

Corporate Credit Monthly Update

Septembre 2025

Europe

L'économie de la zone euro a poursuivi sa trajectoire de stabilisation en août, soutenue par une amélioration de l'activité. L'indice PMI composite s'est redressé à 51,1, son plus haut niveau depuis 15 mois, signalant une expansion modérée dans les secteurs manufacturier et des services. Malgré les vents contraires liés aux tensions commerciales avec les États-Unis et aux incertitudes internes au niveau politique, les entreprises européennes ont ainsi fait preuve de résilience. L'inflation globale est légèrement remontée, à 2,1%, tandis que l'inflation sous-jacente demeure élevée, renforçant les anticipations d'un statu quo monétaire de la BCE lors de sa réunion de septembre. Les disparités entre pays membres demeurent cependant marquées. L'Espagne conserve une dynamique solide, tandis que la France, confrontée à une incertitude politique persistante, reste en zone de contraction malgré un léger rebond de son PMI. L'Allemagne enregistre quant à elle un nouveau ralentissement de sa croissance. Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre a abaissé son taux directeur de 4,25% à 4%. Le vote serré a toutefois mis en lumière les divisions croissantes entre assouplissement et prudence, en raison d'une inflation toujours élevée.

Sur les marchés obligataires, les Bunds allemands à 7-10 ans ont affiché une performance légèrement positive en août (+0,13%), malgré une hausse de 3 points de base du rendement, à 2,59% en fin de mois. Cette tendance reflète le contexte d'inflation contenue et d'attente de la BCE. Les Gilts britanniques ont connu un mois contrasté de leur côté. D'abord sous pression face à l'inflation domestique persistante, ils se sont redressés avec le renforcement des anticipations d'assouplissement monétaire à l'échelle mondiale. Sur le crédit corporate européen, la tendance s'est révélée nettement plus atone qu'aux États-Unis. Les spreads Investment Grade se sont légèrement écartés de 5 points de base, contre 13 points pour le Haut Rendement. Au niveau des performances, l'Investment Grade est resté quasi-stable (-0,03%), tandis que le Haut Rendement a progressé modestement (+0,23%), dans ce marché au ralenti du fait de la trêve estivale. La reprise des émissions sur le marché primaire et le retour de la liquidité sont attendus dès septembre, avec la remise en route progressive des investisseurs. Le rendement du marché corporate européen s'établit en fin de mois à 5,06%.

L'économie américaine a affiché une dynamique en demi-teinte en août. Certains indicateurs d'activité demeurent résilients, tandis que le marché du travail envoie des signaux de moins en moins convaincants. La croissance reste soutenue par la consommation des ménages et l'investissement privé, mais le rythme des créations d'emplois s'est modéré, alimentant à présent des interrogations sur la solidité du cycle économique. L'inflation, stabilisée à 2,7%, se situe désormais proche de l'objectif de la Fed, sans signe de réaccélération. A Jackson Hole, Jerome Powell a mis en avant le ralentissement progressif du marché de l'emploi et cette inflation jugulée. Cependant, la Réserve fédérale conserve une posture prudente et a maintenu ses taux d'intérêt inchangés. Sur le front des matières premières, le pétrole a enregistré une baisse notable de -7,6%. La hausse de la production des principaux exportateurs nourrit les craintes d'un excédent de l'offre, tandis que l'incertitude entourant la demande mondiale continue de peser sur les cours. Parallèlement, le dollar américain a reculé de -2,2% sur le mois face à un panier des principales autres devises, et de près de -10% depuis le début de l'année.

Les marchés obligataires américains ont enregistré un fort rebond en août, portés par l'évolution du discours de la Réserve fédérale. Les titres du Trésor à 7-10 ans ont affiché une performance de +1,66%. Leur rendement recule de 17 points de base pour clôturer à 4,09%. Les investisseurs anticipent désormais une première baisse de taux dès septembre et ont revu en outre à la baisse leurs anticipations concernant le taux terminal. La courbe des taux s'est nettement pentifiée, reflet d'une prime de risque accrue sur les maturités longues dans un climat d'incertitude macroéconomique. Le mois a été favorable également pour le crédit corporate américain, avec une surperformance par rapport aux marchés européens. Le segment Investment Grade a progressé de +1,04%, tandis que le Haut Rendement a enregistré une performance de +1,23%, tous deux soutenus par des résultats d'entreprises solides et un environnement technique favorable. Les fondamentaux des émetteurs sont robustes et l'appétit pour le risque reste intact malgré ce contexte conjoncturel plus nuancé. Le rendement du marché corporate américain s'établit en fin de mois à 6,51%.

Emergents

Les économies émergentes ont évolué dans un environnement contrasté en août, mais ressortent tout de même favorisées par la faiblesse du dollar américain, la baisse des rendements des titres du Trésor et l'amélioration du sentiment des investisseurs. Bien que plusieurs pays, dont l'Inde et la Chine, aient été pénalisés par les tensions tarifaires, la mise en œuvre effective des droits de douane américains n'a suscité qu'une réaction limitée. L'échec du sommet Trump-Poutine, sans avancée sur le dossier ukrainien, a d'autre part ravivé les incertitudes géopolitiques.

Dans ce contexte, la dette émergente en devises fortes a affiché une performance robuste, soutenue par des spreads stables, par les mouvements sur les titres souverains américains et par cet appétit pour le risque toujours présent. Les segments Investment Grade et Haut Rendement ont enregistré des gains respectifs de +1,28% et +1,30%, tous deux favorisés par les facteurs techniques porteurs et un retour de l'intérêt pour les fonds spécialisés sur ces zones géographiques. La réallocation des actifs hors des États-Unis, motivée par les inquiétudes liées au déficit budgétaire américain (proche de 6% du PIB) et l'augmentation du volume d'offre sur les titres du Trésor, a renforcé l'attrait des marchés émergents comme alternative à rendement plus élevé. À fin août, le rendement moyen du marché obligataire des pays émergents s'établissait à 7,34%.

Date de rédaction : 09/09/2025

Asmodee (EU)

Asmodee, leader mondial des jeux de société et de cartes à collectionner, a publié des résultats pour son 1^{er} trimestre 2025/26 bien supérieurs aux attentes. Le chiffre d'affaires a augmenté de 32% à 349 millions d'euros, et l'EBITDA ajusté a progressé de 35% à près de 40 millions, avec une légère amélioration des marges. La forte croissance des jeux de cartes (+64%) a compensé la baisse sur les jeux de société. La marque a renforcé sa visibilité avec une toute nouvelle identité, une forte présence à l'UK Games Expo et trois prix Golden Geek pour ses titres phares. Grâce à une solide génération de trésorerie et une injection de 400 millions d'euros par Embracer, l'endettement net a été réduit à 1,7x l'EBITDA. Le management reste optimiste pour les prochains trimestres, malgré les incertitudes tarifaires et des bases de comparaison plus exigeantes au second semestre.

Cinemark (US)

Cinemark, troisième plus grande chaîne de cinémas aux États-Unis, a vu sa note de crédit long terme relevée par S&P, passant de BB- à BB. Cette amélioration fait suite à une nouvelle série de résultats solides au 2^e trimestre 2025, avec un chiffre d'affaires en hausse de 28% à 941 millions de dollars et un EBITDA en progression de 63% à 232 millions. Ces résultats ont été portés par la bonne performance du box-office américain au 2^e trimestre 2025 (en hausse de 37% en glissement annuel à 2,67 milliards de dollars), marquant un rebond, notamment après les grèves qui ont impacté le secteur les années précédentes. Le management a réitéré sa confiance dans une reprise durable du box-office à moyen terme, avec un optimisme marqué pour les sorties prévues au 4^e trimestre 2025 et en 2026. Le levier financier net à la fin du 2^e trimestre 2025 s'établissait à 2,2x, dans la fourchette cible des 2,0x à 3,0x fixée par le management.

IHS Group (EM)

IHS Holding, l'un des principaux fournisseurs de services de gestion de tours de télécommunications en Afrique et en Amérique latine, a publié de bons résultats au 2^e trimestre 2025, avec une croissance organique du chiffre d'affaires de 11%. Les données publiées font état d'un chiffre d'affaires stable à 443 millions de dollars et d'un EBITDA ajusté en baisse de -1%, en tenant compte de la cession des actifs au Koweït et d'un effet de change négatif de 9%. Fait notable, IHS a généré un flux de trésorerie disponible positif de 47 millions de dollars au cours du trimestre, contre un flux négatif de 43 millions de dollars au 2^e trimestre 2024, grâce à une amélioration du fonds de roulement et à une baisse des dépenses d'investissement. Le ratio d'endettement net s'est établi à 3,4x, dans la fourchette cible de 3,0x à 4,0x. Le management a également revu à la hausse ses prévisions pour 2025, avec un chiffre d'affaires désormais attendu à 1,71 milliard de dollars (contre 1,69 milliard précédemment) et un EBITDA ajusté de 995 millions de dollars (contre 970 millions).

Emissions primaires significatives

Europe

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Air France	3.77%	2030	€500M	BBB-
Victoria	10.91%	2029	€612M	CCC+

Etats-Unis

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Match Group	6.125%	2033	\$700M	BB
Petsmart	7.50%	2032	\$1.95Bn	BB-

Emergents

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Wynn Macau	6.75%	2034	\$1.00Bn	BB-

Date de rédaction : 09/09/2025

Zone Euro : l'inflation a atteint 2,1% en août, dépassant légèrement le rythme enregistré en juillet ainsi que les prévisions du marché, qui tablaient sur 2%. L'inflation sous-jacente, excluant l'énergie, les produits alimentaires, l'alcool et le tabac, est restée inchangée à 2,3%, son niveau le plus bas depuis janvier 2022. Ce léger rebond intervient dans un contexte de pause monétaire de la BCE, après plusieurs mois d'assouplissement. La hausse des prix des denrées alimentaires non transformées, conjuguée au ralentissement de la baisse des prix de l'énergie, a contribué à cette tendance.

Allemagne : l'indice de confiance des consommateurs a chuté à -23,6 à l'approche de septembre, contre -21,7 la période précédente, manquant les prévisions du marché qui tablaient sur -22,0 et enregistrant son plus faible niveau depuis avril. Les perspectives de revenus ont fortement chuté, mettant fin à cinq mois de hausse dans un contexte de craintes croissantes de pertes d'emplois, d'incertitude quant à l'inflation et d'impact négatif de la politique commerciale américaine.

Etats-Unis : l'indice PMI manufacturier a augmenté à 48,7 en août, contre 48,0 en juillet, mais se situe en deçà des attentes du marché, qui tablaient sur 49. Cet indice reste ainsi pour son sixième mois consécutif en zone de contraction. La forte baisse de la production n'a été que partiellement compensée par le rebond des nouvelles commandes. L'emploi a continué de reculer, mais à un rythme légèrement plus lent. Les stocks des clients et les carnets de commandes se sont réduits plus rapidement, témoignant d'un affaiblissement de la demande.

Chine : l'agence S&P a confirmé la note souveraine de la Chine à A+, tant à long terme qu'à court terme, avec une perspective stable. Cette décision repose sur la relance budgétaire vigoureuse mise en place, jugée essentielle pour soutenir l'économie face aux difficultés du secteur immobilier et aux tensions tarifaires. L'agence de notation anticipe une croissance chinoise de 4% ou plus par an sur les deux prochaines années. Elle précise toutefois qu'un recours excessif à la relance budgétaire pourrait entraîner une dégradation de la note, tandis qu'un assainissement plus rapide que prévu pourrait l'améliorer. En comparaison, Moody's affiche une note A1 avec perspective négative.

Inde : la banque centrale a maintenu son taux de refinancement à 5,5% en août après l'avoir réduit de 100 points de base plus tôt dans l'année, alors que la croissance de son PIB est anticipée à 6,5%. L'inflation des prix à la consommation a atteint son plus bas niveau en huit ans en juillet, notamment sous l'effet des prix des denrées alimentaires. Cependant, l'inflation sous-jacente reste supérieure à 4%. La hausse des droits de douane mondiaux, notamment ceux américains de 50% sur les exportations indiennes à compter du 27 août, constitue un risque majeur pour la croissance.

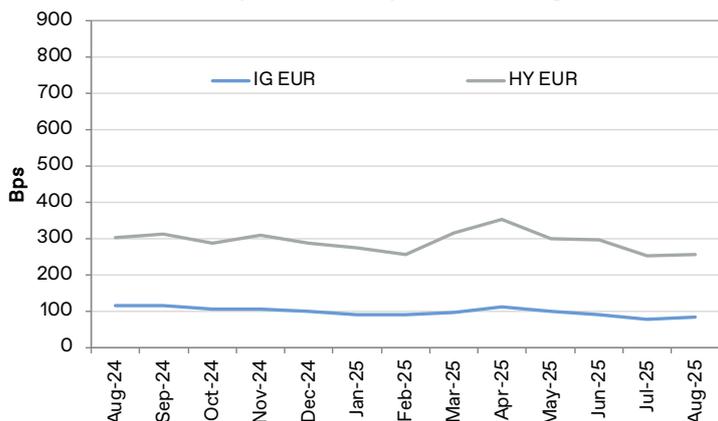
Indices de marché

Indices (à fin août)	Performance				
	MTD	YTD	Duration	Rendement	
Haut Rendement					
Corporate Haut Rendement Europe	0.14%	4.09%	3.06	5.26%	
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	1.25%	6.32%	2.94	6.74%	
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	0.23%	4.11%	2.95	5.06%	
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	1.23%	6.19%	2.97	6.51%	
Haut Rendement Pays Emergents	1.30%	7.16%	3.78	7.34%	
Investment Grade					
Corporate Investment Grade Europe	-0.03%	2.11%	4.47	3.22%	
Corporate Investment Grade Etats-Unis	1.04%	5.38%	6.63	4.91%	
Investment Grade Pays Emergents	1.28%	6.34%	5.97	4.87%	
Obligations d'Etat					
Obligations d'Etat allemandes 7-10 ans	0.13%	-0.30%		2.59%	
Obligations d'Etat américaines 7-10 ans	1.66%	6.47%		4.09%	
Inflation (à fin août)					
Inflation réalisée	Août	Juillet	Juin	6M	12M
Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	2.10%	2.00%	2.00%	2.30%	2.20%
Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		2.70%	2.70%	2.80%	2.50%

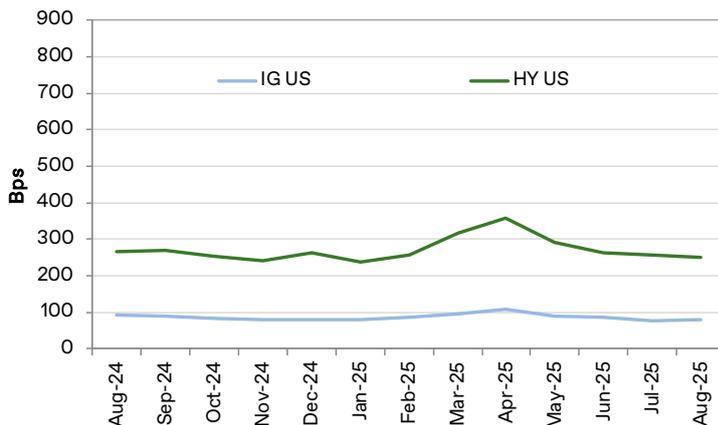
Month-to-date = MTD
Year-to-date = YTD

Date de rédaction : 09/09/2025

EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



Corporate Bond Spreads

	Août	Juillet	Juin	12 mois
Europe				
Corporate Investment Grade Europe	84	79	91	115
Corporate Haut Rendement Europe	282	269	311	351
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	257	251	295	301
Corporate Titres notés A Europe	76	70	81	104
Corporate Titres notés BBB Europe	97	92	106	132
Corporate Titres notés BB Europe	188	176	211	220
Corporate Titres notés B Europe	330	324	351	383
Etats-Unis				
Corporate Investment Grade Etats-Unis	80	77	85	94
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	275	281	292	307
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	252	257	263	267
Corporate Titres notés A Etats-Unis	67	64	72	80
Corporate Titres notés BBB Etats-Unis	100	97	106	116
Corporate Titres notés BB Etats-Unis	174	171	170	178
Corporate Titres notés B Etats-Unis	282	285	291	284
Emergents				
Investment Grade Pays Emergents	90	88	103	108
Haut Rendement Pays Emergents	351	347	386	398
Corporate Titres notés A Pays Emergents	70	69	83	87
Corporate Titres notés BBB Pays Emergents	122	120	137	143
Corporate Titres notés BB Pays Emergents	245	242	264	256
Corporate Titres notés B Pays Emergents	403	386	432	426

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

