



- MARCHÉ HIGH YIELD

Tout comprendre au marché High Yield : Histoire, Performances & Caractéristiques

Janvier 2026



Alexia Latorre

Associée-Gérante
Responsable du pôle High Yield
Lazard Frères Gestion

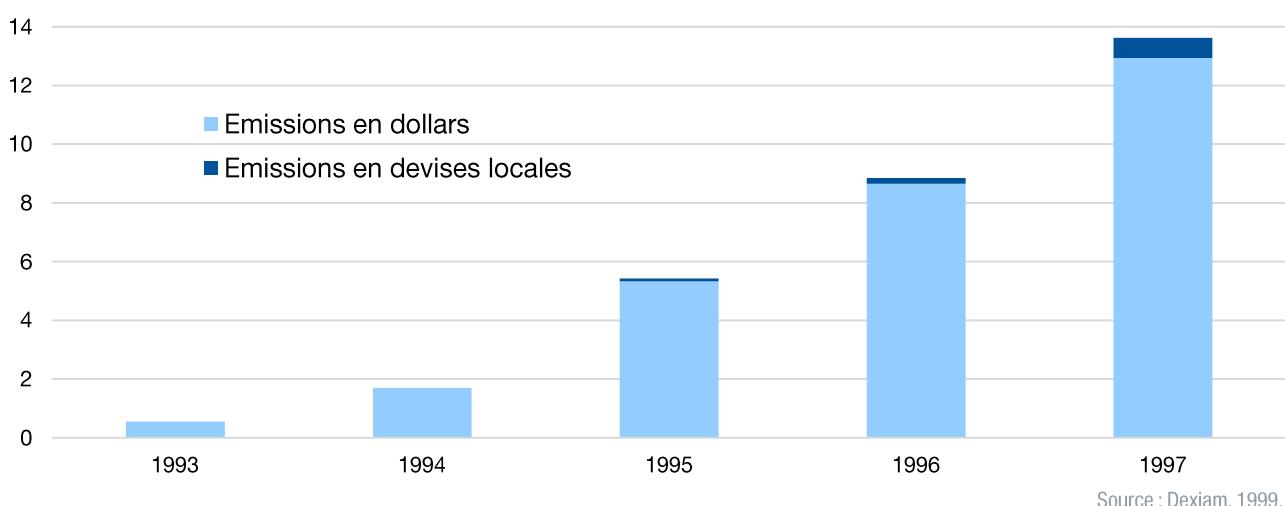
Depuis les années 1990, le marché High Yield a connu un développement considérable. Ces dernières années, il a également changé d'image auprès des investisseurs grâce à la régularité de ses performances, la qualité de ses émetteurs (faible taux de défaut) et sa volatilité modérée.

Face à l'intérêt croissant que suscite ce segment, il nous a semblé intéressant de prendre du recul en réalisant une note permettant de disposer d'une vue d'ensemble de ce marché, de son histoire et de ses caractéristiques.

Un peu d'histoire

En Europe, l'apparition du marché High Yield est encore récente. C'est seulement au début des années 1990 que certaines entreprises européennes ne bénéficiant pas d'une notation « Investment Grade » ont commencé à se financer via l'émission de titres obligataires « High Yield » alors exclusivement libellés en dollar. **La toute première émission en devise locale (avant l'euro) n'est apparue qu'en 1995.** Fin 1997, le marché High Yield européen se composait alors d'environ 13 milliards d'euros d'emprunts libellés en dollars et 1 milliard d'euros d'emprunts en devises locales. Le retard européen était alors considérable : au même moment, le marché High Yield américain dépassait déjà 200 milliards de dollars d'encours.

Aux origines du High Yield européen : taille du marché dans les années 1990 (montants convertis en Mds€)



De fait, le marché High Yield est apparu aux Etats-Unis bien plus tôt. Historiquement, la frontière entre « Investment Grade » et « High Yield » est formellement apparue en 1936 lorsqu'une réglementation américaine a interdit aux banques du pays d'investir dans des « dettes spéculatives », ces dernières étant désignées comme toute dette associée à une notation inférieure à BBB. Tout en créant cette distinction, cette réglementation a fermé la porte aux émetteurs « non-Investment Grade », qui ne trouvaient plus preneurs sur le marché obligataire.

Il a fallu attendre la fin des années 1970 pour que certaines banques américaines spécialisées fassent finalement renaître ce marché en structurant des émissions obligataires d'émetteurs « spéculatifs ». Pour éviter d'utiliser ce terme à connotation négative, ces mêmes banques ont inventé le terme de segment « High Yield » (à haut rendement). À l'époque, ce « haut rendement » était un « très haut rendement » alors que les taux sans risques avoisinaient déjà les 20%.

Tout au long des années 1980, le marché High Yield américain s'est progressivement structuré en accompagnant notamment le développement des opérations de LBO. La décennie a également été marquée par l'apparition des premiers indices obligataires dédiés au segment High Yield, à l'instar du « High Yield Master II Index » (H0A0 Index) lancé par Merrill Lynch en 1989 et disposant d'un historique reconstruit depuis le 31 août 1986. Cet indice, devenu « ICE BofA US High Yield Index », reste une référence de nos jours.

- MARCHÉ HIGH YIELD

La qualité variable des émissions High Yield américaines et les taux élevés des années 1980 se sont néanmoins traduits par un taux de défaut particulièrement élevé au cours de la décennie. Au point qu'une analyse de 1991 parue dans le *Financial Analysts Journal* estimait que sur la période 1978-1990, le segment High Yield américain avait finalement réalisé une performance équivalente à celle des Treasuries au risque très inférieur¹.

Les décennies suivantes ont été marquées par un contexte nettement plus favorable au segment High Yield, qui s'est progressivement institutionnalisé des deux côtés de l'Atlantique. **La baisse des taux sans risque tout au long des années 1990, 2000 et 2010 a permis au High Yield d'apparaître progressivement comme une oasis de rendement dans le désert des taux bas.**

La brutale hausse des taux en 2022 a quant à elle eu un lourd impact sur les titres Investment Grade, mais un impact plus faible sur les titres High Yield, le segment ayant doublement profité de son « coussin de rendement » (portage élevé) et d'une plus faible maturité des titres qui le composent (titres de courte échéance moins sensibles au « risque de taux »). Ce phénomène a fait évoluer en profondeur la perception des investisseurs vis-à-vis de l'évaluation des risques sur le marché obligataire, vision confirmée depuis lors par le très bon parcours du segment.

Quelle différence entre High Yield et Leveraged Loans ?

Le marché High Yield est souvent rapproché de celui des Leveraged Loans. Le marché des Leveraged Loans comporte en effet un certain nombre de points communs avec le marché High Yield. Ces deux marchés ont connu un développement concomitant et sont, de nos jours, d'une taille globalement équivalente.

Il existe toutefois des différences notables. Techniquement, le marché High Yield est un marché dont le règlement (« settlement ») est standardisé, contrairement au marché des Leveraged Loans. Ce dernier est également constitué de prêts syndiqués souvent associés à des collatéraux. Surtout, le marché High Yield est très largement constitué de titres à taux fixes, tandis que le marché des Leveraged Loans est un marché à taux variables (en Europe : Euribor + marge la plupart du temps).

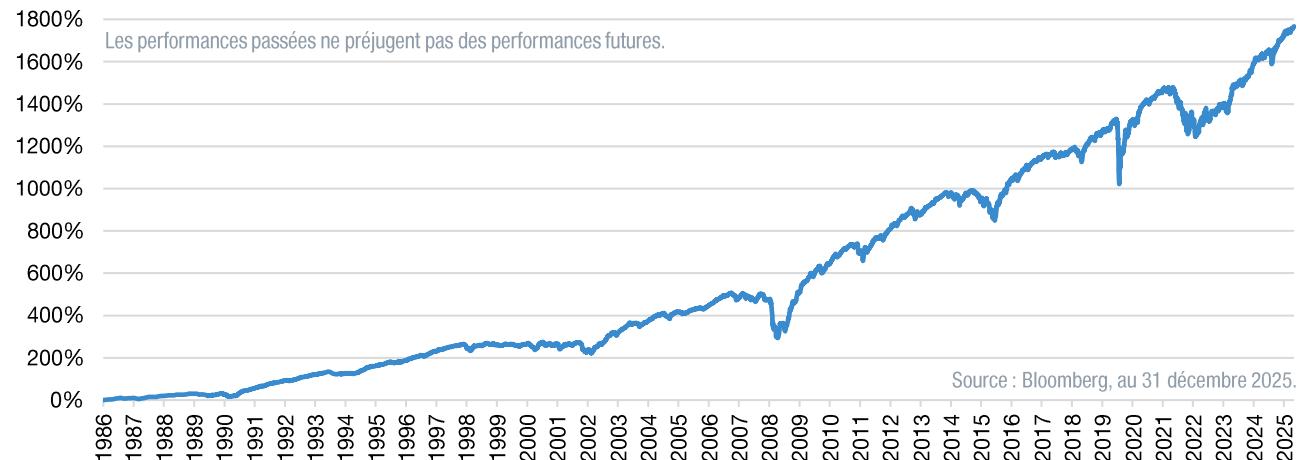


¹ Edward I. Altman, "Defaults and Returns on High-Yield Bonds through the First Half of 1991", *Financial Analysts Journal* Vol. 47, No. 6 (Nov. - Dec. 1991) - <https://www.jstor.org/stable/4479489>

Performances de long terme

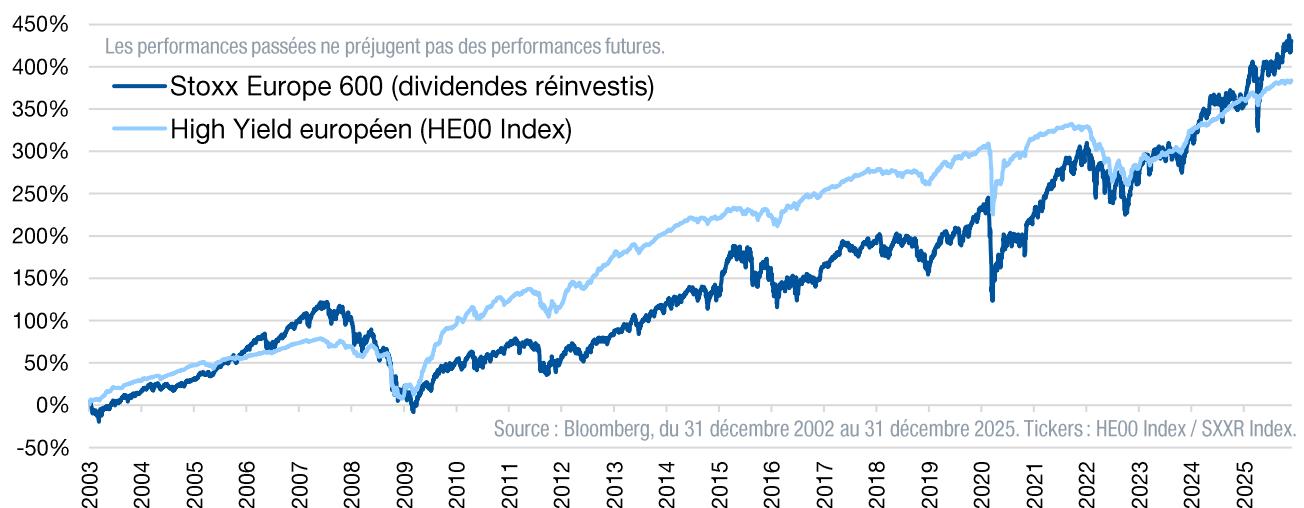
En près de 40 ans, le segment High Yield américain a connu une performance annualisée de +7,6% en moyenne, ce calcul étant fondé sur la progression de l'indice ICE BofA US High Yield Index (H0A0 Index) du 31 août 1986 (début de la série historique) au 31 décembre 2025.

Performance du High Yield US | H0A0 Index, point de départ : 31 août 1986



Côté européen, le segment High Yield en euro a quant à lui progressé en moyenne de +6,0% par an depuis le 31 décembre 2002, date à partir de laquelle le High Yield européen a commencé à devenir un marché de taille conséquente. De manière intéressante, cette performance s'avère quasi-identique à celle des actions européennes (Stoxx Europe 600 dividendes réinvestis), qui ont progressé de +6,5%/an sur la même période.

Comparaison entre la performance du High Yield Euro et des actions européennes



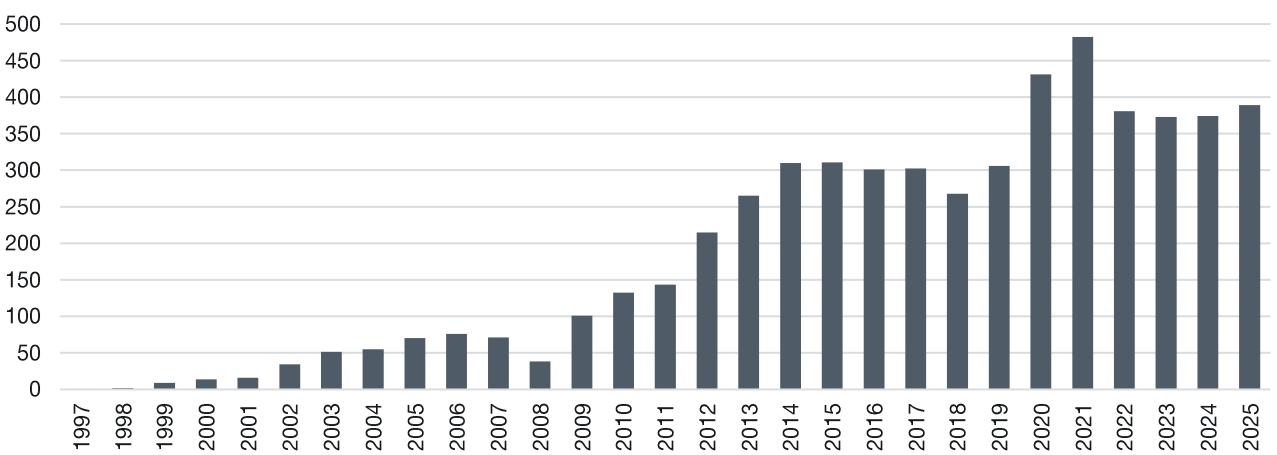
Face aux actions, l'avantage du segment High Yield reste sa volatilité plus modérée, aussi bien à l'échelle journalière qu'à l'échelle mensuelle ou annuelle. En périodes de crises notamment, les replis du segment High Yield sont habituellement plus modérés que ceux des marchés actions. L'année 2025 en a été un bon exemple, avec un repli du Stoxx Europe 600 (dividendes réinvestis) de -8,3% entre le 28 février et le 15 avril, contre seulement -2,0% pour l'indice High Yield (HE00 Index) sur la même période.

Encours (taille du marché)

Décennie après décennie, le marché High Yield a par ailleurs connu une importante croissance de ses encours. À fin 2025, le marché des titres européens libellés en euros représentait près de 400 milliards d'euros.

On notera que la taille de ce marché s'était approchée des 500 milliards d'euros en 2020-2021 avec la dégradation en catégorie High Yield d'anciens émetteurs Investment Grade (« fallen angels ») dans le cadre de la crise du Covid-19. Etaient notamment concernés les émetteurs issus des secteurs les plus touchés par la pandémie : compagnies aériennes, automobile, loisirs et tourisme. Ces émetteurs ont par la suite réintégré la catégorie Investment Grade, faisant diminuer la taille du gisement High Yield en 2022.

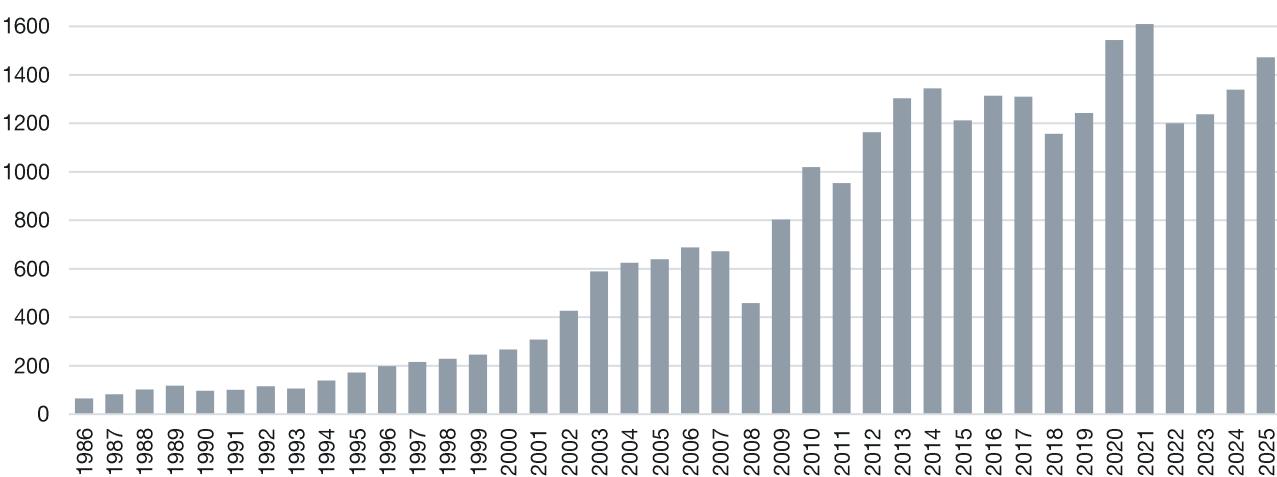
Taille du marché Euro High Yield depuis le 31 déc. 1997 (Mds€)



Source : Bloomberg, « Full Market Value » de l'indice HE00. Au 31 décembre 2025.

Le marché High Yield américain a suivi une dynamique semblable en passant d'environ 250 milliards de dollars au début des années 2000 à plus de 1400 milliards fin 2025 (avec un pic à 1600 milliards en 2021). Depuis une dizaine d'années, le marché High Yield américain reste environ 4 fois plus grand que le marché européen.

Taille du marché US High Yield depuis le 31 déc. 1986 (Mds\$)

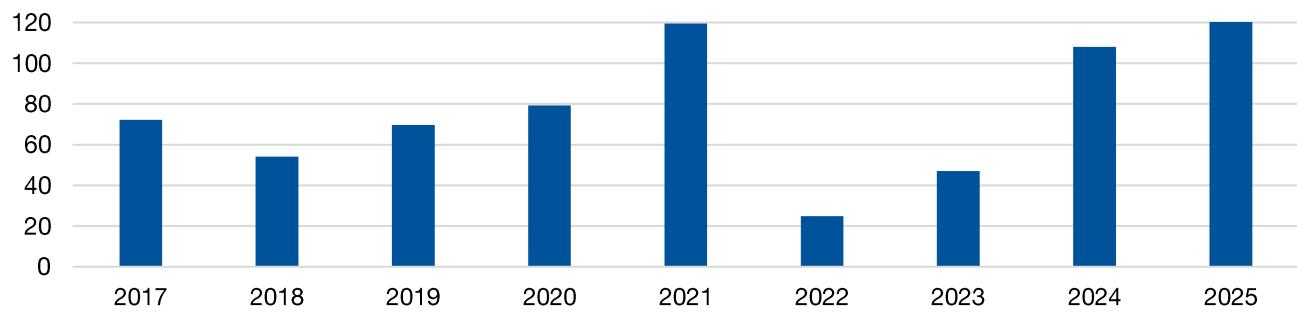


Source : Bloomberg, « Full Market Value » de l'indice H0A0. Au 31 décembre 2025.

Montants émis

La taille croissante du marché High Yield est également liée à la hausse des nouvelles émissions. En 2025, 120 milliards d'euros ont été émis sur le segment High Yield européen, un chiffre égalant le record de l'année 2021. Le montant des émissions reste très variable d'une année à l'autre et le marché n'est pas à l'abri d'années « creuses » : en 2022 ou 2023, et avant cela en 2008, les émissions de titres High Yield ont été particulièrement faibles.

Emissions High Yield européennes, en Mds€



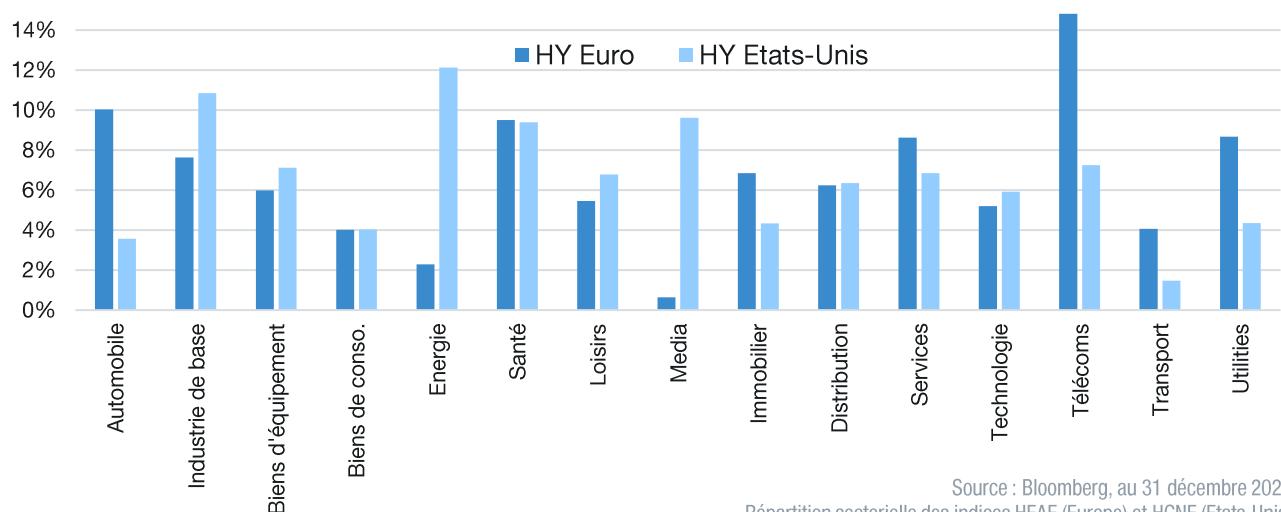
Source : Bloomberg, calculs Lazard Frères Gestion, au 31 décembre 2025.

Répartition par secteurs et types d'émetteurs

Au 31 décembre 2025, le marché High Yield européen (hors financières) se composait de 350 émetteurs et comptait 686 émissions de titres en circulation. Le marché High Yield américain comptait quant à lui, à la même date, 764 émetteurs pour 1721 émissions de titres en circulation (hors financières également).

On notera que le marché High Yield corporate s'avère très diversifié, tous les secteurs étant représentés parmi les émetteurs. En Europe, le secteur le plus représenté est celui des télécoms (15% du marché), tandis que le secteur le plus représenté parmi les émetteurs américains est celui de l'énergie (12% du marché), secteur plus cyclique.

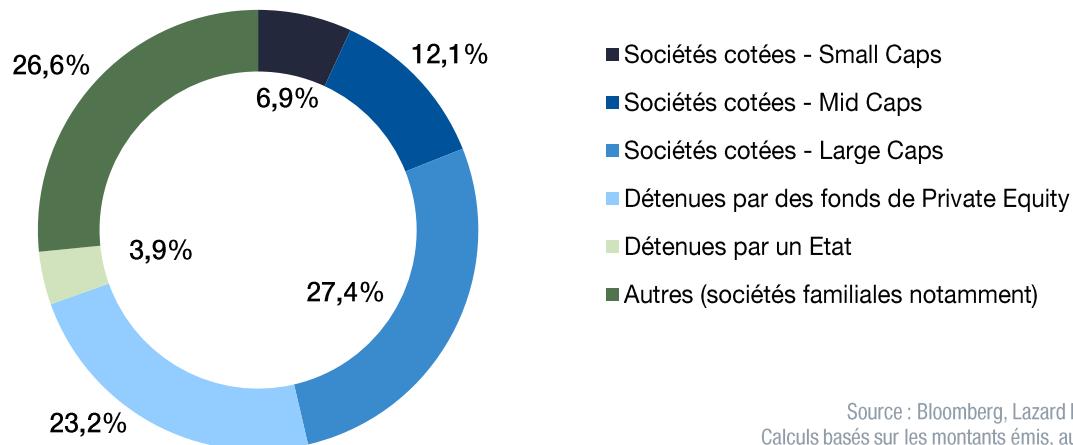
Répartition sectorielle des émetteurs High Yield (hors financières)



Source : Bloomberg, au 31 décembre 2025.
Répartition sectorielle des indices HEAE (Europe) et HCNF (Etats-Unis).

Le marché se compose par ailleurs de sociétés de toutes tailles, allant des PME familiales aux Large Caps cotées en bourse. En Europe, environ 50% des montants émis sur le marché High Yield proviennent de sociétés cotées en bourse, tandis que 23% proviennent de sociétés détenues par des fonds de Private Equity (généralement dans le cadre d'un LBO). 4% proviennent de sociétés détenues par une entité publique, le quart restant provenant généralement de sociétés détenues par leurs fondateurs ou leur famille.

Répartition des émissions High Yield en euro par type de société

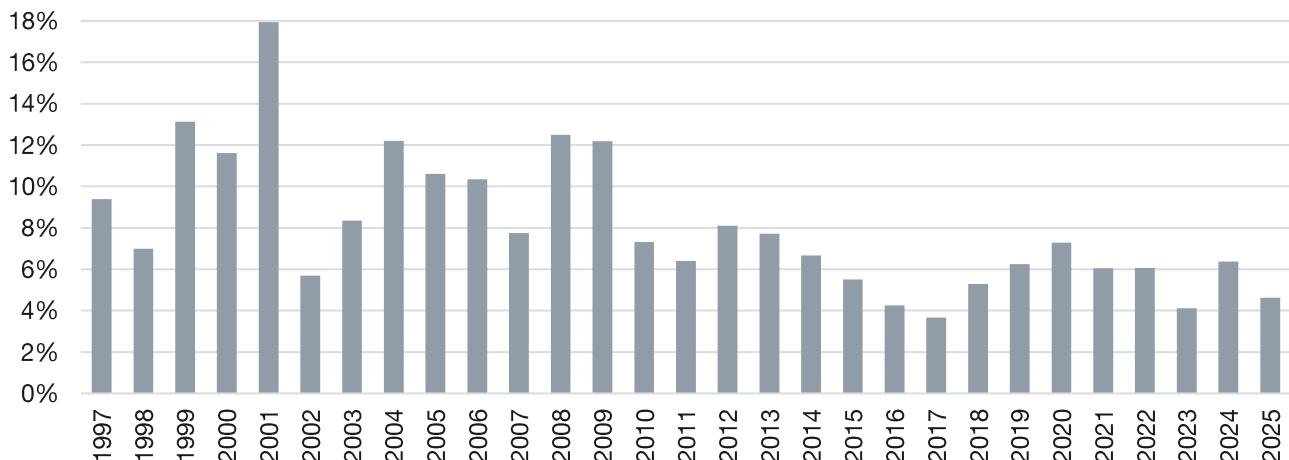


Source : Bloomberg, Lazard Frères Gestion.
Calculs basés sur les montants émis, au 30 juin 2025.

Notations

En ce qui concerne les notations, la majorité des émetteurs High Yield sont généralement classés en catégorie BB (BB+, BB ou BB-), soit la plus haute catégorie de ce segment de marché. Seule une petite minorité sont classés entre CCC et C, constituant les catégories les plus spéculatives : parmi les émissions en euro, cette proportion est montée jusqu'à 18% fin 2001 (éclatement de la bulle Internet), et descendue jusqu'à 3,7% fin 2017. Elle est actuellement proche de ses plus bas historiques, à 4,6% fin 2025.

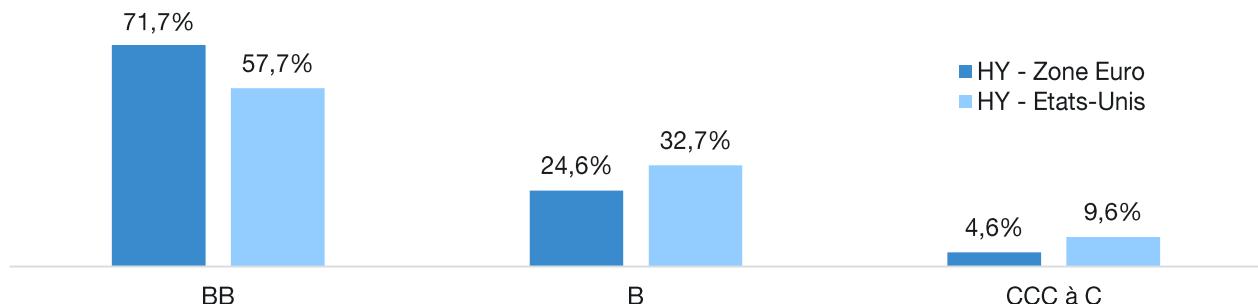
Proportion de titres CCC à C au sein du High Yield Euro



Source : Bloomberg, au 31 décembre 2025. Groupement par notations des titres de l'indice HE00 Index.

On notera que les notations des émetteurs High Yield européens sont en moyenne plus élevées que celles des émetteurs américains : la notation moyenne des émetteurs High Yield européens est BB-, tandis que la notation moyenne des émetteurs High Yield américains est B+, ceci en raison du poids plus important des émetteurs BB en Europe.

Répartition des émissions High Yield par notations



Source : Bloomberg, au 31 décembre 2025. Indices utilisés : HEAE Index (Europe), HCNF Index (Etats-Unis).

Taux de défaut

Le marché High Yield se caractérise également par un taux de défaut relativement modéré depuis une quinzaine d'années, situé autour de 3% par an depuis 2007. À fin novembre 2025, le taux de défaut sur 12 mois des titres High Yield européens était légèrement supérieur à cette moyenne (3,9%), tout en restant inférieur au taux de défaut du marché High Yield américain.

Il faut par ailleurs garder en tête que ces défauts restent très souvent partiels, avec des taux de recouvrement parfois élevés. À titre d'exemple, en 2025, le taux de recouvrement des émetteurs High Yield en défaut de paiement a atteint environ 75% en moyenne, limitant considérablement les pertes réellement subies par les investisseurs. Historiquement, le taux de recouvrement est de l'ordre de 40%.

Taux de défaut sur le segment High Yield européen

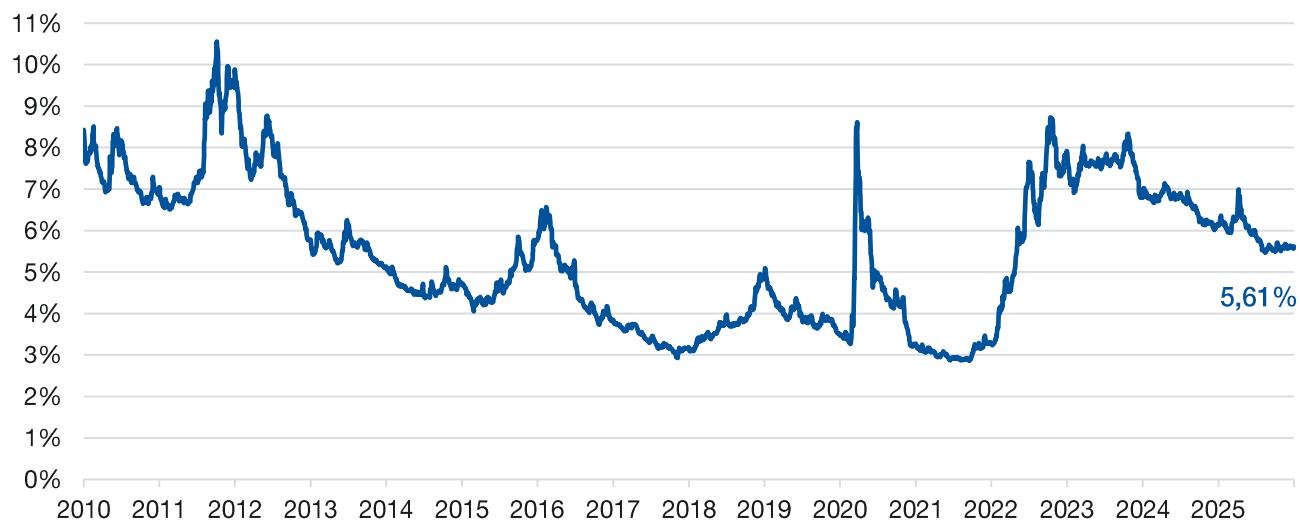


Source : Moody's, "Trailing 12-Month Issuer-Weighted Speculative-Grade Default Rates" (PDF - Décembre 2025). La perspective 1 an est calculée sur 12 mois glissants. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Rendements et spreads

Depuis la remontée des taux en 2022, le High Yield continue d'offrir des rendements à terme relativement élevés, situés autour de 5,5% en zone euro à fin décembre 2025. On notera que lorsque les taux sans risque étaient devenus négatifs en zone euro, le rendement à terme du segment High Yield européen n'est jamais tombé en-dessous de 3%. Les spreads se sont quant à eux progressivement contractés depuis leurs pics de 2020 et 2022 et sont revenus à des niveaux bas offrant peu de potentiel de compression supplémentaire.

Rendement à maturité du High Yield européen



Spreads du High Yield européen face aux obligations souveraines



Conclusion

Le segment High Yield est devenu en quelques décennies un marché mature, offrant aux investisseurs de solides opportunités d'investissement. Selon nous, ce segment de marché est particulièrement adapté aux investisseurs disposant d'un horizon de placement de long terme leur permettant de tirer pleinement parti de son haut niveau de portage.

L'analyse approfondie des émetteurs permet par ailleurs d'identifier à tout moment, selon nous, des émetteurs au profil particulièrement attractif. Pour cette raison, une gestion active nous semble constituer un outil clé : elle facilite l'ajustement aux différents cycles de marché et contribue à une meilleure maîtrise du risque grâce à une sélection rigoureuse des titres.

Avertissement au lecteur

Rédaction achevée le 26 janvier 2026.

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.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Ce document est la propriété intellectuelle de Lazard Frères Gestion SAS. Numéro d'agrément AMF : GP-04000068.

Ce document entre dans la catégorie des communications publicitaires.

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. 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, veuillez consulter le site www.lazardfreresgestion.fr.

Suivez & Partagez
L'actualité de Lazard Frères Gestion