

Newsletter

High Yield

Mai 2026

Le mois d'avril a été marqué par la poursuite des tensions géopolitiques au Moyen-Orient, dans un contexte de négociations incertaines et de prix de l'énergie durablement élevés. Malgré ces facteurs de risque, les marchés ont rebondi, soutenus par les premières avancées diplomatiques et un regain d'appétit pour le risque. La volatilité est restée élevée sur les marchés obligataires, avec des mouvements contrastés sur les taux, qui terminent néanmoins en légère hausse sur le mois. Les marchés High Yield ont enregistré des performances positives (+1,94% en Europe et +1,52% aux États-Unis), portées par un resserrement marqué des spreads et le retour des flux de souscription. Dans cet environnement, la classe d'actifs continue d'offrir des rendements attractifs, soutenant des stratégies orientées vers le portage.

Faits marquants du mois

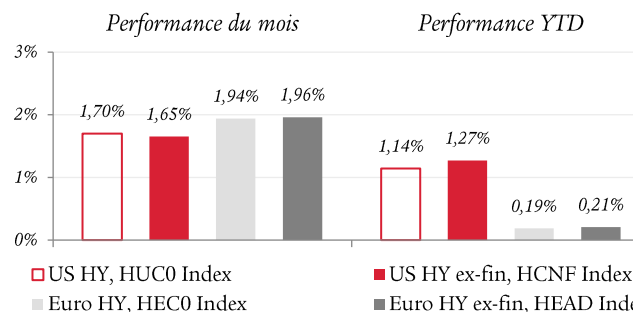
Performances

Les marchés High Yield ont fortement rebondi en avril : les investisseurs anticipant désormais une résolution du conflit au Moyen-Orient. La saison des résultats a été solide, les données économiques globalement résilientes, et les flux entrants sur la classe d'actifs sont redevenus positifs. Ainsi, les marchés High Yield affichent les plus fortes performances depuis juin 2025 pour le HY\$ (+1.52% avec un resserrement des primes de risque de -45bps) et depuis décembre 2023 pour le HY€ (+1.94% avec un resserrement des primes de risque de -57bps).

Segments de notation

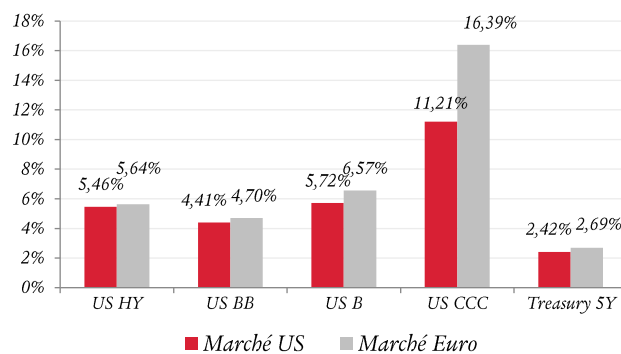
Dans ce contexte de large regain d'appétit pour le risque, les marchés High Yield ont enregistré un mouvement de compression avec une importante surperformance des notations les plus risquées (CCC et B) par rapport aux notations les plus solides (BB). Sur le HY€, le BB se resserre de -37bps à 184bps (+1.62% de performance), le B de -95bps à 377bps (+2.50%) et le CCC de -194bps à 1371bps (+3.66%). Sur le HY\$, le BB se resserre de -34bps à 174bps (+1.31%), le B de -50bps à 311bps (+1.63%) et le CCC de -84bps à 872bps (+2.76%).

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



Source : Swiss Life Asset Managers – 30.04.2026

YIELD TO WORST*



Source : Swiss Life Asset Managers – 30.04.2026

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

En Europe, le secteur de l'Industrie de base (+3.59%) ressort comme le principal bénéficiaire des tensions géopolitiques au Moyen-Orient, suivi par l'Immobilier (+2.78%) et les Biens d'équipement (+2.28%). A l'inverse, les secteurs des Transports (+0.95%), des Médias (+0.97%) et des Services aux collectivités (+1.08%) sous-performent sur la période.

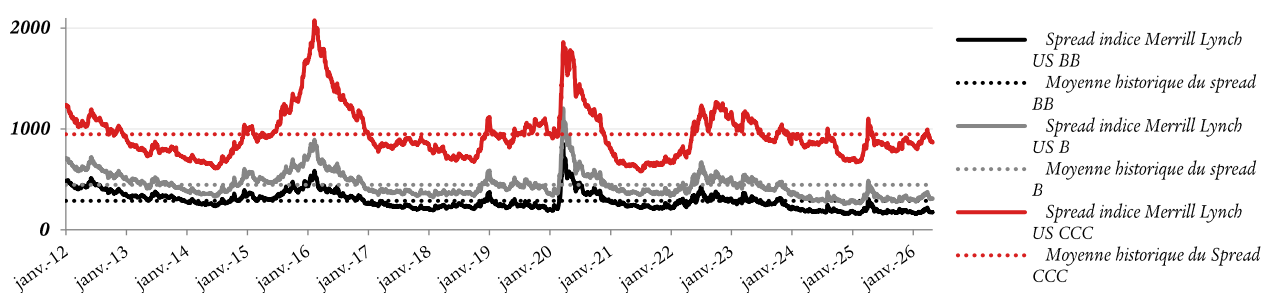
Aux Etats-Unis, les secteurs des Services financiers (+2.33% en devise locale), de l'Automobile (+2.24%) et des Télécommunications (+2.17%) surperforment alors que les secteurs de la Technologie & Electronique (+0.57%), des Transports (+0.84%) et des Biens d'équipement (+1.28%) sous-performent.

Marché primaire

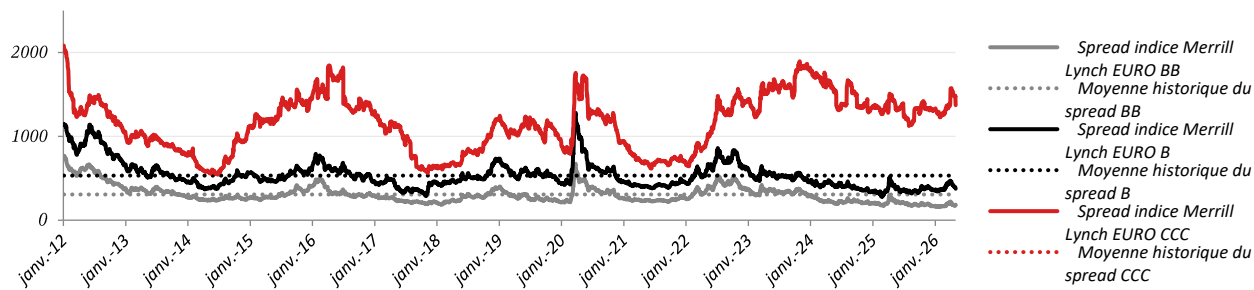
Le primaire sur le HY€ a été particulièrement dynamique en avril avec 12.6Md€ d'émissions (contre 6.2Md€ en avril 2025 et 6.8Md€ en mars 2026), soit près de 135Md€ d'émissions sur les 12 derniers mois (+40% sur 1 an).

Les émissions se sont principalement concentrées sur le BB pour 10.5Md€ (soit 83% des émissions) avec une proportion plutôt élevée d'émetteurs US (à 26%). De la même façon, le primaire sur le HYS a fortement accéléré pour atteindre 38.4Md\$ (contre 9.7Md\$ en avril 2025 et 25.5Md\$ en mars 2026), soit son plus haut niveau depuis septembre 2025 (58.3Md\$). Les émissions sur les notations BB sont toujours majoritaires mais en légère baisse par rapport au mois précédent (60% contre 66%).

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



Taux de défaut et évolution du gisement

Pour la première fois depuis juillet 2025, le taux de défaut sur le marché du HY€ a progressé à 1.2% contre 0.9% en mars 2026, mais reste sensiblement inférieur à la moyenne historique depuis 2005 qui s'élève à 2.4%. Aux Etats-Unis, le taux de défaut est également en hausse à 1.9% contre 1.7% le mois précédent et une moyenne historique depuis 2005 à 3.4%.

Le spécialiste du télé-achat QVC (~1.3Md\$ d'obligations HY) et sa holding Liberty Interactive (~0.8Md\$) se sont placés sous la protection du Chapitre 11. Enfin, l'émetteur West Technology Group spécialisé dans les services de communication a été impacté par un défaut de paiement sur 0.4Md\$ de titres HY.

Concernant les Rising Stars/Fallen Angels, la tendance est restée stable sur le HY€. Sur le HYS, les obligations du groupe canadien Nova Chemicals (~0.4Md\$) ont été relevées en catégorie Investment Grade à la suite de son acquisition par Borouge (groupe co-détenu par ADNOC et OMV). De la même façon, les obligations du groupe pétrolier américain Permian Resources (~3Md\$) sont désormais catégorisées en Investment Grade chez les 3 agences de notation (S&P, Fitch et Moody's). A l'inverse, les obligations du groupe d'assurance santé américain Centene (~14.5Md\$) ont été dégradées en catégorie High Yield par S&P.

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 restent attractifs malgré le resserrement des primes de risque* »

Édouard Faure

Responsable de la gestion Crédit

1. Stratégie High Yield

Le conflit au Moyen-Orient a de nouveau dominé l'actualité en avril. Des négociations ont été engagées au cours du mois, laissant entrevoir une possible désescalade. Le processus reste toutefois incertain, avec des annonces souvent contradictoires de la part des différentes parties. Le détroit d'Ormuz demeure à ce stade fermé, maintenant des tensions importantes sur les chaînes d'approvisionnement en pétrole. Dans ce contexte, les prix de l'énergie sont restés élevés : le Brent s'est détendu temporairement vers 90 \$/baril en cours de mois, avant de revenir sur ses points hauts en fin de période, proche de 120 \$/baril. Malgré cet environnement incertain, les premières avancées diplomatiques ont été favorablement accueillies par les marchés. Les actifs risqués ont ainsi rebondi au cours du mois d'avril : le S&P 500 progresse de +5,57% (en devise locale), inscrivant à cette occasion un nouveau plus haut historique à 7 200 points, tandis que le Stoxx Europe 600 affiche également une hausse solide de +5,56%. Ces performances apparaissent d'autant plus notables dans un contexte de pressions inflationnistes persistantes et de révisions à la baisse des perspectives de croissance liées au conflit.

Le marché des taux souverains est resté marqué par une forte volatilité, reflétant l'incertitude entourant les perspectives d'inflation et de politique monétaire. Les anticipations de taux de la BCE ont d'abord reculé à deux hausses en début de mois, avant de remonter à trois en fin de période, à la suite de publications d'inflation supérieures aux attentes et du rebond des prix du pétrole. Dans ce cadre, les taux courts ont initialement diminué, portés par un regain d'optimisme quant à une résolution du conflit, avant de repartir à la hausse et de terminer le mois à des niveaux légèrement supérieurs à ceux observés fin mars (+3 pb sur le 2 ans allemand et +8 pb sur le 2 ans américain). La même dynamique s'observe sur la partie longue de la courbe : malgré des mouvements intra-mensuels marqués, les taux enregistrent une légère hausse sur le mois (+4 pb sur le Bund à 10 ans et +5 pb sur le Treasury américain).

Le marché du crédit, et en particulier le segment High Yield, a bénéficié du rebond des actifs risqués et d'un regain d'appétit pour le risque de la part des investisseurs. Dans cet environnement, la performance du High Yield ressort positive, à +1,94% pour le segment euro et +1,70% pour le segment américain (en devise locale). Cette évolution s'explique principalement par un resserrement des primes de risque, de -57 pb en Europe (après un écartement de +68 pb en mars) et de -45 pb aux États-Unis (après +18 pb le mois précédent). Les flux de souscription sont repartis à la hausse, tandis que le marché primaire a retrouvé un niveau d'activité plus soutenu.

Dans ce contexte, la remontée des taux souverains continue de soutenir le niveau de rendement global de la classe d'actifs, malgré le resserrement des primes de risque. Nous estimons que l'environnement actuel reste favorable à une stratégie de portage. Nous avons ainsi profité du marché primaire et d'opportunités sur le marché secondaire pour poursuivre la diversification des portefeuilles de nos fonds à échéance. Concernant les fonds ouverts, nous avons également participé aux nouvelles émissions tout en maintenant un positionnement globalement stable : une légère sous-pondération du risque crédit, compte tenu du resserrement rapide des primes, et une exposition longue à la durée afin de bénéficier de niveaux de taux toujours élevés.

2. Automobile : les usines des constructeurs européens pourraient être le cheval de Troie des constructeurs chinois.

Le regain de tensions géopolitiques au Moyen-Orient, marqué notamment par le conflit autour de l'Iran, a ravivé le risque pétrolier au printemps. En Europe, cette situation s'est traduite par une flambée rapide des prix à la pompe, venant de nouveau peser sur le budget des ménages. Pour l'investisseur High Yield, ce contexte macro n'est pas anodin : le secteur automobile représente 11,2 % de l'indice High Yield Euro, dont 3,1 % exposés aux constructeurs automobiles (OEM) – Nissan, Renault, Stellantis, Jaguar, Volvo – et 8,1 % aux équipementiers tels que Forvia, Mahle, Plastic Omnium, Schaeffler, Valeo ou ZF. Une note sectorielle récente met en évidence que le choc énergétique pourrait accélérer une transformation déjà à l'œuvre : la percée rapide des constructeurs automobiles chinois sur le marché européen.

Prix de l'énergie et confiance des consommateurs : un indicateur avancé clé pour l'automobile

Historiquement, les ventes automobiles sont très sensibles à la confiance des consommateurs, qui constitue un indicateur avancé important de la demande. Or, la hausse des prix de l'énergie agit comme une taxe indirecte sur le pouvoir d'achat, affectant en priorité les ménages modestes et les classes moyennes, particulièrement en Europe où les carburants sont structurellement chers. La note sectorielle souligne que la récente flambée des prix à la pompe s'est déjà traduite par une dégradation marquée de la confiance des consommateurs européens, traditionnellement corrélée à un ralentissement, voir un report, des achats de véhicules.

Ce phénomène ne dépend pas uniquement du niveau du baril de pétrole, mais de sa visibilité dans le budget quotidien : contrairement à d'autres postes de dépense, le carburant est payé fréquemment et reste psychologiquement très sensible. Même si les prix du pétrole se stabilisent, l'effet sur la confiance peut persister, influençant négativement la décision d'achat automobile plusieurs mois après le choc initial.

Le coût total d'usage devient un critère central de choix

Dans cet environnement, les ménages européens redécouvrent le coût total de possession d'un véhicule (TCO – Total Cost of Ownership), qui inclut non seulement le prix d'achat, mais aussi les dépenses de carburant ou d'électricité, d'entretien, de fiscalité et de maintenance. Selon les experts du secteur, l'énergie représente désormais environ 12 % du coût total d'un véhicule électrique, contre plus de 25 % pour un véhicule thermique fonctionnant à l'essence ou au diesel.

La hausse des prix à la pompe rend cet avantage beaucoup plus tangible, notamment pour les flottes d'entreprises et les ménages contraints.

Ce changement de comportement favorise mécaniquement les véhicules électrifiés, véhicules électriques à batterie et hybrides rechargeables, un segment dans lequel les constructeurs chinois disposent d'une offre particulièrement compétitive, à la fois en prix et en contenu technologique.

La montée en puissance rapide des constructeurs chinois en Europe

La part de marché des constructeurs chinois en Europe a fortement progressé au cours des douze derniers mois, atteignant désormais environ 8 %, avec une croissance des ventes proche de 100 % sur un an au premier trimestre. Des acteurs comme BYD, SAIC (MG), Chery ou Leapmotor ne se positionnent plus uniquement sur des niches, mais ciblent directement les segments de masse : compactes, SUV familiaux et véhicules du quotidien, là où se concentrent historiquement les volumes des constructeurs européens.

Leur atout majeur réside dans une proposition claire pour le consommateur : des véhicules bien équipés, électriques ou hybrides, affichant souvent des prix inférieurs de 5 % à 30 % à ceux des modèles européens comparables, et donc mieux adaptés à un environnement de pouvoir d'achat contraint.

Du choc concurrentiel à la transformation de l'outil industriel européen

Face à cette pression concurrentielle croissante, les constructeurs européens adaptent progressivement leur stratégie industrielle. La note sectorielle met en avant un mouvement clé : le passage des constructeurs chinois d'une logique d'exportation vers une localisation de la production en Europe, afin de réduire les coûts logistiques, limiter l'impact des droits de douane et améliorer leur acceptabilité politique.

Cette évolution se traduit concrètement par des partenariats industriels avec les acteurs historiques européens. Stellantis en est un exemple emblématique : le groupe a renforcé ses liens avec Dongfeng, son partenaire historique en Chine, et a opéré un virage stratégique majeur avec Leapmotor, en prenant une participation de 21% en octobre 2023 et en créant une coentreprise dédiée à la commercialisation et à la production de véhicules Leapmotor en Europe. L'objectif est double : proposer rapidement des véhicules électriques abordables sur le marché européen et remplir des capacités industrielles sous-utilisées sur le Vieux Continent.

Ce type de partenariat illustre une transformation profonde de l'outil de production européen : certaines usines historiquement dédiées aux marques locales pourraient demain assembler des modèles développés par des constructeurs chinois, mais produits en Europe, avec un contenu local significatif.

Enjeux High Yield : recomposition des risques plutôt que choc généralisé

Pour l'investisseur High Yield, cette dynamique ne signifie pas nécessairement un effondrement du secteur automobile européen, mais plutôt une recomposition rapide des chaînes de valeur. Les constructeurs (OEM), plus directement exposés à la guerre des prix et à la pression sur les marges, apparaissent structurellement plus vulnérables dans ce contexte. En revanche, les équipementiers, qui représentent la majeure partie de l'exposition High Yield du secteur, pourraient bénéficier de la localisation des acteurs chinois, en fournissant composants et modules aux nouveaux entrants comme aux constructeurs historiques.

Dans un secteur qui pèse plus de 11 % de l'indice High Yield Euro, la hausse des prix de l'énergie agit ainsi comme un accélérateur de transformation, mêlant enjeux macroéconomiques, confiance des consommateurs et recomposition industrielle. Plus que jamais, cette évolution plaide pour une lecture sélective et différenciée du risque crédit automobile.

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

