

• BILAN D'AVRIL 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

L'absence de progrès diplomatiques clairs entre l'Iran et les États-Unis a continué de peser sur les prix du pétrole. Le baril de Brent continuait ainsi d'évoluer au-dessus des 110 dollars fin avril. Dans ce contexte, les taux souverains ont continué de souffrir et les réunions des principales banques centrales n'ont pas apporté d'éléments déterminants pour inverser la tendance.

Aux États-Unis, les rendements obligataires se sont tendus en avril (+9 bps à 2 ans, +5 bps à 10 ans). Bien que la Fed ait maintenu ses taux directeurs inchangés, ce statu quo masque une fracture interne. Trois membres (B. Hammack, N. Kashkari, L. Logan) ont exprimé leur dissidence, prônant l'abandon du biais accommodant au profit d'une posture neutre face aux risques inflationnistes liés à l'énergie. Parallèlement, Jerome Powell a créé la surprise en annonçant son intention de siéger au Conseil des gouverneurs jusqu'en 2028 après la fin de son mandat en mai. Cet acte inédit vise explicitement à sanctuariser l'indépendance de la banque centrale face aux pressions de l'exécutif.

En zone euro, les rendements obligataires allemands ont progressé également dans un mouvement d'aplatissement des courbes, reflétant un scénario stagflationniste. Alors que la croissance du PIB au T1 a déçu (+0,1%), l'inflation brute a accéléré à 3,0% en s'accompagnant d'un bond alarmant des anticipations d'inflation à un an (de 2,5% à 4,0%). Malgré un moral économique en net repli, la BCE a maintenu son taux à 2% tout en adoptant un ton nettement plus restrictif. Christine Lagarde a officiellement rejeté le terme de « stagflation » mais a durci sa communication. Ce changement de posture, reflétant de sérieuses discussions sur un resserrement monétaire, semble valider la probabilité d'une hausse des taux dès le mois de juin, l'institution privilégiant la lutte contre l'inflation malgré l'essoufflement de l'activité.

Au Royaume-Uni, les rendements obligataires ont également poursuivi leur ascension, le taux à 2 ans atteignant 4,45% (+5 bps) et le 10 ans 5,01% (+10 bps). La Banque d'Angleterre a maintenu son taux directeur inchangé à 3,75% via un vote quasi unanime (8 contre 1), une décision perçue comme moins offensive que prévu par les marchés. L'institution surveille désormais de près le ralentissement du marché du travail et le durcissement des conditions financières, cherchant le point d'équilibre critique pour stabiliser les prix sans étouffer une économie britannique déjà fragile.

Enfin, la **Banque du Japon** a maintenu son taux directeur à 0,75%, malgré la dissidence de trois membres prônant une hausse face aux pressions inflationnistes liées aux tensions au Moyen-Orient.

La performance du marché global des dettes souveraines en euro est neutre en avril, portant la performance depuis le début de l'année à -0,75%.

Banques centrales

Période : Mars 2026	Taux directeurs	Prochaine réunion
BCE (taux de dépôt)	2,00% (inchangé)	11 juin 23 juillet
Fed	3,50% - 3,75% (inchangé)	17 juin 27 juillet
BoJ	0,75% (inchangé)	16 juin 31 juillet
BoE	3,75% (inchangé)	18 juin 30 juillet

Taux souverains

	Taux 10 ans	Variation du mois
Allemagne	3,04%	+3 bps
France	3,69%	-3 bps
Italie	3,86%	-5 bps
Espagne	3,50%	-1 bps
Grèce	3,84%	-4 bps
États-Unis	4,37%	+5 bps
Japon	2,52%	+17 bps
Canada	3,54%	+7 bps
Australie	5,06%	+9 bps

Crédit Corporate Investment Grade

Performances et Spreads : Les marges de crédit se sont fortement resserrées sur l'ensemble de la structure de capital (Senior -15 bps, Hybrides -13 bps), effaçant l'écartement du mois de mars et revenant à des niveaux pré-conflit malgré une volatilité persistante. Le segment IG a progressé de **+0,95% en avril**, porté par les composantes spread et portage, malgré la légère tension des taux.

Marché primaire : L'activité primaire a été dynamique, bien qu'en baisse par rapport à mars, avec environ 25 Mds€ émis. On notera la présence toujours marquée des Reverse Yankees. **Danaher** s'est présentée avec une quadruple tranche pour un total de 3 Mds€, tandis que **Coca-Cola** a également émis 600 M€. Le segment hybride a été particulièrement actif sur le mois d'avril avec plusieurs émetteurs IG à l'émission pour du refinancement (Grand City Properties, Var Energi, Abertis, Adecco), mais également avec des transactions inaugurales (General Mills, Amprion, Stora). Dans l'ensemble, la demande des investisseurs n'a pas faibli avec des carnets d'ordres sursouscrits plus de 3,9x.

Secteurs : Tous les secteurs sont au resserrement, avec une surperformance de l'automobile et de l'immobilier et un effet de rattrapage par rapport à sa sous-performance du mois de mars. À l'inverse, les transports sous-performent toujours sur fond de hausse des prix du pétrole.

Fondamentaux : La fin du mois d'avril a été marquée par le début de la publication des résultats du T1 2026 qui sont contrastés. L'Oréal, Akzo Nobel, Thales, Safran affichent de bonnes performances avec des perspectives confirmées tandis que le secteur du Luxe (LVMH et Kering) déçoit légèrement. Par ailleurs, Alstom et Sodexo avertissent sur leurs résultats et abaissent leur guidance sur 2026. Sur le secteur auto, le ton est plus positif : Stellantis affiche un retour aux bénéfices et confirme ses objectifs pour 2026, Volkswagen déçoit en termes de CA mais affiche une marge industrielle et un FCF automobile au-dessus des attentes. **Côté notations**, Moody's a relevé la note de AB InBev d'un cran à A2, outlook stable. Fitch a de son côté relevé la notation de Spie en catégorie IG, de BB+ à BBB-, avec une perspective stable, reflétant principalement l'amélioration du levier en dessous des 3x malgré une accélération des acquisitions au T1 26.

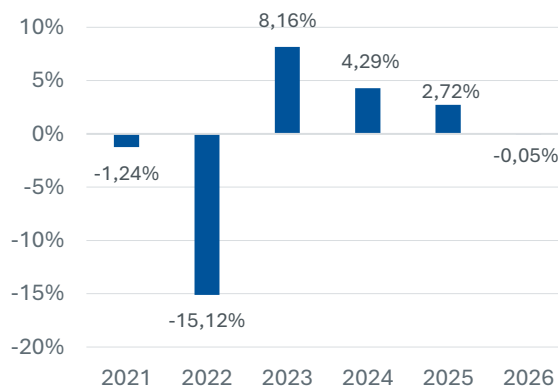
30 avril 2026	Spreads	Δ MTD	Perf MTD
Corporate Investment Grade (EN00)	79 bps	-15 bps	+0,95%
Dettes hybrides Investment Grade (ENSU)	141 bps	-14 bps	+0,96%
iTraxx Main	59 bps	-12 bps	

Rendement et performances (à fin avril 2026)

Rendement à terme (YTM EN00 Index)



Performances annuelles (EN00 Index)



Crédit Corporate High Yield

Performances et spreads : Le High Yield européen s'est bien repris en avril avec **une performance de +1,92%** tirée par **un fort resserrement de spreads** de 68 bps pour clôturer le mois à 281 bps. **La contribution des taux est nulle**, les rendements ayant été volatils mais finalement stables sur le mois à 2,74% pour le 5 ans allemand. Dans ce contexte favorable, **plus les ratings étaient dégradés, meilleure était la performance**.

Marché primaire : La baisse des tensions a été favorable au marché primaire qui a enregistré **16,9 Mds€ de nouvelles émissions** réparties sur 28 émetteurs. Leur objectif consistait principalement à refinancer des maturités proches, mais on note 3 obligations pour financer des LBOs, 2 émissions pour du M&A et 3 hybrides afin de défendre des ratings IG.

Secteurs : La chimie (**Ineos Quattro, Synthomer, Kronos**), l'immobilier (**Vivion, SBB, CPI**) et l'automobile (**Antolin, Stellantis, Adler Pelzer, Nissan**) enregistrent les meilleures performances. À l'inverse, **aucun secteur n'est dans la rouge** mais on note une moins bonne performance du secteur des transports (**Air Baltic, Mobico, Air France**) et des médias (**Telecolombus, Banijay**).

Fondamentaux : La chimie est le grand gagnant de la crise au Moyen-Orient, portée par le resserrement des marchés des produits chimiques de base. L'automobile tire aussi son épingle du jeu à la faveur des résultats résilients. À l'inverse, les transports sont pénalisés par les prix élevés du pétrole. Côté notation, le biais négatif perdure avec plus de dégradations que d'améliorations. Moody's a abaissé **CEME** à B3 en raison d'une performance inférieure aux attentes. **CABB** a été abaissé à B- par S&P, reflétant un niveau de rentabilité plus faible dans un contexte de faiblesse persistante du marché de l'agrochimie. S&P a abaissé **Evoca** à CCC+ en raison d'un risque de liquidité accru et d'une structure de capital sous pression. À l'inverse, **Viridien** a été relevé à B par S&P grâce à l'amélioration opérationnelle, la baisse du levier et la poursuite du désendettement.

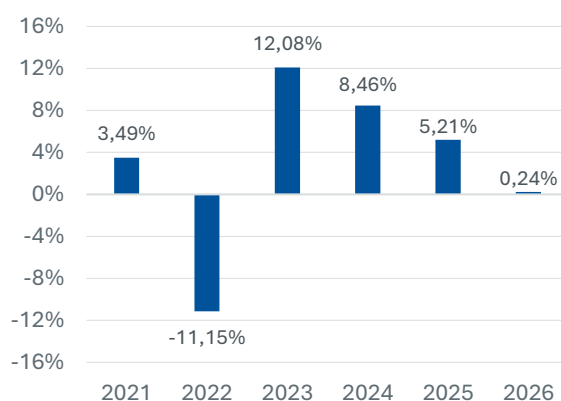
30 avril 2026	Spreads	Δ MTD	Perf MTD
Euro Corporate High Yield (HEAE)	281 bps	-68 bps	+1,92%
Dettes hybrides High Yield (HNEC)	202 bps	-25 bps	+1,74%
iTraxx Crossover	293 bps	-60 bps	

Rendement et performances (à fin avril 2026)

Rendement à terme (YTM HEAE Index)



Performances annuelles (HEAE Index)



Dettes Financières

Performances et spreads : Les spreads se sont fortement resserrés : Seniors bancaires -14 bps, Tier 2 bancaires -22 bps et AT1 -58 bps (€AT1 : -59 bps). Sur le secteur de l'assurance, les spreads se sont resserrés de -22 bps sur les Seniors et les Subordonnées.

Dans l'ensemble, **les performances sont positives** : les Seniors bancaires affichent +0,8%, les Tier 2 +1,1% et les AT1 +2,2% (€AT1 : +2,5%). Sur le secteur de l'assurance, les Seniors ont terminé le mois d'avril à +1,2% et les Subordonnées à +1,4%.

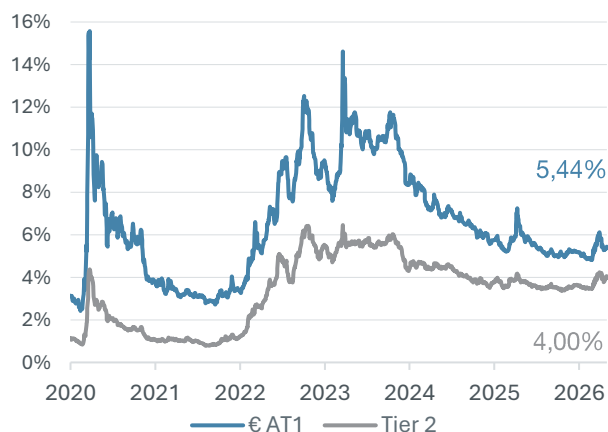
Marché primaire : Le marché primaire est resté actif avec environ 6,7 Mds€ d'émissions sur les Subordonnées. En AT1, il y a eu une émission en € de **Rabobank**, une émission en £ de **Shawbrook** et deux émissions en \$ (**BNP** et **BBVA**). En Tier 2, **Lloyds** a émis en £, **Santander** en € et **Goldman Sachs** une double tranche €/£. Sur le secteur de l'assurance, nous avons vu trois émissions en Tier 2 (**Swiss Re**, **Zurich Insurance** et **Liverpool Victoria**) et un RT1 (**Allianz**).

Fondamentaux : Les banques américaines ont ouvert la saison avec des **résultats records** (JP Morgan, Goldman Sachs pour leurs deuxièmes meilleurs trimestres et Morgan Stanley). En Europe, la dynamique est également très bien orientée, avec plusieurs établissements affichant des profits records, notamment BNP Paribas, Deutsche Bank, Banco CTT ou encore mBank. **L'actualité de fusions-acquisitions est restée soutenue**. **BAWAG** a annoncé l'acquisition de Permanent TSB en Irlande pour 1,6 Mds€ et **Raiffeisen Bank** a lancé une offre sur Addiko Bank qui a rapidement été suivie d'une contre-offre de NLB Group. **Unicaja Banco** a confirmé être en discussions avec WiZink Bank en vue d'une éventuelle transaction stratégique. Au Royaume-Uni, **Standard Life** a annoncé un accord pour l'acquisition d'Aegon UK pour environ 2 Mds£. Enfin, **UniCredit** a poursuivi ses réflexions stratégiques autour d'un rapprochement potentiel avec Commerzbank, mettant en avant les synergies possibles sur ses marchés clés. Enfin, **Monte dei Paschi di Siena** a indiqué ne pas envisager de céder sa participation dans Generali.

30 avril 2026	Spreads	Δ MTD	Perf MTD
Banks Senior EUR (JPSUSBEG)	74 bps	-14 bps	+0,83%
Banks Tier 2 IG EUR (JPSULTEG)	127 bps	-22 bps	+1,15%
Banks AT1 EUR (I30904EU) – Spreads au call	265 bps	-59 bps	+2,50%

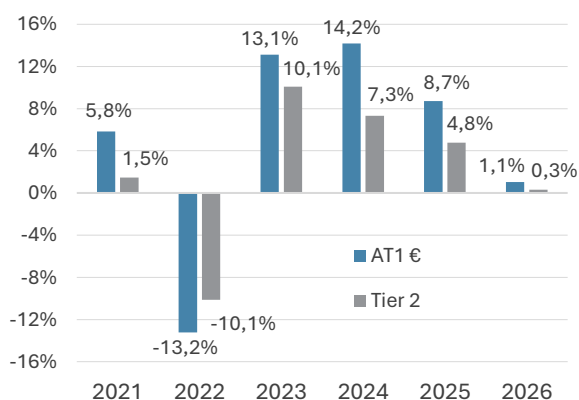
Rendement et performances (à fin avril 2026)

Rendements au pire (YTW I30904EU / JPSULTEG)



Lazard Frères Gestion

Performances annuelles (AT1€ / Tier 2)



Sources des données : Bloomberg au 30 avril 2026.

Perspectives

Environnement de marché

L'incertitude perdure au Moyen-Orient malgré la décision des États-Unis d'escorter les navires pour débloquent le détroit d'Ormuz. Si l'administration américaine affiche un optimisme prudent sur les négociations avec Téhéran, le risque d'escalade militaire maintient le baril de pétrole au-dessus de 100 dollars. L'OPEP+ a opté pour une hausse symbolique de sa production (+188.000 barils/jour), une mesure symbolique et insuffisante pour équilibrer le marché. Sans annonce majeure, les taux souverains vont rester sous pression et volatils. La Réserve Fédérale ne peut que constater la résilience du marché du travail et la persistance de l'inflation, avec des risques probablement haussiers sur les mois à venir. En conséquence, un certain assouplissement du marché du travail sera nécessaire pour anticiper de nouvelles baisses de taux. Le niveau des taux est attractif à moyen terme, le risque étant de voir la performance ne pas se matérialiser rapidement dans le cas où la Fed maintiendrait son statu quo pour une période prolongée.

De son côté, la BCE a maintenu son taux à 2% mais a durci le ton et ouvre la voie à une hausse de 25 bps. Christine Lagarde lie désormais le resserrement monétaire à la durabilité des perturbations logistiques, même si un compromis diplomatique sur le détroit d'ici l'été pourrait limiter l'action de la banque centrale à un seul relèvement pour atteindre un taux neutre de 2,25%. Dans ce contexte, les valorisations du marché de taux sur la courbe européenne sont attractives. Avec plus de trois hausses « pricées », les parties courtes offrent de la valeur alors que le risque de dégradation de l'activité ne semble pas intégré avec un taux dix ans allemand au-dessus de 3%.

Sur le marché du crédit, le sentiment des investisseurs s'est progressivement amélioré au cours du mois d'avril, soutenu par les espoirs d'une désescalade du conflit au Moyen-Orient. Dans ce contexte, les flux devraient progressivement revenir vers les actifs risqués à mesure que les incertitudes géopolitiques s'atténueront. Les niveaux de rendement restent globalement attractifs et continuent de soutenir la demande des investisseurs, permettant au marché primaire de demeurer actif. Plusieurs émissions ont ainsi été bien accueillies, témoignant d'un appétit toujours présent pour le crédit. Par ailleurs, la saison de publication des résultats d'entreprises a débuté et constitue un nouveau point d'attention pour les marchés. Les premières annonces confirment pour l'instant une situation globalement solide pour les émetteurs, même si les investisseurs restent attentifs aux perspectives et aux éventuels signes de ralentissement économique dans les prochains mois.

Positionnement

- **Duration/Taux** : UK (+), US (+), Euro (+), Japon (=)
- **Crédit** : 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, Chimie.

Avertissement au lecteur

Rédaction du document achevée le 11 mai 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

   Lazard Frères Gestion

LAZARD
FRÈRES GESTION