

5 différences entre le High Yield européen et américain



Alexia Latorre

Managing Director
Responsable de la gestion High Yield

Depuis deux ans déjà, les conditions de marché s'avèrent particulièrement favorables aux segments « High Income » du marché obligataire, domaine dans lequel Lazard Frères Gestion bénéficie d'expertises de pointe.

Le marché High Yield européen, au fondement de notre offre, se distingue du marché américain selon différents critères. Les émetteurs européens sont notamment de meilleure qualité qu'aux Etats-Unis, tout en bénéficiant de rendements à terme globalement équivalents.

D'autres points clés de différenciation entre les deux marchés sont abordés dans cette note.

1. Une surperformance observée sur les dix dernières années

Le premier argument en faveur du High Yield européen, et non des moindres, est celui de la performance. Sur la décennie écoulée, du 31 décembre 2014 au 16 avril 2025, à devise comparable (EUR), **le High Yield européen a en effet progressé de +43,0%, contre +33,0% pour le High Yield US** (voir graphique ci-dessous). Ce segment de marché a donc eu tendance à **surperformer face au High Yield américain**.

Ce constat permet de souligner que la performance du segment High Yield n'est pas directement liée au niveau de croissance économique. En 2024, le High Yield européen a par exemple progressé de +8,5%, tandis que la croissance de la zone euro est restée faible. Trop d'investisseurs pensent que le High Yield européen serait moins performant que le High Yield US en raison d'une croissance économique plus modeste.

Performance cumulée (en EUR)

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Les données sont fournies à titre d'information uniquement et doivent être évaluées sur la période d'investissement recommandée.



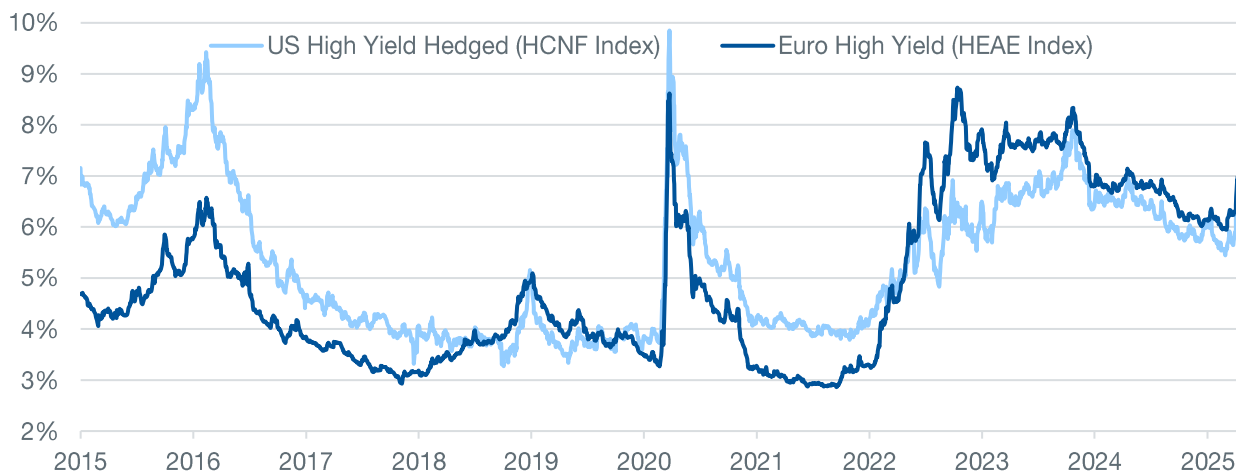
Source : Lazard Frères Gestion, Bloomberg. Performances du 1er janvier 2015 au 16 avril 2025 (rebasées au 31 décembre 2014). Les performances ci-dessus sont données à titre d'information uniquement. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Risque de perte en capital.

- Euro HY: ICE Bofa Euro Non Financial Fixed & Floating Rate High Yield Constrained Index (HEAE Index).
- US HY: ICE Bofa US Non Financial High Yield Constrained Index (HCNF Index).

2. Des rendements à terme équivalents

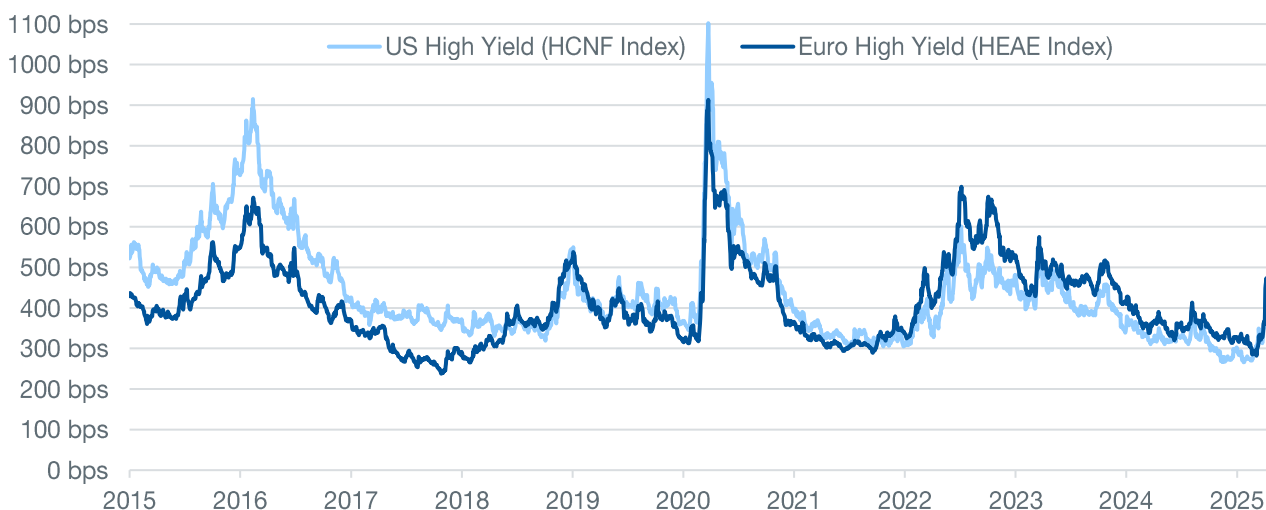
Il y a quelques années, le High Yield européen offrait des rendements à terme globalement inférieurs à ceux du High Yield américain. Ce constat s'est inversé dans le courant de l'année 2022, et **les deux marchés offrent aujourd'hui des niveaux de rendements globalement équivalents une fois corrigés de la devise**. Investir sur le High Yield européen n'implique donc pas de réduire son espérance de rendement face à un investissement en High Yield américain.

Rendements à maturité



Source : Bloomberg, au 16 avril 2025. Risque de perte en capital.

Spreads de crédit



Source : Bloomberg, au 16 avril 2025. Risque de perte en capital. Ces informations ne constituent une garantie ni sur le rendement, ni sur le capital investi. Le rendement est la contrepartie d'un risque en capital. Le rendement réellement obtenu par l'investisseur dépend de l'évolution des marchés et de la durée de détention des titres. Les niveaux de rendement évolueront nécessairement à l'avenir.

3. Des taux de défaut plus faibles en Europe qu'aux Etats-Unis

Le marché High Yield se caractérise également par son taux de défaut plus faible en Europe qu'aux Etats-Unis. **À fin mars 2025, le taux de défaut sur 12 mois des titres High Yield européens était de seulement 2,5%, contre 5,8% pour les titres High Yield américains d'après les données mensuelles de Moody's.** Après avoir beaucoup baissé en 2024, le taux de défaut en Europe devrait désormais rester stable avant de remonter légèrement autour de 3% à horizon 12 mois selon les estimations de Moody's.

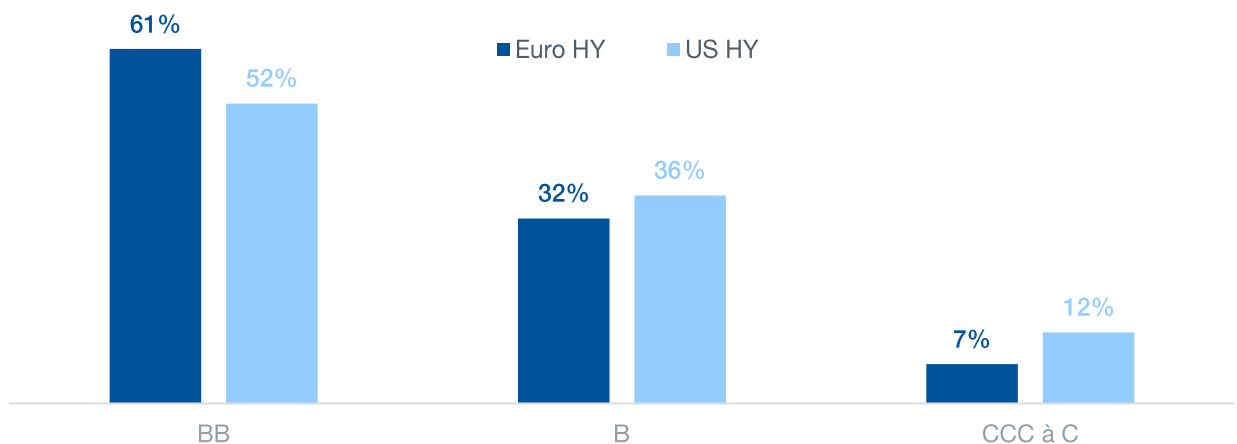
Il est également important de garder en tête que ces défauts restent souvent partiels. Autrement dit, les titres concernés offrent un taux de recouvrement qui n'est pas nul, ce qui permet à leurs détenteurs de ne pas perdre la totalité de leur investissement. Dans le cadre d'une gestion active, la plupart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

4. De meilleures notations en Europe

En lien avec leur taux de défaut plus faible, les titres High Yield européens bénéficient de meilleures notations que les titres américains équivalents.

Ainsi, au 16 avril 2025, **61% des titres européens étaient notés BB+, BB ou BB-** (correspondant aux notes les plus élevées du segment High Yield), contre **52% aux Etats-Unis**. De l'autre côté du spectre, les titres notés CCC ou moins représentaient seulement 7% du segment de marché en Europe, contre 12% aux Etats-Unis.

Répartition par notation



Source : Lazard Frères Gestion, Bloomberg. Données au 16 avril 2025. Illustration à titre informatif. Risque de perte de capital.

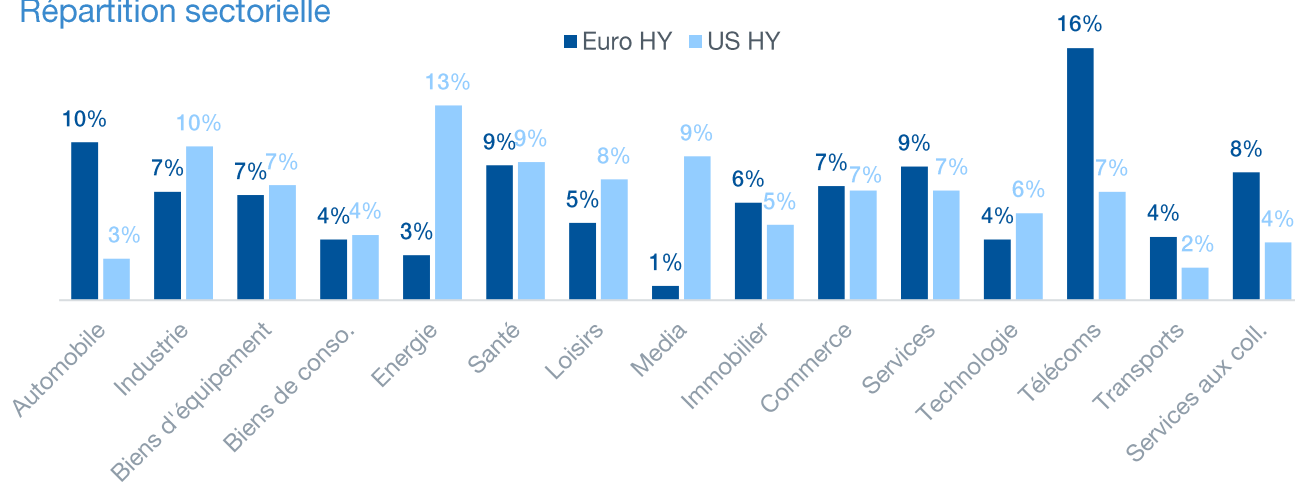
Euro HY: HEAE Index

US HY: HCNF Index

5. Des secteurs plus défensifs

Le High Yield européen constitue également une bonne solution de diversification en raison de son **exposition sectorielle très différente de celle du High Yield américain**. Le secteur le plus représenté au sein du High Yield Corporate européen est celui des opérateurs télécoms, qui représentent à eux seuls 16% de l'ensemble du marché. À l'inverse, le secteur le plus représenté parmi les émetteurs américains est celui de l'énergie (13% du marché), secteur par nature plus cyclique. De manière générale, **le High Yield européen offre une exposition sectorielle plus défensive que le High Yield américain**.

Répartition sectorielle



Source : Bloomberg, au 16 avril 2025. HEAE Index / HCNF Index. À titre d'illustration uniquement.

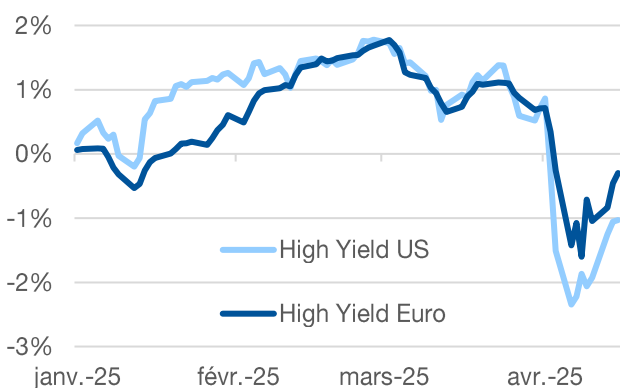
Quid des mouvements de mars-avril 2025 ?

Enfin, il est intéressant de souligner que **le marché High Yield européen a connu un stress limité et surtout moins important que sur le marché américain en mars-avril 2025, malgré une actualité mouvementée sur le plan macroéconomique**.

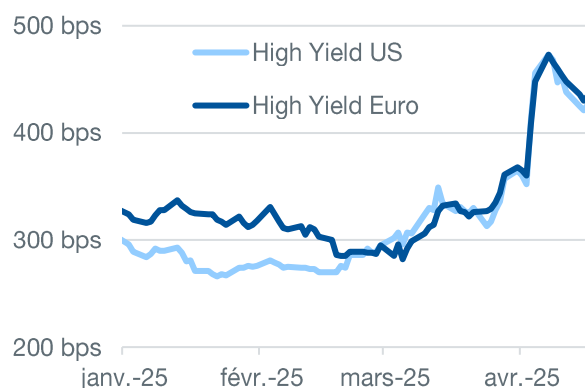
Début mars, l'annonce du plan **ReArm Europe**, mais aussi la **révision de la doctrine budgétaire allemande**, ont provoqué une hausse notable des taux souverains européens, mais une réaction relativement modérée sur le segment High Yield grâce au renforcement des perspectives de croissance en Europe. Le scénario d'un bond de la croissance a néanmoins été remis en cause début avril par le sujet des **droits de douane**, provoquant notamment une remontée des spreads autour de 450 bps, aussi bien en Europe qu'aux Etats-Unis. L'annonce d'un report des droits de douane de 90 jours a ensuite permis au marché de retrouver une orientation plus positive.

Au demeurant, on notera que **les émetteurs High Yield européens ont l'avantage de générer près de 70% de leurs revenus au sein de l'UE et seulement 15% aux Etats-Unis**, ce qui les rend relativement peu vulnérables à la hausse des droits de douane américains.

Performances High Yield US / Euro (2025)



Evolution des spreads US / Euro (2025)



Source : Bloomberg. Performances du 1er janvier 2025 au 16 avril 2025 (rebasées au 31 décembre 2024). Les performances ci-dessus sont données à titre d'information uniquement. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Euro HY: HEAE Index. US HY: HCNF Index.

La baisse limitée du segment High Yield s'explique notamment en raison de la **faible durée du gisement en Europe**. Cette configuration devrait continuer de limiter tout éventuel mouvement de baisse, d'autant plus que le portage offre un coussin de protection significatif.

C'est pourquoi nous maintenons notre anticipation d'une performance positive pour l'année sur le segment High Yield. Selon nous, **2025 devrait globalement rester une année de portage**, avec une espérance de performance proche de celle des rendements à terme offerts par le marché, en l'absence de surprises majeures relatives à l'environnement économique ou aux émetteurs.

Conclusion

Ces éléments nous amènent à considérer le High Yield européen comme un segment à considérer avec intérêt dans le cadre d'une allocation d'actifs globale. Ses différences s'avèrent nombreuses face au High Yield américain et confèrent à ce segment de marché **un certain nombre d'avantages à prendre en compte**.

Parmi les idées à retenir, outre les bonnes performances passées, soulignons que la **qualité des émetteurs s'avère globalement plus élevée en Europe qu'aux Etats-Unis, sans que cela n'implique une moindre espérance de rendement**. Le High Yield européen bénéficie également d'un **taux de défaut actuellement plus faible** et d'une **meilleure résilience face au retour de la volatilité sur les marchés**. En analysant les émetteurs au cas par cas, il est actuellement possible de trouver des titres aux rendements attractifs, sans prendre de risques excessifs.

Avertissement au lecteur

Article rédigé en date du 22 avril 2025.

L'opinion ci-dessus est à jour à cette date, mais est susceptible d'évoluer à l'avenir. Ce document n'a pas de valeur précontractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information. 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.

A 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. Pour plus d'informations sur Lazard Frères Gestion, veuillez consulter le site www.lazardfreresgestion.fr.

Suivez & Partagez

L'actualité de Lazard Frères Gestion

 lazardfreresgestion.fr

   Lazard Frères Gestion

LAZARD
FRÈRES GESTION