

The background of the left side of the page features a complex financial data visualization. It includes a grid of numbers, some in green and some in yellow, with a blue and red line graph overlaid. The numbers appear to be stock prices or financial metrics, such as '+6.58', '+2.25', '+10.09', '+5.07', '+5.63', and '+5.61'. The overall aesthetic is high-tech and data-driven.

• BILAN DE JUIN 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

Le mois de juin 2026 a été marqué par l'annonce d'un protocole d'accord entre les États-Unis et l'Iran. Les marchés ont salué la perspective d'une réouverture du détroit d'Ormuz, avec un impact immédiat sur les prix de l'énergie. Le baril de Brent a poursuivi son repli autour de 70\$ /b. Cette forte détente a entraîné une révision à la baisse des anticipations d'inflation et de taux des banques centrales.

Aux États-Unis, la Réserve Fédérale a maintenu ses taux directeurs inchangés dans la fourchette [3.50%-3.75%] conformément aux attentes. La moitié des membres votants du FOMC anticipent au moins une hausse de taux en 2026, dont 6 anticipent deux hausses voire plus, ce qui constitue un revirement « hawkish ». Les nouvelles projections reflètent des pressions inflationnistes persistantes et les taux se sont ajustés à la hausse sur le mois : +17 bps pour le taux à deux ans. La première apparition de Kevin Warsh au poste de président a été marquée par un discours volontaire sur le front de la lutte contre l'inflation, avec un engagement ferme pour défendre la stabilité des prix. Du côté des données macro-économiques, l'activité reste globalement résiliente et la publication de l'inflation PCE pour le mois de mai s'est révélée globalement rassurante et conforme aux attentes.

En zone euro, le taux allemand deux ans est resté stable à 2,53% et le taux dix ans est repassé sous les 3% à 2,88%. L'inflation sous-jacente pour le mois de mai est ressortie en hausse à 2,6%. La BCE a relevé ses taux directeurs de 25 bps, portant le taux de dépôt à 2,25%. Cette action confirme la volonté de la BCE de lutter contre l'inflation. L'institution a d'ailleurs relevé ses prévisions d'inflation à 3,0% en 2026, 2,3% en 2027 et 2,0% en 2028. L'institution va rester très dépendante de l'évolution du conflit et des données économiques. Les spreads souverains s'écartent sur le mois, à 79 bps pour le spread OAT-Bund et 77 bps pour le spread BTPS-Bund 10 ans.

Au Royaume-Uni, les rendements souverains se sont également repliés (-6 bps en moyenne sur la courbe). La Banque d'Angleterre a maintenu son taux directeur inchangé, décision largement consensuelle (7 membres contre, 2 favorables à une hausse) et conforme aux anticipations du marché. La publication, juste avant la décision, d'une croissance des salaires privés toujours orientée à la baisse (+2,8% en glissement annuel en avril) est venue conforter ce statu quo. La démission de l'actuel premier ministre Keir Starmer ouvrant la voie à Andy Burnham a été globalement bien accueillie sur les marchés de taux, mais les investisseurs vont désormais devoir se focaliser sur la crédibilité budgétaire du futur gouvernement.

Au Japon, la Banque du Japon a relevé ses taux directeurs de 25 bps, à 1% un plus haut depuis 1995. La BoJ a par ailleurs annoncé mardi poursuivre la réduction progressive de son programme d'achat de dette nippone jusqu'en avril 2027, mais assuré qu'elle stabilisera après cette date son volume mensuel d'achats.

La performance du marché global des dettes souveraines en euro est positive en juin (+0,26%), portant la performance depuis le début de l'année à -0,10%.

Banques centrales

	Taux directeurs	Prochaine réunion
BCE (taux de dépôt)	2,25% +25 bps en juin	23 juillet 10 sept.
Fed	3,50% - 3,75% (inchangé)	29 juillet 16 sept.
BoJ	1,00% +25 bps en juin	31 juillet 18 sept.
BoE	3,75% (inchangé)	30 juillet 17 sept.

Taux souverains

	Taux 10 ans	Variation du mois
Allemagne	2,86%	-8 bps
France	3,65%	+10 bps
Italie	3,63%	-2 bps
Espagne	3,34%	-1 bp
Grèce	3,53%	-8 bps
États-Unis	4,47%	+3 bps
Japon	2,67%	+1 bp
Canada	3,38%	-4 bps
Australie	4,72%	-11 bps

Crédit Corporate Investment Grade

Performances et Spreads : Les marges de crédit sont restées globalement stables malgré des taux volatils, de désescalade du conflit au Moyen-Orient et de repli des prix de l'énergie. La classe d'actifs affiche une **performance positive de +0,50%**, portée par la détente des taux et le portage.

Marché primaire : L'activité primaire est restée soutenue, avec environ **47 Mds€ émis au cours du mois**, portant le volume total d'émissions du premier semestre à 263 Mds€. L'opération la plus marquante a été la quintuple tranche de NTT Finance Corp, groupe japonais de télécommunications, pour un montant d'environ 4 Mds€. Les secteurs des automobiles et des utilities ont dominé l'offre. Le segment hybride était également actif avec Orange qui a émis sa première hybride en euros de l'année (850M€, NC7, 4,375% de rendement). Cette offre a bien été absorbée avec des carnets d'ordres souscrits 3,2x en moyenne.

Secteurs : La majorité des secteurs est stable. L'**immobilier** et les **utilities** surperforment sur fond de détente des taux. À l'inverse, les secteurs de l'**automobile** et de l'**énergie** sous-performent largement, notamment pénalisés par des nouvelles défavorables.

Fondamentaux : Sur les autos, **BMW** a lancé son troisième avertissement sur résultats en deux ans, en raison de la détérioration accélérée du marché chinois et des pressions liées au conflit au Moyen-Orient. Par ailleurs, **Volkswagen** a annoncé un plan majeur d'économies de coûts de 11 Mds€ d'ici 2030, induisant la suppression de 15% des effectifs et la fermeture de quatre usines en Allemagne, tout en réduisant de 15% ses investissements sur cinq ans à 130 Mds€. Sur un ton plus positif, **Stellantis** a publié des ventes en hausse de +5% sur le semestre aux Etats-Unis, confirmant une dynamique commerciale positive dans la région, essentielle au redressement de sa profitabilité nord-américaine.

Du côté des agences de notation, après le profit warning de BMW, Moody's a maintenu la note A2 mais abaissé la perspective à négative. Fitch a relevé Deutsche Telekom à A- et Accor à BBB, saluant l'amélioration des fondamentaux financiers. Castellum a mis fin à sa notation attribuée par S&P et conserve uniquement celle de Moody's (Baa2/Stable).

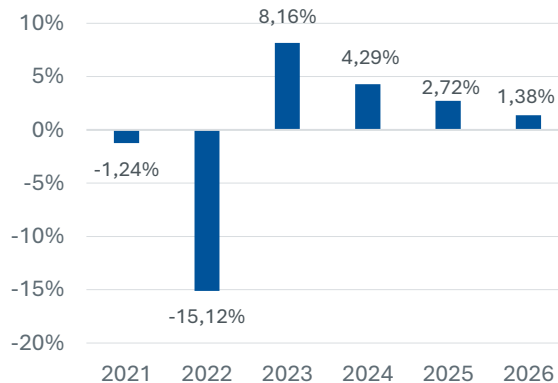
30 juin 2026	Spreads	Δ MTD	Perf MTD
Corporate Investment Grade (EN00)	77 bps	+/-0 bp	+0,48%
Dettes hybrides Investment Grade (ENSU)	132 bps	+/-0 bp	+0,55%
iTraxx Main	52 bps	-1 bp	

Rendement et performances (à fin juin 2026)

Rendement à terme (YTM EN00 Index)



Performances annuelles (EN00 Index)



Crédit Corporate High Yield

Performances et spreads : Le High Yield européen a **poursuivi sa bonne dynamique en juin** avec une performance de +0,68%, portant la performance du deuxième trimestre à +3,63% et celle du 1^{er} semestre à +1,93%. Cette performance a été soutenue par la poursuite du **resserrement des spreads** (-10 bps en juin et -91 bps sur le trimestre). Les taux 5 ans poursuivent également leur détente avec un repli de 4 bps sur le mois. Dans ce contexte, **les segments les plus risqués continuent de surperformer**. Les CCCs enregistrent une performance de +1,20% sur le mois tandis que les Bs (+0,82%) surperformant les BB (+0,56%).

Marché primaire : Le marché primaire est resté particulièrement actif avec **17,7 Mds€ de nouvelles émissions**. Depuis le début de l'année, les volumes progressent de +12,7% par rapport à la même période l'an dernier, toujours majoritairement orientés vers des refinancements.

Secteurs : **tous les secteurs affichent des performances positives**. Les meilleures performances proviennent des secteurs des **biens d'équipement** (Innomotics, Toucan, Fedrigoni), des **transports** (Air Baltic, Mobico) et des **loisirs** grâce à l'accord conclu par Intralot en vue de l'acquisition d'Evoko. À l'inverse, les secteurs de **télécom** (Virgin Media O2, Altice) et de **l'énergie** (Consolidated Energy, Ithaca) sous-performent, l'énergie étant pénalisée par le repli des cours pétroliers.

Fondamentaux : Virgin Media O2 a pâti des préoccupations des investisseurs relatives à la concurrence accrue sur le marché britannique du haut débit et aux incertitudes entourant l'opération de rachat de Netomnia. Côté notation, Moody's a révisé la perspective de **SFR** à positive. La même agence a relevé le rating d'**Iliad** à Ba2 en raison de l'amélioration de ses ratios de crédit, mais aussi en raison de l'acquisition de SFR qui devrait encore augmenter sa taille. S&P a relevé la perspective de **Mahle** à positive, grâce à une amélioration de la rentabilité et une trajectoire de désendettement. À l'inverse, Fitch a abaissé **Emeria** à CCC+, citant un risque de refinancement accru et une performance opérationnelle atone. S&P a abaissé la notation d'**Antolin** à CCC-, en raison d'une proposition de restructuration de la dette considérée comme un échange de dette en difficulté.

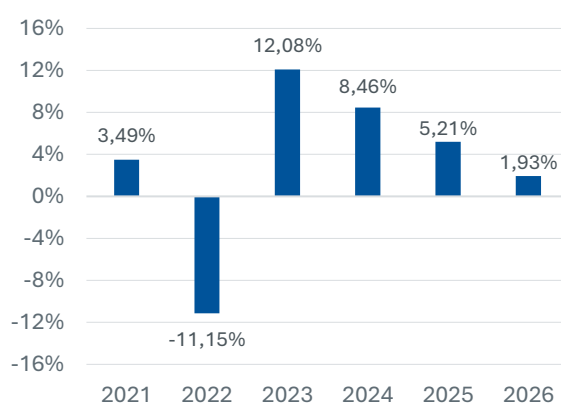
30 juin 2026	Spreads	Δ MTD	Perf MTD
Euro Corporate High Yield (HEAE)	265 bps	-10 bps	+0,68%
Dettes hybrides High Yield (HNEC)	191 bps	-4 bps	+0,57%
iTraxx Crossover	245 bps	-14 bps	

Rendement et performances (à fin juin 2026)

Rendement à terme (YTM HEAE Index)



Performances annuelles (HEAE Index)



Dettes Financières

Performances et spreads : les spreads se sont légèrement resserrés sur les Seniors et Tier 2 bancaires (-1 bp) tandis que les AT1 affichent -13 bps (AT1€ : -14 bps). Sur le secteur de l'assurance, les Seniors terminent à -2 bps et les Subordonnées à -6 bps. En termes de performance, les Seniors bancaires affichent +0,4%, les Tier 2 +0,5% et les AT1 +0,7% (AT1€ : +1,1%). Enfin, les Seniors d'assurance terminent le mois à +0,5% et les Subordonnées à +0,9%.

Marché primaire : Le marché primaire a été actif sur le mois, avec un volume d'émission de subordonnées d'environ **8 Mds€**. En AT1, on compte quatre émissions en euro et une en dollar. Sur le secteur de l'assurance, nous avons vu trois RT1 (Crédit Agricole Assurances, BNP Cardif et Legal & General). En Tier 2, OTP Bank a réalisé la plus importante émission subordonnée en euro jamais effectuée par une banque de la région CEE. Il y a eu une dizaine d'émissions en euro (dont Mapfre, Crédit Mutuel Arkéa, Nordea...) et deux en livre sterling (Starling et Just Group).

Fondamentaux : L'EBA a publié un rapport sur la simplification du cadre prudentiel européen, recommandant le maintien de P2R/P2G en l'état et la fusion du CCyB et du SyRB, tout en écartant explicitement toute suppression des AT1 de la structure de capital. Enfin, lors du forum de Sintra, la BCE a évoqué la possibilité de doubler la réserve obligatoire minimale (de 1% à 2% de certains passifs), une décision qui pénaliserait davantage les banques allemandes et françaises en valeur absolue, et les banques italiennes, espagnoles et portugaises en pourcentage de liquidité excédentaire. Côté M&A, **Banco BPM** a proposé une fusion avec **Monte dei Paschi**, face à une offre concurrente d'**Intesa Sanpaolo** qui prévoit de céder à Unipol la marque MPS et 635 agences. Sur **UniCredit-Commerzbank**, la participation d'UniCredit a progressé tout au long du mois pour dépasser 42% (avec dérivés), le CEO Andrea Orcel jugeant désormais un contrôle plus probable qu'improbable, malgré l'opposition du management de Commerzbank et de l'Agence fédérale allemande des finances. Dans la région CEE, la bataille pour **Addiko Bank** s'est intensifiée entre RBI et NLB, avec un retrait de recommandation du conseil d'administration d'Addiko en fin de mois. Sur le dossier **Belfius**, la Belgique a lancé un appel aux investisseurs pour une cession pouvant aller jusqu'à 20%.

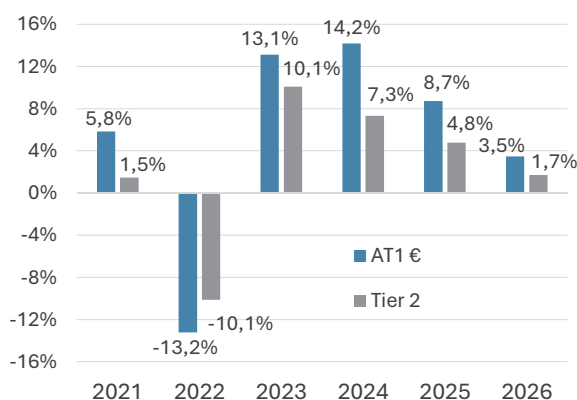
30 juin 2026	Spreads	Δ MTD	Perf MTD
Banks Senior EUR (JPSUSBEG)	72 bps	-1 bp	+0,42%
Banks Tier 2 IG EUR (JPSULTEG)	121 bps	-1 bp	+0,47%
Banks AT1 EUR (I30904EU) – Spreads au call	243 bps	-14 bps	+1,11%

Rendement et performances (à fin juin 2026)

Rendements au pire (YTW I30904EU / JPSULTEG)



Performances annuelles (AT1€ / Tier 2)



Perspectives

Environnement de marché

Le protocole d'accord signé entre Washington et Téhéran marque un tournant au mois de juin. Malgré les annonces répétées de victoire de Donald Trump, certains points restent en suspens, notamment sur les stocks militaires et le programme nucléaire. Tout n'est donc pas réglé, mais **le scénario du pire s'éloigne**, les primes de risques géopolitiques se détendent, plusieurs producteurs de pétrole annoncent des hausses de production et **le trafic maritime reprend dans le détroit**. Les investisseurs vont à présent pouvoir se refocaliser sur les préoccupations de bulles IA, de crédit privé et de potentielle relance de guerre commerciale. Le panel des banques centrales à Sintra conforte **le scénario que de nouvelles hausses de taux restent très conditionnées**, que ce soit de la part de la Fed, la BCE ou la BoE. Dans ce contexte, les parties courtes des courbes de taux nous semblent toujours attractives. Les stratégies de pentification de courbes pourraient reprendre des couleurs dans ce contexte. D'autant plus que la pression haussière à l'œuvre sur les taux japonais fait peser le risque d'un effet de second tour sur les dettes longues européennes et américaines. Des banques centrales qui vont rester accommodantes, des liquidités abondantes dans le système, une saisonnalité positive et l'absence de positionnements extrêmes sont autant de facteurs favorables aux stratégies de portage et aux actifs risqués.

Sur le marché du crédit, le resserrement historique des spreads laisse néanmoins la classe d'actifs vulnérable à tout choc négatif, qu'il s'agisse d'un regain de tensions géopolitiques ou d'un ralentissement conjoncturel plus marqué. Le portage reste toutefois solide, porté par des niveaux de rendement absolu toujours élevés, ce qui continue de soutenir la classe d'actifs. Plusieurs sources d'incertitude demeurent : l'issue des négociations sur le nucléaire dans la fenêtre des 60 jours, le volet libanais du cessez-le-feu, et une normalisation encore partielle des flux pétroliers. La saison de publication des résultats du deuxième trimestre sera à surveiller de près, afin d'évaluer l'impact de la guerre en Iran sur les différents secteurs et entreprises. Le secteur de la technologie fera également l'objet d'une attention particulière, le marché restant attentif à d'éventuels signes d'essoufflement sur la trajectoire des capex liés à l'intelligence artificielle et sur sa monétisation effective. Enfin, les capitaux continuent d'affluer sur les marchés HY et IG, dans un marché primaire qui devrait se montrer plus calme en juillet.

Positionnement

- **Duration/Taux** : UK (+), US (+), Euro (+), Japon (=/+)
- **Crédit** : Neutre sur le Crédit Investment Grade, le High Yield Euro et les dettes subordonnées.
- **Maturité** : Préférence pour les maturités courtes à intermédiaires.
- **Secteurs** : Banques, Télécoms, Immobilier, Chimie.

Avertissement au lecteur

Rédaction du document achevée le 8 juillet 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