



Ceci est une communication à caractère publicitaire destinée à des investisseurs professionnels.
Elle n'a pas vocation à constituer un conseil en investissement.

5 Atouts

Euro Corporate High Yield

LAZARD
FRÈRES GESTION

Depuis le début de l'année, le High Yield européen se distingue face au crédit Investment Grade et au segment souverain. Grâce à son portage élevé, doublé d'une conjoncture favorable, ce segment de marché nous semble bien positionné pour continuer à dégager une solide performance au cours des trimestres à venir.

High Yield : pourquoi maintenant ?

- Des rendements attractifs permettant de supporter les épisodes de volatilité.
- Un taux de défaut attendu en baisse au cours des 12 prochains mois.
- Un environnement économique porteur en Europe.

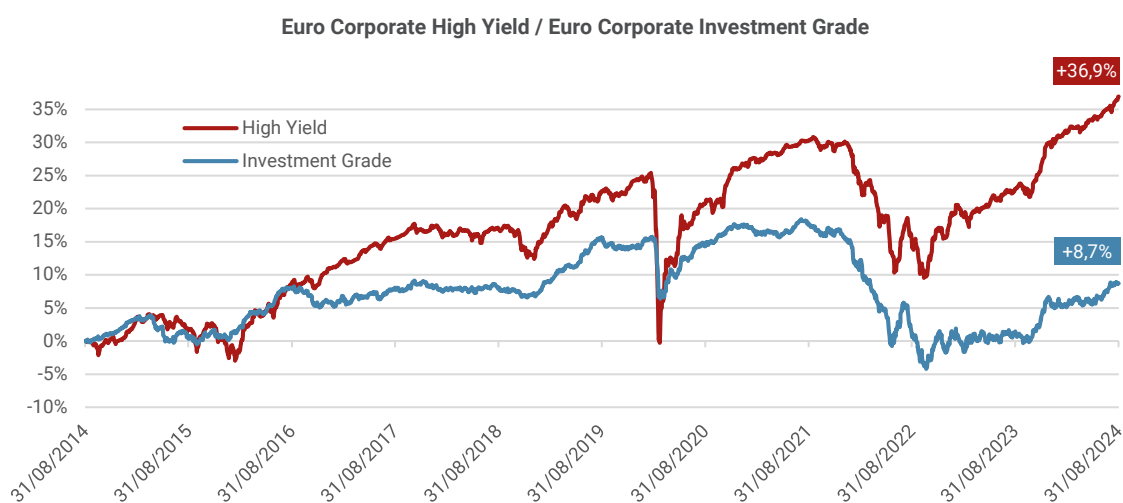


Une performance à long terme

Du fait que le segment High Yield regroupe, par nature, des émetteurs moins bien notés que ceux de la catégorie Investment Grade, ces titres sont considérés comme plus risqués en raison de leur plus forte volatilité en périodes de crises.

Néanmoins, sur le long terme, la performance de ce segment de marché s'avère significativement supérieure à celle du marché Investment Grade. Depuis deux ans notamment, le marché High Yield européen connaît une solide dynamique. Du 1er janvier au 31 août 2024, ce segment a progressé de +5,6% en moyenne¹, poursuivant sa bonne tendance de l'année 2023 où il avait déjà progressé de 12,0% en effaçant son recul de l'année 2022. Le segment High Yield européen surperforme par ailleurs face au segment High Yield américain et « Global » (voir graphiques ci-dessous).

Performances sur 10 ans



Source : Bloomberg, au 31 août 2024. Indices : HEAG Index / EN00 Index.

Le High Yield européen surperforme face au High Yield « Global » et US



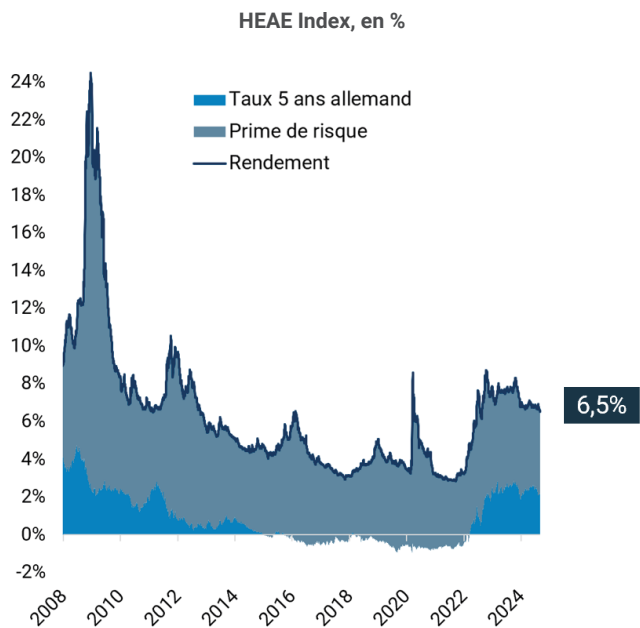
Source : Lazard Frères Gestion, Bloomberg. Données au 31 août 2024. Euro HY : HEAE H-USD Index (ICE BofA Euro Non Financial Fixed & Floating Rate High Yield Constrained Index). US HY : HCNF USD (ICE BofA US Non Financial High Yield Constrained Index). Global HY : HNOG H-USD.



Des rendements à terme supérieurs à 6%

Les bonnes performances observées à long terme s'expliquent notamment par la rémunération naturelle de la classe d'actifs. Entre 2015 et 2021, ce segment de marché est resté à l'abri des taux négatifs. Depuis 2022, il bénéficie d'un moteur de rendement particulièrement dynamique dans un contexte de taux élevés. Au 31 août 2024, le rendement à terme du High Yield Corporate européen était de 6,5% par an en moyenne², un niveau encore proche des sommets de 2022.

Évolution du rendement



Source : Bloomberg, au 31 août 2024.

²Source : Bloomberg, HEAE Index.



Vers une baisse des taux de défaut

L'un des sujets à surveiller, lorsque l'on investit sur le segment High Yield, est bien sûr le taux de défaut. Depuis la hausse des taux survenue en 2022, certains émetteurs rencontrent davantage de difficultés pour rembourser leurs dettes. Parmi les émetteurs européens, cela s'est traduit par une remontée du taux de défaut jusqu'à 3,9% en janvier 2024 (sur 12 mois glissants) selon les données de Moody's. Depuis, ce taux diminue progressivement. Fin août 2024, il était de 3,5% et Moody's prévoyait un retour à 2,8% pour les 12 mois suivants. On notera que le taux de défaut des émetteurs européens est plus faible que celui des émetteurs High Yield américains (5,2% à fin juillet selon Moody's).

Il est important de garder en tête que ces défauts restent souvent partiels. Les titres concernés offrent un taux de recouvrement qui n'est pas nul, ce qui permet à leurs détenteurs de ne pas perdre la totalité de leur investissement. Dans le cadre d'une gestion active, la plupart de ces défauts peuvent par ailleurs être évités.



Une amélioration de l'environnement économique

Autre facteur particulièrement favorable au segment High Yield : l'amélioration des perspectives économiques en Europe. Depuis le 6 juin 2024, la BCE est entrée dans un cycle de baisse de ses taux directeurs, ce qui devrait constituer un solide soutien pour l'ensemble des marchés obligataires au cours des prochains trimestres.

Surtout, le High Yield européen bénéficie désormais d'une amélioration des indicateurs économiques de la zone euro. Le retour du PMI composite au-dessus des 50 points depuis le printemps laisse entendre que la zone euro pourrait renouer avec une dynamique de croissance tout en ayant échappé à la récession. Pour les entreprises du segment High Yield, cette situation, si elle se confirme, serait idéale car elle leur permettrait de bénéficier d'une meilleure dynamique de croissance, tout en se finançant à moindre coût dans un environnement de taux plus faibles.

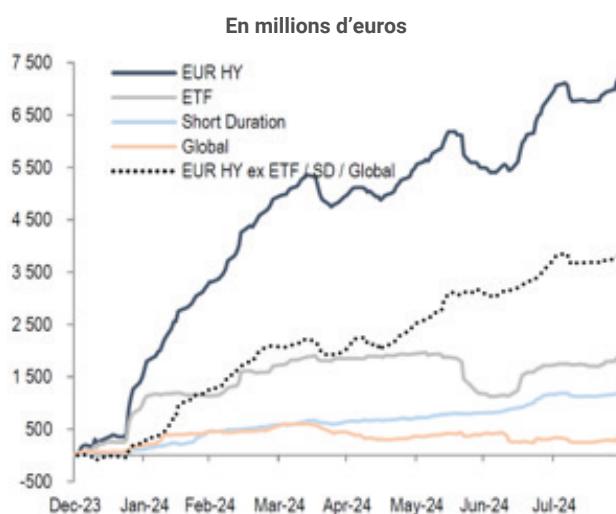


Une collecte redevenue dynamique

Pour toutes ces raisons, le segment High Yield attire de nouveau les investisseurs, après avoir longtemps été délaissé. Jusqu'en 2023, la crainte d'une récession en Europe poussait en effet nombre d'investisseurs à se tenir à l'écart de ce segment de marché. Désormais, cette perspective s'est renversée.

Du 1er janvier au 31 août 2024, les fonds dédiés au segment High Yield européen ont ainsi attiré plus de 7 milliards d'euros d'après les données de JP Morgan. Cet afflux de capitaux constitue un soutien supplémentaire pour le segment de marché.

Collecte sur le segment High Yield européen



Source : JP Morgan, Bloomberg, au 31 août 2024.

Conclusion

Ces éléments nous amènent à considérer le High Yield comme un segment de marché particulièrement intéressant dans le contexte actuel. **Le niveau des rendements à terme (6,5%) surcompense largement le taux de défaut anticipé à 12 mois par Moody's (2,8%).** Un bon choix de « bond picking », associé à un travail de diversification et de pondération par émetteur, permet par ailleurs de réduire considérablement ce risque.

Au cours des prochains trimestres, le High Yield pourrait également bénéficier d'un environnement porteur, marqué par une baisse progressive des taux de la BCE et une amélioration de la croissance en Europe.

En somme, l'environnement de marché est redevenu beaucoup plus favorable qu'il y a quelques années. En 2021, le marché obligataire européen restait peu attractif, pénalisé par des taux de base négatifs. Désormais, en analysant les émetteurs au cas par cas, **il est possible de trouver des titres aux rendements attractifs, sans prendre de risques excessifs.**

Équipe de gestion



Alexia Latorre, CFA
Responsable de la gestion
High Yield



Andreea Grecu
Gestionnaire/Analyste



Cédric Milcendeau
Gestionnaire/Analyste



Qihang Zhang, CFA
Gestionnaire/Analyste

Article rédigé en date du 9 septembre 2024. Ce document n'a pas de valeur précontractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de Lazard Frères Gestion SAS. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement. Ce document est la propriété intellectuelle de Lazard Frères Gestion – S.A.S au capital de 14.487.500€ – 352 213 599 RCS Paris 25, RUE DE COURCELLES – 75008 PARIS. Numéro d'agrément AMF : GP-04000068.

Belgique et Luxembourg : Ces informations sont fournies par la succursale belge de Lazard Fund Managers Ireland Limited, située à Blue Tower Louise, Avenue Louise 326, Bruxelles, 1050 Belgique. L'agent payeur et le représentant en Belgique pour l'enregistrement et la réception des demandes d'émission ou de rachat de parts ou de changement de compartiment pour les fonds irlandais est ABN AMRO Bank NV, Belgian Branch, Roderveldlaan 5 bus 4, 2600 Berchem Belgique et pour les fonds français est RBC Investor Services Bank S.A : 14, Porte de France, L-4360 Esch-sur-Alzette- Grand Duché de Luxembourg.

Suisse et Liechtenstein : Lazard Asset Management Schweiz AG, Uraniastrasse 12, CH-8001 Zurich. Le représentant en Suisse est ACOLIN Fund Services AG, Leutschenbachstrasse 50, CH-8050 Zurich. L'agent payeur pour les fonds irlandais est NPB Neue Privat Bank AG, Limmatquai 1, P.O. Box, CH-8024 Zurich, tandis que l'agent payeur pour les fonds français est la Banque Cantonale de Genève, 17, quai de l'île, CH-1204 Genève. L'agent payeur au Liechtenstein est LGT Bank AG, Herrengasse 12, FL-9490 Vaduz. Pour de plus amples informations, veuillez consulter notre site Internet, contacter le représentant suisse ou consulter le site www.fundinfo.com. Les classes d'actions des différents compartiments ne sont pas toutes enregistrées pour la distribution au Liechtenstein et s'adressent exclusivement aux investisseurs institutionnels. Les souscriptions ne peuvent être effectuées que sur la base du prospectus actuel. La performance indiquée ne tient pas compte des commissions et frais éventuels prélevés lors de la souscription et du rachat d'actions.

À propos du groupe Lazard :

Fondée en 1848, **Lazard** est l'une des principales sociétés de conseil financier et de gestion d'actifs au monde, avec des activités en Amérique du Nord et du Sud, en Europe, au Moyen-Orient, en Asie et en Australie. Lazard offre ses conseils en matière de fusions et acquisitions, marchés de capitaux, restructuration/gestion du passif, géopolitique et autres questions stratégiques, ainsi que des solutions de gestion d'actifs et d'investissement aux institutions, aux entreprises, aux gouvernements, aux partenariats, aux family offices et aux particuliers fortunés. Pour plus d'informations, veuillez consulter le site www.lazard.com.

Lazard Frères Gestion est la société de gestion d'actifs du groupe Lazard en France, spécialisée dans l'investissement dans les valeurs cotées. Elle bénéficie, pour accompagner ses clients, de tous les savoir-faire d'une grande maison de gestion adossée à un puissant groupe international : présence sur toutes les grandes classes d'actifs, implantation sur les zones géographiques majeures, ainsi qu'une équipe de recherche mondiale composée de plus de 100 analystes dédiés à la gestion d'actifs. Pour plus d'informations sur Lazard Frères Gestion, veuillez consulter le site www.lazardfreresgestion.fr.