

LA LETTRE TRIMESTRIELLE OBLIGATAIRE

CHAQUE TRIMESTRE, RETROUVEZ NOTRE POINT SUR LES MARCHÉS TAUX ET CRÉDIT

LUNDI 20 AVRIL 2026

commercial@aurisgestion.com
www.aurisgestion.com

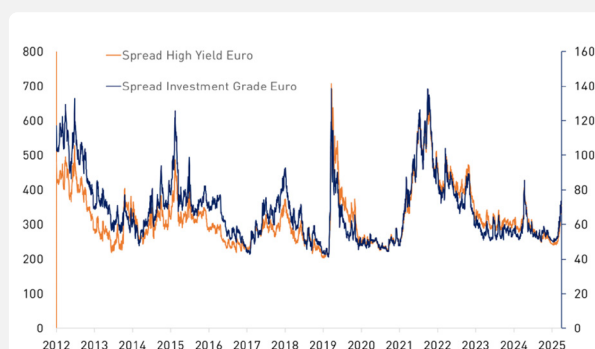
LES INDICATEURS DU MARCHÉ OBLIGATAIRE

TAUX D'INTÉRÊT

TAUX	2 ANS	5 ANS	10 ANS
ÉTATS-UNIS	3,79%	3,94%	4,32%
Var 2026	+0,32	+0,22	+0,15
ALLEMAGNE	2,62%	2,73%	3,00%
Var 2026	+0,49	+0,28	+0,15
FRANCE	2,82%	3,14%	3,72%
Var 2026	+0,50	+0,29	+0,16
ITALIE	2,89%	2,85%	3,91%
Var 2026	+0,69	+0,44	+0,36

Sources : Bloomberg et Auris Gestion. Données au 31/03/2026

ÉVOLUTION DES PRIMES DE RISQUES



CONTEXTE DE MARCHÉ

L'ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT

Les taux ont été particulièrement chahutés en ce début d'année. Ils ont d'abord nettement reculé dans un climat de marché plus prudent, favorable aux actifs refuges. Entre tensions géopolitiques persistantes, saison de résultats en demi-teinte, nouvelles peu rassurantes du côté de la dette privée et incertitudes croissantes autour de l'intelligence artificielle, les motifs d'inquiétude ne manquaient pas. Début mars, la tendance s'est toutefois totalement inversée après les frappes israélo-américaines en Iran et les ripostes de Téhéran. Le blocage du détroit d'Ormuz qui s'en est suivi a ravivé les craintes d'un choc énergétique et a propulsé à la hausse les prix du pétrole (Brent au-dessus de 100\$ fin mars) et du gaz. Le risque inflationniste a ainsi pris le dessus, reléguant, à ce stade, les préoccupations liées au ralentissement de la croissance au second plan. Après avoir chuté de -21 et -23 bps en janvier/février, les taux à dix ans allemand et américain ont ainsi bondi de +36 et +38 bps sur le seul mois de mars ! On note d'ailleurs que la tension a été encore plus marquée sur les taux courts, notamment en Europe. Le taux allemand à deux ans a ainsi progressé de +62 bps en mars, entraînant un aplatissement de la courbe. Les investisseurs ont, en effet, rapidement revu leurs anticipations de politique monétaire. Fin mars, trois hausses de taux de la BCE étaient attendues d'ici la fin de l'année ! A ce sujet, celle-ci a maintenu ses taux directeurs inchangés au cours du trimestre mais C. Lagarde se tient prête à agir, indiquant que l'institution ferait tout le nécessaire pour maintenir l'inflation sous contrôle et éviter un nouvel emballement des prix, à l'image de l'épisode de 2022. Les nouvelles projections, qui intègrent le contexte géopolitique, prévoient d'ailleurs pour 2026 une hausse de l'inflation à 2,6 % et une baisse de la croissance à 0,9 % (contre 1,9 % et 1,2 % auparavant).

La Fed, de son côté, semble moins encline à agir et prévoit de jongler entre ses deux mandats. D'un côté, une inflation au-dessus de l'objectif (CPI à 3,3 % en février) et soumise à des pressions haussières (droits de douane, politique migratoire plus restrictive, remontée des prix de l'énergie) et de l'autre, un marché du travail qui envoie des signaux divergents (chiffres NFP de février assez décevants, en recul de 133k, mais chiffres de mars en nette hausse à +178k). Pour l'heure, en attendant d'y voir plus clair, l'institution maintient sa politique monétaire inchangée et anticipe toujours une baisse de taux en 2026. D'ailleurs J. Powell a rappelé que la Fed n'avait pas pour habitude de réagir dans le cas d'un choc de prix exogène d'autant plus que les anticipations d'inflation restent bien ancrées.

LE MARCHÉ DU CRÉDIT

Le marché du crédit n'a pas été épargné face à l'accumulation des facteurs de risque : conflit en Iran et son impact sur la croissance, interrogations autour de l'IA, mais aussi signaux de fébrilité sur le marché de la dette privée, en plein essor. Plusieurs grands acteurs du secteur, tels que BlackRock ou Blackstone, ont ainsi dû encadrer les sorties de capitaux face à une pression vendeuse inhabituelle sur certains fonds de dette privée. Si le risque de contagion reste à ce stade limité, il constitue néanmoins un point de vigilance. Dans ce contexte, les spreads de crédit se sont écartés sur le trimestre : +21 bps et +109 bps sur les indices iTraxx Main et Xover (respectivement 71 et 353 bps à fin mars). L'ampleur du mouvement reste toutefois assez contenue au regard d'autres épisodes de stress : le Xover avait dépassé les 400 bps en avril 2025. ▶

LA LETTRE TRIMESTRIELLE OBLIGATAIRE

CHAQUE TRIMESTRE, RETROUVEZ NOTRE POINT SUR LES MARCHÉS TAUX ET CRÉDIT

LUNDI 20 AVRIL 2026

commercial@aurisgestion.com
www.aurisgestion.com

Cette résistance s'explique notamment par des fondamentaux d'entreprises globalement solides et par un appétit des investisseurs toujours marqué pour la classe d'actifs. Au niveau sectoriel, les avancées de l'IA ont provoqué des arbitrages, même si les mouvements sont nettement moins marqués que sur les marchés actions. On notera par ailleurs que les secteurs de la chimie et des foncières ont sous-performé (exposition aux hydrocarbures pour le premier, remontée des taux pour le second).

Aucun segment obligataire n'a ainsi été épargné ce trimestre. Le segment du High Yield a été le plus impacté (-1,67%), entre hausse des spreads et risque idiosyncratique, tandis que les obligations souveraines et l'Investment Grade ont été pénalisées par la forte hausse des taux : -0,65 % et -1 % sur le trimestre.

Après un début d'année dynamique, la guerre au Moyen-Orient a nettement ralenti l'activité sur le marché primaire, qui est toutefois resté ouvert, hormis pour les émetteurs High Yield. Dans l'ensemble, les taux de couverture sont restés solides. On note même le succès de l'émission hybride de Stellantis et des huit tranches d'Amazon, placées mi-mars, pour 14,5 Mds !

PERFORMANCE DES INDICES

INDICES EURO*	VARIATION 2026
HIGH YIELD	-1,67%
OBLIGATIONS AT1	-1,35%
HYBRIDES CORPORATES	-1,12%
SUBORDONNÉES FINANCIÈRES	-1,04%
OBLIGATIONS ENTREPRISES	-1,00%
OBLIGATIONS EURO	-0,68%
OBLIGATIONS D'ÉTAT	-0,65%

*Indices iBoxx correspondants

NOTRE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT DANS CET ENVIRONNEMENT

LE PREMIER TRIMESTRE A ÉTÉ MARQUÉ PAR UNE FORTE VOLATILITÉ DES TAUX ET DES SPREADS DE CRÉDIT SOUS TENSION.

Les actifs les plus risqués (Hybrides, Cocos, High Yield...) ont, sans surprise, souffert mais également les segments les plus exposés aux taux (Govies, Investment Grade). En parallèle, les taux de rendement sont repartis à la hausse et restent historiquement attractifs avec en moyenne 6,4 % sur le High Yield et 4 % sur l'Investment Grade.

NOTRE GAMME A FAIT PREUVE DE RÉSILIENCE AU COURS DU TRIMESTRE, GRÂCE À UNE GESTION PRUDENTE DE LA DURATION ET DE L'EXPOSITION AUX ACTIFS RISQUÉS, EN PARTICULIER LE HIGH YIELD.

Notre stratégie de portage a permis de contenir l'impact de la hausse des taux et des spreads, tandis que notre poche de cash nous a offert la flexibilité nécessaire pour saisir des opportunités.

DANS CE CONTEXTE, NOUS PRIVILÉGIONS :

- de rester structurellement prudent sur la durée via une exposition à des **points de courbe intermédiaires**, afin de tenir compte des tensions contradictoires s'exerçant sur les taux longs (incertitudes macroéconomiques, baisse de la croissance versus hausse du prix de l'énergie, dégradation des déficits...);
- un positionnement toujours marqué sur **les dettes subordonnées d'émetteurs Investment Grade** afin de capter la prime de subordination tout en restant exposé à des noms de bonne qualité. Plus spécifiquement sur les Cocos, nous préférons celles émises par les « champions nationaux » qui offrent un couple rendement/risque très attractif. Nous restons confiants sur les Cocos françaises, jugeant les fondamentaux solides ;
- une approche **sélective et prudente sur le segment High Yield**. Le niveau des spreads et un retour du risque idiosyncratique poussent à la prudence et nous privilégions les émetteurs les plus solides (notation BB en grande majorité).

LA LETTRE TRIMESTRIELLE OBLIGATAIRE

CHAQUE TRIMESTRE, RETROUVEZ NOTRE POINT SUR LES MARCHÉS TAUX ET CRÉDIT

LUNDI 20 AVRIL 2026

commercial@aurisgestion.com
www.aurisgestion.com



FOCUS SUR :

FORVIA
Inspiring mobility

Forvia est un équipementier automobile de premier plan, renforcé par l'acquisition stratégique de Hella en 2022 et bien placé pour relever les défis du secteur. Le nouveau plan stratégique a permis un recentrage sur les activités à plus forte valeur ajoutée (systèmes électroniques, aménagement des sièges et mobilité électrique) avec un focus sur la rentabilité et la génération de cash.

Parallèlement, Forvia a tenu ses engagements en matière de réduction de la dette et a divisé par deux son levier net depuis l'acquisition réalisée en 2022. L'actionnariat reste majoritairement flottant, les principaux actionnaires étant le fonds familial Hella (9 %) et la famille Agnelli (5 %).

ACTUALITÉS

Comme l'ensemble du secteur automobile, Forvia a fait face l'an dernier à des volumes sous pression en Europe et aux États-Unis. Le groupe a néanmoins réussi à préserver sa génération de cash et sa rentabilité. L'EBIT progresse ainsi de 3,3 % sur un an à 1 457 M€ en 2025, soit une marge en hausse de 40 bps à 5,6 %, portée par l'accélération du plan d'économies. Pour 2026, Forvia anticipe un nouvel exercice de résilience, avec des revenus attendus en baisse mais une amélioration de la marge opérationnelle et un levier cible de 1,5x. Sur ce point, le groupe a tenu ses engagements en réduisant significativement son endettement (levier à 1,7x fin décembre) qui avait fortement augmenté après l'acquisition de Hella. Afin de poursuivre son désendettement et d'optimiser sa structure opérationnelle, le groupe a annoncé la cession de sa division Interior, un processus bien engagé. Cette opération devrait permettre de réduire la dette brute de 1,4 Md€ et de renforcer le recentrage sur les activités en croissance, notamment Electronics (porté par l'électrification et l'expérience numérique embarquée) ainsi que Seating, soutenu par la hausse du contenu par véhicule (sécurité, confort). Le nouveau plan stratégique Ignite 2028 se distingue par son pragmatisme et sa crédibilité : la direction considère les trois prochaines années comme une phase de transition avant une accélération de la croissance à partir de 2028. Ces efforts, combinés à une discipline financière accrue, pourraient ouvrir la voie à une amélioration des notations vers Ba2 / BB à moyen terme, voire un upgrade en Investment Grade à plus long terme.



POINT FORTS

- Statut de 7ème équipementier automobile mondial.
- Plan stratégique prometteur et recentrage sur des activités à forte valeur ajoutée.
- Contexte compliqué pour le secteur mais résilience sur les marges, volumes et génération de cash.



POINT FAIBLES

- Endettement brut toujours assez élevé mais plan de cessions en cours.
- Surexposition à l'Europe.
- Secteur très cyclique et dépendant de la production automobile mondiale.
- L'environnement inflationniste peut peser sur les marges.

POINT SUR LES OBLIGATIONS

Le groupe, très actif sur ses refinancements, dispose de nombreuses souches Senior notées BB- et bénéficie d'un bon accueil du marché lors de ses émissions. Forvia a ainsi réalisé avec succès quatre transactions (euros et dollars) en 2025.

PRINCIPALES OBLIGATIONS DÉTENUES DANS NOS FONDS

FORVIA	PRIX (%)	RENDEMENT
5,625% 06/2030	100,89	5,45% à maturité
FORVIA	PRIX (%)	RENDEMENT
5,5% 06/2031	99,08	5,78% à maturité
FORVIA	PRIX (%)	RENDEMENT
2,75% 02/2027	98,87	4,13% à maturité

Données au 31/03/2026