

Newsletter

High Yield

Octobre 2026

Le mois de septembre a marqué un tournant pour les marchés financiers. La poursuite de la hausse des taux souverains, alimentée par des chiffres d'inflation plus élevés qu'attendu et par la résilience de l'économie mondiale, les a conduits de nouveaux sommets, le 10 ans américain atteignant 5,28 % et le Bund allemand 3,65 %, des niveaux inédits depuis plus de quinze ans. Dans ce contexte, les actifs risqués ont commencé à subir le sentiment négatif : les marchés actions ont terminé le mois en baisse et les primes de risque High Yield se sont écartées, de 41 pb en Europe et de 49 pb aux États-Unis, entraînant des performances de respectivement -1,79 % et -2,66 %.

Faits marquants du mois

Performances

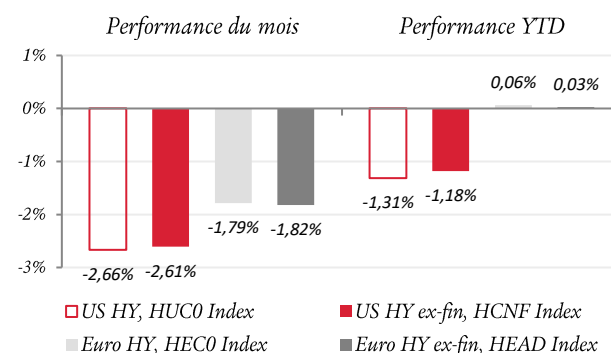
Les performances en septembre ont été très négatives, aussi bien sur le marché Euro (-1.79%) que sur le marché US (-2.66% couvert en EUR). La remontée des taux souverains a néanmoins été plus importante aux US à +59 pbs vs +26pbs sur le 5 ans allemand ce qui a expliqué la plupart de la sous-performance. Les primes de risque High Yield se sont écartées des deux côtés de l'Atlantique avec le High Yield US (+49pbs) et le High Yield Euro (+41pbs).

Segments de notation

Les obligations notées CCC ont été particulièrement pénalisées avec des performances de -2,33 % en EUR et -3,11 % en USD, accompagnées d'un fort écartement des spreads (+56 pb et +132 pb). Ceci illustre l'impact de la forte remontée des taux sur le coût de financement des entreprises le plus risquées. À l'inverse, les obligations notées B ont mieux résisté que les BB dans le segment HY grâce à leur duration plus courte. En EUR HY, les B ont reculé de 1,64 % contre 1,80 % pour les BB, tandis qu'en USD HY les B ont enregistré -2,34 % contre -2,44 % pour les BB.

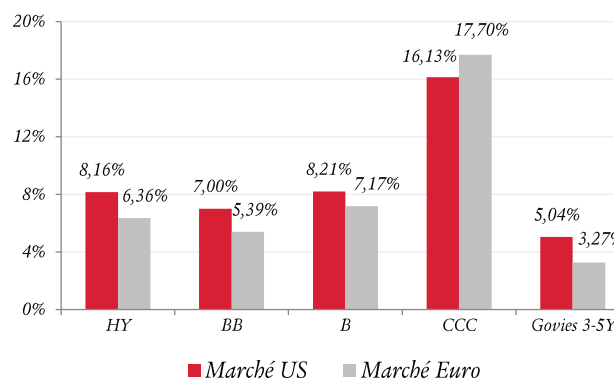
Avertissement : Source : Swiss Life Asset Managers France, Bloomberg. Cette présentation contient des données de marché historiques. Les tendances historiques des marchés ne sont pas un indicateur fiable du comportement futur des marchés. Ces données sont fournies uniquement à titre d'illustration. En 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 – 30.09.2026

YIELD TO WORST*



Source : Swiss Life Asset Managers – 30.09.2026

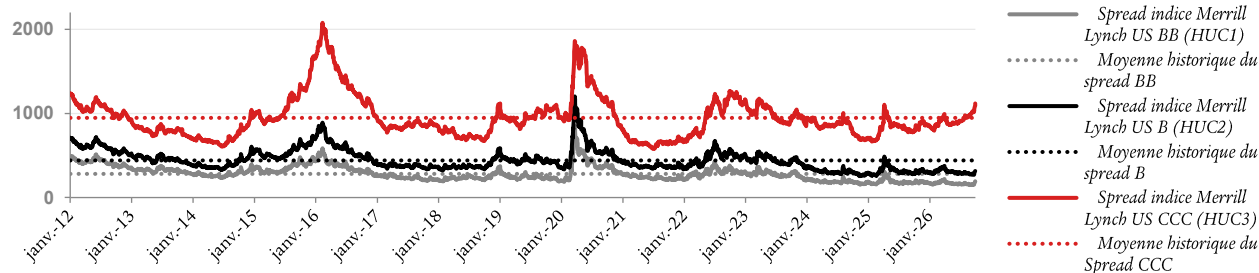
Secteurs

Par secteur sur le HY Euro, l'Immobilier (-4,8 %), les Télécommunications (-2,2 %), les Loisirs (-2,1 %) et les Transports (-2,0 %) ont enregistré les plus mauvaises performances. À l'inverse, la Santé (-0,9 %), les Médias (-0,9 %), la Technologie (-1,0 %) et l'Énergie (-1,2 %) ont relativement mieux résisté. Aux États-Unis, les secteurs les plus pénalisés ont été les Médias (-3,7 %), les Biens de consommation (-2,9 %), les Télécommunications (-2,7 %) et l'Automobile (-2,7 %). À l'inverse, la Technologie (-1,6 %), la Santé (-1,7 %), les Biens d'équipement (-2,0 %) et l'Énergie (-2,0 %) ont affiché les meilleures performances relatives.

Marché primaire

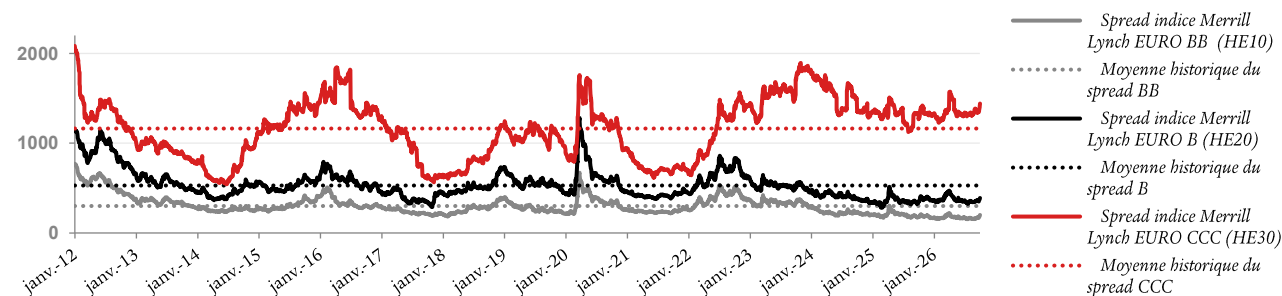
Le marché primaire *High Yield* a bien repris en septembre avec 12.2Md€ d'émissions sur le marché EUR quoiqu'en recul par rapport à septembre 2025 (14Md€). De même, le primaire *High Yield* US a enregistré 51.1Md\$ d'émissions sur le mois contre 58.3Md\$ en août 2025. Les émissions d'août notées BB ont constitué la majorité des émissions aux US (75%). En Europe les émissions BB ont même représentées la quasi-totalité des émissions.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



Source : Swiss Life Asset Managers – 30.09.2026

ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



Source : Swiss Life Asset Managers – 30.09.2026

Taux de défaut et évolution du gisement

Sur le *High Yield* Euro, le taux de défaut a encore légèrement reculé, à 0,5% en septembre, son plus bas niveau depuis juillet 2023, et deux fois inférieur à sa moyenne des dix dernières années (1,2%). Sur les transitions entre *High Yield* et *Investment Grade*, nous pouvons noter que les obligations du constructeur automobile français Renault (2,7Md€) ont été relevées en catégorie *Investment Grade* par Moody's (de Ba1 à Baa3) reflétant l'amélioration durable de la qualité de crédit de Renault au cours des dernières années, soutenue par un bilan nettement renforcé, une génération régulière de FCF. Nous n'avons pas enregistré de *Fallen Angels* sur le marché Euro. Sur le *High Yield* US, le taux de défaut reste inchangé par rapport au mois précédent à 1,7% tout en restant 70 pbs inférieur à sa moyenne sur les dix dernières années (2,4%). Du côté des *Rising Stars* aux US, nous retrouvons Burger King (4 Md\$), la chaîne de restauration rapide, Newmark Group (475 M\$), société spécialisée dans les services immobiliers aux entreprises, Roblox (1 Md\$), plateforme de jeux vidéo en ligne, ainsi que SBA Communications (1,5 Md\$), opérateur d'infrastructures de télécommunications propriétaire de tours de téléphonie mobile. Enfin, du côté des *Fallen Angels*, Flowers Foods (1,3 Md\$), producteur et distributeur de produits de boulangerie emballés aux États-Unis, et Leggett & Platt, fabricant de composants destinés notamment à la literie, au mobilier et à l'industrie automobile, ont rejoint l'univers HY.

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.



Édouard Faure
Responsable de la gestion Crédit

Notre stratégie

« Après l'écartement des primes de risque les rendements sont attractifs »

1. Stratégie High Yield

Au cours du mois de septembre, les marchés ont de nouveau été dominés par l'évolution des taux souverains. Leur volatilité est restée particulièrement élevée et les rendements ont atteint de nouveaux records. Le taux à 10 ans allemand a ainsi franchi le seuil de 3,65 %, un niveau inédit depuis 2008, tandis que son équivalent américain a dépassé la barre symbolique des 5 % pour atteindre un pic à 5,28 %, son plus haut niveau depuis 2002. Cette remontée s'explique par des chiffres d'inflation plus élevés qu'attendu et par la résilience de l'économie mondiale. Ces éléments ont conduit les investisseurs à revoir leurs anticipations de politique monétaire, le marché allant jusqu'à anticiper quatre hausses de taux supplémentaires de la part de la BCE au cours des douze prochains. Si un tel scénario devait se matérialiser, les conséquences pour la croissance pourraient devenir significatives.

En Europe, la situation budgétaire française a également retenu l'attention des investisseurs. Les inquiétudes concernant la trajectoire des finances publiques et les incertitudes politiques liées à l'élection présidentielle de 2027 ont contribué à une nette hausse de l'écart entre l'OAT française et le Bund allemand. Nous revenons plus en détail sur ce sujet en fin de newsletter.

Après plusieurs mois de résistance, les actifs risqués ont commencé à subir les conséquences de cette forte remontée des taux. Les marchés actions ont ainsi clôturé le mois en territoire négatif, avec un recul de 0,35 % pour le S&P 500 et de 2,22 % pour l'Euro Stoxx 50.

Le marché du *High Yield* n'a pas échappé à ce mouvement. En Europe, les primes de risque ayant jusque-là démontré une résilience remarquable se sont finalement écartées de 41 points de base et l'indice *High Yield* a enregistré une performance de -1,79 %. Aux États-Unis, les spreads se sont élargis de 49 points de base, conduisant à une performance de -2,66 % en devise locale. Fait notable, la contribution de la hausse des taux et celle de l'écartement des primes de risque ont été d'ampleur comparable. Les obligations BB ont principalement souffert de leur sensibilité aux taux, tandis que les segments B et CCC ont davantage subi la dégradation du sentiment de marché.

D'un point de vue sectoriel, les télécommunications et l'immobilier, particulièrement sensibles aux taux, ont figuré parmi les secteurs les moins performants du mois. L'automobile a également souffert de fondamentaux toujours fragiles. À l'inverse, l'énergie et la technologie ont mieux résisté grâce à des perspectives opérationnelles plus solides.

Dans ce contexte, nous avons conservé un positionnement globalement inchangé. Nous maintenons une duration légèrement supérieure à celle du marché, considérant que la hausse récente des taux a permis de retrouver des niveaux de rendement attractifs. Nous restons en revanche prudents sur le risque crédit et conservons un niveau de spread inférieur à celui du marché. Les fonds à échéance offrent désormais des rendements particulièrement attractifs et constituent selon nous des points d'entrée intéressants. Enfin, nous avons continué à participer au marché primaire en restant particulièrement exigeants sur les primes de risque offertes par les émetteurs.

2. Le risque France au cœur des marchés, mais pas nécessairement au cœur du risque crédit

La remontée des taux souverains français et l'élargissement du spread OAT-Bund ont replacé la question française au centre des préoccupations des investisseurs. Les interrogations autour de la trajectoire budgétaire de l'État, du niveau de la dette publique et des incertitudes politiques alimentent légitimement le débat sur le risque France. Pour autant, cette lecture ne peut être transposée mécaniquement au crédit *corporate high yield*.

Les émetteurs français représentent aujourd'hui près de 23,5 % de l'indice ICE BofA European High Yield. Cette pondération est significative mais mérite d'être interprétée avec prudence, car elle reflète la domiciliation des émetteurs sans nécessairement traduire leur exposition économique réelle.

Près de 72 % de l'univers français est constitué d'émetteurs notés BB ; ainsi l'exposition française de l'indice repose principalement sur des entreprises établies, disposant d'un accès régulier aux marchés de capitaux et de positions concurrentielles solides.

Mais le point le plus important concerne leur exposition économique réelle. Les principaux contributeurs français, parmi lesquels EDF (1,76 %), Iliad (1,77 %), Renault (1,10 %), Valeo (1,09 %), Forvia (1,04 %), Veolia (0,99 %), Air France-KLM (0,92 %), New Immo (0,89 %), SFR (0,77 %) et Loxam (0,72 %), représentent ensemble près de 11 % de l'indice. Pourtant, derrière cette pondération se cachent des profils très contrastés. EDF réalise encore environ 75 % de son chiffre d'affaires en France et SFR demeure exclusivement exposé au marché national. À l'opposé, Air France-KLM génère moins de 30 % de ses revenus dans l'Hexagone. Chez Iliad, l'expansion en Italie et en Pologne a progressivement réduit la contribution de la France à environ 64 % du chiffre d'affaires du groupe. Loxam réalise près de 60 % de son activité à l'international, tandis que Valeo et Forvia y génèrent plus de 90 % de leurs revenus. Veolia tire désormais près de 80 % de son chiffre d'affaires hors de son marché d'origine. Renault bénéficie lui aussi d'une base de revenus largement diversifiée à l'échelle européenne et internationale. Quant à New Immo, si plus de la moitié du chiffre d'affaires et des actifs restent localisés en France, le groupe dispose également d'une présence significative dans plusieurs autres pays.

Finalement, la réalité économique de ces entreprises est souvent bien différente de ce que leur nationalité pourrait suggérer. Une part importante des flux de trésorerie servant au remboursement de leur dette provient de marchés internationaux, ce qui réduit leur sensibilité directe à la conjoncture française. Cette logique se retrouve dans une grande partie de l'univers français du *High Yield*. CMA CGM dépend principalement des échanges commerciaux mondiaux. Accor est davantage exposé aux flux internationaux de tourisme. Nexans bénéficie des investissements globaux liés à l'électrification et aux infrastructures énergétiques. Eurofins, Verallia, ou encore Opmobility opèrent eux aussi sur des marchés largement internationaux. Ainsi, si les émetteurs français représentent près d'un quart de l'indice, l'exposition économique réelle à l'économie française est sensiblement inférieure. Une part importante des revenus et des flux de trésorerie des principaux émetteurs français est en effet générée hors de France. Le risque « France juridique » n'est donc pas nécessairement le risque « France économique ».

Cette distinction apparaît encore plus clairement lorsqu'on compare le *High Yield* à la dette privée. Une part importante des stratégies de direct lending reste concentrée sur des PME et ETI dont les revenus, les actifs et les centres de décision demeurent largement domestiques. À l'inverse, le marché *High Yield* européen est davantage composé de groupes de taille significative bénéficiant d'une présence internationale importante. En dette privée, l'exposition à des émetteurs français constitue souvent une bonne approximation de l'exposition économique réelle à la France. Dans le *High Yield*, cette exposition économique peut être sensiblement inférieure dès lors qu'une part importante des revenus est générée à l'étranger.

En définitive, le risque souverain français constitue aujourd'hui un thème majeur pour les marchés financiers. Il serait excessif d'en minimiser les conséquences. Néanmoins, la pondération des émetteurs français dans l'indice surestime l'exposition économique effective des investisseurs à la France, il serait donc tout aussi excessif d'assimiler mécaniquement risque souverain français et risque *corporate* français.

Notre conviction est que le risque France représente aujourd'hui davantage un risque de valorisation qu'un risque fondamental de crédit pour une grande partie des émetteurs *High Yield*. Nombre d'entre eux génèrent une part importante de leurs revenus hors de France et restent davantage exposés à des moteurs de croissance européens ou mondiaux qu'à la seule conjoncture nationale. La véritable question n'est donc pas de savoir quelles entreprises sont françaises, mais dans quelle mesure leurs résultats dépendent réellement de l'économie française.

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 sur plusieurs sites en Europe.

Au 30 juin 2026, Swiss Life Asset Managers gère 325,9 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 170,7 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 325,9 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 97,7 milliards d'euros sont investis dans l'immobilier. Par ailleurs, Swiss Life Asset Managers administre 26,9 milliards d'euros de biens immobiliers conjointement avec Livit. Au 30 juin 2026, Swiss Life Asset Managers gère ainsi 124,6 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 2026

Avertissement :

Les informations contenues dans ce document sont accessibles aux clients professionnels et non professionnels au sens de l'article 4 de la LSF 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 30/09/2026. « 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'applique 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

