

Corporate Credit Monthly Update

Août 2025

Europe

En juillet, l'économie de la zone euro a continué à afficher des signes d'amélioration modérée, malgré un ralentissement de la croissance au 2^e trimestre. Le climat économique s'est redressé, soutenu par une modeste expansion de l'activité, principalement dans les services. Les indices PMI, en légère progression, témoignent de cette reprise timide mais persistante. L'inflation est restée stable à 2%, proche de l'objectif de la BCE. La banque centrale a maintenu ses taux directeurs inchangés, marquant ainsi la fin de son cycle d'assouplissement actuel après sept baisses consécutives qui ont ramené les coûts d'emprunt à leur plus bas niveau depuis novembre 2022. Tandis que l'Espagne affiche une dynamique positive, l'Allemagne reste à la peine. Cette divergence entre les grandes économies souligne les défis d'une reprise homogène au sein de la zone. La conjoncture reste fragile, mais les indicateurs suggèrent une stabilisation progressive.

Sur les marchés obligataires, le rendement des Bunds à 7-10 ans a augmenté de 6 points de base pour atteindre 2,56% en fin de mois. Le crédit corporate a généré des performances robustes en juillet, grâce à des spreads qui continuent à se resserrer sur l'ensemble des notations. Les marchés européens ont surperformé leurs homologues américains, avec un resserrement plus marqué, en particulier sur le Haut Rendement. Cela est notamment dû au fait que les droits de douane imposés par les États-Unis à l'Europe se sont révélés moins importants que prévu initialement. La performance du Haut Rendement reflète ainsi ce mouvement, bien meilleure que celle de l'Investment Grade (1,16% contre 0,44%). Cette dynamique témoigne d'un appétit accru pour le risque dans un contexte à la fois de taux désormais bas et de stabilisation macroéconomique. Le rendement du marché corporate européen s'établit en fin de mois à 4,98%.

Aux États-Unis, une série d'accords commerciaux avec leurs principaux partenaires a été accueillie avec optimisme par les investisseurs. Cependant, le moral du marché s'est détérioré en fin de mois, à la suite d'une nouvelle salve d'annonces tarifaires du président Trump et d'un rapport sur l'emploi inférieur aux attentes. Malgré ces signaux contrastés, les perspectives restent globalement positives. Les fondamentaux des entreprises sont solides et l'économie américaine affiche une résilience remarquable. Dans ce contexte, la Réserve fédérale a maintenu son taux directeur inchangé pour la cinquième réunion mensuelle consécutive, témoignant d'une posture prudente. Sur le front des matières premières, le pétrole a enregistré une hausse notable de 6,4%, signant son meilleur mois depuis septembre 2023. Cette progression s'explique en partie par les menaces de nouvelles sanctions américaines contre la Russie, susceptibles de restreindre l'offre mondiale et de faire s'envoler les prix. Parallèlement, le dollar américain a rebondi de 3,2% sur le mois, après avoir atteint un point bas en juin. Il clôture ainsi son meilleur mois depuis avril 2022, mettant fin à une série de six baisses mensuelles consécutives observées au 1^{er} semestre 2025. Ce renforcement du billet vert s'explique par les déclarations du président Powell, laissant entendre que les taux d'intérêt pourraient rester élevés plus longtemps qu'anticipé, ainsi que par les avancées dans les négociations commerciales, qui ont renforcé l'attrait du dollar en tant que valeur refuge.

Sur les marchés obligataires américains, les taux souverains ont affiché des performances négatives en juillet. Le rendement des obligations du Trésor à 7-10 ans a augmenté de 13 points de base, clôturant le mois à 4,26%. Ce mouvement reflète la solidité des données macroéconomiques et les commentaires de la Fed. Le crédit corporate a enregistré une performance positive, en particulier sur le segment Haut Rendement (0,36%) qui a surperformé l'Investment Grade (0,11%). Les spreads se sont resserrés sur l'ensemble des segments de notation, soutenus par les flux entrants et les résultats d'entreprises positifs pour le 2^e trimestre. Le rendement du marché corporate américain s'établit en fin de mois à 6,81%.

Etats-Unis

Emergents

Les pays émergents ont également été marqués en juillet par les évolutions de la situation commerciale globale et la mise en place des droits de douane. À la fin du mois, les États-Unis avaient conclu des accords commerciaux avec plusieurs partenaires clés, prolongé les délais pour d'autres (notamment la Chine) et imposé des droits de douane plus élevés à certains pays récalcitrants sur divers marchés stratégiques. Néanmoins, le sentiment global est resté positif, soutenu par les bons résultats des entreprises, particulièrement dans le secteur technologique.

À l'instar de leurs homologues européens et américains, les marchés du crédit corporate émergent ont bénéficié du regain d'intérêt pour les actifs risqués. Les spreads se sont sensiblement resserrés en juillet, en particulier sur le segment Haut Rendement, portés par l'amélioration du sentiment général et par le renforcement du dollar américain, qui a soutenu la dette en devise forte. Cette dynamique s'est traduite par une performance solide sur le mois, malgré la légère hausse des rendements des obligations du Trésor américain. Le segment Haut Rendement a progressé de 1,30%, contre 0,62% pour l'Investment Grade. A fin juillet, le rendement de marché des obligations des pays émergents s'établit à 7,52%.

Date de rédaction : 12/08/2025

Fives (EU)

Fives, groupe français d'ingénierie industrielle, a annoncé avoir finalisé la vente de son activité de cryogénie à Alfa Laval. Le prix d'achat convenu s'élève à 800 millions d'euros, hors trésorerie et dette, ce qui représente une valorisation élevée d'environ 4x le chiffre d'affaires. Une partie du produit de la vente a été utilisée pour rembourser intégralement les obligations 2029 en circulation de Fives, permettant un désendettement significatif du bilan de l'entreprise.

Skechers (US)

Skechers, troisième fabricant mondial de chaussures de sport, a été racheté et privatisé par 3G Capital pour un montant total de 10,3 milliards de dollars. En plus d'un apport en capital de 4,4 milliards de dollars, la société a émis environ 3 milliards de dollars de prêts à terme B sur 7 ans, 1 milliard d'euros d'obligations garanties de premier rang ainsi que 2,2 milliards de dollars d'obligations PIK toggle non garanties sur 8 ans. Pour les 12 mois clos au 31 mars 2025, le chiffre d'affaires de Skechers a atteint 9,1 milliards de dollars et l'EBITDAR ajusté pro forma s'est élevé à 1,9 milliard. Cette opération par prêts et obligations a été montée sur la base d'un levier financier net pro forma de 3x au niveau senior garanti et de 4,4x au niveau senior non garanti.

Nemak SAB (EM)

Nemak SAB, l'un des principaux fournisseurs mexicains de pièces automobiles, a conclu un accord définitif pour acquérir l'activité automobile de GF Casting Solutions pour une valeur d'entreprise de 336 millions de dollars, dont 160 millions seront versés à la clôture de la transaction (prévue au 4^e trimestre 2025). En 2024, l'activité automobile de GF Casting Solutions a généré un chiffre d'affaires annuel d'environ 707 millions de dollars et un EBITDA ajusté de près de 91 millions. Nemak a publié des résultats satisfaisants pour le 2^e trimestre 2025, avec un EBITDA en hausse de 11,7% en glissement annuel malgré une baisse de 4,1% des volumes. L'entreprise a également réitéré ses prévisions pour 2025 et son objectif de ramener son levier financier net à 2,0x d'ici fin 2026, contre 2,5x actuellement.

Emissions primaires significatives

Europe

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
La Doria	5.38%	2030	€675M	BB-
OP Mobility	4.30%	2031	€300M	BB+

Etats-Unis

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Gray Media	7.25%	2033	\$775M	B+
Univision Comm.	9.375%	2032	\$1.50Bn	B+

Emergents

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Arcor SAIC	7.71%	2033	\$350M	BB
DL Invest	6.625%	2030	€350M	B+

Date de rédaction : 12/08/2025

Zone Euro : la croissance du 2^e trimestre est ressortie à 0,1%, contre 0,6% au trimestre précédent. Ce chiffre, bien que légèrement supérieur aux attentes, est le plus faible depuis fin 2023. Il reflète la prudence actuelle des acteurs économiques, malgré la baisse de l'inflation et des coûts d'emprunt, dans un contexte de tensions commerciales. L'Espagne (0,7%) et la France (0,3%) ont surperformé, tandis que les Pays-Bas sont restés quasi-stables (0,1%) et que l'Allemagne et l'Italie ont légèrement reculé (-0,1%).

Allemagne : l'indice du climat des affaires a légèrement augmenté pour atteindre 88,6 en juillet, son plus haut niveau depuis mai 2024, contre 88,4 en juin. Cependant, ce chiffre inférieur aux attentes suggère que le moral des entreprises reste mitigé et que la reprise dans la plus grande économie européenne se poursuit à un rythme lent. Le moral s'améliore chez les industriels et les constructeurs, mais recule chez les prestataires de services et les commerçants.

Suisse : l'administration Trump a imposé un droit de douane de 39% sur les importations suisses, l'un des taux les plus élevés au monde, après l'échec des négociations commerciales. Ce taux dépasse les 31% évoqués en avril, et contraste avec les 15% accordés à l'UE, au Japon et à la Corée du Sud. Les contraintes internes de la Suisse, notamment la forte influence des lobbies agricoles et les nouvelles concessions limitées, ont freiné la conclusion d'un accord. Malgré des mois de diplomatie, les offres de Berne, notamment la réduction des droits de douane sur les agrumes américains et l'autorisation de dispositifs médicaux, n'a pas convaincu Washington.

Etats-Unis : le mois de juillet a marqué un ralentissement notable sur le front de l'emploi. Plusieurs secteurs ont montré des signes de tension, notamment l'industrie et les services financiers. Seuls la santé et les services sociaux ont conservé une dynamique positive. La tendance générale est à la prudence, avec des embauches plus sélectives et des suppressions de postes. Les entreprises anticipent un environnement économique plus incertain, marqué par des pressions sur les coûts et une demande moins vigoureuse. Le taux de chômage, bien qu'encore contenu, a commencé à refléter cette inflexion. Longtemps moteur de la résilience américaine, le marché de l'emploi est ainsi entré dans une phase plus contrastée.

Afrique du Sud : la banque centrale a abaissé son taux directeur à 7%, son plus bas niveau depuis novembre 2022. Cette décision reflète les inquiétudes liées aux nouvelles taxes américaines et à une conjoncture mondiale incertaine. Malgré une devise qui s'est renforcée et une inflation maîtrisée, les difficultés d'approvisionnement continuent de freiner la croissance. La progression du PIB est désormais estimée à 0,9% en 2025 et 1,3% en 2026.

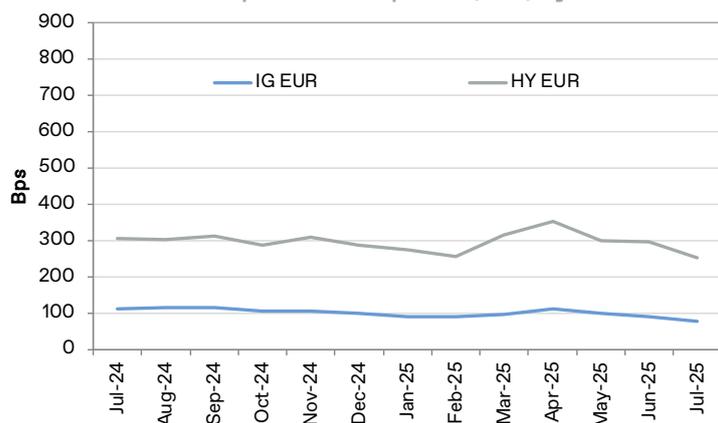
Indices de marché

Indices (à fin juillet)	Performance				
	MTD	YTD	Duration	Rendement	
Haut Rendement					
Corporate Haut Rendement Europe	1.17%	3.94%	3.05	5.14%	
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	0.42%	5.01%	3.02	7.05%	
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	1.16%	3.87%	2.95	4.98%	
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	0.36%	4.90%	3.05	6.81%	
Haut Rendement Pays Emergents	1.30%	5.79%	3.80	7.52%	
Investment Grade					
Corporate Investment Grade Europe	0.44%	2.13%	4.53	3.18%	
Corporate Investment Grade Etats-Unis	0.11%	4.30%	6.64	5.07%	
Investment Grade Pays Emergents	0.62%	4.99%	5.98	5.08%	
Obligations d'Etat					
Obligations d'Etat allemandes 7-10 ans	-0.22%	-0.43%		2.56%	
Obligations d'Etat américaines 7-10 ans	-0.58%	4.73%		4.26%	
Inflation (à fin juillet)					
Inflation réalisée	Juillet	Juin	Mai	6M	12M
Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	2.00%	2.00%	1.90%	2.50%	2.60%
Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		2.70%	2.40%	3.00%	2.90%

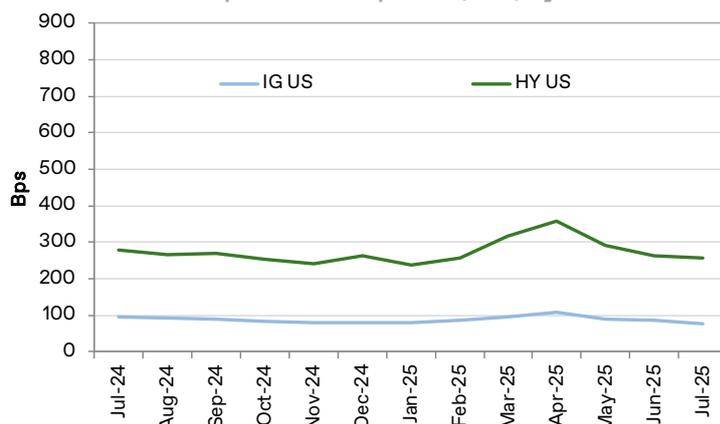
Month-to-date = MTD
Year-to-date = YTD

Date de rédaction : 12/08/2025

EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



Corporate Bond Spreads

	Juillet	Juin	Mai	12 mois
Europe				
Corporate Investment Grade Europe	79	91	99	110
Corporate Haut Rendement Europe	269	311	322	358
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	251	295	300	307
Corporate Titres notés A Europe	70	81	88	98
Corporate Titres notés BBB Europe	92	106	114	128
Corporate Titres notés BB Europe	176	211	218	221
Corporate Titres notés B Europe	324	351	362	414
Etats-Unis				
Corporate Investment Grade Etats-Unis	77	85	90	95
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	281	292	322	318
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	257	263	293	278
Corporate Titres notés A Etats-Unis	64	72	75	82
Corporate Titres notés BBB Etats-Unis	97	106	113	117
Corporate Titres notés BB Etats-Unis	171	170	195	191
Corporate Titres notés B Etats-Unis	285	291	326	290
Emergents				
Investment Grade Pays Emergents	88	103	105	113
Haut Rendement Pays Emergents	347	386	411	409
Corporate Titres notés A Pays Emergents	69	83	82	92
Corporate Titres notés BBB Pays Emergents	120	137	142	149
Corporate Titres notés BB Pays Emergents	242	264	272	267
Corporate Titres notés B Pays Emergents	386	432	463	424

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

