

Newsletter

High Yield

Juillet 2025

Malgré la résurgence des tensions géopolitiques, le mois de juin poursuit la tendance positive de mai. En effet, l'intervention américaine visant à neutraliser le programme nucléaire iranien a mis un terme au conflit opposant l'Iran et Israël après une « guerre de 12 jours ». Le High Yield américain a été porté par les taux qui ont nettement reflué (-16bps sur le 5 ans) à la suite de données d'inflation inférieures aux attentes, tandis que le volume du primaire a nettement ralenti et contribué à une forte compression des primes de risque. La situation était différente en Europe où le marché primaire a battu un nouveau record d'émission avec 21,3Mds€ (cf focus infra), ce qui a fait stagner les primes de risque du BB et B tandis que les taux sont eux repartis à la hausse (+11bps sur le 5 ans) sur fond de déploiement des dépenses de défense après l'accord signé par les membres de l'OTAN qui se sont entendus pour les établir à 5% de leur PIB. Dans ce contexte, les marchés américains ont nettement surperformé les européens : sur le High Yield, ils enregistrent un gain de 1,63% vs +0,46% et sur les actions le S&P 500 progresse de +4,75% alors que l'Eurostoxx50 perd 1,1%.

Faits marquants du mois

Performances

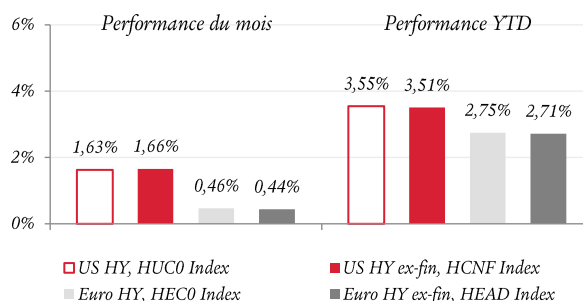
Sur le mois, le HY US a nettement surperformé l'Euro (+1,63% vs. 0,46% respectivement), emporté par le double effet de la compression des primes de risque de -35bps vs -16bps et de la baisse de 16bps sur les bons du trésor à 5 ans tandis que le Bund a repris 11bps. In fine, la pause de la guerre tarifaire aura davantage bénéficié aux US qui enchaîne le deuxième mois consécutif de surperformance face à l'Euro avec une performance cumulée de 3,57% vs 1,80%.

Segments de notation

En Europe, il convient de nuancer la compression de 16bps des primes de risque de l'indice, principalement liée à un fort resserrement sur le CCC (-78bps) alors que le cœur des constituants a fini quasiment stable, i.e. -1bp sur le BB et seulement -5bps sur le simple B. Cette divergence de dynamique s'explique par l'afflux record de primaires sur le BB et le B (cf focus infra).

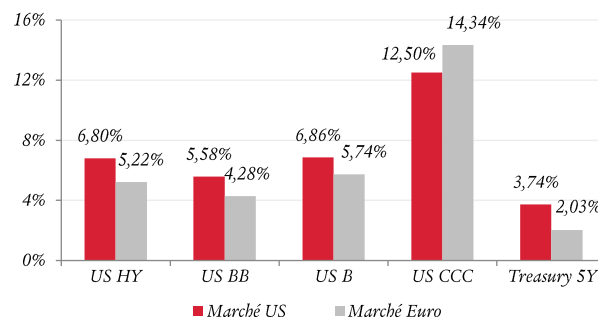
Aux Etats-Unis, le resserrement provient du BB (-25bps) et du simple B (-44bps) tandis que contrairement à l'Euro le CCC s'écarte sur le mois (+10bps) et le primaire a ralenti.

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



Source : Swiss Life Asset Managers – 30.06.2025

YIELD TO WORST*



Source : Swiss Life Asset Managers – 30.06.2025

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

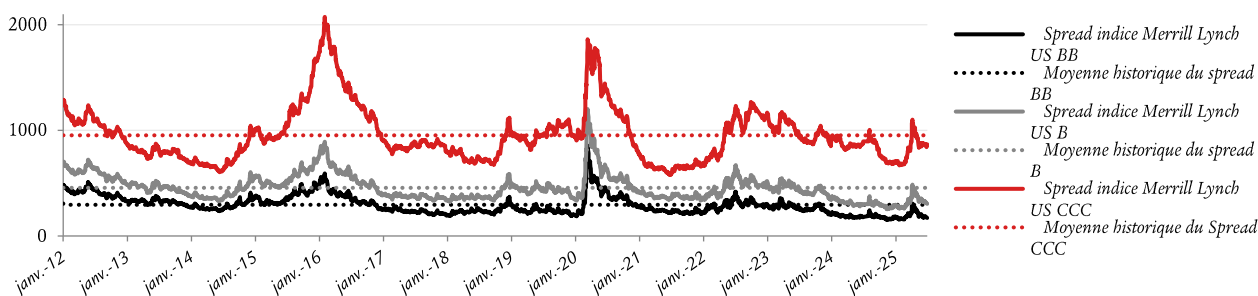
En zone euro, les meilleures performances portent sur l'Immobilier (+1,33%), l'Energie (+1,30%), les Biens d'équipement (+0,74%) et les Utilities (+0,68%). Les moins bonnes performances portent sur le Retail (+0,09%), les Transports (+0,10%), les Télécoms (+0,25%) et les Loisirs (+0,25%).

Aux Etats-Unis où les sur performeurs sont les secteurs cycliques tels que l'Energie (+2,40%), l'Industries de base (+1,94%), le Retail (+1,87%), les sous performeurs sont l'Auto (+1,12%), les Loisirs (+1,17%) et la Technologie (+1,27%).

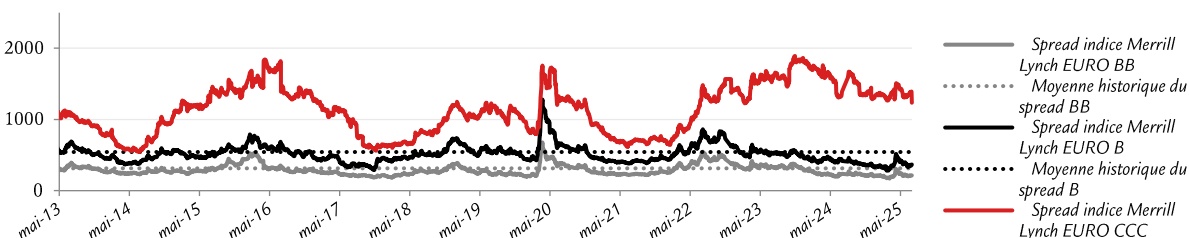
Marché primaire

Le marché primaire européen a battu un nouveau record avec 21,3Md€, les émetteurs se sont véritablement bousculés pour saisir la fenêtre dans le sillage de l'apaisement des tensions commerciales et ce grâce à des flux encore soutenus, représentant 4% de l'encours total de la classe d'actif depuis le début de l'année. Les émetteurs spéculatifs étaient davantage présents avec le retour de transactions agressives telles que *Dividend Recap* et LBO. Aux US, le rythme ralentit avec 18,0Md\$ vs. 25,2Md\$ en mai qui avait été marqué par un effet de rattrapage de l'attentisme observé en avril. In fine depuis le début de l'année, on note une diminution de 14% du volume d'émission par rapport à l'an dernier.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



Taux de défaut et évolution du gisement

Aux Etats-Unis, le taux de défaut reste stable à 1,1% et nettement plus bas que l'an dernier (1,9%), au plus bas depuis décembre 2022.

Deux défauts y sont toutefois à signaler : deux faillites pour 1,1Md\$, 0,8Md\$ sur un fournisseur de solution d'énergies renouvelables Sunnova pour un taux de recouvrement de 25% ainsi que celle d'une chaîne de magasin de décoration pour 0,3Md\$ pour 25% de recouvrement.

En Europe, le défaut de SFR a été acté par les agences en juin et vient de facto significativement augmenter le taux de défaut de 50bps à 3.5% (vs. 2.0% un an auparavant), il porte sur 3,7Md€ de souches sécurisées pour 85% de recouvrement et 1,8Md€ de souches subordonnées pour 35% de recouvrement.

Aux Etats-Unis, le *Rising Star* du mois est la holding d'investissement spécialisée dans les projets d'infrastructure d'énergie renouvelables, Hannon Armstrong pour 1,0Md\$.

Concernant les *Fallen Angels*, nous relevons l'arrivée du célèbre groupe de média Warner Bros pour 31,0Md\$ sur le marché américain et 2,1Md€ sur le marché européen, ainsi que le producteur de matériaux de construction James Hardie qui fait son retour après un bref passage de 9 mois dans les indices IG pour 0,4Md\$.

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 High Yield enregistre une performance remarquable sur le premier semestre* »

Édouard Faure

Responsable de la gestion Crédit

1. Stratégie High Yield

Le mois de juin a été marqué par une résurgence des tensions géopolitiques au Moyen-Orient, avec l'intervention militaire conjointe d'Israël et des États-Unis contre l'Iran, visant à neutraliser ses capacités nucléaires. Cette escalade a entraîné une hausse temporaire de près de 15% du prix du pétrole (le baril de WTI passant de 65 à 75 dollars), avant un retour rapide aux niveaux antérieurs à l'attaque. Les autres classes d'actifs ont, quant à elles, été peu affectées par ce conflit de courte durée, désormais qualifié de « guerre des 12 jours ».

Outre-Atlantique, les marchés financiers ont conservé une orientation favorable, soutenus par les anticipations de baisse des taux directeurs de la Réserve fédérale liées à des chiffres d'inflation plus faibles qu'attendus. Le taux souverain américain à 10 ans a baissé de 18 points de base, les primes de risque sur le marché du crédit se sont resserrées, et l'indice S&P 500 a enregistré une progression notable de plus de 4,75%.

En Europe, la situation s'est révélée plus contrastée. Si le marché du crédit demeure bien orienté, avec une poursuite du resserrement des primes de risque malgré une hausse des taux souverains (le Bund 10 ans a progressé de 10 points de base), les marchés actions ont terminé le mois en territoire négatif, l'Eurostoxx 50 cédant 1,10%.

L'intérêt des investisseurs pour la classe d'actifs crédit reste soutenu, en particulier pour le segment High Yield. Cette dynamique s'est traduite par des performances positives : +0,46% pour l'indice Euro HY et +1,63% pour son équivalent américain. Cette solidité reflète la confiance des investisseurs dans la résilience de l'économie mondiale, la robustesse des fondamentaux des émetteurs, ainsi que des flux nets positifs dans la classe d'actifs. Ces éléments ont permis d'absorber un volume d'émissions primaires particulièrement élevé, le mois établissant un record pour les émissions *High Yield* européennes hors secteur financier (cf. section suivante : « Les vannes du primaire HY Euro sont grandes ouvertes »).

La surperformance du marché américain par rapport à son homologue européen s'explique principalement par deux facteurs : un resserrement plus marqué des primes de risque aux États-Unis (35 points de base contre 16 en Europe), et une évolution plus favorable des taux, en baisse outre-Atlantique alors qu'ils progressaient en Europe, pesant ainsi sur la performance régionale.

Nous n'avons pas procédé à des ajustements significatifs de la stratégie de nos fonds. Nous avons mis à profit l'abondance d'opportunités sur le marché primaire pour diversifier nos portefeuilles en intégrant de nouveaux émetteurs. Le profil de risque est resté stable en termes d'exposition au risque de crédit (spread), tandis que nous avons réduit la sensibilité aux taux (duration). Nos investissements les plus spéculatifs ont été concentrés sur des secteurs non cycliques, notamment la santé, tandis que les secteurs plus cycliques ont été abordés avec prudence, en privilégiant des émetteurs à profil défensif.

2. Les vannes du primaire High Yield Euro sont grandes ouvertes

Après un mois de mai déjà particulièrement actif à la suite de la quasi-absence de primaire en avril 2025 post « *Liberation Day* », l'activité primaire a explosé en juin 2025 avec 21,3Md€ d'émissions High Yield Euro hors financières (contre 12,1Md€ en mai 2025 et uniquement 8Md€ en juin 2024). Il s'agit du mois le plus dynamique jamais enregistré sur le marché du High Yield Euro hors financières, le deuxième le plus élevé étant inférieur de plus de 5Md€ par rapport au niveau enregistré en juin 2025. Dans ce contexte, l'offre brute de High Yield Euro hors financières ainsi que l'offre nette (en prenant en compte les remboursements) depuis le début de l'année 2025 dépassent désormais les montants émis sur la période comparable de 2024, en atteignant ~55Md€ et ~27Md€ respectivement pour aboutir sur des niveaux en ligne avec l'année 2021 qui avait été marquée par une vague historique de primaire pour soutenir la liquidité des émetteurs High Yield post-Covid.

En termes de notations, les « BB » continuent de dominer avec 12Md€ d'émissions et représentent la majorité des titres émis sur la période avec quelques primaires symboliques tels que le sous-traitant automobile allemand ZF (1,25Md€ émis à 7% maturité 2030 pour un BB-/Ba2), l'opérateur de télécommunications italien Fibercop (2,8Md€ d'émissions sur 3 tranches dont la tranche de 1,2Md€ à 4,75% maturité 2030 pour un BB+/Ba1) ou encore le groupe américain spécialisé dans les chaussures Skechers (1Md€ émis à 5,25% maturité 2032 pour un BB-/Ba3) suite à une opération de LBO menée par le fonds d'investissement brésilien 3G. Toutefois, il convient de mentionner le record historique atteint sur les émissions « B » à environ 8,9Md€, pour dépasser le précédent record qui avait été atteint en avril 2014 à 8,5Md€, avec notamment la tranche à taux variable émise par le groupe de logiciels italien Teamsystem (1,25Md€ émis à Euribor 3 mois+325bps maturité 2032 pour un B-/B2). Enfin, nous pouvons noter une proportion en hausse de primaires considérés comme « agressifs », c'est-à-dire liés soit à des opérations de LBO (Skechers), soit à des opérations de fusions & acquisitions (Mehilainen) ou encore à des rémunérations actionnariales (Urbaser, Teamsystem, Techem, Maxam Prill...), contrairement aux opérations de refinancement, plus traditionnelles et jugées comme plus « saines ».

Même si le primaire devrait commencer à ralentir progressivement à l'approche de la période estivale, nous estimons que le mois de juillet devrait rester dynamique étant donné (i) les besoins de refinancement au cours des 3 prochaines années qui restent importants (à environ 30% du marché High Yield Euro) même si ces besoins s'établissent en baisse par rapport à la fin d'année 2024 (environ 35%), (ii) la période de black-out pour les émetteurs High Yield qui commence plus tard par rapport à l'Investment Grade du fait de publications de résultats plus tardives pour les émetteurs High Yield et (iii) la saisonnalité du mois de juillet qui conduit généralement à des émissions importantes (10Md€ d'émissions en juillet 2024) alors que le mois d'août est nettement plus discret (aucune émission en août 2024). Nous constatons que le primaire a généralement été bien absorbé par les investisseurs, malgré de larges resserrements sur les termes d'émission, du fait d'un environnement technique toujours très favorable marqué par des flux entrants importants sur la classe d'actifs High Yield Euro. Cependant, nous restons attentifs à une potentielle indigestion de la part des investisseurs dans l'hypothèse d'une dégradation du sentiment de marché voire d'un retournement de tendance sur les flux de souscription.

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'article 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, 153, rue Saint-Honoré, 75001 Paris ou sur le site fr.swisslife-am.com. Sources : Swiss Life Asset Managers, données au 30/06/2025. « 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'Arcenc 13002 Marseille

Bureau principal : 153, rue Saint-Honoré, 75001 Paris

