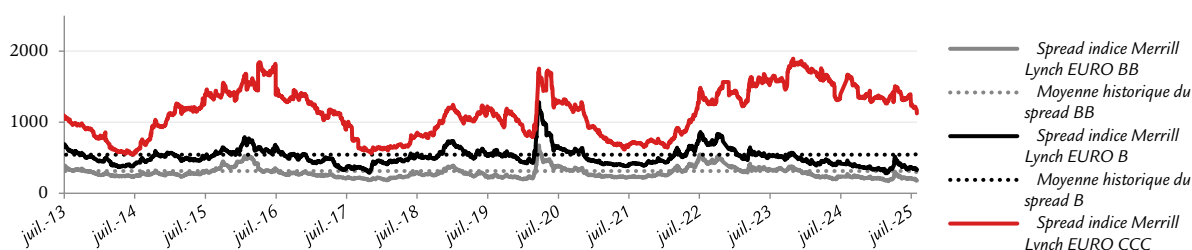
Le marché primaire est resté robuste en juillet. Sur le HY Euro, près de 22 Md€ ont été émis, soit une hausse de près de 40% par rapport à juillet 2024. Le segment BB a concentré une nouvelle fois la majorité des émissions (environ 55%), tandis que 14% des volumes étaient notés CCC, représentant plus de 3 Md€ soit le deuxième mois le plus élevé des dix dernières années pour cette catégorie.

Du côté du HY US, les émissions ont atteint plus de 33 Md\$ en juillet 2025, soit 1,75 fois le volume enregistré à la même période l'an dernier. À noter que les émissions notées CCC ont également représenté près de 14% du total, soit 4,6 Md\$, un niveau mensuel inédit depuis plus de deux ans.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



Taux de défaut et évolution du gisement

Aux États-Unis, le taux de défaut a légèrement augmenté par rapport au mois précédent (+0,1%), atteignant 1,2%, tout en restant nettement inférieur à celui observé un an plus tôt (1,8%). Cette hausse modérée provient d'un "distress exchange" portant sur 1,9 Md\$ de dette nominale de Radiate, un fournisseur de services d'accès Internet haut débit, de télévision par câble et de téléphonie fixe. En zone euro, le taux de défaut s'est également accru légèrement (+0,1%), atteignant 2,7%, en lien avec le défaut technique sur 630 M€ de dette de HSE (vente télévisée et en ligne de produits grand public).

Comme le mois précédent, un "Rising Star" et un "Fallen Angel" ont été recensés aux États-Unis en juillet : d'un côté, Viper Energy (propriétaire de droits miniers liés à la production pétrolière et gazière, principalement dans le bassin permien) avec 380 M\$ d'obligations a été réhaussé en catégorie Investment Grade ; de l'autre, Huntsman (chimie de spécialité) avec 1,5 Md\$ de dette a été dégradé en catégorie High Yield.

En zone Euro, un émetteur est passé en catégorie Investment Grade : Illimity Bank (300m€ de nominal).

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

« *Le portage est un élément clé de la stratégie d'investissement* »

Édouard Faure

Responsable de la gestion Crédit

1. Stratégie High Yield

Les tensions commerciales ont de nouveau occupé le devant de la scène au mois de juillet. Un accord a été conclu entre les États-Unis et le Japon, tandis que l'administration Trump intensifiait la pression sur l'Union européenne, menaçant d'une hausse des droits de douane à compter du 1er août. Finalement, un compromis a été trouvé entre Washington et Bruxelles, prévoyant l'instauration d'un tarif douanier uniforme de 15% sur les biens d'origine européenne importés aux États-Unis. Certaines catégories de produits bénéficient toutefois d'exemptions, notamment les aéronefs et pièces aéronautiques, certains équipements liés aux semi-conducteurs, des produits chimiques et matières premières spécifiques, ainsi que certains produits agricoles ciblés. Les droits de douane sur l'acier et l'aluminium demeurent inchangés à 50%, bien qu'un mécanisme de quotas ait été introduit afin de permettre certaines importations hors taxation. Les marchés ont accueilli favorablement cet accord, considéré comme le scénario le plus constructif parmi les différentes options envisagées. Néanmoins, l'imprévisibilité de la politique commerciale américaine continue de constituer une source de volatilité potentielle. Sur le plan macroéconomique, le contexte reste globalement favorable : l'inflation poursuit sa décrue et la croissance, bien que modérée, demeure positive.

Dans ce climat, les marchés financiers ont poursuivi leur progression, atteignant de nouveaux sommets. Les indices boursiers ont enregistré des performances positives en juillet (S&P 500 : +2,24% ; Eurostoxx 50 : +0,47%). Le marché du crédit a également bénéficié de cette dynamique, avec des primes de risque proches de leurs plus bas historiques. En revanche, les taux souverains ont affiché des performances négatives, la BCE ayant marqué une pause dans son cycle d'assouplissement monétaire et la FED ayant adopté une posture prudente concernant de futures baisses de taux. Les perspectives pour les prochaines réunions demeurent incertaines. En Europe, le taux allemand à 5 ans a progressé de 12 points de base, tandis que son équivalent américain a augmenté de 18 points de base.

Le segment du High Yield a profité de ce contexte porteur, enregistrant un quatrième mois consécutif de performance positive. En Europe, les obligations à haut rendement ont progressé de 1,18%, soutenues par un resserrement des primes de risque de 38 points de base. Aux États-Unis, le resserrement a été plus modeste (-10 points de base), expliquant une performance plus contenue (+0,19% en Euro). Cette dynamique favorable s'explique par des facteurs techniques solides, notamment des flux de souscriptions soutenus, permettant d'absorber un volume toujours élevé sur le marché primaire.

Les sources potentielles de volatilité restent nombreuses : tensions géopolitiques, incertitudes tarifaires, risque de récession, éventuel retour de l'inflation, ou encore impact des droits de douane sur les résultats des entreprises. Si le scénario central demeure optimiste, le potentiel de resserrement supplémentaire des primes de risque semble désormais limité. Dans ce contexte, le portage reste un levier essentiel dans la stratégie d'investissement.

Nous poursuivons la diversification des portefeuilles via le marché primaire. Les durations ont été légèrement réduites, tout en conservant une exposition supérieure à celle du marché. Le risque crédit est resté globalement stable. Compte tenu de la valorisation élevée des marchés, nous avons pris des bénéfices sur les titres les plus performants, principalement dans les secteurs cycliques, au profit d'une sélection plus rémunératrice, orientée vers des secteurs défensifs.

2. La saison des résultats démarre en ordre dispersé, les secteurs cycliques sont secoués par la politique imprévisible de Donald Trump

Aux États-Unis, la saison des résultats a débuté avec des surprises modérées, globalement en ligne avec les tendances historiques. Sur les 498 entreprises du S&P 500, 370 ont publié leurs résultats au 5 août. La surprise moyenne sur le chiffre d'affaires est de +2.5%, tandis que celle sur les bénéfices atteint +8.1%, ce qui reste proche de la moyenne trimestrielle observée au cours des deux dernières années (+6%). Il est utile de rappeler que les entreprises ont tendance à formuler des prévisions prudentes, souvent conçues pour être dépassées.

En Europe, la situation est plus nuancée. Sur 518 entreprises, 298 ont publié leurs résultats. Le chiffre d'affaires affiche une surprise moyenne négative de -1,5%, mais les bénéfices dépassent les attentes de +15% (contre une moyenne de +7% sur les deux dernières années). Cette performance masque toutefois une forte dispersion sectorielle sur les surprises de résultats : Les financières enregistrent une surprise positive de +37 % et la plupart des autres secteurs se situent entre -1.5% et +7%. Les communications (-5%) et les matériaux (-11%) se distinguent négativement.

Sur le marché du High Yield nous constatons des tendances similaires et des signaux sectoriels clairs. Plusieurs thèmes clés émergent :

1/ Les entreprises du secteur de la chimie sont en difficulté face à une demande finale en berne

Le secteur de la chimie traverse une période difficile, pénalisé par une demande finale en net recul. L'incertitude entourant la politique commerciale de Donald Trump incite les clients à réduire leurs commandes, ce qui atténue fortement la saisonnalité habituellement favorable du deuxième trimestre. Certaines entreprises enregistrent même des baisses séquentielles inhabituelles, accentuées par un net repli par rapport à l'année précédente. Cette faiblesse généralisée se traduit par une série de révisions à la baisse des prévisions, notamment chez des grandes entreprises comme BASF, Solvay et Covestro. Le distributeur Brenntag, noté BBB, a également abaissé ses perspectives, invoquant des volumes et des prix faibles, ce qui a conduit S&P à réviser sa perspective de notation de « stable » à « négative ».

Dans le segment High Yield, les publications récentes (mi-juillet à début août) sont globalement décevantes, en particulier dans la chimie de commodité et chez les acteurs exposés au secteur de la construction. On observe une baisse généralisée des résultats opérationnels au deuxième trimestre (EBITDA, en comparaison annuelle), notamment chez Ineos Group (-46%), Ineos Quattro (-17%), Tronox (-42%) et Azelis (-11%). Cette dégradation s'accompagne souvent d'une hausse des besoins en fonds de roulement, liée à une demande plus faible qu'anticipée, entraînant des flux de trésorerie négatifs chez plusieurs acteurs (Ineos Group, Ineos Quattro, Synthomer, Tronox).

Contraintes par cet environnement difficile, les entreprises ont engagé des mesures d'adaptation : fermetures de sites, réductions d'investissements et programmes d'économies renforcés (Ineos Group, Synthomer, Tronox). La plupart ont également revu leurs prévisions annuelles à la baisse, à l'exception d'Azelis qui parvient à maintenir sa guidance.

Certaines sociétés ont anticipé ces tensions. Synthomer, par exemple, a vendu des actifs et renégocié ses covenants dès le début du mois. Tronox a réduit son dividende de 60% pour préserver sa liquidité, une décision mal accueillie par le marché qui espérait une suspension totale.

Enfin, la pression sur les notations de crédit se fait sentir : Ineos Group, Ineos Quattro et Synthomer ont tous vu leur rating abaissé récemment. Huntsman, de son côté, intègrera l'indice High Yield en août à la suite d'une dégradation de sa notation

2/ Secteurs automobile : des marges résilientes chez les équipementiers malgré un contexte difficile

Les constructeurs automobiles et leurs équipementiers évoluent dans un environnement de marché défavorable, marqué par un recul des volumes sur certains marchés clés. La visibilité sur les perspectives reste limitée, avec des prévisions souvent revues à la baisse (comme chez Renault) ou formulées de manière imprécise (comme chez Stellantis).

Dans ce contexte, les équipementiers semblent faire preuve d'une meilleure résilience en matière de rentabilité. ZF parvient ainsi à améliorer ses marges malgré les difficultés du marché, tandis que Valeo maintient ses objectifs de rentabilité et de génération de trésorerie, en dépit d'une révision à la baisse de son chiffre d'affaires.

3/ Secteurs défensifs : une performance de la santé en attendant des mesures plus ciblées

Le secteur de la santé confirme son rôle défensif dans un contexte économique incertain, avec des résultats globalement solides publiés par plusieurs acteurs. Grifols poursuit sa dynamique positive, soutenue notamment par la reprise des exportations de certains produits vers la Chine, et améliore sa marge d'EBITDA à 25%, malgré un impact négatif de l'Inflation Reduction Act (IRA) aux Etats-Unis. Teva enregistre son dixième trimestre consécutif de croissance du chiffre d'affaires et confirme ses objectifs pour l'exercice 2025. IQVIA publie des résultats conformes aux attentes, renforçant la stabilité perçue du secteur.

Cette résilience repose sur plusieurs facteurs : une demande peu sensible aux prix, une capacité à maintenir les marges malgré les pressions réglementaires. Pour les trimestres à venir la relocalisation progressive des chaînes de production depuis l'épidémie de la Covid devrait également limiter l'impact anticipés des tarifs. De plus, le récent accord commercial entre les États-Unis et l'Europe, excluant les médicaments génériques des droits de douane est une bonne nouvelle pour les producteurs de ces produits tel que Teva.

Le secteur de la santé n'échappe cependant pas aux risques politiques. La lettre adressée par Donald Trump à plusieurs grands laboratoires pharmaceutiques, réclamant l'application du principe du « pays le plus favorisé » sur les prix des médicaments couverts par Medicaid, pourrait pénaliser les entreprises ayant récemment lancé des produits innovants, souvent commercialisés à des prix élevés avec des marges confortables.

Face à ces menaces, les grands groupes du secteur intensifient leurs efforts de lobbying pour orienter la mise en œuvre des réformes. Ils privilégient notamment les mesures permettant la vente directe aux patients – contournant ainsi les intermédiaires – plutôt qu'une baisse imposée des prix, jugée plus contraignante. Toutefois, l'efficacité réelle de ces propositions reste à démontrer, et la version finale de la politique est encore attendue.

Dans l'univers du High Yield, une application stricte de politiques de prix bas pourrait affecter des sociétés comme Teva, Organon, Advanz Pharma, Grünenthal, et dans une moindre mesure Grifols et Amneal Pharma. Malgré ces incertitudes, le secteur de la santé continue de faire preuve d'une robustesse opérationnelle supérieure à celle observée dans d'autres industries.

4/ FX : impact du USD

Un des derniers points marquants de cette saison de résultats concerne la faiblesse du dollar américain qui a souvent été intégré dans des révisions négatives des attentes des sociétés européennes. En effet, un impact négatif lors de la conversion des revenus en dollars entraîne mécaniquement une diminution des chiffres d'affaires et cette perte de change ne peut pas toujours être compensée par une hausse des prix, ce qui affecte directement la rentabilité des entreprises. Le secteur du commerce de détail semble particulièrement exposé à ce phénomène.

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 2024, Swiss Life Asset Managers gère 289,9 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 132,7 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 289,9 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 93,4 milliards d'euros sont investis dans l'immobilier. Par ailleurs, Swiss Life Asset Managers administre 22,1 milliards d'euros de biens immobiliers conjointement avec Livit. Au 31 décembre 2024, Swiss Life Asset Managers gère ainsi 115,4 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 2024 Ranking Europe, N°2 INREV Fund Manager Survey 2024

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 31/07/2025. « 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

