

# Newsletter

## High Yield

Janvier 2026

Décembre a été favorable aux actifs risqués : le S&P est resté globalement stable mais affiche +18% sur l'année, proche d'un nouveau record, soutenu par des données solides aux États-Unis, dont le PIB du T3 (+4,3% annualisé contre +3,3% attendu), la plus forte croissance trimestrielle en deux ans. La Fed a procédé à une nouvelle baisse de 25 pbs du taux directeur. Le marché est resté optimiste quant à la poursuite du reflux de l'inflation et anticipe désormais qu'une seule dernière baisse du taux directeur en 2026. Les taux 5 ans US et 5 Allemand se sont écartés respectivement de 13 et 16 bps. Les leviers budgétaires devraient devenir stimulants avec le projet « One Big Beautiful Bill Act » de Donald Trump, en plus des investissements dans l'IA. En Europe, le STOXX 600 progresse de +2,7% en décembre (+21% YTD), porté par la rotation vers les cycliques, notamment banques et métaux industriels.

## Faits marquants du mois

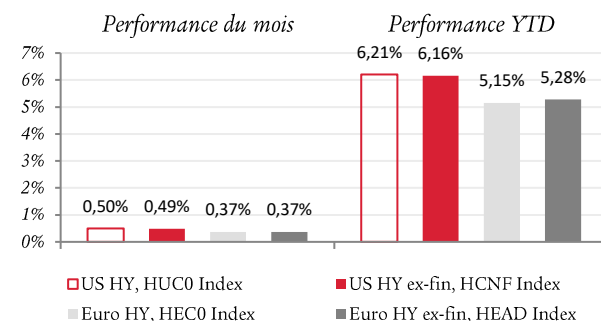
### Performances

Les marchés High Yield terminent l'année positivement avec une performance en décembre de +0,37% pour le HY Euro et de +0,50% pour le HY US soutenus par le resserrement des primes de risque HY des deux côtés de l'Atlantique (-13 bps sur le HY Euro et -14 bps sur le HY US) et par l'effet portage. En revanche, il convient de noter la hausse des taux souverains sur la période (+16 bps sur le 5 ans allemand et +13 bps sur le 5 ans US) pesant sur la performance des marchés HY même si la sensibilité taux de ces marchés s'est réduite au cours des dernières années.

### Segments de notation

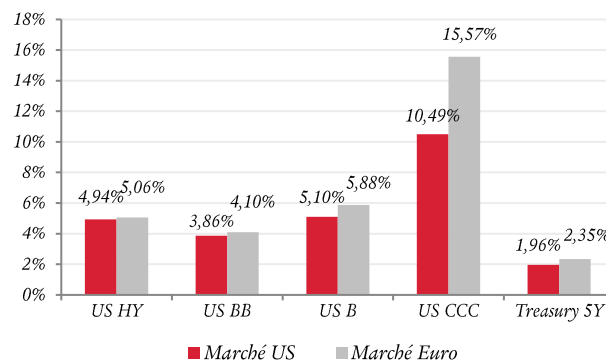
Moins sensibles à la variation des taux souverains, les notations 'B' surperforment sur le mois de décembre avec des ressernements de -21 bps sur le marché Euro (soit +0,64% de performance) et de -5 bps sur le marché US (+0,74%). Les notations 'BB' affichent des performances relativement identiques entre le marché Euro (+0,32% avec des primes de risque à -16 bps) et le marché US (+0,31%, -4 bps) Enfin, les performances sur le 'CCC' divergent : sur le marché US, les primes de risque se resserrent de -56 bps (+0,57%) alors que sur le marché Euro celles-ci s'écartent de +13 bps (-0,37%).

### PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



Source : Swiss Life Asset Managers – 31.12.2025

### YIELD TO WORST\*



Source : Swiss Life Asset Managers – 31.12.2025

**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

Sur le marché Euro, les secteurs de l'Automobile (+0,69%), des Services Financiers (+0,65%) et de la Santé (+0,64%) surperforment, alors que les secteurs des Médias (-0,49%) et des Télécommunications (-0,12%) sont les seuls secteurs à afficher des performances négatives sur la période.

Sur le marché US, les secteurs des Loisirs (+1,20% en devise locale), de l'Automobile (+1,18%) et des Télécommunications (+0,87%) se retrouvent sur le podium pour clôturer l'année, alors que le secteur du Retail (-0,01%) est le seul secteur en territoire (légèrement) négatif

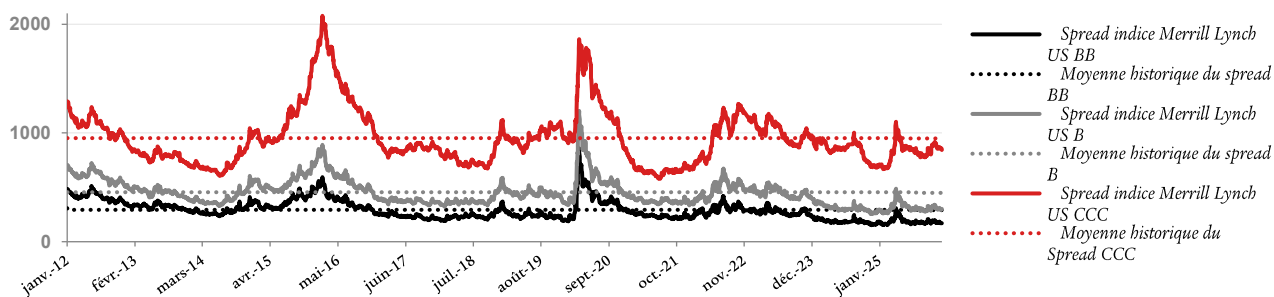
## Marché primaire

Le primaire sur le marché Euro a légèrement ralenti en décembre (6Md€ contre 6,6Md€ en novembre) en raison de la saisonnalité traditionnelle du mois de décembre.

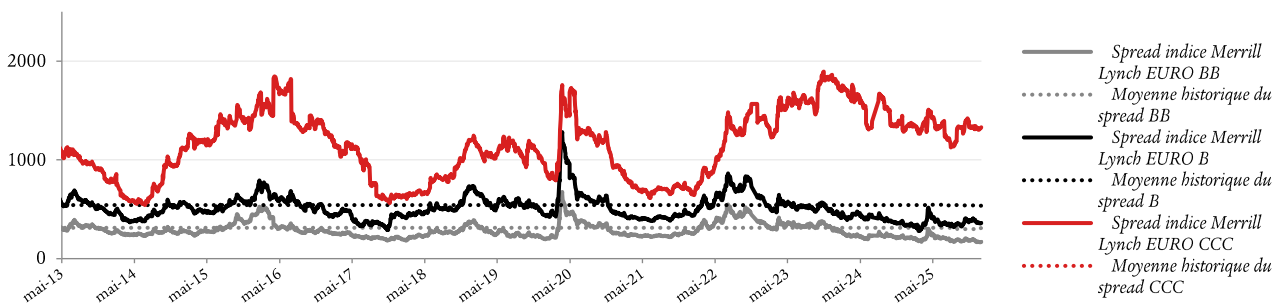
A noter que les volumes d'émissions sur les signatures de plus faible qualité ('B') s'élèvent à près de 50% contre une moyenne mensuelle 2025 de moins de 30%.

Sur le marché US, le marché primaire est resté actif avec 23,5Md\$, proche du niveau de novembre (25,4Md\$) mais inférieur à la moyenne mensuelle de 2025 (28,3Md\$). Les émissions de haute qualité ('BB') ont représenté 71% des volumes émis mais les émissions sur le segment CCC ont repris avec 1,7Md\$ (contre zéro en novembre).

### 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 recule nettement à 1,2% (contre 2,2% en novembre), son plus bas niveau depuis août 2024 (0,9%), avec le retrait de 3,8Md€ d'obligations qui avaient fait défaut en décembre 2024. Sur le marché US, décembre a enregistré quatre événements de crédit, le nombre le plus élevé sur l'année 2025, pour 5,5Md\$ d'obligations dont New Fortress Energy, société d'infrastructure énergétique pour 2,7Md\$, et Newfold Digital, société opérant dans le domaine des technologies web et e-commerce pour 1Md\$. Le taux de défaut termine l'année 2025 en baisse à 1,2% contre 1,5% en décembre 2024.

Sur le marché Euro, Fitch a relevé la notation du groupe de télécommunications espagnol Masorange en catégorie Investment Grade (de BB+ à BBB), à la suite de son acquisition par Orange (BBB+/Baa1), déjà actionnaire à 50%. Nous anticipons que S&P procédera prochainement à un relèvement similaire (notation actuelle : BB+). Aux États-Unis, deux émetteurs corporate ont été relevés en catégorie Investment Grade : Spirit Aerosystems, sous-traitant aéronautique, dont la note passe de CCC+ à BBB- (soit +7 crans) après son acquisition par Boeing (BBB-/Baa3), et Promedica Health System, groupe de santé régional à but non lucratif. Enfin, aucun Fallen Angel en décembre, tant sur le marché euro que sur le marché US

**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

« 2025, une année positive pour les actifs risqués »

**Édouard Faure**

Responsable de la gestion Crédit

### 1. Stratégie High Yield

Décembre est souvent synonyme de calme sur les marchés et de performances positives. Cette année, la réalité a été différente pour les taux souverains qui ont fortement progressé, sous l'effet d'une révision des anticipations économiques et monétaires. Aux États-Unis, des données macroéconomiques plus robustes qu'attendu ont repoussé l'idée d'un cycle rapide de baisse des taux directeurs. Le marché n'anticipe désormais plus que deux baisses en 2026, contre trois à quatre auparavant. Résultat : seul le 2 ans s'est légèrement détendu (-3 bps), tandis que le 5 ans et le 10 ans se sont écartés de +13 bps et +16 bps. En Europe, la hausse des taux a été encore plus marquée. Les investisseurs ont été surpris par des indicateurs d'activité meilleurs qu'attendu, notamment dans l'industrie et les services, suggérant que la croissance pourrait rester solide en début d'année 2026. Ce changement de perception, en sympathie avec la dynamique américaine, a entraîné un écartement généralisé des taux : +9 bps sur le 2 ans, +16 bps sur le 5 ans et +17 bps sur le 10 ans. Sur l'ensemble de 2025, le tableau est contrasté concernant les taux souverains. Outre-Atlantique, la performance des taux est restée positive, soutenue par une politique monétaire plus accommodante de la FED (resserrement de 65 bps sur le 5 ans). En Europe, c'est l'inverse : la vigueur économique a entraîné un écartement de 33 bps sur le 5 ans allemand, pesant sur la performance.

En dehors des obligations d'État, décembre a été favorable. Les actions européennes ont gagné plus de 2%, tandis que les indices américains ont terminé en légère hausse dans un contexte de faible volatilité. Le crédit High Yield a également progressé malgré la pression des taux : +0,37% pour le HY Euro et +0,50% pour le HY US. Cette performance s'explique par un resserrement des primes de risque (-13 bps en Europe, -14 bps aux États-Unis), le portage et un marché primaire très calme, renforçant les facteurs techniques. Le marché HY américain continue de surperformer son homologue européen, porté par des anticipations positives sur la croissance et la politique monétaire accommodante de la FED (malgré la révision à la baisse des anticipations de réduction des taux).

Les actifs risqués ont brillé en 2025. Les actions affichent une performance supérieure à 20%, avec une surperformance européenne, tandis que le High Yield progresse de plus de 5% en Europe et de plus de 6% aux États-Unis. La surperformance américaine s'explique par l'effet positif des taux souverains, alors qu'en Europe cet impact a été négatif. En revanche, les primes de risque se sont beaucoup plus resserrées en Europe (-41 bps) qu'aux États-Unis (-11 bps). Hormis un pic très court début avril à l'occasion du "Liberation Day", la volatilité est restée maîtrisée. Les tarifs, rapidement revus à la baisse ou même supprimés, ont eu un impact marginal, permettant aux actifs risqués de maintenir leur dynamique positive.

L'activité sur les portefeuilles est restée modérée en décembre. Avec des primes de risque toujours serrées, nous conservons un positionnement prudent et privilégions une duration plus longue, dans un contexte de maîtrise de l'inflation et de politique accommodante de la FED. Pour 2026, nous anticipons une reprise vigoureuse du marché primaire, notamment dans le secteur technologique, afin de financer les importants capex attendus.

## *2. La Commission Européenne propose de relâcher la trajectoire de décarbonation de l'automobile, un répit pour le secteur mais les challenges persistent*

Le secteur automobile représente une part significative du High Yield, 11% de l'indice Euro, avec de nombreux équipementiers qui dépendent particulièrement de la résilience des volumes des constructeurs européens (OEMs), la plupart d'entre eux étant notés en bas de la catégorie IG (Crossover). La qualité de crédit des acteurs du secteur a été affectée par de nombreux chocs ces dernières années (pénurie des semiconducteurs, inflation des matières premières, des coûts de main d'œuvre et du transport) et plus récemment en 2025 par l'implémentation des tarifs douaniers par les États-Unis ainsi que des restrictions d'exportation de la Chine sur les terres rares et composants électroniques. Le secteur a prouvé une résilience inattendue, la contraction des volumes de production en Europe et aux États-Unis devraient se limiter à -1,7% et -1,8% (vs -3,5% et -9,0% au pire des prévisions) et les marges des équipementiers se sont améliorées grâce à des efforts de restructuration. In fine, le secteur figure parmi les plus gros sur-performeurs de l'année avec +7,0% vs +5,3% pour l'indice HY Euro. Néanmoins, les défis demeurent et la pression réglementaire de la Commission européenne, incarnée par l'objectif d'interdire la vente de voitures neuves à moteur thermique dès 2035, apparaissait de plus en plus difficile à tenir.

Les constructeurs européens peinent à atteindre les objectifs CO<sub>2</sub> imposés par la CE : faible demande domestique en VE, marges sous pression, concurrence chinoise accrue et pertes de parts de marché aux États-Unis comme en Chine. S'y ajoute une forte dépendance aux exportations chinoises d'éléments clés dans la chaîne de valeur de VE (terres rares, composants électroniques).

La CE a ainsi proposé un assouplissement offrant davantage de flexibilité dans la trajectoire de décarbonation du mix des OEMs : la fin du bannissement total des moteurs thermiques en 2035 au profit d'un objectif de réduction de 90% des émissions, avec compensation des 10% résiduels via des aciers bas carbones et carburants renouvelables. Les mesures suivantes seront mises en œuvre :

- Super-crédits pour les petits VE fabriqués dans l'UE (facteur 1,3) afin de stimuler un segment pénalisé par la concurrence à bas prix des marques chinoises et accélérer l'offre de modèles abordables. Il est en effet crucial de résoudre l'équation délicate de la démocratisation de la transition car les versions électriques compacts restent moins rentables et donc peu prioritaires pour les industriels.
- Flexibilité sur les objectifs intermédiaires de décarbonation : l'objectif 2030 est décalé à 2032 et les performances CO<sub>2</sub> du mix des ventes des OEMs sera lissé sur trois ans, dans la logique du lissage triennal déjà acté en mai dernier portant sur l'objectif 2025 retardé à 2027. Cela devrait éviter des amendes pour les OEMs et optimiser le mix entre hybrides et VE.
- Objectifs contraignants pour les flottes d'entreprise d'ici 2030, mais restant à définir par les Etats membres.

L'assouplissement de la Commission donne aux constructeurs davantage de latitude pour gérer leur mix produit, prolongeant la rentabilité des technologies hybrides et thermiques face aux petits modèles électriques moins profitables. Si cette flexibilité réduit la pression à court terme, elle complexifie la trajectoire et peut retarder l'électrification, surtout si les volumes VE n'accélèrent pas. L'objectif de -90% d'ici 2035 reste ambitieux face aux retards des constructeurs et des États membres sur les infrastructures VE.

Ce relâchement ne doit pas non plus détourner les acteurs européens du secteur du risque d'affaiblissement de leur compétitivité en termes d'offre de VE. À moyen terme, si les volumes n'accélèrent pas, les OEMs pourraient différer des investissements clés (batteries, plateformes EV) faute de moyens. Par ailleurs, le fait que la CE dévie de sa proposition initiale trois ans après son adoption peut amoindrir l'urgence, pour certains États membres, de rattraper leur retard en infrastructures et ventes de VE, ouvrant la voie à d'éventuels allègements. Pour perspective, les dernières données ACEA indiquent que la part des VE dans l'UE atteint 16,9% sur janvier-novembre 2025 (vs 13,4% un an plus tôt), après 15,6% au 1er semestre et 15,8% sur janvier-août — progression réelle mais encore en-deçà de la cadence nécessaire pour tenir les objectifs 2030-2035.

# 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 Europe<sup>1</sup>. 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](http://fr.swisslife-am.com). Sources : Swiss Life Asset Managers, données au 31/12/2025. « 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](http://www.swisslife-am.com)

N'hésitez pas de nous contacter pour des plus amples questions :

En France : [service.clients-securities@swisslife-am.com](mailto:service.clients-securities@swisslife-am.com),

Tél. : +33 (0)1 40 15 22 53

En Suisse : [info@swisslife-am.com](mailto: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

