

Newsletter

High Yield

Avril 2026

Le mois de mars a été marqué par une forte montée des tensions géopolitiques, entraînant une envolée des prix du pétrole et ravivant les craintes d'un choc stagflationniste. Dans ce contexte, la volatilité a fortement augmenté sur l'ensemble des classes d'actifs, en particulier sur les marchés obligataires, avec une réaction marquée des taux courts. Les marchés High Yield ont enregistré des performances négatives (-2,69% en Europe et -1,13% aux États-Unis), pénalisées à la fois par la hausse des taux et l'élargissement des spreads, plus prononcé en Europe qu'aux États-Unis. Malgré un environnement plus tendu, le marché est resté fonctionnel, offrant des opportunités d'investissement dans un contexte de rendements redevenus attractifs.

Faits marquants du mois

Performances

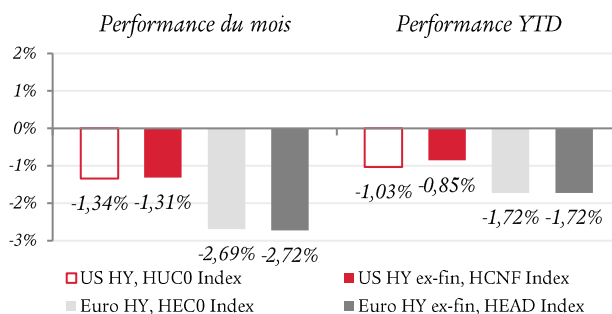
Dans ce contexte géopolitique tendu, le High Yield affiche de sérieuses contreperformances en mars, impacté et par la hausse des taux souverains et par l'écartement des primes de risque. Le HY Euro recule de -2,69% sur le mois avec des écarts significatifs sur les primes de risques (+68bps) et sur les taux (+49bps sur le 5 ans allemand, et +62bps sur le 2 ans). Le HY US affiche une contreperformance plus modérée à -1,34% (-1,13% hors effets de change) avec un 5 ans américain en hausse +44bps et des spreads s'écartant de +18bps.

Segments de notation

En Europe, malgré la forte hausse des taux, le BB souffre légèrement moins (-2,53%) que l'ensemble du marché, avec une prime de risque en augmentation de +50bps ; le B affiche une performance de -3,04% (spreads +96bps) et le CCC -3,18% (spreads +280bps).

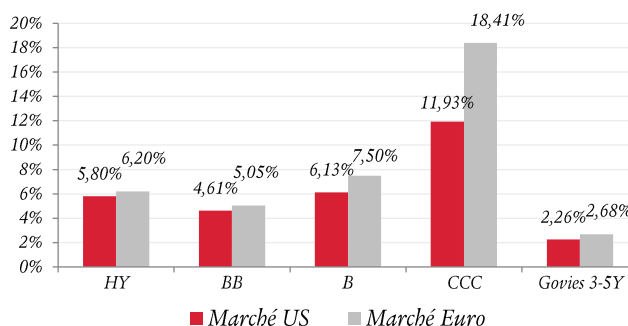
Aux États-Unis, même si les performances restent moins négatives qu'en Europe, la dispersion entre notations est plus prononcée. Le BB recule de -1,54% (spreads +19 bps), le B de -0,93% (spreads +23 bps), et le CCC de -1,65% (spreads +39 bps).

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



Source : Swiss Life Asset Managers – 31.03.2026

YIELD TO WORST*



Source : Swiss Life Asset Managers – 31.03.2026

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

Sans grande surprise, aucun secteur ne se démarque positivement en mars. En Europe, les secteurs industriel (-3,25%) et financier (-2,95%) enregistrent les plus fortes baisses, tandis que l'Énergie (-1,53%) et la Technologie (-1,47%) résistent mieux, grâce à des écarts de prime limités, voir en resserrement.

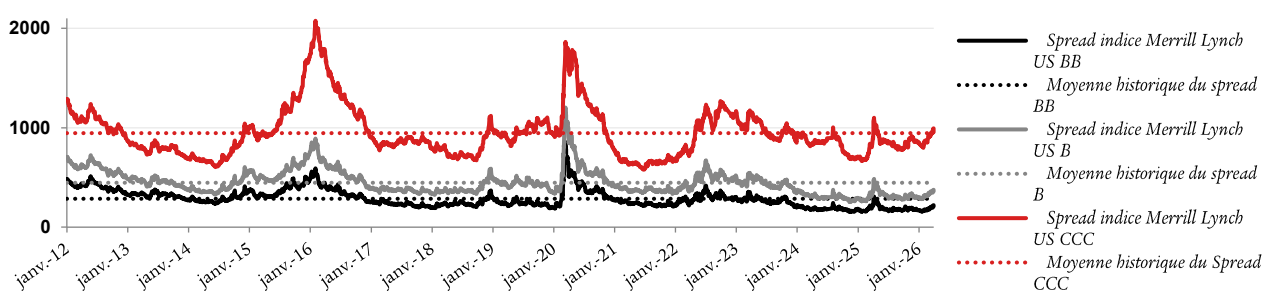
Aux États-Unis, le constat est similaire : l'Énergie (-0,03%) et la Technologie (-0,14%) affichent les replis les plus modestes, soutenus par un resserrement des primes de risque (-36/-37 bps). À l'inverse, les Biens de consommation (-2,91%), le Packaging (-2,84%) et l'Automobile (-2,40%) sous-performent nettement.

Marché primaire

Le primaire HY Euro est légèrement en baisse en mars (6,5 Md€) par rapport à février (7,1 Md€) mais reste toutefois supérieur à celui de mars 2025 (5,9 Md€). Le momentum reste prudent ; en effet les émissions HY Euro se sont concentrées uniquement sur le BB.

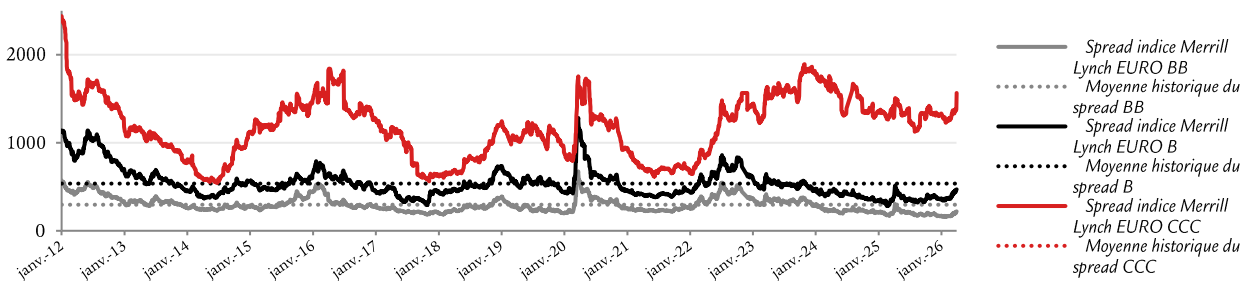
Aux États-Unis, après les 29,9 Mds\$ émis en février, le primaire US est resté dynamique, avec 25,5 Md\$ en mars. Contrairement au mois précédent, le biais est bien plus défensif, le BB représentant les 2/3 des encours et le CCC étant très faiblement représenté (150 m\$ émis).

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



Source : Swiss Life Asset Managers – 31.03.2026

ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



Source : Swiss Life Asset Managers – 31.03.2026

Taux de défaut et évolution du gisement

Sur le marché Euro, le taux de défaut rejoint un plus bas niveau d'août 2024 à 0,9%. Il se situe à présent en net baisse par rapport au 2,6% à la même époque l'an dernier avec le retrait de 3,8Md€ d'obligations qui avaient fait défaut en décembre 2024. Aux États-Unis, le taux de défaut remonte légèrement, à 1,7% contre 1,4% en février, retrouvant un niveau inédit depuis août 2024. Cette hausse reflète à la fois le défaut de paiement de Trinseo dans la Chimie et la mise en Chapter 11 de Cumulus Media.

Sur le marché Euro, deux émetteurs ont été dégradés en *Fallen Angels* en mars : le chimiste Lanxess et le spécialiste du packaging en verre Verallia ; alors que SNF dans la Chimie est passé *Rising Star*.

Plusieurs émetteurs passent en catégorie Investment Grade (*Risings Stars*) aux États-Unis : Big River Steel dans le secteur des Métaux, SNF une nouvelle fois dans la Chimie, Viking Cruises dans les Loisirs et Vistra dans les Services aux Collectivités. FS KKR Capital dans les Services Financiers/BDC et Paramount dans les Médias font le chemin inverse, vers la catégorie High Yield (*Fallen Angels*).

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 rendements redeviennent attractifs* »

Édouard Faure

Responsable de la gestion Crédit

1. Stratégie High Yield

Le conflit avec l'Iran a dominé l'actualité en mars, après les frappes menées par les États-Unis et Israël sur l'Iran le 28 février. Ces événements ont provoqué une envolée spectaculaire des prix du pétrole (Brent +44% à 104 \$/baril), les marchés intégrant progressivement l'hypothèse d'un conflit plus durable alors qu'un affrontement bref était initialement anticipé. La forte hausse des prix de l'énergie a ravivé la perspective d'un nouveau choc stagflationniste, entraînant une correction marquée sur l'ensemble des classes d'actifs. Sur le seul mois de mars, le S&P 500 a enregistré sa plus forte baisse mensuelle depuis un an (-4,98% en devise locale), tandis que le Stoxx Europe 600 a connu son plus fort recul mensuel depuis juin 2022 (-7,54% en devise locale).

Le marché des taux souverains a connu un fort regain de volatilité, en particulier sur la partie courte de la courbe. Face au risque d'une résurgence marquée de l'inflation liée à la hausse des prix du pétrole, les investisseurs anticipent désormais jusqu'à trois hausses de taux de la BCE en 2026 et aucun mouvement de la Fed (contre deux baisses précédemment anticipées). Les taux courts ont fortement progressé (+62 pb sur le 2 ans allemand et +42 pb sur le 2 ans américain), tandis que les taux longs ont également augmenté, mais plus modérément (+36 pb sur le Bund et +38 pb sur le Treasury américain à 10 ans). Cette dynamique a entraîné une hausse marquée de la volatilité obligataire, quasiment doublée par rapport à fin février, tandis que celle des marchés actions a progressé d'environ 50%.

La performance des marchés High Yield a été négative en mars (-2,69% pour le High Yield euro et -1,13% pour le High Yield américain), pénalisée par l'effet combiné de la hausse des taux et de l'élargissement des primes de risque. Celui-ci a été plus marqué en Europe (+68 pb) qu'aux États-Unis (+18 pb), reflétant une perception plus défavorable des conséquences du conflit pour l'Europe. Si la liquidité s'est réduite dans un contexte de volatilité accrue, le marché est toutefois resté fonctionnel : aucun « panic selling » n'a été observé, les principaux flux provenant des ETF. Par ailleurs, si quelques émetteurs ont accédé au marché primaire, les volumes sont restés limités, la majorité préférant attendre une accalmie.

Nous avons été très actifs sur l'ensemble de nos portefeuilles afin de tirer parti des opportunités générées par le regain de volatilité. Tout en conservant un positionnement globalement prudent sur les primes de risque, nous avons ajouté du risque en fin de mois à la suite de l'écartement marqué des spreads. Nous avons également mené plusieurs opérations tactiques via les dérivés de crédit. Après avoir réduit la duration fin février / début mars, nous l'avons de nouveau augmentée en deuxième partie de mois, à la suite de la forte hausse des taux. Nous avons par ailleurs renforcé certaines positions offrant des rendements attractifs au sein de notre fonds à échéance Opportunité High Yield 2028. Enfin, nous avons profité de l'augmentation des rendements pour lancer un nouveau millésime de fonds à échéance : **SLF (F) Opportunité High Yield 2032**.

2. Dette privée : un marché en pleine expansion désormais confronté à ses premières tensions

Un segment devenu incontournable dans le paysage du financement des entreprises

La dette privée s'est imposée au cours de la dernière décennie comme l'un des piliers du financement des entreprises privées, portée par une désintermédiation croissante du crédit et par des investisseurs en quête de placements offrant un couple rendement-risque attractif. À fin juin 2025, l'encours mondial de la dette privée atteignait environ 1 800 Md\$ (selon Preqin), un niveau désormais comparable à celui du marché américain du High Yield ou des Leveraged Loans. Cette croissance fulgurante s'explique notamment par (i) le retrait progressif des banques traditionnelles du financement des entreprises les plus risquées après la crise financière de 2007-2008, (ii) l'émergence de structures plus flexibles proposées par les gestionnaires de dette privée (unitranche, PIK*, documentation allégée...), (iii) des délais d'exécution nettement plus courts que sur les marchés publics, et (iv) l'appétit continu des investisseurs pour des actifs bénéficiant de primes d'illiquidité élevées et faiblement corrélées aux actifs cotés. Le segment s'est progressivement structuré autour de fonds fermés traditionnels, de véhicules semi-liquides, mais aussi des Business Development Companies (BDC) véhicules accessibles aux investisseurs « retail », dont le rôle s'est considérablement accru. En l'espace de quelques années, les BDC sont devenus un maillon essentiel de la chaîne de financement du « middle market » américain. Leurs encours dépassent désormais 500 Md\$ et témoignent de la montée en puissance de ce modèle. Les BDC doivent respecter un ratio réglementaire de couverture des actifs de minimum 150%, soit un ratio dette/fonds propres d'environ 2x. Dans les faits, les BDC bénéficiant d'une notation « Investment Grade » (soit la grande majorité pour le moment) opèrent généralement avec un ratio dette/fonds propres plus faible, souvent inférieur à 1.3x, afin de préserver une marge de sécurité et de soutenir la stabilité de leurs primes de risque sur les dettes obligataires émises par les BDC. Leurs portefeuilles sont généralement diversifiés, souvent plus de 150 lignes, mais avec une concentration sectorielle marquée dans les activités considérées comme plus résilientes : logiciels, santé, services B2B. Ces trois secteurs peuvent représenter plus de la moitié de leurs expositions. La qualité de crédit d'un BDC dépend entre autres (i) du degré de séniorité dans la structure de capital des prêts effectués, (ii) de la proportion de PIK, (iii) de la part de prêts non productifs (« non-accruals »), et (iv) du degré de concentration de ses expositions. Enfin, il existe deux grandes catégories de BDC : (i) les BDC cotées, dont la valorisation fluctue en fonction de l'offre et de la demande, et (ii) les BDC privées ou perpétuelles, qui ne sont pas cotées mais doivent offrir une liquidité partielle à leurs investisseurs via des fenêtres trimestrielles de rachat, souvent plafonnées à 5%.

Premières pressions visibles : valorisations, rachats et transparence limitée

Après plusieurs années d'essor ininterrompu, le marché de la dette privée est entré depuis mi-2025 dans une phase plus complexe, marquée par les premiers accidents de crédit significatifs et une dégradation progressive du sentiment des investisseurs. Les faillites retentissantes de Tricolor et de First Brands (entre autres), toutes deux financées par des acteurs de la dette privée, ont mis en lumière les faiblesses potentielles du segment. Ce contexte, combiné à l'incertitude croissante entourant l'impact de l'IA sur les modèles d'entreprise des logiciels, un secteur représentant généralement environ 20% des expositions des BDC, a provoqué une nette revalorisation du risque. Les BDC publics ont vu leurs performances se détériorer : l'indice S&P BDC recule de plus de 10% depuis le début de l'année 2026, et d'environ 25% sur un an. Cette faiblesse reflète plusieurs dynamiques simultanées : (i) la pression sur les valorisations des prêts effectués dont l'ajustement est par nature progressif, (ii) l'augmentation de la proportion de PIK, signe d'un besoin accru de flexibilité pour certaines entreprises, (iii) la montée des « non-accruals », liée à la hausse des événements de crédit, (iv) les premières réductions de dividendes par certains acteurs, et (v) un manque de transparence entretenu par la plupart des acteurs. Les tensions sont encore plus visibles au sein des BDC privés/perpétuels. Le modèle semi-liquide, particulièrement apprécié des investisseurs individuels ou semi-institutionnels, fait face à son premier véritable « stress test ». Les demandes de rachat ont nettement augmenté ces derniers trimestres, forçant plusieurs véhicules à activer leurs « gates » trimestriels à 5%, voire à réduire la proportion de retraits acceptés. Ce mécanisme, conçu pour protéger la stabilité du portefeuille, peut cependant alimenter un phénomène auto-entretenu : la crainte d'une illiquidité future incite certains investisseurs à demander leur sortie plus rapidement, alimentant mécaniquement la pression vendeuse. Dans plusieurs cas, malgré l'utilisation de ces limites de rachat, les BDC ont continué d'afficher des souscriptions nettes positives, mais nettement inférieures aux années précédentes. Ce rééquilibrage entre entrées et sorties constitue un changement structurel majeur pour le secteur, longtemps porté par une collecte massive. Ces tensions interviennent dans un environnement global où les conditions de financement se sont dégradées pour les émetteurs les plus fragiles, où la dispersion du crédit augmente et où certains segments historiquement protégés, comme les logiciels, montrent les premiers signes de vulnérabilité.

Risque de transmission vers le marché High Yield ?

La question centrale pour les investisseurs obligataires est désormais la possibilité, et l'ampleur, d'une contagion des difficultés de la dette privée aux marchés publics, en particulier au segment du High Yield.

Selon les estimations de Deutsche Bank, les BDC détiennent plus de 140 Md\$ de Leveraged Loans, volume relativement significatif. Dans un scénario de retraits prolongés, les BDC, pour respecter leurs obligations de liquidité et maintenir leur levier réglementaire, pourraient être amenés à céder une part importante de leurs Leveraged Loans, qui constituent leurs actifs les plus liquides. Cette potentielle vague de ventes ferait mécaniquement pression sur les prix des Leveraged Loans, accroîtrait les primes de risque des segments les plus risqués, et pourrait fragiliser davantage les entreprises les plus endettées, qui dépendent de refinancements réguliers. Un stress prolongé sur le marché des Leveraged Loans entraîne historiquement des répercussions sur le High Yield, notamment sur les notations B et CCC, davantage corrélées aux conditions de financement des marchés privés (notamment par rapport aux notations BB).

La montée des besoins de refinancement constitue un autre vecteur de transmission. Plusieurs entreprises financées en dette privée arrivent à proximité d'échéances significatives entre 2026 et 2029. Dans un environnement où les prêteurs privés deviennent plus sélectifs et exigent des primes de risques plus élevées, certains emprunteurs pourraient se tourner vers les marchés publics. Ce phénomène augmenterait l'offre d'obligations High Yield, potentiellement dans un contexte où la demande des investisseurs ne progresse plus au même rythme, entraînant une pression supplémentaire sur les primes de risque High Yield.

À ce stade, les tensions observées sur le segment de la dette privée relèvent, selon nous, davantage d'un ajustement structurel d'un marché qui sort d'une phase d'expansion exceptionnelle que d'un choc systémique. Les défauts restent, à ce stade, contenus et les fondamentaux des émetteurs au global n'annoncent pas une vague imminente de défaillances généralisées. Cependant, la combinaison des tensions de liquidité dans les BDC privés, des incertitudes liées à l'IA dans le secteur des logiciels, des premiers accidents de crédit majeurs, et des besoins de refinancement élevés sur 2026-2029, constitue un contexte susceptible de maintenir une volatilité accrue sur les segments les plus risqués du High Yield au cours des prochains trimestres.

***PIK** : Payment in Kind : Forme de rémunération différée dans laquelle les intérêts dus sont **capitalisés**, c'est-à-dire ajoutés au nominal de la dette. Le remboursement, incluant les intérêts accumulés, s'effectue in fine, à l'échéance ou lors d'un événement de liquidité.

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 31/03/2026. « 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

