

Newsletter

High Yield

Mars 2026

Le mois de février a été marqué par la bonne tenue des actifs risqués malgré la montée des tensions géopolitiques et quelques signaux de fragilité dans le crédit privé. Les actions européennes ont poursuivi leur progression, soutenues par la forte détente des taux souverains, tandis que les valeurs technologiques américaines ont reculé dans un contexte d'incertitudes liées à l'IA. Le marché High Yield affiche des performances positives grâce à l'effet porteur des taux (+0,30 % en Euro HY ; +0,11 % en US HY), même si les spreads se sont légèrement écartés des deux côtés de l'Atlantique. L'activité primaire a nettement ralenti après un mois de janvier exceptionnel.

Faits marquants du mois

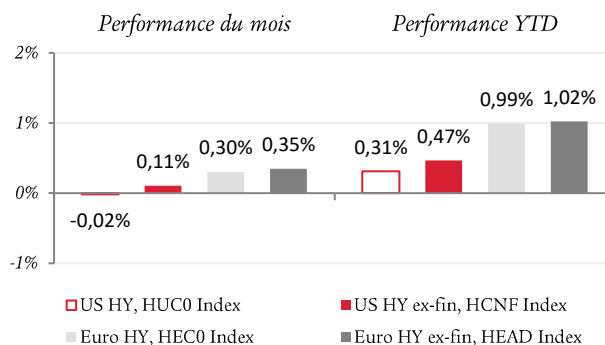
Performances

Les marchés High Yield évoluent de façon contrastée : le HY Euro progresse de 0,30% malgré un léger écartement des primes de risque (+6 bps). À l'inverse, le HY US dégage une légère performance en devise locale (0,11%) mais quasiment neutre couvert en euro (-0,02%), dans un contexte d'écartement plus marqué des spreads (+30 bps). La détente des taux souverains a néanmoins amorti le choc : le 5 ans allemand recule de 18 bps à 2.24 % et plus nettement encore sur le 5 ans américain de 30 bps à 3.50 % sur la période.

Segments de notation

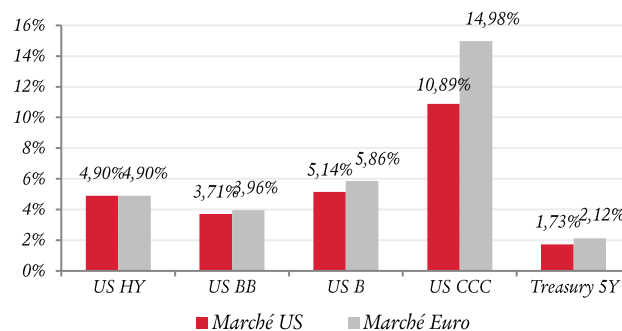
En Europe, le caractère défensif du BB, par nature plus sensible aux taux, témoigne de sa surperformance (+0,45 %, spreads +7 bps). Les obligations B restent quasi stables (+0,11 %, +10 bps) tandis que les CCC corrigent nettement (-1,12 %, +55 bps) dans un contexte d'aversion au risque accrue. Aux États-Unis, couvert en euro, le schéma est similaire : BB modestement positifs (+0,32 %, +19 bps), B en recul (-0,27 %, +32 bps) et CCC sous pression (-1,45 %, +103 bps).

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD



Source : Swiss Life Asset Managers – 30.02.2026

YIELD TO WORST*



Source : Swiss Life Asset Managers – 30.02.2026

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

Sur le marché Euro, le secteur de l'Industrie de base (+0,98 %), des biens d'équipement (+0,59 %) et de l'Energie (+0,59 %) mènent la hausse, tandis que la Technologie (-2,16 %) recule sous l'effet du mouvement de ventes provoqué par les inquiétudes autour de l'IA, qui a également pesé sur les activités de services professionnels.

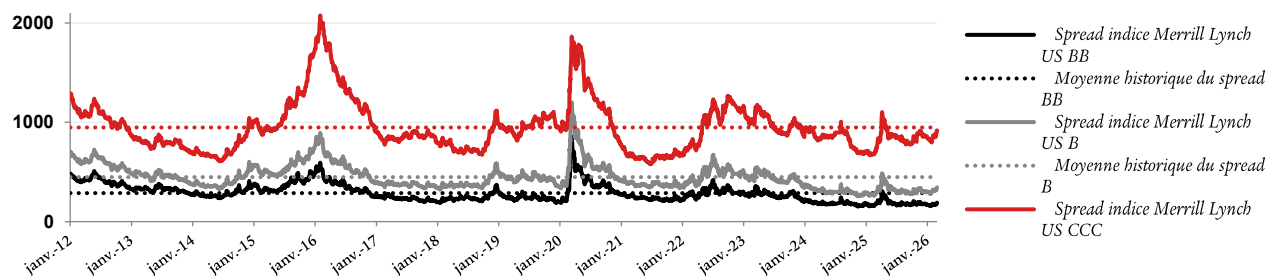
Sur le marché US (couvert en euro), l'Energie (+0,95 %), Cable & Satellite TV (+0,71 %) et les Biens de consommation courante (+0,69 %) surperforment, alors que la Technologie (-1,47 %) et les Services (-1,11 %) restent sous pression dans le même mouvement de rotation hors des secteurs exposés à l'IA.

Marché primaire

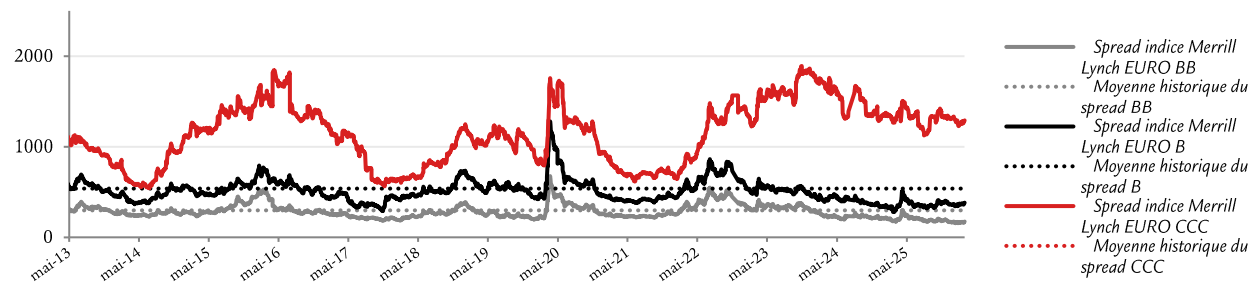
Le primaire HY Euro progresse modérément, avec 7,1 Mds€ contre 6,7 Mds€ en janvier, mais l'on observe un ralentissement comparé à la moyenne annuelle (environ 10,6 Mds€). La part des signatures plus risquées ("B et CCC") ressort à 27,5 %, en retrait de 33% par rapport à leur volume annuel moyen, traduisant un momentum plus prudent.

Le marché américain reste dynamique avec près de 29,9 Mds\$ émis, en ligne avec la moyenne annuelle. L'appétit pour le risque y apparaît renforcé, les émissions notées "CCC" atteignant 2,5 Mds\$, soit un niveau environ 50 % supérieur à leur moyenne annuelle, un contraste clair avec la posture plus prudente observée en zone euro.

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 reste stable à 1,1%, son plus bas niveau depuis août 2024 (0,9%) et en net baisse par rapport à 2,5% l'an dernier avec le retrait de 3,8Mds€ d'obligations qui avaient fait défaut en décembre 2024. Sur le marché américain, on note deux Distressed Exchanges pour 700 millions de \$ d'obligations dans le domaine de la Chimie et de l'Energie, le taux de défaut ressort à 1,4% stable par rapport à l'an dernier, en légère hausse par rapport au mois précédent 1,2%. Sur le marché Euro, on note 3 Rising stars pour 2,3Mds€ avec notamment le groupe de Défense tchèque qui avait récemment émis. Aux États-Unis, pas de mouvement en catégorie Investissement.

Enfin, on note un Fallen Angel en Europe dans le secteur bancaire italien pour seulement 300 millions d'€, et aucun sur le marché américain.

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

« *L'écartement des primes de risque est compensé par la baisse des taux souverains* »

Édouard Faure

Responsable de la gestion Crédit

1. *Stratégie High Yield*

Le mois de février a été marqué par une résilience notable des actifs risqués, malgré une remontée des risques géopolitiques et quelques signaux de fragilité dans certaines poches du crédit privé. Aux États-Unis, l'activité est restée solide : la création d'emplois a surpris positivement, l'ISM manufacturier a poursuivi son redressement et la consommation a tenu un rythme soutenu. Cette dynamique robuste s'est toutefois accompagnée d'une inflation plus élevée qu'attendu. Sur le front géopolitique, les tensions entre les États-Unis et l'Iran ont ressurgi fin février ; l'escalade a poussé le Brent à son prix le plus haut depuis sept mois. Enfin, quelques épisodes isolés de pression dans les marchés privés (en particulier dans certains véhicules semi-liquides de direct lending et au sein de BDCs) ont rappelé que la liquidité et les valorisations restaient des points d'attention.

Dans ce contexte, les marchés financiers ont globalement bien résisté. Les actions européennes ont poursuivi leur surperformance, portées par une saison des résultats favorable et par la détente des taux souverains. Ces derniers ont en effet fortement reculé, tant aux États-Unis (-33 bps sur le 5 ans, plus forte baisse mensuelle en un an) qu'en zone euro (-18 bps sur le 5 ans allemand). Cette baisse des taux a également soutenu les marchés obligataires dans leur ensemble. À l'inverse, les actions américaines ont été pénalisées par la correction des valeurs technologiques : le segment « software » a fortement reculé, sous l'effet de craintes croissantes autour de la concurrence potentielle des nouveaux outils d'IA. Les « Magnificent 7 » ont ainsi enregistré leur plus forte baisse depuis mars 2023. La décision de la Cour suprême américaine d'invalidier une partie du cadre tarifaire en vigueur a par ailleurs ajouté de l'incertitude, poussant l'administration à annoncer un tarif global de 10 %, alimentant les craintes de tensions commerciales prolongées.

Le marché High Yield a enregistré des performances positives en février, portées par la détente des taux, tandis que les spreads se sont légèrement écartés dans toutes les catégories de notation, en Europe comme aux États-Unis. L'Euro HY (+0,30 %) a de nouveau surperformé le marché américain (+0,11 % en USD ; -0,02 % après couverture EUR), malgré un élargissement modéré des *spreads* (+6 bps). Aux États-Unis, les spreads se sont écartés plus nettement (+30 bps), reflet d'un marché plus exposé au secteur de la technologie et aux impacts éventuels du développement de l'IA. La dispersion continue de s'accroître, rendant l'accès au marché primaire compliqué pour les émetteurs ayant de faibles notations ou de secteurs vulnérables. Le marché primaire est d'ailleurs en net recul au mois de février, après un mois de janvier record. Nous conservons un positionnement prudent dans les portefeuilles, avec un *spread* moyen inférieur à celui du marché. Nous n'avons pas modifié notre exposition aux taux et maintenons une durée supérieure à celle des indices de référence. Enfin, nous avons profité de la sous-performance du marché High Yield américain observée ces dernières semaines pour renforcer notre exposition à ce segment, tout en restant à l'écart des émetteurs les plus vulnérables à l'essor de l'IA.

2. Le secteur technologique secoué par les craintes sur l'intelligence artificielle

Depuis le début de l'année, le secteur Technologique s'impose comme le plus important sous-performer des deux côtés de l'Atlantique : Le secteur de la Technologie en Europe baisse de 2,3% à fin février contre une performance positive de 1% pour le marché HY Euro et le secteur de la Technologie aux US recule également de 2,3% contre +0.6% en USD. Alors que certaines poches du segment, notamment les datacenters aux États-Unis, ont fait preuve d'une résilience notable, la partie software a été nettement plus touchée, entraînant un élargissement marqué des *spreads* de crédit, particulièrement dans les catégories les plus risquées.

Dans le marché du High Yield (HY), l'impact reste toutefois plus contenu que dans celui des Loans. Cette différence s'explique principalement par le poids plus faible du secteur Technologique dans les indices High Yield : environ 5 % dans l'indice HY US, contre 15 % pour les Loans US, ce qui atténue mécaniquement la pression sur la performance agrégée du segment.

Sans surprise, ce sont les acteurs notés B qui ont enregistré les plus fortes tensions sur leurs primes de risque.

En Europe, le segment software est largement dominé par ces émetteurs, qui représentent 5,1 Mds€ de notionnel sur un total de 6,8 Mds€ pour l'ensemble des notations BB et B. Entre le 31 décembre 2025 et le 5 mars 2026, les primes de risque du secteur ont progressé de 232 points de base pour l'ensemble des notations, tandis que les seuls émetteurs notés B ont subi une hausse plus marquée, atteignant 273 points de base. Aux États-Unis, l'augmentation globale des primes de risque du software ressort à 112 points de base, mais l'écart est nettement plus prononcé pour les notations B, qui représentent 18 Mds\$ de notionnel et enregistrent une hausse de 409 points de base, alors que les émetteurs notés BB, majoritaires avec 29 Mds\$ de notionnel, ne voient leur prime de risque progresser que de 57 points de base.

Les risques perçus par le marché

Le marché anticipe aujourd'hui une possible détérioration structurelle des fondamentaux du software, nourrie par l'essor rapide de l'intelligence artificielle. Parmi les risques les plus cités figure celui d'une substitution partielle ou d'un affaiblissement du pouvoir de fixation des prix, les entreprises clientes pourraient en effet développer leurs propres outils internes grâce aux capacités génératives de l'IA, ou réduire leur dépendance aux solutions externes. Cela exercerait une pression accrue sur les prix et limiterait la capacité des éditeurs à préserver leur « pricing power ».

Le modèle d'abonnement, largement fondé sur un tarif par utilisateur, apparaît également fragilisé : si les gains de productivité permis par l'IA se traduisent par une réduction du nombre d'employés dans les entreprises clientes, le nombre d'abonnés pourrait diminuer mécaniquement, entraînant une contraction du chiffre d'affaires récurrent. Cette dynamique, combinée à une pression sur les prix, pourrait peser sur la croissance organique des éditeurs et, dans certains cas, conduire à une décroissance des revenus.

Par ailleurs, pour rester compétitifs, les acteurs du software doivent intégrer davantage de fonctionnalités IA dans leurs produits, ce qui nécessite des investissements accrus en R&D, le recrutement de talents spécialisés et une hausse des coûts liés à l'accès aux capacités de calcul et aux datacenters, un ensemble de facteurs susceptible de peser sensiblement sur les marges à court et moyen termes.

Arguments avancés par les entreprises technologiques

Face à ces inquiétudes, les entreprises technologiques avancent plusieurs arguments. Elles mettent en avant une amélioration significative de leur propre productivité grâce à l'IA, permettant une réduction des effectifs non essentiels, comme en témoigne l'exemple de la société américaine Block Inc (société mère des terminaux de paiement Square et Cash App), qui a annoncé une diminution de 40 % de ses employés cette année tout en poursuivant ses investissements dans l'IA engagés depuis plusieurs années. Elles soulignent également leur accès privilégié à des bases de données internes massives et propriétaires, indispensables à l'entraînement de modèles performants, données auxquelles ni les entreprises clientes ni des nouveaux concurrents n'ont généralement accès, ce qui limite la possibilité de remplacer un fournisseur établi. Enfin, elles rappellent le degré élevé d'intégration du software dans l'infrastructure informatique des entreprises, où ces outils remplissent des fonctions multiples et critiques ; une refonte interne ou un remplacement par une solution issue d'une startup serait coûteux, risqué et peu efficace à court terme.

Acteurs les plus exposés

Dans ce contexte, les acteurs les plus exposés sont ceux présentant une faible différenciation de produit et des barrières à l'entrée limitées, ceux disposant d'un niveau d'endettement élevé réduisant leur capacité à absorber une baisse éventuelle de revenus ou à financer des investissements additionnels, ainsi que les entreprises notées B, historiquement les plus sensibles aux mouvements de marché. Sans surprise, ce sont les acteurs notés B qui ont vu leur *spread* s'élargir le plus fortement.

Refinancements importants attendus aux États-Unis

La dernière question à se poser concerne l'ampleur des refinancements à venir, en particulier dans le secteur software aux États-Unis, où le marché porte désormais une attention croissante au mur de maturité des Leveraged Loans.

Dans ce segment, les besoins de refinancement deviennent pressants à mesure que les maturités approchent :

29 % des prêts du secteur arriveront à échéance au cours des trois prochaines années, dont 40 facilités dès 2028.

Au sein de ce groupe, 20 emprunts sont notés B- (B moins) et 11 sont classés en catégorie CCC, ce qui laisse présager une nécessité pour de nombreux emprunteurs de réviser rapidement leur structure de capital, afin d'anticiper tout risque supplémentaire de dégradation de crédit.

Du côté du High Yield, la situation apparaît moins tendue : Même si en Europe, le segment HY est dominé par des émetteurs software notés B (environ deux tiers du gisement), seuls 15 % des obligations arriveront à maturité d'ici 24 mois. Ce montant paraît gérable mais implique un refinancement cette année à des conditions de marché moins favorables avec notamment des coupons plus élevés. En élargissant l'horizon aux maturités 2027-2029, la proportion concernée atteint 31 %.

Sur le marché américain, la qualité moyenne est plus élevée : 56 % du gisement software HY est noté BB, et seulement 15 % des obligations arrivent à échéance entre 2026 et 2028. En ajoutant l'année 2029, cette part grimpe toutefois à 51 %. Parmi ces émetteurs, 44 % sont notés B et environ 10 % en catégorie CCC, ce qui implique un volume significatif de refinancements à venir.

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 gérait 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 gérait 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 28/02/2026. « 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

