

Corporate Credit Monthly Update

Juillet 2025

Europe

La zone euro montre des signes de reprise après une croissance atone pendant la majeure partie des deux dernières années. Le climat des affaires, mesuré notamment par les indices PMI, est en amélioration, soutenu par un redressement du secteur manufacturier. La confiance des consommateurs se rétablit également, portée par la progression des salaires réels, la modération de l'inflation et un marché de l'emploi qui reste solide. La croissance du crédit, en reprise après une phase de contraction, pourrait marquer le début d'un nouveau cycle. Le moteur économique européen, longtemps en veille, semble ainsi retrouver de l'élan, appuyé par une politique monétaire favorable. En juin, la BCE a abaissé son taux directeur de 25 points de base supplémentaires, pour le ramener à 2%, une décision largement anticipée mais qui a renforcé le sentiment de marché. L'appréciation de l'euro a contribué d'autre part à alléger les pressions inflationnistes, rendant les importations plus abordables pour les consommateurs européens. Des incertitudes subsistent toutefois, notamment la dépendance à la demande extérieure, en particulier chinoise, et le risque d'un choc pétrolier lié aux tensions géopolitiques au Moyen-Orient.

Sur les marchés obligataires, le rendement des Bunds à 7-10 ans a augmenté de 9 points de base pour atteindre 2,50% en fin de mois. Dans le même temps, le crédit corporate européen a enregistré une performance positive, dans ce contexte de stabilisation macroéconomique et de soutien de la BCE. Les spreads se sont resserrés en Europe, bien que dans une moindre mesure qu'aux États-Unis. Ce mouvement a été soutenu par un retour progressif de l'appétit pour le risque et de flux positifs dans la classe d'actifs. Le Haut Rendement a surperformé l'Investment Grade (+0,44% contre +0,24%), profitant d'une meilleure dynamique de marché et d'un portage plus attractif. Le rendement du marché corporate européen s'établit en fin de mois à 5,27%.

L'économie américaine a montré elle aussi des signes de dynamisme en juin, soutenue par un marché de l'emploi toujours robuste, ainsi que par une amélioration notable de la confiance des consommateurs. Après plusieurs mois de repli, le moral des ménages s'est redressé, reflétant le regain d'optimisme quant à leur situation financière future. Cette évolution est d'autant plus significative que la consommation des ménages reste un pilier central de l'activité économique aux États-Unis, et risque d'influencer la trajectoire de croissance au second semestre. Dans ce contexte, la Réserve fédérale a laissé son taux directeur inchangé pour sa quatrième réunion mensuelle consécutive, soulignant la solidité de l'économie mais aussi la persistance de tensions inflationnistes. Elle reste en effet prudente face à une dynamique de désinflation encore incomplète. Par ailleurs, les prix du pétrole ont progressé de plus de +4% sur le mois, en lien avec les tensions géopolitiques au Moyen-Orient et les risques pesant sur la sécurité du détroit d'Ormuz. Le dollar américain a atteint son plus bas niveau en trois ans, pénalisé par les incertitudes entourant la politique commerciale et fiscale de l'administration Trump.

Les marchés obligataires américains ont terminé le mois de juin sur une note positive. Logiquement, le sentiment des investisseurs a été stimulé par les bons résultats des entreprises, le relatif apaisement des tensions commerciales et les indicateurs macroéconomiques résilients. Les rendements du Trésor à 7-10 ans ont reculé de 17 points de base, clôturant le mois à 4,13%, tandis que la baisse plus marquée des taux courts a entraîné une légère pentification de la courbe. Sur les marchés du crédit corporate, les spreads se sont resserrés sur l'ensemble des segments de notation, soutenus par une forte demande et des flux entrants importants. Tant l'Investment Grade que le Haut Rendement ont enregistré de belles performances (+1,84% pour les deux sur le mois). Le rendement du marché corporate américain s'établit en fin de mois à 6,76%.

Etats-Unis

Emergents

Dans les pays émergents, l'activité économique a poursuivi son redressement en juin, portée par le ralentissement de l'inflation en cours dans plusieurs grandes économies et par un environnement financier mondial plus favorable. Ce repli progressif de l'inflation a permis à certaines banques centrales émergentes, notamment en Amérique latine et en Europe de l'Est, de maintenir ou d'accentuer l'assouplissement de leur politique monétaire. Ce soutien domestique s'est combiné à la détente du dollar américain, contribuant à améliorer les conditions financières locales. Toutefois, des divergences persistent : les économies dépendantes des exportations vers la Chine restent pénalisées par la faiblesse de la demande asiatique, et les tensions géopolitiques globales continuent de peser sur les perspectives de certains pays.

Sur les marchés du crédit corporate émergent, les spreads se sont aussi resserrés dans un contexte de recherche de rendement et de flux favorables. Le segment du Haut Rendement a légèrement surperformé l'Investment Grade (+1,70% contre +1,54%), grâce à son portage attractif. Dans l'ensemble, la classe d'actifs enregistre un mois positif, bien que la performance demeure hétérogène selon les régions et les secteurs. Le soutien combiné des politiques monétaires locales, du dollar moins fort et de la volatilité contenue sur les taux américains a permis de maintenir l'attrait du crédit émergent. A fin juin, le rendement de marché des obligations des pays émergents s'établit à 7,90%.

Date de rédaction : 10/07/2025

Eutelsat (EU)

Eutelsat, opérateur paneuropéen de satellites, a annoncé son intention de lever 1,35 milliard d'euros par le biais d'une augmentation de capital réservée de 716 millions d'euros et d'une émission de droits de 634 millions d'euros, avec le soutien de l'État français, de Bharti, de CMA CGM et du Fonds Stratégique de Participations (FSP). En parallèle, l'armée française a également annoncé un contrat-cadre de 10 ans pouvant atteindre 1 milliard d'euros pour l'accès prioritaire à la capacité de la constellation OneWeb, offrant ainsi un soutien supplémentaire à l'infrastructure en orbite basse LEO. Le management estime que, pro forma de l'opération, l'effet de levier net devrait s'établir autour de 2,5x d'ici juin 2026, soit un niveau inférieur à l'objectif à moyen terme de 3x fixé par le groupe. A la suite de ces annonces, les agences de notation ont placé les notes de crédit à long terme d'Eutelsat sous étude en vue d'un relèvement.

McGraw Hill (US)

McGraw Hill, l'un des principaux fournisseurs mondiaux de contenus éducatifs et de solutions d'apprentissage, a annoncé le 30 juin 2025 le dépôt d'un dossier d'introduction en bourse (IPO) aux Etats-Unis. Bien que le montant, le calendrier et le produit net de l'opération n'aient pas encore été précisés, la société a indiqué que les fonds levés serviront à rembourser une partie du prêt à terme garanti de premier rang, arrivant à échéance en août 2031, dont le solde s'élevait à 1,1 milliard de dollars au 31 mars 2025. À l'issue de l'opération proposée, Platinum Equity, actionnaire majoritaire actuel de McGraw Hill, devrait conserver plus de 50% des droits de vote, maintenant ainsi le contrôle de la société. Pour l'exercice clos en mars 2025, McGraw Hill a publié un chiffre d'affaires total de 2,1 milliards de dollars (+7% en glissement annuel) et un EBITDA ajusté de 896 millions (+23%). Le levier net s'est nettement amélioré, passant de 4,5x à 3,2x.

Investment Energy Resources (EM)

Investment Energy Resources, l'un des principaux acteurs privés de la production d'énergie renouvelable en Amérique centrale et dans les Caraïbes, a publié de solides résultats pour le 1^{er} trimestre 2025, portés principalement par une meilleure disponibilité des ressources hydrauliques au Guatemala. La production d'énergie renouvelable a bondi de +27% en glissement annuel, avec un chiffre d'affaires en progression de +14% à 115 millions de dollars et un EBITDA en hausse de +51% à 73,5 millions. Le levier net a reculé de 0,3x pour atteindre 4,1x, et l'émetteur a réitéré ses prévisions d'un EBITDA supérieur à 200 millions de dollars pour l'exercice 2025, avec un levier net attendu sous la barre des 4,0x.

Emissions primaires significatives

Europe

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
FiberCop	4.75%	2030	€1.20Bn	BB+
TeamSystem	Euribor +3.25%	2032	€1.25Bn	B-

Etats-Unis

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Allied Universal	6.875%	2030	\$1.05Bn	B
Iqvia Inc.	6.25%	2032	\$2.00Bn	BB

Emergents

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Axian Telecom	7.29%	2030	\$600M	B+
Czechoslovak Group	6.50%	2030	\$1.00Bn	BB+

Date de rédaction : 10/07/2025

Zone Euro : l'inflation a légèrement progressé à 2% en juin, contre 1,9% en mai, qui était son plus bas niveau depuis huit mois. Ce chiffre est conforme aux attentes du marché et à l'objectif officiel de la BCE. Parmi les principales économies, l'inflation a ralenti de manière inattendue en Allemagne, légèrement augmenté en France et en Espagne, et est restée stable en Italie. L'inflation s'est renforcée sur les services, tandis qu'elle a baissé sur les biens industriels hors énergie et alimentation. La baisse des prix de l'énergie s'est quant à elle atténuée. L'inflation sous-jacente, qui exclut l'énergie et l'alimentation, est restée stable à 2,3%, son plus bas niveau depuis janvier 2022.

Allemagne : le taux de chômage est resté stable à 6,3% en juin, pour le quatrième mois consécutif, en ligne avec le chiffre de mai et légèrement en dessous des attentes du marché (6,4%). Il s'agit toutefois du niveau le plus élevé depuis septembre 2020. Le nombre de chômeurs a augmenté, frôlant la barre symbolique des 3 millions pour la première fois en dix ans. Le marché du travail continue de refléter la faiblesse conjoncturelle de l'économie allemande et les réticences des entreprises à embaucher.

Suisse : la banque centrale a abaissé son taux directeur à 0% en juin, contre 0,25% précédemment. Il s'agit de la sixième baisse consécutive depuis mars 2024, où ce taux s'élevait encore à 1,75%. Cette décision vise à freiner l'appréciation du franc suisse, considéré comme valeur refuge dans un contexte d'incertitudes commerciales et géopolitiques. Ce taux directeur se rapproche ainsi du territoire négatif, une situation que la Suisse a connue entre 2015 et 2022. La BNS a également revu à la baisse ses prévisions d'inflation à court terme, tablant désormais sur 0,2% pour 2025 (contre 0,4% auparavant).

Etats-Unis : les forces américaines sont intervenues militairement contre des sites nucléaires iraniens. Le 22 juin, sept bombardiers B2 ont frappé les installations d'enrichissement d'uranium à Fordo et Natanz, ainsi que des cibles liées à la technologie nucléaire à Isfahan, dans le cadre de l'opération Midnight Hammer. Cette intervention, présentée par le président Trump comme limitée, et non comme une entrée en guerre, visait à précéder un retour à la table des négociations. Elle a provoqué de fortes réactions internationales, et notamment mis sous tension les marchés pétroliers.

Chine : le PMI manufacturier a rebondi à 50,4 en juin, contre 48,3 en mai, dépassant les attentes du marché (49,0) et repassant en territoire d'expansion. Ce redressement s'explique par une hausse de la production — la plus forte depuis novembre 2024 — soutenue par une reprise des nouvelles commandes domestiques, dans un contexte d'amélioration du contexte commercial. En revanche, la demande extérieure reste modérée. Les nouvelles commandes à l'exportation ont reculé pour le troisième mois consécutif, bien que plus faiblement qu'en mai, en raison des droits de douane supplémentaires imposés par les États-Unis.

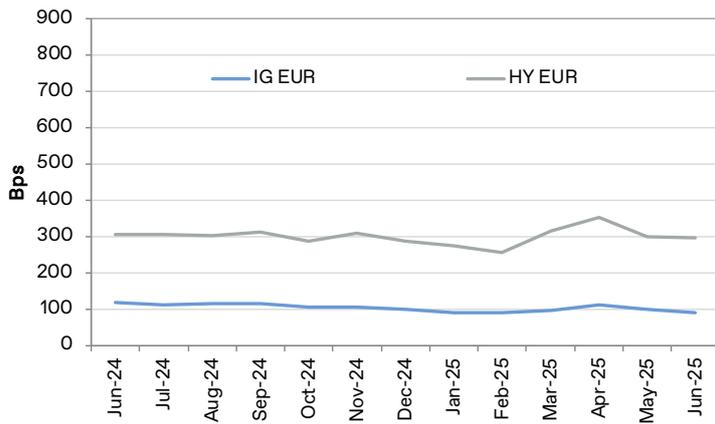
Indices de marché

Indices (à fin juin)	Performance				
	MTD	YTD	Duration	Rendement	
Haut Rendement					
Corporate Haut Rendement Europe	0.44%	2.74%	3.07	5.48%	
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	1.84%	4.57%	2.94	7.04%	
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	0.46%	2.68%	2.97	5.27%	
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	1.86%	4.53%	2.96	6.76%	
Haut Rendement Pays Emergents	1.70%	4.42%	3.78	7.90%	
Investment Grade					
Corporate Investment Grade Europe	0.24%	1.68%	4.56	3.22%	
Corporate Investment Grade Etats-Unis	1.84%	4.19%	6.67	5.00%	
Investment Grade Pays Emergents	1.54%	4.34%	5.96	5.09%	
Obligations d'Etat					
Obligations d'Etat allemandes 7-10 ans	-0.45%	-0.21%		2.50%	
Obligations d'Etat américaines 7-10 ans	1.58%	5.34%		4.13%	
Inflation (à fin juin)					
Inflation réalisée	Juin	Mai	Avril	6M	12M
Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	2.00%	1.90%	2.20%	2.40%	2.50%
Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		2.40%	2.30%	2.90%	3.00%

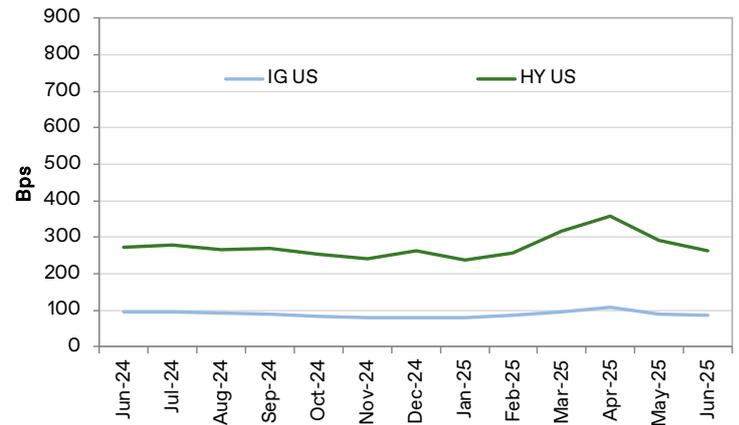
Month-to-date = MTD
Year-to-date = YTD

Date de rédaction : 10/07/2025

EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



Corporate Bond Spreads

	Jun	Mai	Avril	12 mois
Europe				
Corporate Investment Grade Europe	91	99	112	118
Corporate Haut Rendement Europe	311	322	370	355
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	295	300	352	306
Corporate Titres notés A Europe	81	88	101	105
Corporate Titres notés BBB Europe	106	114	127	137
Corporate Titres notés BB Europe	211	218	247	225
Corporate Titres notés B Europe	351	362	413	435
Etats-Unis				
Corporate Investment Grade Etats-Unis	85	90	107	95
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	292	322	387	314
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	263	293	357	274
Corporate Titres notés A Etats-Unis	72	75	89	81
Corporate Titres notés BBB Etats-Unis	106	113	134	116
Corporate Titres notés BB Etats-Unis	170	195	252	180
Corporate Titres notés B Etats-Unis	291	326	396	290
Emergents				
Investment Grade Pays Emergents	103	105	122	104
Haut Rendement Pays Emergents	386	411	469	406
Corporate Titres notés A Pays Emergents	83	82	95	83
Corporate Titres notés BBB Pays Emergents	137	142	164	140
Corporate Titres notés BB Pays Emergents	264	272	313	260
Corporate Titres notés B Pays Emergents	432	463	518	408

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

