

Newsletter

High Yield

Septembre 2025

Le mois d'août a été dominé par le symposium de Jackson Hole, où Jerome Powell a adopté une posture accommodante (« dovish »), renforçant les anticipations d'une baisse des taux dès septembre. Les marchés ont réagi favorablement, avec une baisse marquée des taux américains et une performance positive des actions, notamment du S&P 500 (+2,02%). En Europe, la dynamique reste plus contrastée, entre inflation allemande supérieure aux attentes et tensions politiques en France. Le segment High Yield affiche des résultats positifs, avec une nette surperformance du marché américain (+0,98%) portée par le resserrement des spreads et l'effet taux, tandis que l'Euro HY progresse modestement (+0,05%).

Faits marquants du mois

Performances

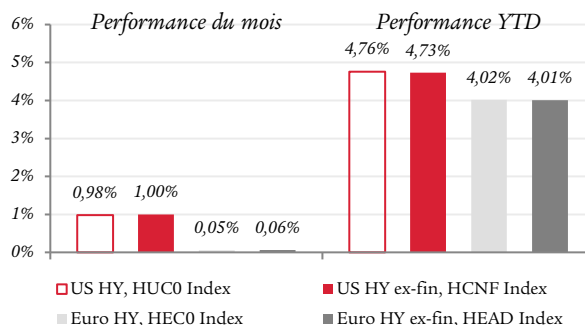
Après avoir largement surperformé en juillet (-38bps), les primes de risque HY Euro se sont écartées de +11bps en août (+0,05% de performance), affectées par le retour du risque politique en France et l'absence d'avancée concrète concernant un accord de paix entre l'Ukraine et la Russie. A l'inverse, les primes de risque HY US se sont resserrées de -4bps (+0,98% de performance), en bénéficiant du changement de posture « dovish » de Powell, particulièrement favorable pour les taux souverains US (-28bps sur le 5 ans US).

Segments de notation

Sur le HY Euro, les primes de risque se sont écartées sur l'ensemble des segments de notation avec toutefois une large sous-performance du segment CCC (+62bps, -1,91% de performance) alors que le BB et le B affichent des performances positives de respectivement +0,15% (+9bps d'écartement) et +0,22% (+12bps d'écartement). Sur le HY US, seul le segment BB voit ses primes de risque s'écarter (+3bps, +0,97% de performance) alors que le B et le CCC se resserrent de respectivement -7bps (+0,91% de performance) et -36bps (+1,15% de performance) dans un mouvement de « compression ».

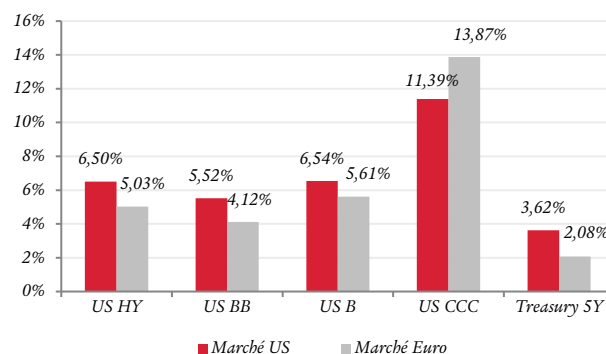
Avertissement : Source : Swiss Life Asset Managers France, Bloomberg. Cette présentation contient des données de marché historiques. Les tendances historiques des marchés ne sont pas un indicateur fiable du comportement futur des marchés. Ces données sont fournies uniquement à titre d'illustration. En 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 – 31.08.2025

YIELD TO WORST*



Source : Swiss Life Asset Managers – 31.08.2025

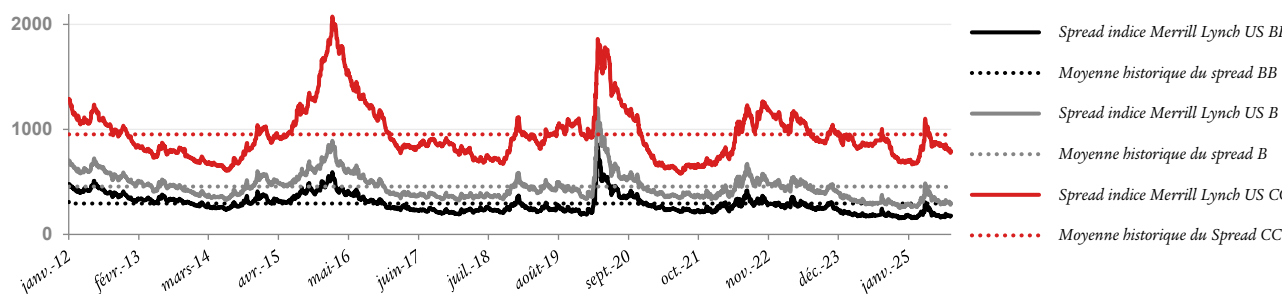
Secteurs

Sur le HY Euro, les secteurs cycliques des Biens d'équipement (-0,90%), de l'Industrie de base (-0,57%) et des Loisirs (-0,33%) sous-performent alors que les secteurs des Media (+0,91%), de l'Automobile (+0,77%) et de l'Immobilier (+0,55%) surperforment. Sur le HY US, l'ensemble des secteurs affiche une performance positive avec en « pole position » les secteurs de l'Energie (+1,49%), de la Santé (+1,38%) et des Télécommunications (+1,24%), alors que les retardataires sont les secteurs des Transports (+0,10%), des Loisirs (+0,46%) et de la Technologie & Electronique (+0,49%).

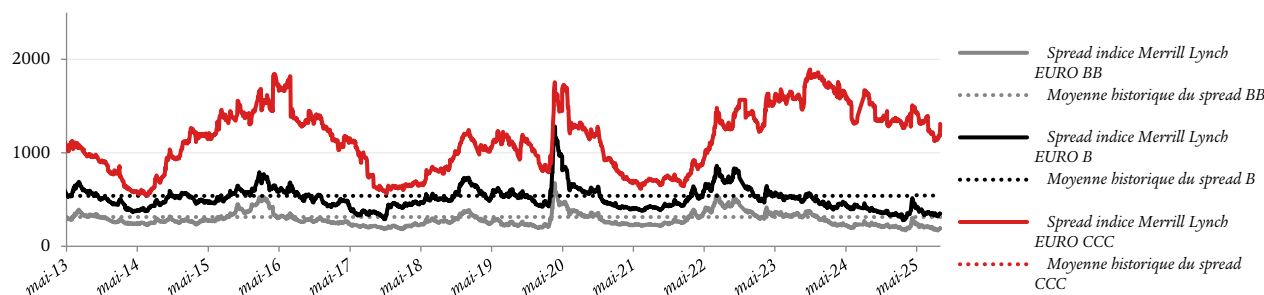
Marché primaire

Après un mois de juillet « historique » sur le primaire HY Euro avec 22Md€ d'émissions (contre le précédent record à 19Md€ en mai 2025), les émissions ont largement ralenti en août à 2,8Md€, en ligne avec la saisonnalité sur cette période estivale, mais celles-ci sont restées supérieures aux volumes émis en août 2024 (0,9Md€). A l'inverse, la dynamique sur le marché HY US est restée intacte avec 27,2Md\$ d'émissions (contre 33,4Md\$ en juillet 2025 et 18,3Md\$ en août 2024) avec une majorité d'émissions notées en catégorie B (54%) alors que celles-ci représentaient uniquement 37% des volumes émis en juillet 2025.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



Taux de défaut et évolution du gisement

Sur le HY US, le taux de défaut continue de légèrement progresser à 1,3% (contre 1,2% en juillet 2025) mais reste inférieur au niveau atteint en août 2024 (1,7%). Saks Global, en grande difficulté après l'intégration de Neiman Marcus, a réalisé un échange « distress » sur 2,1 milliards de dollars d'obligations, avec un taux de recouvrement estimé à seulement 24%. Sur le HY Euro, aucun évènement de crédit n'est à signaler en août. Le taux de défaut est resté stable à 2,7% sur le mois, mais il convient de noter qu'il a triplé en un an, puisqu'il s'élevait à 0,9% en août 2024.

Aux États-Unis, Vertiv a intégré les indices Investment Grade après le relèvement de sa notation par Moody's à Ba1, contre Ba2 précédemment (NDLR, i.e. faisant passer sa note moyenne à niveau Investment Grade). A contrario, la société BlackRock TCP Capital, spécialisée dans le financement en capitaux propres et en dette des PME/ETI a été dégradée en catégorie High Yield par Fitch. En Europe, les titres subordonnés de l'assureur italien Unipol Assicurazioni ont rejoint les indices Investment Grade, Fitch ayant relevé leur notation à BBB (contre BBB-). En revanche, le groupe français spécialisé dans les services de paiement, Worldline, en pleine crise, a été dégradé de deux crans par S&P à BB, contre BBB- auparavant.

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 discours « dovish » de la FED soutient le marché High Yield* »

Édouard Faure

Responsable de la gestion Crédit

1. *Stratégie High Yield*

Le mois d'août a été rythmé par le traditionnel symposium des banquiers centraux à Jackson Hole, événement phare de l'été. Le discours de Jerome Powell, président de la Réserve fédérale, était particulièrement attendu dans un contexte de pressions croissantes de l'administration Trump en faveur d'une baisse des taux. En amont de ce rendez-vous, les marchés sont restés relativement stables, portés par une croissance américaine toujours résiliente et des chiffres d'inflation conformes aux attentes, bien qu'en légère progression.

En Europe, l'inflation allemande a surpris à la hausse, tandis que la France fait face à des tensions politiques renouvelées, alimentant les incertitudes budgétaires.

Le point culminant du mois fut sans conteste le discours de Powell à Jackson Hole, marqué par une tonalité résolument « dovish ». Cette posture a renforcé les anticipations d'un assouplissement monétaire dès septembre, faisant grimper la probabilité d'une baisse des taux de 75% à 90%. Les marchés ont réagi positivement : les taux américains ont reculé, notamment sur les maturités courtes, accentuant la pentification de la courbe (évolution post-Jackson Hole : 2 ans : -25 pb, 5 ans : -20 pb, 10 ans : -14 pb, 30 ans : -9 pb). Les indices actions ont terminé le mois en territoire positif, avec une performance notable du S&P 500 à +2,02%.

En zone euro, la dynamique fut plus contrastée. Malgré une performance globale positive, les marchés restent sous pression, en raison de l'inflation allemande supérieure aux attentes et des inquiétudes liées aux dérapages budgétaires, notamment en France, sur fond d'instabilité politique.

Le segment du High Yield a enregistré des performances positives : +0,05% pour l'Euro HY et +0,98% pour le US HY. La surperformance du marché américain s'explique par un resserrement significatif des spreads et une contribution favorable de l'effet taux post-Jackson Hole. En Europe, le portage a été le principal moteur de performance, les primes de risque s'étant légèrement écartées et les taux souverains ayant pesé négativement.

Comme souvent en août, l'activité est restée modérée : baisse des volumes échangés, flux légèrement positifs sur la classe d'actifs, et émissions primaires en net repli par rapport aux mois précédents. Les résultats semestriels des entreprises du segment HY sont globalement bien orientés, bien que certaines pressions sectorielles, notamment dans la chimie, se font sentir.

Dans ce contexte, nous avons maintenu une allocation prudente, sans ajustement majeur. Le marché synthétique (CDS) restant robuste, nous avons saisi l'opportunité d'ajouter de la protection dans les portefeuilles lorsque cela était possible, afin de réduire l'exposition aux primes de risque à moindre coût. Enfin, nous avons pris des profits sur certaines émissions récentes, notamment des titres subordonnés ou issus de secteurs cycliques, dont les performances ont été particulièrement solides.

2. Les ventes automobile mondiales résistent bien malgré l'imposition des tarifs américains

1. Une résilience globale malgré un contexte difficile

Malgré les incertitudes géopolitiques, les tensions commerciales et un environnement économique peu favorable, les ventes mondiales de voitures devraient progresser légèrement en 2025 (+1,5% prévu). Si les marchés occidentaux restent atones avec une stagnation des volumes en Europe au S1 sur des niveaux légèrement au-dessus de 80% de ceux de 2019, et une progression de 4% aux États-Unis, la demande soutenue en Chine (+11% au S1) et en Amérique du Sud compense largement. La Chine représente désormais 30% des ventes mondiales de véhicules légers, soit 75% de plus que les États-Unis. Concernant la production, S&P Global (qui sert de référence aux industriels pour leurs prévisions) a de nouveau réhaussé ses prévisions pour l'année 2025 pour le 4^e mois consécutif : de -2% après le désormais fameux Liberation Day à +0.9% fin août. C'est un retournement de situation pour le moins inattendu qui explique la surperformance du secteur sur la période post Liberation Day à fin août : +6,6% vs 5,3% pour l'indice HY Euro. Pour rappel, le cabinet de recherche anticipait un déclin du marché pour 2025 entre décembre et juin. Ces révisions importantes proviennent avant tout du principal marché, i.e. la Chine qui devrait progressait de 4,4% alors qu'il était attendu stable en début d'année et sur lequel on constate une accélération sur les trois derniers mois. En deuxième lieu, la bonne surprise résulte d'un contexte « moins mauvais que ce que l'on pouvait craindre » en Amérique du Nord où les chiffres étaient tombés à près de -10% et sont revenus à -3%, i.e. proche des anticipations de mars. Enfin, la situation en Europe s'avère également moins catastrophique avec un déclin moins prononcé qu'attendu en début d'année, i.e. autour de -2% désormais.

2. Les effets des tarifs douaniers pèsent sur les marges des constructeurs

Les droits de douane américains, bien qu'allégés à 15%, continuent de peser sur les marges des constructeurs, en particulier ceux qui exportent vers les États-Unis. Les grands groupes comme GM, Ford et Stellantis ont déjà enregistré des pertes importantes au T2 2025. Les constructeurs absorbent une partie des coûts pour maintenir les prix, mais une hausse est attendue au second semestre. En réponse, les stratégies de production évoluent, avec un recentrage sur les capacités locales et une flexibilité accrue. In fine, après les résultats du T2, les équipementiers tirent leur épingle du jeu et parviennent même à améliorer leur marge (Forvia, Valeo, OP Mobility) grâce à des efforts importants de restructuration des capacités industrielles en Europe.

3. L'électrification progresse à deux vitesses

La transition vers les véhicules électriques (VE) (100% Electrique (BEV) + Hybrides (PHEV)) s'accélère en Chine (45% des ventes au S1), portée par les incitations fiscales et une offre compétitive. En Europe, la part des VE devrait atteindre 27% en 2025 (BEV + PHEV), avec l'Allemagne en tête. En revanche, la croissance du marché aux États-Unis marque le pas depuis le début de l'année où la part des ventes de VE stagnait autour de 22%, mais la fin des subventions prévues pour septembre se matérialise par un regain des ventes qui atteignaient 24,5% (dont 10% BEV) en août. Les marques traditionnelles comme BMW et VW progressent, mais restent derrière les leaders du marché comme BYD et Tesla.

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 30 juin 2025, Swiss Life Asset Managers gère 301,7 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 147,3 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 301,7 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 94,9 milliards d'euros sont investis dans l'immobilier. Par ailleurs, Swiss Life Asset Managers administre 25,9 milliards d'euros de biens immobiliers conjointement avec Livit. Au 30 juin 2025, Swiss Life Asset Managers gère ainsi 120,9 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 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 31/08/2025. « 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

