

Corporate Credit Monthly Update

Juin 2025

Europe

La zone euro continue d'afficher une croissance marginale, reflet des tendances macroéconomiques contrastées. Le secteur des services, auparavant moteur sur la région, a enregistré sa première contraction en six mois, tandis que l'industrie manufacturière a montré des signes d'amélioration. La France et l'Allemagne, piliers économiques de la zone, ont contribué au ralentissement, illustrant l'impact persistant de leurs fragilités. Le moral des entreprises et des consommateurs s'est détérioré pour le deuxième mois consécutif, en raison des inquiétudes liées au contexte politique, à la hausse du chômage et à la stagnation des salaires. L'inflation est finalement repassée sous l'objectif de 2% fixé par la BCE, tandis que les perspectives de croissance demeurent très prudentes.

Sur les marchés obligataires, les rendements souverains de la zone euro ont connu des mouvements disparates. Les taux allemands ont augmenté, alors que ceux de l'Italie ont reculé. Quel que soit le sens de ces mouvements, leur ampleur a été relativement faible par rapport aux mouvements aux Etats-Unis et au Royaume-Uni. Les Bunds à 7-10 ans ont augmenté de 6 points de base pour atteindre 2,41% en fin de mois. Les marchés de la dette à Haut Rendement ont suivi une dynamique similaire en Europe et aux Etats-Unis, avec un resserrement des spreads de crédit, bien que ce resserrement ait été moins marqué sur le Vieux Continent. Sur l'Investment Grade, le marché européen a en revanche surperformé par rapport à son homologue américain, ce dernier ayant été pénalisé par l'impact plus important de la hausse des rendements du Trésor américain. Le rendement de l'indice corporate européen s'établit en fin de mois à 5,33%.

Aux États-Unis, l'économie continue à faire preuve de résilience, mais le sentiment de marché s'est affaibli. Les perspectives deviennent de plus en plus incertaines face à l'évolution de la dynamique commerciale. Moody's a abaissé la note de crédit du pays de Aaa à Aa1, en mettant en avant l'augmentation de la dette et des coûts d'intérêt comme facteurs déterminants. Les dernières données montrent une inflation en légère baisse, passant de 2,4% à 2,3%, principalement en raison du recul récent des prix de l'énergie. Toutefois, malgré un indice des prix à la consommation de base stable à 2,8%, l'impact des droits de douane pourrait exercer des pressions supplémentaires dans les mois à venir. Dans ce contexte, la Fed a maintenu son taux cible inchangé, réaffirmant une approche prudente et fondée sur les données macroéconomiques, en dépit des risques croissants. Les prix du pétrole ont progressé de plus de +1% sur le mois tandis que le dollar américain a atteint son plus bas niveau depuis 2023, cédant -0,14% face au panier des principales autres devises. Les investisseurs continuent à réagir aux politiques commerciales agressives de l'administration Trump et aux inquiétudes liées à l'aggravation du déficit budgétaire. Les taux souverains américains à 7-10 ans ressortent en hausse de 24 points de base, clôturant le mois à 4,30%, ce qui s'est traduit par une pentification plus marquée de la courbe des rendements.

Sur les marchés du crédit corporate, les spreads américains se sont resserrés sur l'ensemble des segments de notation. Le Haut Rendement affiche une belle performance (+1,68 %), tandis que l'Investment Grade est resté inchangé, freiné par sa sensibilité accrue à la hausse des rendements souverains. Le segment du Haut Rendement a en outre bénéficié de la détente relative des tensions commerciales, notamment avec la Chine. Pour le moment, les investisseurs estiment que l'impact des droits de douane sur les entreprises devrait rester gérable, grâce à l'absorption partielle des coûts et à la diversification des sources d'approvisionnement. Le rendement de l'indice corporate américain s'établit à 7,18% en fin de mois.

Etats-Unis

Emergents

Les marchés émergents ont évolué en mai dans un contexte de volatilité accrue sur les marchés développés et de réallocation des capitaux. La fuite des investissements hors des États-Unis, exacerbée par l'incertitude entourant les politiques commerciales et budgétaires américaines, a en effet bénéficié aux actifs émergents. Par ailleurs, la Chine a connu une légère reprise par rapport aux difficultés enregistrées ces derniers mois, avec un rebond en mai. Celui-ci a été soutenu par des mesures de relance ciblées du gouvernement. L'Inde a poursuivi son ascension grâce à des flux entrants importants et continus sur le mois, à leur plus haut niveau depuis 2023. Dans l'ensemble, la stabilisation des devises émergentes et les politiques monétaires relativement accommodantes de plusieurs banques centrales sur la zone ont contribué à cet environnement favorable. Les échanges commerciaux dans les pays émergents ont également montré des signes de résilience, malgré les pressions extérieures, avec une demande accrue pour certaines matières premières clés.

Les marchés du crédit des pays émergents ont bénéficié de cette dynamique favorable, en partie soutenus par la progression de ces matières premières essentielles, telles que le cuivre et le pétrole. Les obligations corporate ont enregistré des performances positives, portées par un regain d'appétit pour le risque chez les investisseurs. Les titres à Haut Rendement se sont démarqués et ont affiché des gains solides grâce à un resserrement des spreads de crédit (+1,32%), tandis que le segment Investment Grade est resté stable (+0,01%). A fin mai, le rendement de l'indice des obligations des marchés émergents s'établit à 8,23%.

Date de rédaction : 10/06/2025

Miller Homes (EU)

Miller Homes, constructeur de maisons au Royaume-Uni, a fait état d'un solide 1^{er} trimestre 2025. Le chiffre d'affaires ressort en hausse de 29%, à 263,9 millions de livres sterling et l'EBITDA en progression de 39,1%, à 38,1 millions de livres. Les livraisons de logements privés ont augmenté de 39%, avec une hausse du prix moyen de vente et une marge brute à 22,3%. Les ventes en état futur d'achèvement ont augmenté pour atteindre 637 millions de livres, soutenues par une croissance de 14% du portefeuille foncier détenu. La dette nette a reculé à 626,7 millions de livres, portée par une amélioration significative des flux de trésorerie, avec une génération de cash-flow libre de 42,6 millions de livres, contre une sortie de 2,3 millions de livres l'année dernière. Par ailleurs, la société a refinancé 475 millions de livres d'obligations à des conditions plus favorables, avec des spreads plus serrés, renforçant ainsi sa structure de capital et profitant d'une amélioration de ses métriques de crédit.

Organon (US)

Le management d'Organon, spin-off de Merck spécialisé dans les médicaments biosimilaires et la santé des femmes, a annoncé une réduction d'environ 90% du dividende annuel afin de soutenir la réduction de sa dette et la réalisation de l'objectif de levier financier net (<4x) d'ici la fin de l'année 2025. Bien que la société ait publié des résultats d'exploitation conformes aux attentes pour le 1^{er} trimestre 2025 et réaffirmé ses prévisions financières pour l'exercice 2025 (chiffre d'affaires compris entre 6,125 et 6,325 milliards de dollars, avec une marge d'EBITDA ajustée de 31-32%), la réduction du dividende reste l'actualité principale, car elle devrait permettre de libérer environ 250 millions de dollars par an et offrir à Organon davantage de flexibilité pour faire face à la perte d'exclusivité du Nexplanon et à d'autres défis auxquels l'entreprise est actuellement confrontée.

Millicom (EM)

Millicom, opérateur de télécommunications présent dans huit pays d'Amérique latine, a annoncé qu'il avait conclu un accord définitif en vue d'acquérir 100% de Telefonica Moviles del Uruguay auprès de Telefonica pour un montant de 440 millions de dollars. Selon la société, cette acquisition n'augmentera l'effet de levier que de 0,1x, et Millicom reste engagée à maintenir un ratio de levier compris entre 2 à 2,5x. L'unité uruguayenne de Telefonica est le deuxième plus grand opérateur mobile du pays après Antel, et le premier opérateur privé. En 2024, Millicom a affiché un chiffre d'affaires total de 5,8 milliards de dollars et un EBITDA ajusté de 2,47 milliards, pour une marge de 42,5%.

Emissions primaires significatives

Europe

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Puch Finance	7.875%	2030	£640M	B+
Trivium Packaging	6.625%	2030	€700M	B

Etats-Unis

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Sabre Global	11.125%	2030	\$1.325Bn	B-
Shift4 Payments	6.75%	2032	\$1.65Bn	BB-

Emergents

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Akropolis Group	6.00%	2030	€350M	BB+
Energopro	8.00%	2030	€700M	B+

Date de rédaction : 10/06/2025

Zone Euro : l'inflation a ralenti à 1,9% en glissement annuel, après 2,2% le mois précédent. C'est la première fois depuis septembre 2024 que ce chiffre passe sous l'objectif des 2% fixé par la BCE, ce qui renforce les anticipations d'une nouvelle baisse des taux de 25 points de base en juin de la part de la banque centrale. Cela ouvrirait également la porte à de nouvelles réductions potentielles dans les prochains mois. L'un des principaux facteurs de cette décélération est le net ralentissement de l'inflation des services. Parallèlement, les prix globaux de l'énergie ont poursuivi leur repli, tandis que l'inflation des biens industriels non énergétiques est demeurée stable. A noter cependant que les prix des produits alimentaires, de l'alcool et du tabac ont connu au contraire un renforcement.

Allemagne : l'indicateur du climat à la consommation est remonté à -19,9 en juin, après -20,8 le mois précédent. Il ressort néanmoins inférieur aux prévisions de -19,0. Il s'agit du troisième mois consécutif d'amélioration et du niveau le plus élevé depuis novembre 2024. Cette progression s'explique principalement par un renforcement des anticipations économiques et de revenus de la part des ménages allemands, malgré les incertitudes.

Etats-Unis : Moody's a abaissé sa note de crédit de Aaa à Aa1, en raison de l'augmentation de la dette et du déficit budgétaire à long terme. Les États-Unis perdent ainsi la dernière note de crédit la plus élevée attribuée par les grandes agences, après les décisions similaires de Fitch et de S&P auparavant. Cet abaissement de la note intervient dans un contexte de tensions politiques liées à un vaste plan d'imposition et de dépenses, qui devrait accroître le déficit de 3 000 milliards de dollars sur 10 ans.

China : le PMI manufacturier a reculé de manière inattendue à 48,3 en mai, en baisse par rapport aux 50,4 d'avril et en dessous des prévisions de 50,6. Ce chiffre marque la première contraction du secteur en huit mois et représente le plus fort recul depuis septembre 2022. La production quant à elle se contracte pour la première fois en 19 mois. Dans le même temps, les ventes à l'étranger ont chuté à leur plus bas niveau depuis juillet 2023, sur fond d'incertitude persistante au niveau du commerce extérieur.

Brésil : le PIB a progressé de 1,4% au 1^{er} trimestre 2025 par rapport au trimestre précédent, conformément aux attentes du marché. Cette croissance marquée a été portée par une expansion de 3,1% de la formation brute de capital fixe, malgré des taux d'intérêt restrictifs fixés par la Banque centrale brésilienne pour lutter contre une inflation supérieure à son objectif. Dans le même temps, la consommation des ménages a augmenté de 1%, tandis que les dépenses publiques sont restées quasi-stables, avec une hausse de seulement 0,1%. Sur un an glissant, le PIB brésilien a progressé au 1^{er} trimestre 2025 de 2,9%.

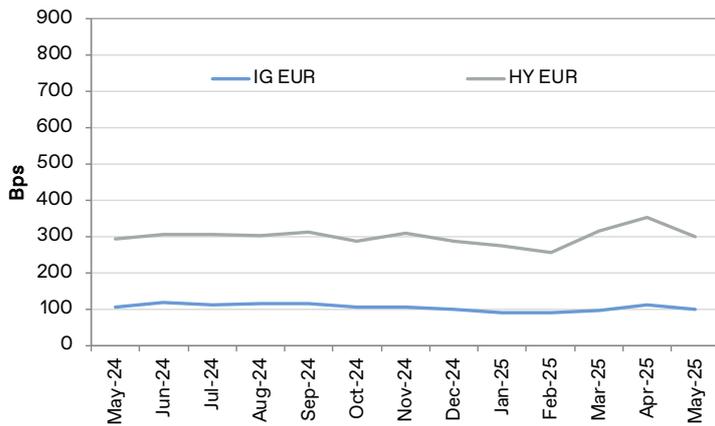
Indices de marché

Indices (à fin mai)	Performance				
	MTD	YTD	Duration	Rendement	
Haut Rendement					
Corporate Haut Rendement Europe	1.36%	2.29%	3.01	5.58%	
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	1.68%	2.68%	3.07	7.47%	
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	1.33%	2.21%	2.93	5.33%	
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	1.63%	2.62%	3.11	7.18%	
Haut Rendement Pays Emergents	1.32%	2.68%	3.81	8.23%	
Investment Grade					
Corporate Investment Grade Europe	0.56%	1.44%	4.54	3.24%	
Corporate Investment Grade Etats-Unis	0.00%	2.30%	6.60	5.22%	
Investment Grade Pays Emergents	0.01%	2.76%	5.85	5.23%	
Obligations d'Etat					
Obligations d'Etat allemandes 7-10 ans	-0.22%	0.24%		2.41%	
Obligations d'Etat américaines 7-10 ans	-1.18%	3.70%		4.30%	
Inflation (à fin mai)					
Inflation réalisée	Mai	Avril	Mars	6M	12M
Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	1.90%	2.20%	2.20%	2.20%	2.60%
Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		2.30%	2.40%	2.70%	3.30%

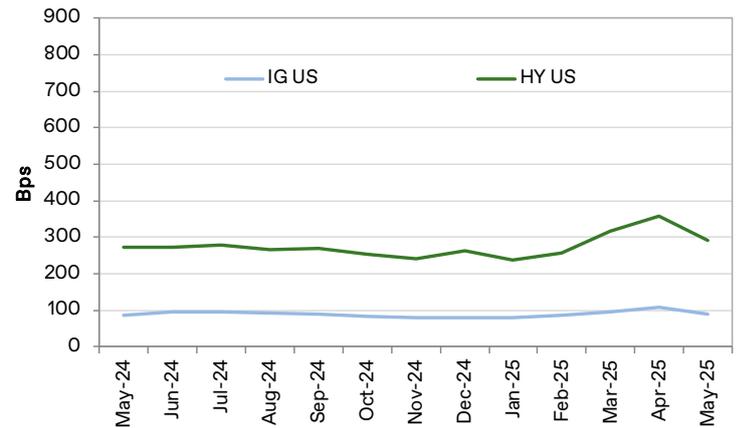
Month-to-date = MTD
Year-to-date = YTD

Date de rédaction : 10/06/2025

EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



Corporate Bond Spreads

	Mai	Avril	Mars	12 mois
Europe				
Corporate Investment Grade Europe	99	112	97	107
Corporate Haut Rendement Europe	322	370	332	334
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	300	352	315	292
Corporate Titres notés A Europe	88	101	87	94
Corporate Titres notés BBB Europe	114	127	110	125
Corporate Titres notés BB Europe	218	247	218	199
Corporate Titres notés B Europe	362	413	376	414
Etats-Unis				
Corporate Investment Grade Etats-Unis	90	107	95	86
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	322	387	348	310
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	293	357	318	272
Corporate Titres notés A Etats-Unis	75	89	80	73
Corporate Titres notés BBB Etats-Unis	113	134	117	107
Corporate Titres notés BB Etats-Unis	195	252	221	185
Corporate Titres notés B Etats-Unis	326	396	356	288
Emergents				
Investment Grade Pays Emergents	105	122	107	101
Haut Rendement Pays Emergents	411	469	403	403
Corporate Titres notés A Pays Emergents	82	95	83	80
Corporate Titres notés BBB Pays Emergents	142	164	147	135
Corporate Titres notés BB Pays Emergents	272	313	272	252
Corporate Titres notés B Pays Emergents	463	518	436	389

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

