



# UN ENVIRONNEMENT FAVORABLE POUR LE SEGMENT DU *HIGH YIELD*

## INTERVIEW



**Alexis FORET,**  
Responsable de la  
gestion High Yield,  
Edmond de Rothschild  
Asset Management  
(France)

*Entre une croissance économique qui semble globalement résister et des taux d'intérêt en voie de normalisation, le marché du High Yield<sup>1</sup> bénéficie aujourd'hui d'un environnement plus avantageux.*

*Pour Alexis Foret, responsable de la gestion high yield chez Edmond de Rothschild Asset Management (France), les obligations de ce segment, qui offrent des niveaux de rendement attrayants et dont les coupons<sup>2</sup> moyens sont en hausse, ont donc tout pour séduire les investisseurs.*

## **L'ENVIRONNEMENT DE MARCHÉ ACTUEL EST-IL FAVORABLE POUR LE SEGMENT DU *HIGH YIELD* ?**

Ce segment a successivement connu plusieurs années difficiles, dans un premier temps en raison de la crise sanitaire, puis à cause du conflit entre la Russie et l'Ukraine, et enfin du fait de la hausse des taux d'intérêt enclenchée pour contrer les pressions inflationnistes.

Le contexte est aujourd'hui plus favorable. Les taux d'intérêt retrouvent en effet une trajectoire baissière et ils devraient progressivement se normaliser. De plus, les émetteurs *high yield* devraient bien résister si le scénario de *soft landing*<sup>3</sup> qui prévaut aujourd'hui se confirme.

Ces émetteurs, qui étaient restés à l'écart du marché du crédit pendant un certain temps, ont bien anticipé le refinancement du mur de la dette. Le montant des émissions brutes, qui était tombé à 15 milliards d'euros en 2022, a ainsi atteint 45 milliards l'an dernier et 75 milliards cette année (à comparer, historiquement, à 80 milliards pour une année normale)<sup>4</sup>. Nous nous attendons à ce que le marché primaire<sup>5</sup> reste dynamique en 2025. Ce mouvement de refinancement a eu pour conséquence un déplacement des maturités des obligations, de 2024-2025 vers 2029-2030, ce qui peut réduire le risque sur la classe d'actifs.

D'ailleurs, le niveau de taux de défaut, même s'il tend à remonter autour de 3 %<sup>6</sup>, reste modéré et sous contrôle (sauf dans l'hypothèse d'une récession qui serait très préjudiciable pour le marché du *high yield*). Certes, certaines entreprises, comme Altice, Casino ou encore Atos<sup>7</sup> en France, ont été contraintes de restructurer leur dette, mais les difficultés qu'elles ont rencontrées leur étaient propres et n'ont pas généré d'effet de surprise négatif dommageable pour le marché du *high yield* dans son ensemble.

\* L'identité du gestionnaire de fonds dans ce document peut changer pendant la durée de vie du produit.

## COMMENT LES RENDEMENTS ÉVOLUENT-ILS ?

À l'heure actuelle, le rendement global des obligations *high yield* ressort à 5,5 %<sup>7</sup>, soit 1 % au-delà de la moyenne des dix dernières années<sup>8</sup>. Le niveau de coupon moyen augmente au fur et à mesure que les entreprises se refinancent. Ainsi, il a atteint 6,5 %<sup>9</sup> pour l'ensemble des émissions qui ont eu lieu depuis le début de l'année 2024.

S'ajoute à cela le fait que les obligations à haut rendement affichent une sensibilité relativement faible aux taux d'intérêt, autour de 3 ans, ce qui est inférieur à celle des obligations *investment grade*<sup>10</sup>.

Pour toutes ces raisons, l'exposition au segment du *high yield* tend donc à remonter dans les allocations d'actifs, d'autant que les investisseurs doivent trouver des alternatives aux fonds monétaires dont les rémunérations deviennent moins intéressantes avec la baisse des taux d'intérêt. On observe notamment un très fort engouement pour les stratégies de portage obligataire. Les fonds à échéance, qui permettent de capitaliser sur les niveaux de rendement actuellement élevés, ont ainsi collecté 15 milliards d'euros depuis le début de l'année (tous niveaux de notations confondus), qui viennent s'ajouter aux 25 milliards déjà collectés en 2023<sup>12</sup>.

## DE QUELLE MANIÈRE ORIENTEZ-VOUS VOS STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT ?

Il faut garder à l'esprit que le *high yield* est un univers de niche - environ 300 émetteurs pour une masse de dette totale en euros de 400 milliards<sup>13</sup> - et qu'un travail d'analyse crédit poussé s'impose pour y investir. Les entreprises ayant ce type de notations sont en effet plus vulnérables aux cycles économiques, en raison de leur taille restreinte et/ou de leur niveau élevé d'endettement.

En ce qui concerne nos fonds datés, nous structurons les portefeuilles de nos millésimes successifs de manière différente pour tenir compte de l'évolution des conditions de marché. Ainsi, le fonds EdR SICAV Millesima Select 2028 est exposé à hauteur de 70 % à des obligations *investment grade* et de 30 % à des obligations à haut rendement. Le fonds présente aujourd'hui un rendement de 3,7%<sup>14</sup>.

Le fonds EdR SICAV Millesima 2030, lancé récemment en septembre 2024, est quant à lui investi à hauteur de 80 % sur le segment du *high yield* (avec un biais qualitatif, le poids des notes BB atteignant 50 %). Le fonds présente aujourd'hui un rendement de 5,1%<sup>15</sup>.

Notre stratégie dédiée exclusivement au *High Yield* européen, Edmond de Rothschild Fund Euro High Yield, se concentre pour sa part sur le segment des obligations d'entreprises européennes, avec un focus sur les notations BB/B et une exposition opportuniste au segment CCC. Le fonds présente aujourd'hui un rendement de 6,0%<sup>16</sup>. La stratégie bénéficie également à moyen terme de sa gestion dynamique du risque (crédit et secteurs) et d'une participation active au marché.

S'agissant des secteurs, on observe de très grandes disparités en termes de performances, dont nous tenons

compte dans l'ensemble de nos stratégies obligataires, qu'elles soient datées ou encore sur des durations courtes.

Nous avons ainsi renforcé notre exposition au secteur immobilier, qui avait fortement souffert de la hausse des taux d'intérêt en 2022. Les anticipations de baisse des taux, qui ont été suivies d'effet, lui ont redonné du souffle et lui ont permis de retrouver ses attributs de secteur défensif. Le potentiel de performance du secteur, qui reste décoté, n'est de notre point de vue pas épuisé et certains émetteurs pourraient voir leurs notations relevées.

Nous sommes par ailleurs exposés aux télécoms et à la pharmacie, deux industries traditionnelles du segment *high yield* avec des pondérations élevées. Toutes deux sont par nature moins exposées aux aléas du cycle. Nous suivons attentivement tous les secteurs associés à la construction neuve (matériaux, chimie) en vue d'opérer une rotation graduelle. Ils sont actuellement en bas de cycle mais pourraient dans les prochains trimestres bénéficier de la reprise d'activité dans le secteur immobilier.

1. High Yield (ou Haut Rendement) : Titres spéculatifs pour lesquels le risque de défaillance de l'émetteur est plus important dont la notation est inférieure à BBB- selon Standard & Poor's ou équivalent.

2. Les coupons sont les paiements d'intérêts périodiques que les émetteurs d'obligations versent aux détenteurs d'obligations, généralement exprimés en pourcentage de la valeur nominale de l'obligation.

3. Un «soft landing» désigne un atterrissage en douceur au cours de laquelle une économie ralentit sans entrer en récession, permettant ainsi de stabiliser l'inflation et d'éviter des perturbations majeures

4. Source : Bloomberg, Edmond de Rothschild. Données au 30 septembre 2024.

5. Le marché primaire est le secteur financier où de nouveaux titres, tels que des actions ou des obligations, sont émis et vendus pour la première fois aux investisseurs.

6. Source : Bloomberg, Edmond de Rothschild. Données au 30 septembre 2024.

7. Source : Bloomberg, Edmond de Rothschild. Données au 30 septembre 2024.

8. Les informations sur les valeurs ne sauraient être assimilées à une opinion du groupe Edmond de Rothschild sur l'évolution prévisible desdites valeurs et, le cas échéant, sur l'évolution prévisible du prix des instruments financiers qu'elles émettent. Ces informations ne sont pas assimilables à des recommandations d'acheter ou de vendre ces valeurs.

9. Source : Bloomberg, Edmond de Rothschild. Données au 30 septembre 2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

10. Source : Bloomberg, Edmond de Rothschild. Données au 30 septembre 2024.

11. Les obligations *investment grade* sont des titres de créance émises par des emprunteurs jugés financièrement solides, présentant une faible probabilité de défaut, ce qui leur confère une notation de crédit élevée par les agences de notation.

12. Source : Bloomberg, Edmond de Rothschild.

13. Source : Bloomberg, Edmond de Rothschild. Données au 30 septembre 2024.

14. Source : Edmond de Rothschild. Données au 31 octobre 2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

15. Source : Edmond de Rothschild. Données au 31 octobre 2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

16. Source : Edmond de Rothschild. Données au 31 octobre 2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

## AVERTISSEMENT

**EDR SICAV MILLESIMA 2028** est un compartiment de la SICAV de droit français EdR SICAV agréée par l'AMF et autorisé à la commercialisation en France, Luxembourg, Autriche, Allemagne, Espagne, Portugal, Suisse et Italie.

## PRINCIPAUX RISQUES D'INVESTISSEMENT

INDICATEUR DE RISQUE : 

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

L'indicateur de risque note sur une échelle de 1 à 7 cet OPC. Cet indicateur permet d'apprécier le niveau de risque de ce produit par rapport à d'autres OPC et la mention d'une catégorie 1 ne signifie pas que l'investissement est dépourvu de risque. En outre, il indique la probabilité que ce produit enregistre des pertes en cas de mouvements sur les marchés ou d'une impossibilité de notre part de vous payer. Cet indicateur part de l'hypothèse que vous conservez le produit jusqu'à la fin de la période de détention recommandée de cet OPC. Le risque réel peut être très différent si vous optez pour une sortie avant la fin de la période de détention recommandée de cet OPC.

Les risques décrits ci-dessous ne sont pas limitatifs : il appartient aux investisseurs d'analyser le risque inhérent à chaque investissement et de se forger leur propre opinion.

**Risque de perte en capital :** Le compartiment ne bénéficie d'aucune garantie ni protection, il se peut donc que le capital initialement investi ne soit pas intégralement restitué même si les souscripteurs conservent les parts pendant la durée de placement recommandée.

**Risque de crédit :** Le risque principal, lié aux titres de créances et/ou aux instruments du marché monétaire tels que des bons du Trésor (BTF et BTAN) ou des titres négociables à court terme est celui du défaut de l'émetteur, soit au non-paiement des intérêts et/ou du non remboursement du capital. Le risque de crédit est également lié à la dégradation d'un émetteur. L'attention de l'actionnaire

**EDR SICAV MILLESIMA 2030** est un compartiment de la SICAV de droit français EdR SICAV agréée par l'AMF et autorisé à la commercialisation en France, en Suisse, en Belgique, en Espagne, en Allemagne, au Portugal, en Italie et au Luxembourg.

est attirée sur le fait que la valeur liquidative du compartiment est susceptible de varier à la baisse dans le cas où une perte totale serait enregistrée sur un instrument financier suite à la défaillance d'un émetteur. La présence de titres de créances en direct ou par l'intermédiaire d'OPC dans le portefeuille expose le compartiment aux effets de la variation de la qualité du crédit.

**Risque de crédit lié à l'investissement dans des titres spéculatifs :** Le compartiment peut investir dans des émissions de sociétés notées dans la catégorie non « investment grade » selon une agence de notation (présentant une notation inférieure à BBB selon Standards & Poor's ou équivalent) ou bénéficiant d'une notation interne de la Société de Gestion équivalente. Ces émissions sont des titres dits spéculatifs pour lesquels le risque de défaillance des émetteurs est plus élevé. Cet OPCVM doit donc être considéré comme en partie spéculatif et s'adressant plus particulièrement à des investisseurs conscients des risques inhérents aux investissements dans ces titres. Ainsi, l'utilisation de titres « haut rendement / High Yield » (titres spéculatifs pour lesquels le risque de défaillance de l'émetteur est plus important) pourra entraîner un risque de baisse de la valeur liquidative plus important.

**Risque de taux :** L'exposition à des produits de taux (titres de créances et instruments du marché monétaire) rend le compartiment sensible aux fluctuations des taux d'intérêt. Le risque de taux se traduit par une baisse éventuelle de la valeur du titre et donc de la valeur liquidative du compartiment en cas de variation de la courbe des taux.

## AVERTISSEMENT

**EDMOND DE ROTHSCHILD FUND EURO HIGH YIELD** est un compartiment de la SICAV de droit luxembourgeois

## PRINCIPAUX RISQUES D'INVESTISSEMENT

INDICATEUR DE RISQUE : 

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Ce compartiment est noté en catégorie 3 (Classes A et I). L'indicateur de risque note sur une échelle de 1 à 7 cet OPC. Cet indicateur permet d'apprécier le niveau de risque de ce produit par rapport à d'autres OPC et la mention d'une catégorie 1 ne signifie pas que l'investissement est dépourvu de risque. En outre, il indique la probabilité que ce produit enregistre des pertes en cas de mouvements sur les marchés ou d'une impossibilité de notre part de vous payer. Cet indicateur part de l'hypothèse que vous conservez le produit jusqu'à la fin de la période de détention recommandée de cet OPC. Le risque réel peut être très différent si vous optez pour une sortie avant la fin de

EdR Fund agréée par la CSSF et autorisé à la commercialisation en Autriche, Suisse, Allemagne, Espagne, France, Royaume-Uni, Italie et Luxembourg.

la période de détention recommandée de cet OPC.

Les risques décrits ci-dessous ne sont pas limitatifs:

**Risque de perte en capital :** L'OPCVM ne bénéficie d'aucune garantie, ni protection du capital investi. Il existe un risque que le capital initialement investi ne soit pas intégralement restitué. Le porteur est averti que l'objectif de performance est donné à titre indicatif et ne peut en aucune manière constituer une obligation de résultat pour la société de gestion.

**Risque inhérent à la gestion discrétionnaire :** Le style de gestion discrétionnaire repose sur l'anticipation de l'évolution des différents marchés. Il existe un risque que l'OPCVM ne soit pas investi à tout moment sur les marchés ou les instruments financiers les plus performants.

**Risque de crédit :** En cas d'évènement de crédit (par exemple écartement significatif de la marge de rémunération d'un émetteur par rapport à une obligation d'Etat de même maturité), de défaillance ou de dégradation de la qualité des émetteurs d'obligations (par exemple la baisse de leur notation), la valeur des titres de créance dans lesquels est investi le FCP pourra baisser, ce qui est susceptible d'entraîner une baisse de la valeur liquidative du FCP. L'utilisation de titres « haut rendement / High Yield » dans la limite de 100% de l'actif net du FCP pourra entraîner un risque de baisse de la valeur liquidative plus important : ces titres présentant un risque accru de défaillance. Cet OPCVM doit être considéré comme spéculatif et s'adressant plus particulièrement à des investisseurs

conscients des risques inhérents aux investissements dans des titres dont la notation est basse ou inexistante.

**Risque de taux :** Le risque de taux correspond au risque lié à une remontée des taux des marchés obligataires, qui provoque une baisse des cours des obligations et par conséquent une baisse de la valeur liquidative de l'OPCVM. Une hausse des taux peut impacter négativement la performance pendant une période non définie; de même, en cas de sensibilité négative du portefeuille, une baisse des taux peut impacter négativement la performance pendant une période non définie. Ce phénomène peut entraîner une baisse de la valeur liquidative. La sensibilité aux taux d'intérêt du FCP peut fluctuer entre 0 et 8. Le risque de taux peut entraîner une baisse de la valeur liquidative.

---

Novembre 2024. Ce document est émis par Edmond de Rothschild Asset Management (France). Document non contractuel conçu à des fins d'information uniquement. Reproduction ou utilisation de son contenu strictement interdite sans l'autorisation du groupe Edmond de Rothschild. Les informations figurant dans ce document ne sauraient être assimilées à une offre ou une sollicitation de transaction dans une juridiction dans laquelle ladite offre ou sollicitation serait illégale ou dans laquelle la personne à l'origine de cette offre ou sollicitation n'est pas autorisée à agir. Ce document ne constitue pas et ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement, un conseil fiscal ou juridique, ou une recommandation d'acheter, de vendre ou de continuer à détenir un investissement. Le groupe Edmond de Rothschild ne saurait être tenu responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base des informations figurant dans ce document.

Ce document n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction. La réglementation concernant le mode de commercialisation d'un OPC varie en fonction des pays.

Les OPC présentés peuvent ne pas être autorisés à la commercialisation dans votre pays de résidence. En cas de doute sur votre capacité à souscrire dans un OPC, nous vous invitons à vous rapprocher de votre conseiller habituel.

Ce document n'est pas destiné aux citoyens ou résidents des États-Unis d'Amérique ou à des « U.S. Persons » tel que ce terme est défini dans le « Regulation S » de la loi américaine de 1933 sur les valeurs mobilières. Aucun produit d'investissement présenté ici n'est autorisé à la vente aux termes de la loi de 1933 sur les valeurs mobilières ou de toute autre réglementation applicable aux États-Unis. Dès lors, aucun produit d'investissement ne peut être proposé ou vendu directement ou indirectement aux États-Unis d'Amérique à des résidents et citoyens des États-Unis d'Amérique et à des « U.S. Persons ».

Les données chiffrées, commentaires, projections, et autres éléments figurant dans cette présentation reflètent le sentiment du groupe Edmond de Rothschild sur les marchés, son évolution et sa réglementation, compte tenu de son expertise, du contexte économique et des informations possédées à ce jour. Ils peuvent ne plus être pertinents au jour où l'investisseur en prend connaissance. Par conséquent, le groupe Edmond de Rothschild ne saurait être tenu responsable de la qualité ou l'exactitude des informations et données économiques issues de tiers. Tout investissement comporte des risques spécifiques. Il est recommandé à l'investisseur de s'assurer de l'adéquation de tout investissement à sa situation personnelle en ayant recours le cas échéant à des conseils indépendants. De plus, il devra prendre connaissance du document d'information clé pour l'investisseur (DIC) et/ou tout autre document requis par la réglementation locale remis avant toute souscription et disponible en français et en anglais sur le site [www.edmond-de-rothschild.com](http://www.edmond-de-rothschild.com) onglet « Fund Center » ou gratuitement sur simple demande. Vous pouvez obtenir, sur le lien suivant : [www.edmond-de-rothschild.com/media/4yvncr2p/edram-fr-principaux-droits-des-investisseurs.pdf](http://www.edmond-de-rothschild.com/media/4yvncr2p/edram-fr-principaux-droits-des-investisseurs.pdf), un résumé des droits des investisseurs en français et anglais. Vous pouvez obtenir, sur le lien suivant : [www.edmond-de-rothschild.com/media/no2ncu/s/edram-luxembourg-en-investors-rights.pdf](http://www.edmond-de-rothschild.com/media/no2ncu/s/edram-luxembourg-en-investors-rights.pdf), un résumé des droits des investisseurs en français et en anglais. La société de gestion peut décider de cesser la commercialisation de ce Fonds, conformément à l'article 93 bis de la directive 2009/65/CE et à l'article 32 bis de la directive 2011/61/UE. « Edmond de Rothschild Asset Management » ou « EdRAM » est le nom commercial des entités de gestion d'actifs du groupe Edmond de Rothschild. Source d'informations : à défaut d'indication contraire, les sources utilisées dans le présent support sont celles du groupe Edmond de Rothschild.

© Copyright Edmond de Rothschild. Tous droits réservés.

## **EDR SICAV MILLESIMA 2028 ET EDR SICAV MILLESIMA 2030 :**

### **SOCIÉTÉ DE GESTION ET DISTRIBUTEUR GLOBAL EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)**

47, rue du Faubourg Saint-Honoré, 75401 Paris Cedex 08

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 11.033.769 euros

Numéro d'agrément AMF GP 04000015 - 332.652.536 R.C.S. Paris

## **EDMOND DE ROTHSCHILD FUND EURO HIGH YIELD :**

### **DISTRIBUTEUR GLOBAL ET GESTIONNAIRE EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)**

47, rue du Faubourg Saint-Honoré, 75401 Paris Cedex 08

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 11.033.769 euros

Numéro d'agrément AMF GP 04000015 - 332.652.536 R.C.S. Paris

### **SOCIÉTÉ DE GESTION**

### **EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (LUXEMBOURG)**

4, rue Robert Stumper, L - 2557 Luxembourg

[www.edmond-de-rothschild.com](http://www.edmond-de-rothschild.com)