

19 novembre 2026

L'écartement des spreads et l'aplatissement des courbes de taux offrent un point d'entrée attractif sur les durations courtes

Un environnement de marché plus volatil ces derniers mois

Les marchés obligataires ont été affectés par une série de facteurs défavorables, parmi lesquels les incertitudes liées à l'IA dans le secteur des logiciels, la hausse des prix de l'énergie et les tensions sur la dette souveraine française. Sur le marché du High Yield européen, cela s'est traduit par un écartement significatif des spreads de près de 100 bps depuis la rentrée pour finir à 335 bps fin octobre[1]. Cet écartement s'inscrit dans un contexte de hausse du taux sans risque avec un aplatissement de la courbe.

Décryptage des principaux mouvements au sein du marché High Yield

L'écartement des spreads ravive la dispersion du marché

La correction observée sur la période août – octobre a été particulièrement marquée pour les émetteurs « B ». Ce segment a enregistré une performance de -3,65% contre -2,15% pour l'ensemble du marché High Yield européen, reflétant un mouvement de décompression des spreads. En outre, la dispersion des spreads, mesurée comme l'écart entre les émetteurs « B » et « BB », a retrouvé son pic de mars 2026, autour de 210 bps (atteint peu après le début du conflit avec l'Iran) avant de se normaliser progressivement jusqu'en septembre.

Des écarts qui se font également sentir au sein des secteurs. Les télécommunications (sensibles à la hausse des taux en raison des importants montants d'investissement à financer) et les logiciels ont constitué les principaux contributeurs négatifs à la performance.

Hausse des taux avec un aplatissement de la courbe

Les taux *swaps* ont progressé sur l'ensemble de la courbe, avec un mouvement plus marqué sur les maturités courtes. Sur la période août – octobre, le taux *mid-swap* EUR 2 ans a augmenté de 35 bps pour atteindre 3,37%, contre 19 bps pour *le mid-swap* EUR 5 ans pour atteindre 3,39%.

Au sein de l'univers court terme High Yield, nous avons assisté :

- À un risque croissant de non-exercice des *calls* : les obligations courtes, auparavant valorisées sur leur prochaine date de *call*, sont progressivement repricées à maturité, les émetteurs n'ayant potentiellement plus intérêt à refinancer leur dette dans les conditions actuelles.
- À une baisse des prix moyens (« *cash price* »), en particulier pour les obligations les plus sensibles au risque de non-exercice des *calls*.

Coupon moyen pondéré et prix moyen pondéré

En % du pair



Source: PitchBook Data, Inc. données au 30.10.2026

Cette dynamique se traduit par une convergence du *« Yield-To-Worst »* (6,73%) vers le *« Yield-To-Maturity »* (6,95%), tous deux mesurés au 30 octobre.

Des facteurs de soutien qui restent bien orientés dans cet environnement de marché

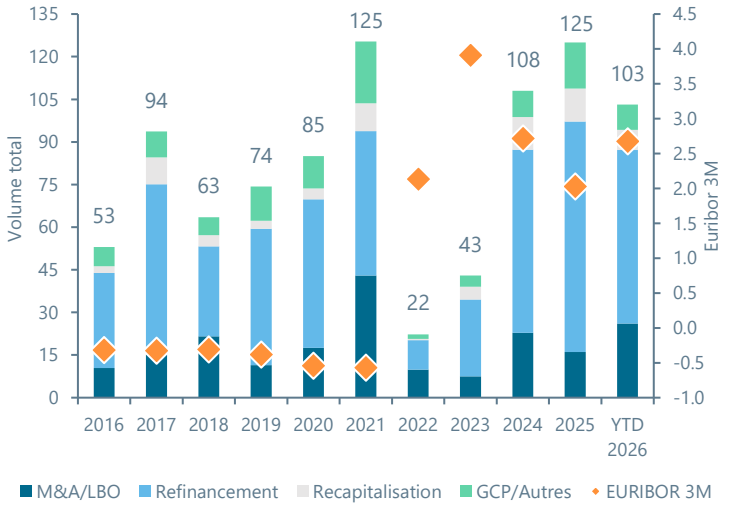
Un marché primaire qui reste ouvert, avec des opérations offrant des primes d'émission intéressantes

Le marché primaire européen du High Yield est resté très dynamique au troisième trimestre 2026, avec un volume total d'émissions atteignant EUR 21 milliards. Le marché est resté ouvert au début du quatrième trimestre, avec EUR 7,7 milliards de nouvelles émissions réalisées en octobre. Ces opérations ont été réalisées par des émetteurs de toute catégorie de notation, y compris appartenant au panier « B ».

[1] *Source : Bloomberg Euro High Yield 3% Issuer Constraint ex Financial TR Unhedged (LEXFTREU Index).*

19 novembre 2026

Évolution des émissions High Yield



Source: PitchBook Data, Inc. données au 30.10.2026

Les refinancements anticipés continuent de soutenir la dynamique du marché primaire, certaines entreprises étant encouragées à agir en avance afin de limiter le risque d'une dégradation de leur notation.

Un cycle de défauts davantage idiosyncratique que systémique

Nous devrions observer une remontée graduelle du taux de défaut High Yield européen, de 4,0 % à fin 2026 à 4,5 % à mi-2027[2]. Ce taux reste très inférieur aux épisodes de crise systémique comme en 2009 (~9%) ou même au pic Covid (~5,5%).

Le taux de titres *distressed* (avoisinant 8%) a davantage progressé que le taux de défaut projeté, suggérant un *pricing* du risque plus conservateur que ne l'implique le scénario central de défauts.

Des facteurs techniques continuant de soutenir le marché

Après avoir enregistré EUR 9 milliards de souscriptions nettes en 2025, le marché High Yield européen continue de bénéficier d'une demande soutenue, avec EUR 4,2 milliards de flux nets positifs cumulés au 4 novembre 2026[3].

Des rendements ajustés du risque attractifs dans un environnement exigeant une forte sélectivité

Le rendement à maturité du fonds SCOR ESG Euro Short Term Duration High Yield est remonté à 7,21% au 30 octobre pour une duration de 2,3 ans, affichant ainsi un écart très faible avec le rendement à maturité de l'indice Euro High Yield de 7,33%.

De plus, le positionnement du fonds, illustré notamment par certaines convictions sur le refinancement probable d'émetteurs notés « B », apparaît bien adapté pour capturer à court terme des niveaux de rendement qui n'avaient plus été observés depuis avril 2025, lors des annonces de droits de douane de l'administration Trump.

Perspectives

En conclusion, la révision des prix (« *re-pricing* ») observée ces dernières semaines améliore significativement les points d'entrée sur le segment High Yield court terme.

Malgré un environnement macroéconomique plus volatile, les fondamentaux du marché demeurent résilients, les refinancements restent accessibles et le scénario central de défauts est déjà intégré dans les prix.

Dans ce contexte, les niveaux de rendement actuels offrent une opportunité attractive de portage avec un risque de duration limité et une rémunération du risque de crédit redevenue intéressante dans le cadre d'un processus d'investissement sélectif.

[2] *Source : Deutsche Bank.*
[3] *Source : JP Morgan.*



19 novembre 2026

CONTACT

Service Clients
+33 (0)1 53 64 65 50

scorip.sales@scor.com
www.scor-ip.com

Siège
5 Avenue Kléber, 75016 Paris, France

INFORMATION IMPORTANTE

Ce document est publié par SCOR Investment Partners SE (ci-après SCOR IP) une société de gestion d'actifs au capital de 15 500 000 euros. SCOR IP est agréée en tant que société de gestion et gestionnaire d'investissements alternatifs (AIFM) en France, réglementée par l'Autorité des marchés financiers (AMF). Ce document est fourni à titre informatif uniquement et contient des informations, des opinions, des hypothèses et des estimations ainsi que des chiffres que SCOR IP considère comme fondés ou exacts à la date de publication, compte tenu du contexte économique, financier ou de marché à ce moment-là. Les informations contenues dans le présent document sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Les performances passées ou cibles ne préjugent pas des rendements futurs. Il n'y a aucune garantie que les prévisions positives se réaliseront à l'avenir. Les performances futures sont soumises au régime fiscal en vigueur, qui dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et qui peut évoluer à l'avenir. L'existence d'un enregistrement ou d'une autorisation n'implique pas qu'une Autorité de régulation ait déterminé que ces produits sont adaptés aux investisseurs. Ce document ne doit pas être interprété comme une offre, une sollicitation d'achat ou de vente, ni comme un conseil en investissement. Il ne constitue en aucun cas la base d'un contrat ou d'un engagement de quelque nature que ce soit. Les informations contenues dans le présent document sont communiquées à titre confidentiel et ne peuvent être copiées, reproduites, modifiées, traduites ou diffusées sans l'accord écrit préalable de SCOR IP. Le présent document est une communication commerciale destinée exclusivement aux investisseurs professionnels tels que définis dans la directive 2014/65/UE du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers, telle que modifiée (MiFID). Veuillez-vous référer aux pays d'enregistrement de chaque fonds et vous renseigner auprès de votre conseiller financier pour savoir si un fonds est disponible dans votre pays et pour votre groupe d'investisseurs. Avant de prendre toute décision d'investissement, les investisseurs doivent lire le Prospectus, ses annexes SFDR, le Document d'Information Clé (« DIC »), ensemble désigné comme étant les "documents du fonds", et les informations relatives au produit SFDR publiées sur le site web. Les documents du fonds et les informations concernant les installations et le distributeur dans votre pays sont disponibles sur scor-ip.com ou sur demande auprès de la société de gestion. Document commercial publié le 19.11.2026 - SCOR Investment Partners SE, tous droits réservés.