

Corporate Credit Monthly Update

Mai 2025

Europe

En zone euro, les données macro-économiques du 1^{er} trimestre ont révélé une croissance de +0,4%, chiffre nettement supérieur aux attentes. Cette progression alimente l'espoir que la région puisse éviter une récession, malgré les incertitudes liées aux tarifs douaniers américains. L'inflation est restée globalement stable en avril, bien que des pressions persistantes continuent à impacter certains prix. Dans ce contexte, la BCE a abaissé son taux directeur de 25 points de base, le portant à 2,25%. Il s'agit de la septième baisse consécutive, toujours dans l'optique de soutenir l'activité économique et d'autant plus que l'impact de la politique commerciale américaine risque d'accentuer les fragilités de la zone euro.

Les rendements ont baissé en Europe sur les marchés obligataires souverains, en particulier sur la partie courte de la courbe des taux. Les Bunds à 7-10 ans ont reculé de 28 points de base pour atteindre 2,35% en fin de mois. La dette d'entreprise sur la zone a bénéficié de cette dynamique et affiché des performances positives, malgré un élargissement des spreads. Ce mouvement favorable contraste avec les tendances observées aux États-Unis et sur les marchés émergents. Les investisseurs se tournent de plus en plus vers les obligations européennes, qui bénéficient de leur statut d'actifs relativement stables. L'assouplissement des conditions de financement des entreprises est d'autre part de nature à soutenir ce segment. Le rendement de l'indice corporate européen s'établit en fin de mois à 5,70%.

Aux États-Unis, l'incertitude commerciale domine et laisse craindre un accroissement des tensions sur les prix dans les mois à venir, avec un retour à une inflation plus marquée. La croissance économique américaine a connu une contraction au 1^{er} trimestre, à rebours des attentes. Cette situation tendue s'illustre par une forte augmentation des importations, en amont de la mise en place des nouveaux droits de douane. Toutefois, le marché du travail fait preuve de résilience face aux turbulences économiques : les derniers indicateurs de l'emploi dépassent les anticipations. Dans ce contexte, la Réserve fédérale privilégie une approche prudente et tempore sur sa politique monétaire. Les effets de ces incertitudes économiques se ressentent également sur les marchés de l'énergie. Les prix du pétrole ont chuté de -18,6% sur le mois, principalement sous l'effet de l'augmentation de la production décidée par l'OPEP, alors même que la demande reste modérée. Cette surabondance de l'offre intervient tandis que les acteurs du marché s'interrogent sur les perspectives de consommation globale. L'or, en revanche, a poursuivi son ascension, affichant une progression de plus de +5% et atteignant ainsi un nouveau record. La performance de cette valeur refuge reflète bien les inquiétudes persistantes. Quant au dollar américain, il continue de reculer face aux principales devises, en baisse de -4,6%. L'intensification des tensions commerciales incite les investisseurs mondiaux à réduire leur exposition aux États-Unis.

Après un mois marqué par une volatilité inhabituelle, les taux souverains américains à 7-10 ans ressortent en baisse de 10 points de base, clôturant à 4,06%. Les rendements des bons du Trésor à long terme ont d'abord fortement augmenté sous l'effet de facteurs structurels et cycliques, avant de refluer en fin de mois. Sur les marchés du crédit corporate, les spreads se sont élargis sur l'ensemble des segments de notation. Les performances sont néanmoins restées neutres sur le mois, tant pour les obligations Investment Grade (-0,03%) que pour les titres à Haut Rendement (-0,01%). Le rendement de l'indice corporate américain s'établit à 7,59% en fin de mois.

Etats-Unis

Emergents

Dans les pays émergents, la faiblesse du commerce mondial et le ralentissement des échanges ont pesé sur les économies les plus dépendantes des exportations au mois d'avril, notamment en Asie du Sud-Est et en Amérique latine. Toutefois, les grands producteurs de matières premières ont bénéficié d'un rééquilibrage sectoriel, du fait notamment de la hausse continue de l'or.

A l'instar de leurs homologues des marchés développés, les marchés obligataires émergents ont été marqués par une volatilité et une incertitude accrues en avril, à la suite de l'annonce des droits de douane par l'administration américaine. La sévérité de ces mesures a surpris les investisseurs, provoquant un élargissement des spreads et une réévaluation du risque lié au commerce mondial, à l'inflation et aux perspectives de récession. Les marchés ont toutefois rebondi après la décision de l'administration américaine de suspendre ces droits de douane pour 90 jours et d'engager des négociations (suspension qui cependant au départ ne comprenait pas la Chine). L'incertitude demeure quant aux intentions finales de l'administration Trump et à l'évolution de la situation. La persistance de l'inflation et le ralentissement de la croissance globale renforcent la demande pour les actifs de meilleure qualité. Ainsi, le segment Investment Grade émergent a surperformé et finit le mois légèrement positif (+0,12%). A fin avril, le rendement de l'indice des obligations des marchés émergents s'établit à 8,60%.

Date de rédaction : 12/05/2025

Eurofins (EU)

Eurofins, société française spécialisée dans les sciences de la vie, a annoncé le lancement d'un sixième programme de rachat d'actions, visant jusqu'à 4,5% de son capital social (environ 440 millions d'euros aux cours actuels). Ce programme fait suite aux cinq programmes précédents qui ont été menés entre octobre 2022 et avril 2025. Sans surprise, cette décision s'inscrit dans une volonté de soutenir un cours de bourse de l'action considéré depuis longtemps par le management comme « déprimé ». Toutefois, le groupe a également souligné que le maintien de l'effet de levier dans la fourchette annoncée de 1,5x à 2,5x (contre 1,9x à la fin de l'année 2024) reste une priorité.

Sizzling Platter (US)

Bain Capital a officialisé l'acquisition de l'opérateur de chaînes de restaurants Sizzling Platter, pour un montant de plus d'un milliard de dollars, dette incluse. Selon Moody's, cette transaction constitue une évolution positive pour les détenteurs actuels des obligations garanties de premier rang de Sizzling Platter, qui seront intégralement remboursées dès la finalisation de l'opération. À la clôture de l'exercice 2024, le levier net basé sur l'EBITDAR de Sizzling Platter s'établissait à 2,9x, en baisse par rapport aux 3,5x enregistrés en 2023. Cette amélioration est principalement imputable à la croissance de l'EBITDA.

Pepco (EM)

Pepco, détaillant discount paneuropéen basé en Pologne, a présenté en avril son plan stratégique pour les trois prochaines années, à l'occasion de sa journée investisseurs. Ce nouveau plan confirme la volonté de l'entreprise de se désengager de ses activités au Royaume-Uni, notamment de Poundland et de ses magasins, afin de concentrer son développement sur les enseignes Pepco. L'objectif affiché est de renforcer la génération de trésorerie, en accélérant le développement de l'e-commerce et en ralentissant le rythme des ouvertures de nouveaux magasins, tout en tirant parti de ses récents investissements en matière de logistique. Bien que le rendement pour les actionnaires fasse partie de la nouvelle politique financière, le management a réitéré son objectif d'un effet de levier net (pré-IFRS 16) compris entre 0,5x et 1,5x.

Emissions primaires significatives

Europe

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Eircom	5.00%	2031	€550M	BB-
IPD / Infopro Digital	5.50%	2031	€620M	B+

Etats-Unis

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Las Vegas Sands	6.06%	2030	\$500M	BB+
Owens & Minor	10.00%	2030	\$1.0Bn	BB-

Emergents

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Omniyat Sukuk	8.375%	2028	\$500M	-
Orbia Advance	6.81%	2030	\$650M	Baa3

Date de rédaction : 12/05/2025

Zone Euro : l'économie a progressé de 0,4% au 1^{er} trimestre, accélérant par rapport aux 0,2% du trimestre précédent et dépassant les attentes du marché. Cette reprise repose sur une demande intérieure plus forte, notamment grâce à la baisse de l'inflation et des coûts d'emprunt. Cependant, l'instabilité des droits de douane américains commence à peser sur les exportations de l'UE. Parmi les principales économies, l'Espagne et l'Italie affichent une croissance respectivement de 0,6% et 0,3%, l'Allemagne suit avec une progression de 0,2%. La France et les Pays-Bas sont moins dynamiques, à 0,1%.

Allemagne : le futur chancelier Friedrich Merz a essuyé un revers électoral inattendu, échouant à obtenir la majorité dès le premier vote au Bundestag, avec seulement 310 voix sur les 316 requises. Malgré son ambition de diriger une coalition entre son bloc CDU/CSU et les sociaux-démocrates, M. Merz fait face à un faible soutien public et à un contexte économique difficile marqué par la stagnation, le conflit en Ukraine et l'augmentation des droits de douane américains.

Royaume-Uni : un partenariat stratégique est en préparation avec l'Union européenne afin de renforcer les liens commerciaux et la stabilité économique face aux incertitudes mondiales. Le projet de déclaration met en avant leur engagement commun en faveur d'un commerce libre et ouvert, tandis que les deux parties explorent différentes solutions pour atténuer l'impact des fluctuations économiques mondiales.

Etats-Unis : l'indice manufacturier est passé de 49,0 en mars à 48,7 en avril, légèrement au-dessus des attentes du marché (48,0). Ce chiffre indique une contraction de l'industrie pour le deuxième mois consécutif, accompagnée d'une baisse supplémentaire de la production et d'une nouvelle augmentation des prix. Il met en lumière la pression croissante sur les marges des fabricants américains, confrontés à des coûts en hausse, une incertitude commerciale persistante et une disruption des chaînes d'approvisionnement (retards d'expédition, complexité des droits de douane, fluctuations des prix). L'économie américaine s'est contractée de 0,3% au 1^{er} trimestre, principalement en raison de la politique commerciale de Donald Trump.

Colombie : la banque centrale a abaissé son taux directeur de référence de 25 points de base à 9,25% en avril, tandis que l'inflation annuelle a repris sa tendance à la baisse. Celle-ci est passée de 5,3% en février à 5,1% en mars. La croissance du PIB au 1^{er} trimestre (+2,5% en glissement annuel) a conduit à un relèvement des prévisions pour 2025 (+2,6%) et 2026 (+3,0%). Toutefois, le resserrement des conditions de financement externe, alimenté par les tensions commerciales mondiales et la volatilité accrue des marchés financiers, maintient une forte pression sur le pays et limite la possibilité d'une baisse plus marquée des taux.

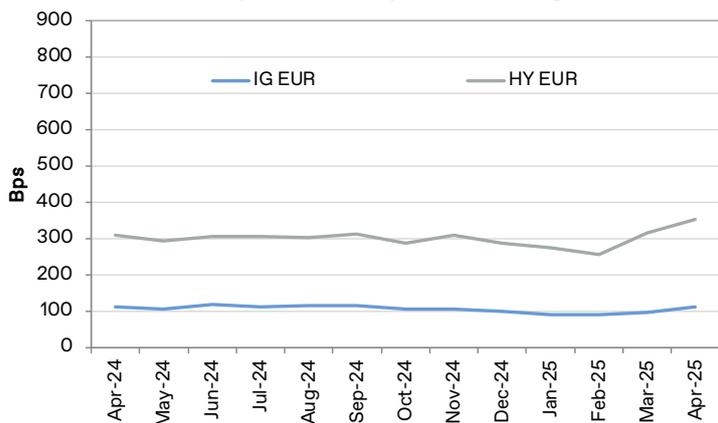
Indices de marché

Indices (à fin avril)	Performance				
	MTD	YTD	Duration	Rendement	
Haut Rendement					
Corporate Haut Rendement Europe	0.28%	0.92%	2.99	5.92%	
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	-0.01%	0.98%	3.18	7.88%	
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	0.32%	0.87%	2.90	5.70%	
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	-0.03%	0.97%	3.22	7.59%	
Haut Rendement Pays Emergents	-1.06%	1.34%	3.80	8.60%	
Investment Grade					
Corporate Investment Grade Europe	0.88%	0.87%	4.48	3.27%	
Corporate Investment Grade Etats-Unis	-0.03%	2.30%	6.65	5.15%	
Investment Grade Pays Emergents	0.12%	2.75%	5.89	5.15%	
Obligations d'Etat					
Obligations d'Etat allemandes 7-10 ans	2.39%	0.46%		2.35%	
Obligations d'Etat américaines 7-10 ans	1.02%	4.94%		4.06%	
Inflation (à fin avril)					
Inflation réalisée	Avril	Mars	Février	6M	12M
Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	2.20%	2.20%	2.30%	2.00%	2.40%
Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		2.40%	2.80%	2.60%	3.40%

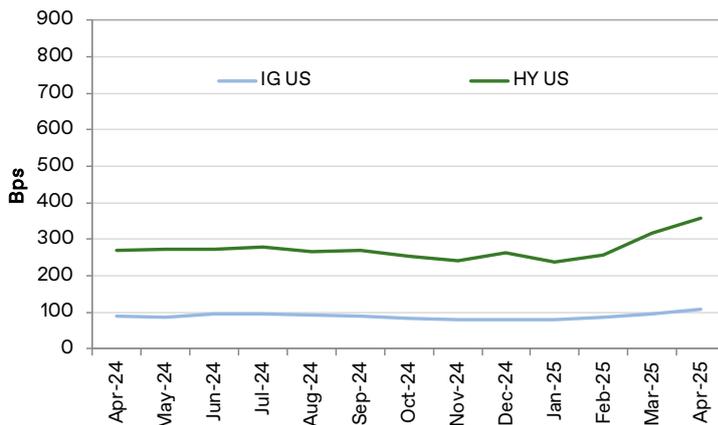
Month-to-date = MTD
Year-to-date = YTD

Date de rédaction : 12/05/2025

EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



Corporate Bond Spreads

	Avril	Mars	Février	12 mois
Europe				
Corporate Investment Grade Europe	112	97	90	111
Corporate Haut Rendement Europe	370	332	286	356
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	352	315	257	308
Corporate Titres notés A Europe	101	87	81	97
Corporate Titres notés BBB Europe	127	110	103	131
Corporate Titres notés BB Europe	247	218	184	212
Corporate Titres notés B Europe	413	376	304	431
Etats-Unis				
Corporate Investment Grade Etats-Unis	107	95	87	89
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	387	348	283	305
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	357	318	257	270
Corporate Titres notés A Etats-Unis	89	80	75	75
Corporate Titres notés BBB Etats-Unis	134	117	106	110
Corporate Titres notés BB Etats-Unis	252	221	179	183
Corporate Titres notés B Etats-Unis	396	356	278	284
Emergents				
Investment Grade Pays Emergents	122	107	104	104
Haut Rendement Pays Emergents	469	403	367	417
Corporate Titres notés A Pays Emergents	95	83	81	80
Corporate Titres notés BBB Pays Emergents	164	147	140	139
Corporate Titres notés BB Pays Emergents	313	272	254	260
Corporate Titres notés B Pays Emergents	518	436	383	400

Source : Anaxis AM

ANAXIS AM

Anaxis est le spécialiste de la gestion crédit robuste pour les investisseurs convaincus des mérites d'une approche fondamentale basée sur la connaissance approfondie des sociétés. Depuis plus de 15 ans, Anaxis se concentre sur la gestion crédit et a développé une expertise et des méthodes d'une fiabilité reconnue par ses clients.

Anaxis Asset Management
9 rue Scribe
75009 Paris

+33 (0)9 73 87 13 20
info@anaxis-am.com
www.anaxis-am.com

