

• BILAN DE MARS 2026

# Lettre du Fixed Income

Partie 1 :  
Environnement de marché

Partie 2 :  
Crédit Investment Grade

Partie 3 :  
Crédit High Yield

Partie 4 :  
Dettes Financières

Partie 5 :  
Perspectives

LAZARD  
FRÈRES GESTION

# Environnement de marché

Les marchés de taux ont été dominés en mars par l'escalade du conflit impliquant les États-Unis, Israël et l'Iran, entraînant une forte hausse des prix de l'énergie. Le pétrole a atteint 120\$/baril et le gaz européen près de 70€/MWh. Dans ce contexte d'incertitude et de craintes inflationnistes liées à d'éventuelles perturbations durables de l'offre énergétique, les investisseurs se sont montrés plus méfiants envers les dettes souveraines, poussant les taux nettement à la hausse malgré des banques centrales en pause ce mois-ci. **Au Royaume-Uni**, le choc de taux a été particulièrement important avec une tension de 88 bps pour les taux à deux ans et 68 bps pour les taux à dix ans, dans un mouvement d'aplatissement significatif. Le marché a valorisé un peu plus de quatre hausses de taux de 25 bps de la part de la BoE d'ici la fin de l'année. La Banque d'Angleterre n'a pas modifié ses taux mais a adopté une posture « hawkish » en déclarant se tenir prête à ajuster sa politique monétaire si nécessaire en remontant ses taux. La publication des salaires (hors prime) en baisse à 3,3% contre 3,5% attendu n'aura pas suffi à dissiper les craintes.

**En zone euro**, le taux allemand à deux ans s'est tendu de 62 bps, le taux à dix de 36 bps pour clôturer le mois à 3%. Les spreads souverains OAT-Bund et BTP-Bund à dix ans se sont respectivement écartés de 14 et 28 bps. La BCE a laissé ses taux inchangés, mais la communication a pointé vers l'anticipation d'un choc sur les prix énergétiques amené à se propager sur l'inflation sous-jacente. La BCE s'est montrée en capacité d'agir rapidement si nécessaire. Christine Lagarde a insisté sur le fait que l'intensité et la durée du conflit seraient des éléments-clés pour déterminer d'éventuelles hausses de taux. Il n'en fallait pas plus pour agiter les investisseurs, qui se sont rapidement mis à « pricer » plus de trois hausses de 25 bps de l'institution d'ici la fin de l'année.

**Aux États-Unis**, les rendements ont surperformé leurs homologues européens. Le rendement deux ans remonte de 42 bps à 3,79%, et le rendement à dix ans de 38 bps pour atteindre 4,32%. Les publications économiques sont passées au second plan : alors que l'inflation est restée contenue, le marché du travail continue de montrer des signes de résilience et les enquêtes d'activité sont toujours robustes. La Fed a maintenu sa politique monétaire inchangée avec des taux dans la fourchette [3,50%-3,75%]. La mise à jour des DOTS a confirmé l'intention des membres de baisser les taux de 25 bps cette année. La posture d'attente de la Réserve Fédérale a été renforcée par le contexte géopolitique et les données économiques.

**La performance du marché global des dettes souveraines est négative en mars de -2,07% (en euro).**

## Banques centrales

Période : Mars 2026	Taux directeurs	Prochaine réunion
<b>BCE</b> (taux de dépôt)	2,00% (inchangé)	30 avril 11 juin
<b>Fed</b>	3,50% - 3,75% (inchangé)	29 avril 17 juin
<b>BoJ</b>	0,75% (inchangé)	28 avril 16 juin
<b>BoE</b>	3,75% (inchangé)	30 avril 18 juin

## Taux souverains

	Taux 10 ans	Variation du mois
Allemagne	3,00%	+36 bps
France	3,72%	+50 bps
Italie	3,91%	+64 bps
Espagne	3,50%	+44 bps
Grèce	3,88%	+58 bps
États-Unis	4,32%	+38 bps
Japon	2,35%	+24 bps
Canada	3,47%	+35 bps
Australie	4,97%	+32 bps

# Crédit Corporate Investment Grade

**Performances et Spreads :** Les marges de crédit des Corporate IG ont résisté à la crise iranienne et aux volumes importants d'émissions primaires. Les marges de crédit se sont écartées avec une amplitude similaire sur les Senior et sur les hybrides (+13 bps). La classe d'actifs enregistre une performance fortement négative de -2,40%, l'impact des taux étant plus marqué que celui de la composante spreads.

**Marché primaire :** Le marché est resté actif malgré la volatilité et le contexte géopolitique. Les Corporate IG ont tout de même émis environ 45 Mds€ en mars - un mois très solide. Les volumes ont été soutenus par la forte présence des *Reverse Yankees* avec notamment l'émission multi-tranche inaugurale et record d'Amazon en euro, qui a représenté près d'un tiers des volumes. Keurig Dr Pepper a également fait ses débuts sur le marché euro avec 3 Mds€ en quatre tranches pour financer l'acquisition de JDE Peet's. Par ailleurs, plusieurs émetteurs de premier plan sont venus émettre, notamment Danone (1,2 Mds€) et Coca-Cola (2,1 Mds€). La demande des investisseurs est restée solide avec des carnets d'ordres largement sursouscrits, bien que la volatilité ait conduit à des concessions légèrement plus élevées sur certaines transactions.

**Secteurs :** Tous les secteurs sont à l'écartement. Les secteurs sensibles aux taux et au cycle économique tels que l'automobile, l'immobilier, les biens d'équipement et les loisirs ont sous-performé tandis que les secteurs défensifs et l'énergie ont fait preuve d'une meilleure résilience.

**Fondamentaux :** Le mois a été marqué par plusieurs évolutions de notation. **Lanxess** a été dégradé en catégorie HY par Moody's en raison d'un levier élevé et de l'échec de la cession de sa participation dans Envalor. **Verallia** et **WPP** ont également subi des abaissements de notation, reflétant un environnement opérationnel plus difficile pour ces secteurs. À l'inverse, **SNF Group** a été relevé en catégorie IG par S&P. Du côté des publications, les résultats sont restés globalement en ligne avec les attentes.

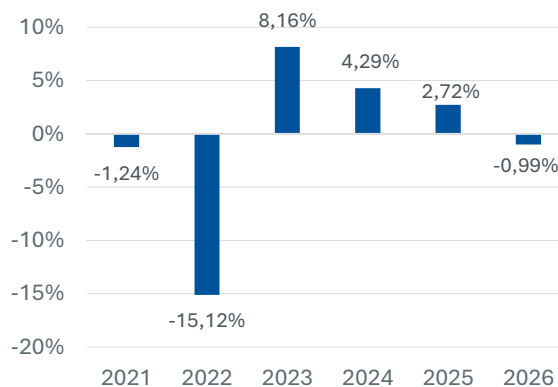
31 mars 2026	Spreads	Δ MTD	Perf MTD
Corporate Investment Grade (EN00)	93 bps	+12 bps	-2,40%
Dettes hybrides Investment Grade (ENSU)	154 bps	+13 bps	-2,35%
iTraxx Main	71 bps	+16 bps	

## Rendement et performances (à fin mars 2026)

Rendement à terme (YTM EN00 Index)



Performances annuelles (EN00 Index)



# Crédit Corporate High Yield

**Performances et spreads :** Le HY européen enregistre une performance de **-2,53%** en mars, la plus forte baisse mensuelle depuis 2022. Le segment a pâti de la **hausse des taux** et d'**un écartement significatif des spreads de 69 bps** pour atteindre 349 bps à la fin du mois. Dans un contexte d'aversion au risque, **les notations les plus solides ont le mieux performé**, poursuivant ainsi le mouvement de décompression.

**Marché primaire :** Le marché primaire est resté ouvert avec **6,9 Mds€ d'émissions dont les ¾ pour des dettes hybrides**. On note également **un financement de LBO (Electronic Arts)** dont une tranche en euro a été émise avec une prime conséquente pour assurer le placement.

**Secteurs :** les **biens de consommation (Tereos, Sudzucker)**, l'**énergie (Consolidated Energy)** et les **technologies (TeamSystem, Atos)** comptent parmi les secteurs les mieux orientés. À l'inverse, le **transport (Air Baltic, Mobico)**, l'**immobilier (Vivion)**, et les **biens d'équipement (Ardagh, Dynamo)** ont sous-performé.

**Fondamentaux :** Le mois a été marqué par la **bonne performance de plusieurs acteurs de la pétrochimie et des producteurs de sucre**, portée par le resserrement des marchés de ces produits à la suite du conflit au Moyen-Orient. Par ailleurs, **un rebond plus généralisé des valeurs du logiciel** a été observé, à mesure que les inquiétudes liées aux pressions de valorisation associées à l'intelligence artificielle se sont partiellement dissipées. Côté notation, **le biais négatif continue avec plus de dégradations que d'améliorations**. Moody's a dégradé **Virgin Media** à B1 et **Eramet** à B2, citant des profils de crédit affaiblis. S&P a abaissé **Whirlpool** à BB et **Citycon** à B, cette dernière en raison d'une politique financière plus agressive. **Plusieurs perspectives ont également été révisées à la baisse**, notamment pour **Perrigo** chez Moody's, **Ziggo** chez S&P et **Tereos** chez Fitch, en raison d'un désendettement plus lent qu'anticipé.

31 mars 2026

Euro Corporate High Yield (HEAE)

Spreads

349 bps

Δ MTD

+69 bps

Perf MTD

-2,53%

Dettes hybrides High Yield (HNEC)

224 bps

+23 bps

-2,51%

iTraxx Crossover

353 bps

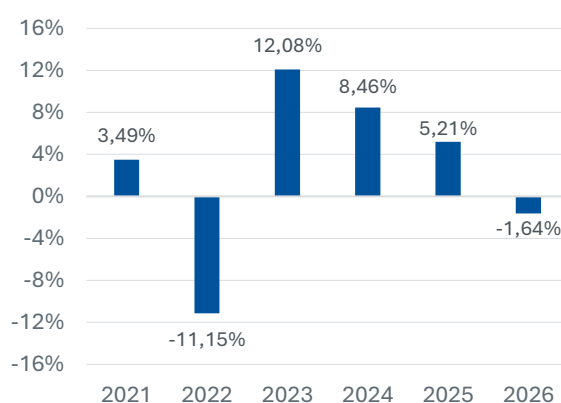
+93 bps

## Rendement et performances (à fin mars 2026)

Rendement à terme (YTM HEAE Index)



Performances annuelles (HEAE Index)



# Dettes Financières

**Performances et spreads : les spreads se sont écartés**, avec les Seniors bancaires à +11bps, les Tier 2 à +20bps, les AT1 à +50bps (€AT1 : +56bps). Sur le secteur de l'assurance, la tendance est similaire avec les Seniors à +6bps et les Subordonnées à +15bps. Les performances sont négatives : les Seniors bancaires terminent à -1,8%, les Tier 2 à -2,0% et les AT1 à -2,8% (€AT1 : -3,2%). Du côté des assureurs, les Seniors affichent -1,8% et les Subordonnées -2,7%.

**Marché primaire :** L'activité est restée relativement limitée en raison de la volatilité, avec diverses émissions de Seniors et de Covered en dollars et en euros. Sur les Subordonnées, le volume d'émission brut atteint 2,8 Mds€ avec trois émissions d'AT1 en dollars (deux de **HSBC** et une de **Danske Bank**) et une émission en euros (**Aktia**). En Tier 2, **Intesa** a émis un bullet 10Y en euros.

**Fondamentaux :** La publication des résultats est arrivée à son terme, avec de nouveaux résultats records sur le secteur bancaire : le résultat net de **PKO** atteint 2,3 Mds€ (+15%), celui d'**Alpha Bank** 943 M€ (+44%) et **Kutxabank** 641 M€ (+20%). Côté assurance, plusieurs acteurs ont également publié des résultats records : **Generali** affiche un résultat net de 4,2 Mds€ (+12%), **Hannover Re** 2,6 Mds€ (+13%) et **Vienna Insurance** 834 M€ (+33%).

L'actualité M&A a été soutenue en mars. **BAWAG Group** a soumis une offre non contraignante pour l'acquisition de Permanent TSB et **UniCredit** a annoncé le lancement d'une offre publique d'échange volontaire visant à franchir le seuil des 30% du capital de Commerzbank. En Roumanie, la filiale de **RBI** a conclu un accord pour acquérir 100% des actions de Garanti BBVA Group Romania. Au Royaume-Uni, **Athora** a confirmé la finalisation de l'acquisition de Pension Insurance Corporation Group, créant « l'un des plus grands groupes européens de retraite et d'épargne. Au Portugal, le PDG de **BCP** a déclaré que sa filiale polonaise, Bank Millennium, est un actif stratégique et n'est pas à vendre, tandis que **CTT** « explore des options pour Banco CTT ».

31 mars 2026	Spreads	Δ MTD	Perf MTD
Banks Senior EUR (JPSUSBEG)	88 bps	+11 bps	-1,82%
Banks Tier 2 IG EUR (JPSULTEG)	148 bps	+20 bps	-2,04%
Banks AT1 EUR (I30904EU) – Spreads au call	324 bps	+56 bps	-3,21%

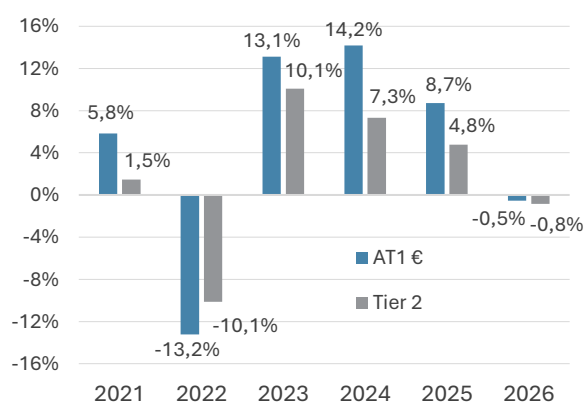
## Rendement et performances (à fin mars 2026)

Rendements au pire (YTW I30904EU / JPSULTEG)



Lazard Frères Gestion

Performances annuelles (AT1€ / Tier 2)



Sources des données : Bloomberg au 31 mars 2026.

# Perspectives

## Environnement de marché

Les signes de désescalade se sont multipliés fin mars, et début avril offre des perspectives de sortie mais qui restent à clarifier. La multiplication des déclarations du président Trump suggère qu'il chercherait une sortie rapide lui permettant de mettre en avant le succès de l'intervention. Les scénarios restent très incertains et une sortie rapide du conflit ne dissiperait pas les risques pesant sur l'inflation à court terme dans la mesure où les investisseurs s'attacheront à avoir de la visibilité notamment en termes de réouverture du détroit d'Ormuz. Le choc inflationniste actuel est probablement moins important qu'en 2022, mais le pic d'inflation est devant nous.

Dans ce contexte, la BCE restera prudente et vigilante. Les maturités courtes nous semblent offrir un potentiel important de performance. À noter néanmoins qu'en cas d'escalade, la courbe européenne pourrait poursuivre son aplatissement sur les semaines à venir. De son côté, la Réserve Fédérale va continuer de suivre l'évolution du marché du travail, mais le contexte actuel ne milite pas pour de changements majeurs de sa politique à court terme.

Sur le marché du crédit, le sentiment des investisseurs a été largement guidé par l'évolution des tensions géopolitiques au Moyen-Orient, reléguant au second plan les incertitudes persistantes liées au crédit privé aux Etats-Unis et à l'impact de l'intelligence artificielle. L'écartement des primes de risque, surtout marqué sur les actifs les plus risqués, s'est néanmoins traduit de façon assez contrastée selon les segments. Contre toute attente, le marché primaire a continué d'opérer à régime soutenu et l'appétit des investisseurs n'a pas diminué. Les rendements des différentes classes d'actifs ont sensiblement augmenté et des points d'entrée intéressants ont séduit. L'issue et la durée du conflit demeurent imprévisibles. Cependant, les marchés montrent un net retracement sur les indices ITRX - possible signe de l'allègement des couvertures déployées par les investisseurs.

## Positionnement

- **Duration/Taux** : UK (+), US (+), Euro (+), Japon (=)
- **Crédit** : Passage de neutre à constructif sur le Crédit Investment Grade, le High Yield Euro et les dettes subordonnées.
- **Maturité** : Préférence pour les maturités courtes à intermédiaires.
- **Secteurs** : Banques, télécoms, santé, immobilier.

# Avertissement au lecteur

Rédaction du document achevée le 8 avril 2026.

Document réservé à des clients professionnels au sens de la directive MIF.

Ce document n'a pas de valeur précontractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information. Il fait état d'analyses ou de descriptions préparées par Lazard Frères Gestion SAS sur la base d'informations générales et de données statistiques historiques de sources publiques. L'opinion exprimée ci-dessus est susceptible de changer. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Ces éléments sont fournis à titre indicatif et ne sauraient constituer en aucun cas une garantie de performance future. Ces analyses ou descriptions peuvent être soumises à interprétations selon les méthodes utilisées.

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 dans les instruments ou valeurs y figurant.

Toute méthode de gestion présentée dans ce document ne constitue pas une approche exclusive et Lazard Frères Gestion SAS se réserve la faculté d'utiliser toute autre méthode qu'elle jugera appropriée. Ces présentations sont la propriété intellectuelle de Lazard Frères Gestion SAS.

## Suivez & Partagez

L'actualité de Lazard Frères Gestion

 [lazardfreresgestion.fr](https://lazardfreresgestion.fr)

   Lazard Frères Gestion

**LAZARD**  
FRÈRES GESTION