

Newsletter

High Yield

Février 2026

Le début d'année s'est révélé porteur pour les actifs risqués. Les grands indices actions affichent des progressions comprises entre 1,5 % et 5,5 %, tandis que le marché du crédit termine également le mois en territoire positif. Le segment High Yield se distingue avec des performances de +0,33 % aux États-Unis et +0,68 % en Europe. Janvier a également été marqué par la nomination de Kevin Warsh, appelé à succéder à Jerome Powell à la tête de la Réserve fédérale. Parallèlement, l'activité du marché primaire a été particulièrement dense, avec des émissions très bien absorbées malgré un contexte géopolitique tendu, notamment autour de l'Iran et les menaces répétées de nouveaux tarifs douaniers par Donald Trump. Les fondamentaux des émetteurs High Yield demeurent solides, et les facteurs techniques restent favorables, soutenus par une demande toujours robuste pour cette classe d'actifs.

Faits marquants du mois

Performances

Les marchés High Yield entament l'année en territoire positif, affichant en janvier une performance de +0,68% pour le HY Euro et de +0,33% pour le HY US.

Cette progression s'explique par l'effet de portage ainsi que par un léger resserrement des primes de risque HY des deux côtés de l'Atlantique (-7 bps sur le HY Euro, -1 bps sur le HY US). Par ailleurs, l'asymétrie observée sur les taux souverains (-3 bps sur le 5 ans allemand contrastant avec la hausse du 5 ans US de 6 bps) contribue à expliquer la surperformance du marché HY Euro par rapport au HY US sur la période.

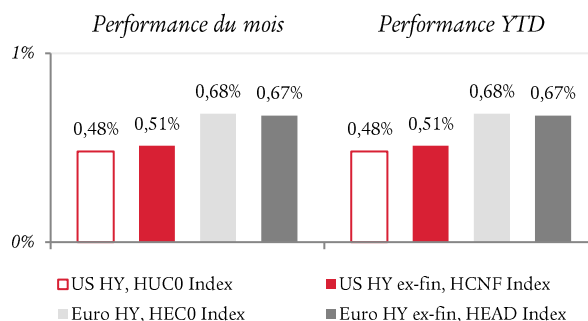
Segments de notation

Les performances des segments 'B' restent similaires entre l'Europe et les États Unis (0,50 % chacun), malgré des primes de risque en hausse sur le mois (+5 pb des deux côtés) ; et du côté des 'BB', légère surperformance du marché européen (+0,69 % avec -5 pb) face au marché US (+0,48% en devise locale, +1 pb). Enfin, les 'CCC' ont connu de forts mouvements, avec un resserrement atypique des spreads :

-100 pb en Europe pour une performance de +1,56 %, contre -30 pb aux US pour +0,07 %.

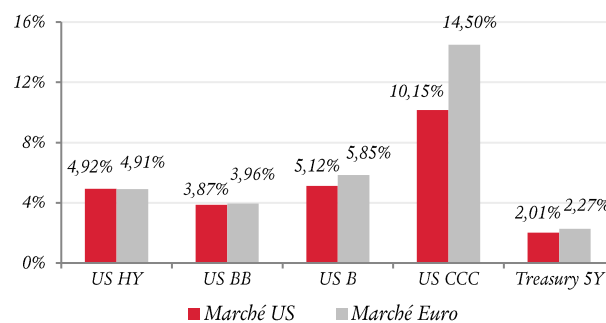
Avertissement : Source : Swiss Life Asset Managers France, Bloomberg. Cette présentation contient des données de marché historiques. Les tendances historiques des marchés ne sont pas un indicateur fiable du comportement futur des marchés. Ces données sont fournies uniquement à titre d'illustration. En 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 - 31.01.2026

YIELD TO WORST*



Source : Swiss Life Asset Managers - 31.01.2026

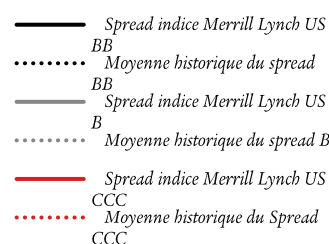
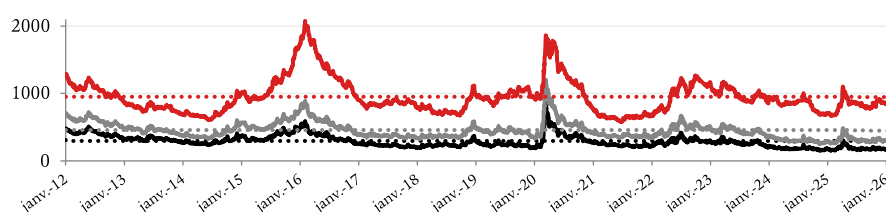
Secteurs

Sur le marché Euro, les secteurs des Services financiers (+1,20%), de l'Énergie (+1,09%) et de l'Industrie de Base (+1,03%) surperforment, alors que seul le secteur des Technologies affiche une performance légèrement négative sur la période (-0,19%), pénalisé par les craintes d'impact de l'IA sur les acteurs de software. Sur le marché US, les secteurs de l'Énergie (+1,61% en devise locale), des Biens de Consommation (+1,17%) et des Télécommunications (+1,04%) se retrouvent sur le podium pour débiter l'année, alors que le secteur des Technologies est également ici le seul secteur en territoire négatif (-1,00%).

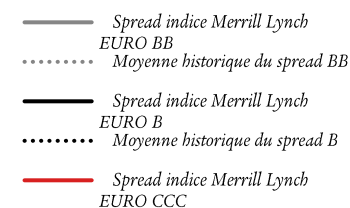
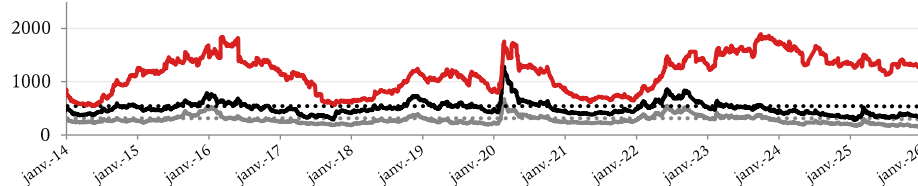
Marché primaire

Le primaire sur le marché Euro est resté en dessous de la moyenne mensuelle de 2025 à 6,7 Mds EUR d'émissions brutes (6 Mds EUR en décembre) dont la plupart était des nouvelles émissions (4,7 Mds EUR d'émissions nette). Les émissions de notation 'BB' ont été surreprésentées avec 87% des volumes, pour une minorité d'émissions noté 'B' (13%) et aucune émission notée CCC. Sur le marché US, nous avons enregistré 28,6 Mds USD de nouvelles émissions ce qui est proche de la moyenne mensuelle de 2025 (28,3 Mds USD) le montant d'émission nettes était plus modeste à 7 Mds USD.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



Taux de défaut et évolution du gisement

Sur le marché euro, le taux de défaut demeure à un niveau très bas, à 1,1 % (contre 1,2 % en décembre), représentant un nouveau point bas depuis août 2024 (0,9 %). Aucun défaut n'a été enregistré en Europe au mois de janvier.

Sur le marché américain, deux événements de crédit ont été observés en janvier pour un total de 5 Mds USD d'obligations.

Saks Global, maison mère de Saks Fifth Avenue, Neiman Marcus et Bergdorf Goodman, s'est placée sous la protection du Chapter 11, concernant 2,1 Mds USD d'obligations. De même, Multicolor Labels, l'un des plus grands fabricants mondiaux d'étiquettes, n'a pas pu faire face à son mur de dette et a déposé le bilan (Chapter 11) pour 2,9 Mds USD d'obligations.

Le taux de défaut remonte très légèrement à 1,4 % en janvier, contre 1,2 % en décembre 2025.

Sur le marché euro, on compte un seul *rising star* en janvier : le groupe bancaire espagnol Unicaja Banco, qui rejoint la catégorie Investment Grade grâce à son relèvement par l'agence Fitch.

Aux États-Unis, cinq émetteurs corporate ont été relevés en catégorie Investment Grade.

Le producteur d'électricité Calpine a été relevé à Investment Grade par Fitch (de BB+ à BBB+).

Les obligations « secured » du fabricant et distributeur mondial de produits médicaux et chirurgicaux Medline ont également été relevées en catégorie Investment Grade en janvier. L'opérateur télécom spécialisé dans la fibre, Frontier Communications, a vu sa note relevée de B à BBB+ par S&P et Moody's, à la suite de son rachat par Verizon Communications (noté A-/Stable).

Enfin, deux sociétés financières, Ladder Capital Corp (financement immobilier commercial) et MidCap Financial (financement privé pour entreprises de taille intermédiaire), complètent la liste des *rising stars* aux États-Unis.

Enfin, en janvier nous avons un *fallen angel* en Europe : SES S.A. est l'un des plus grands opérateurs mondiaux de satellites de télécommunications. La société a été downgradé à BBB- par Fitch au mois de janvier après le downgrade par Moody's à HY (Ba1) en décembre ce qui amène la note 'composite' à BB+. La société a vu ses résultats se dégrader en 2025 aussi en raison d'important coûts de restructuration liés à l'acquisition d'Intelsat. De la même façon SES est le seul *fallen angel* sur le marché US HY pour ses obligations émises en USD.

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 crédit reste bien orienté en ce début d'année* »

Édouard Faure

Responsable de la gestion Crédit

1. Stratégie High Yield

L'année 2026 a débuté avec un événement majeur du côté des banques centrales : la nomination de Kevin Warsh à la tête de la Réserve fédérale, sous réserve de confirmation par le Sénat au printemps. Ancien gouverneur de la Fed entre 2006 et 2011, Warsh s'était distingué par son rôle central durant la crise financière, notamment dans la conception et la mise en œuvre des programmes d'urgence destinés à stabiliser les marchés de crédit. Plus récemment, il s'est prononcé en faveur de baisses de taux supplémentaires, malgré un positionnement historiquement plutôt « hawkish ».

Il est particulièrement attentif aux risques inflationnistes et est très prudent dans l'usage des outils non-conventionnels. Il plaide d'ailleurs pour une réduction du bilan de la FED. Rassuré par le profil du futur président de la FED, le marché a bien reçu sa nomination considérant que l'indépendance de l'institution devrait être respectée. À la suite de l'annonce, les taux courts américains se sont légèrement détendus, même si, sur l'ensemble du mois, les taux souverains américains se sont inscrits en hausse, entraînant une pentification modérée de la courbe (+5 bps sur le 2 ans, +6 bps sur le 5 ans, +7 bps sur le 10 ans). En Europe, la dynamique a été différente : le renforcement de l'euro qui a brièvement touché 1,20 contre dollar a contribué à une légère détente des taux, avec un mouvement homogène d'environ 3 bps sur les principales maturités.

Dans cet environnement, les actifs risqués ont démarré 2026 à un rythme soutenu, malgré un contexte géopolitique agité. Les tensions entre les États Unis et l'Iran, ainsi que la menace rapidement dissipée d'une nouvelle vague de tarifs douaniers américains envers certains pays européens, n'ont pas entamé l'appétit des investisseurs.

Le marché High Yield a enregistré des performances positives sur les deux continents. Aux États Unis, la performance a été principalement portée par le portage, les taux souverains ayant pesé négativement et les primes de risque étant restées stables. En Europe, la dynamique a été plus favorable : portage, évolution des taux et resserrement des primes de risque (-7 bps) ont tous contribué positivement à la performance.

Malgré des primes de risque proches de leurs plus bas historiques, la classe d'actifs continue d'attirer des flux importants. Les rendements absolus demeurent attractifs, ce qui maintient un soutien technique robuste, même dans un marché primaire particulièrement actif en début d'année. En janvier, le marché du crédit Investment Grade et High Yield confondus a enregistré un volume d'émissions proche des niveaux records pour un mois de janvier.

Cette abondance d'offre a été absorbée sans difficulté. Les primes d'émission ont même poursuivi leur mouvement de compression, atteignant quasiment zéro sur plusieurs transactions, illustrant à quel point la demande reste solide dans un environnement de *spreads* serrés.

Les facteurs techniques n'expliquent toutefois pas à eux seuls la bonne tenue du marché. La solidité des fondamentaux des entreprises, les taux de défaut contenus et la bonne résistance de la croissance économique constituent autant de soutiens structurels.

L'activité a été particulièrement soutenue au sein de nos portefeuilles. Nous avons profité des nombreuses opportunités offertes par le primaire pour améliorer le couple rendement/risque de nos fonds. La duration a été légèrement augmentée, tandis que la sous exposition aux *spreads* a été réduite. Nous avons également diminué notre sous pondération au marché High Yield américain. Malgré ces ajustements, nous restons vigilants compte tenu du niveau compressé des primes de risque.

2. Primaire HY : l'Europe verrouille la qualité, les États-Unis accélèrent le momentum et le cycle de refinancement

Le marché primaire a bien démarré l'année, mais selon des mécaniques différentes entre l'Europe et les États Unis. En Europe, le primaire Crédit a démarré sur un rythme élevé, sur l'Investment Grade et le HY, ce dernier dépassant les 17 Mds € en janvier si l'on comptabilise toutes les devises et les taux flottants, soit un démarrage record sur la décennie. L'activité HY strictement coupon fixe et en euro s'est établi à 6,7 Mds €, un volume inférieur à janvier 2024 et aux pics historiques de 2020 et 2021, mais nettement supérieur à sa moyenne historique, confirmant une fenêtre largement ouverte. En effet, il est important de relever que la *net supply* fut de 4.5 Mds €, soit +1,1 % d'encours supplémentaires sur l'indice. Le flux s'est caractérisé par un mix de qualité toutefois prudent, avec 87 % d'émissions notées BB, 13 % en B et aucune émission CCC, l'un des schémas les plus défensifs observés depuis plusieurs années. Malgré cette forte sélectivité, la demande est restée robuste : les livres d'ordres ont été largement couverts et les concessions limitées, traduisant un appétit investisseurs solide et, dans son intensité, comparable à celui observé outre Atlantique.

Aux États Unis, le marché High Yield a affiché un rythme soutenu avec 28,6 Mds \$ émis en janvier. Historiquement, janvier 2026 se situe dans le haut de la fourchette habituelle, sans toutefois atteindre les sommets de 2020, 2021 ou 2024 encore une fois ; néanmoins, le marché demeure très actif, dans la continuité de la fin d'année 2025. La caractéristique la plus marquante du mois a résidé dans la dégradation du mix de qualité : les notations B ont représenté environ 60 % des émissions, un niveau équivalent à janvier 2025 mais supérieur à leur moyenne historique (45-50 %) ; tandis que les CCC atteignent 12 %, contre 2-5 % en moyenne dans les mois de janvier récents. Ce glissement vers les signatures high-beta s'explique aussi par un élément essentiel : la *net supply* américain est resté limité à seulement 7,9 Mds \$ en janvier, un niveau faible par rapport à la taille du marché et inférieur au volume de cash circulant dans le système. Avec une offre nette réduite, les investisseurs se sont retrouvés en situation de réinvestissement forcé, ce qui a favorisé les signatures plus risquées et permis à plusieurs transactions de *pricer* en bas, voire sous leurs fourchettes initiales.

Les usages des fonds prolongent cette divergence transatlantique. En Europe, environ 65 % des émissions ont servi au refinancement, une part en légère baisse par rapport à 2025, laissant apparaître en proportion un peu plus d'opérations M&A ou de remontées de dividendes, à la marge. Aux États Unis, le mouvement inverse s'est produit : 73 % des émissions ont été dédiées au refinancement, un niveau en hausse par rapport à l'an dernier et sans précédent dans l'historique de la dernière décennie, la moyenne historique étant proche de 60%. Cette progression s'est faite principalement au détriment des financements de M&A. L'ensemble reflète un cycle de gestion proactive des échéances dans lequel les émetteurs américains profitent d'une fenêtre favorable. La structure des maturités s'inscrit directement dans cette logique. En Europe, les nouvelles émissions se sont concentrées autour de cinq ans, durée traditionnelle du primaire HY euro. Alors qu'aux États Unis, la majorité des émissions se sont positionnées autour de 2033, un schéma cohérent avec la volonté des émetteurs de repousser sensiblement leurs échéances.

En définitive, janvier 2026 a mis en évidence un marché primaire pleinement fonctionnel mais porté par des logiques de marché distinctes : un High Yield européen discipliné, qualitatif, et un High Yield américain plus opportuniste, avec davantage de bêta et un cycle de refinancement à son plus haut niveau historique.

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 31/01/2026. « 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

