

Corporate Credit Monthly Update

Octobre 2025

Europe

L'économie de la zone euro a commencé à ressentir les effets de la hausse des droits de douane et du ralentissement du commerce mondial, dans un contexte de forte disparité entre les pays membres. La croissance au 2^e trimestre a été confirmée à 0,1%, un rythme faible qui illustre le dynamisme en berne de la région. La consommation des ménages reste atone, freinée par une confiance et un pouvoir d'achat érodés. Les divergences entre les pays d'autre part se creusent. L'Espagne continue à afficher des performances supérieures à la moyenne, soutenue par le tourisme et les services, tandis que l'Allemagne a enregistré un repli de son activité, pénalisée par la faiblesse de l'industrie et des exportations, ainsi que la détérioration de la confiance de ses entreprises. L'instabilité politique en France a contribué à accentuer le climat d'incertitude. Le marché du travail demeure toutefois résilient, avec un taux de chômage proche de ses plus bas historiques, ce qui permet d'amortir le ralentissement. Sur le front des prix, l'inflation harmonisée est remontée à 2,2% en septembre, après 2% en août, sous l'effet d'une moindre baisse des prix de l'énergie et de tensions persistantes dans les services. Face à cette situation, la BCE a maintenu ses taux inchangés lors de sa réunion de septembre, estimant que la politique monétaire actuelle est appropriée pour assurer le retour de l'inflation vers son objectif. La Banque d'Angleterre a également conservé une position attentiste et maintenu ses taux à leur niveau actuel, dans un contexte de croissance britannique modérée et d'inflation domestique encore au-dessus des 2%.

Sur les marchés obligataires, les Bunds allemands à 7-10 ans ont enregistré une performance positive en septembre (+0,15%), malgré une légère hausse de leur rendement de 1 point de base, à 2,60% en fin de mois. La crise politique interne en France a provoqué les fluctuations les plus importantes sur les obligations d'Etat. Les titres français à long terme ont été massivement vendus, et les spreads souverains se sont nettement élargis, alors que Fitch a abaissé sa note de crédit du pays de AA- à A+. Sur le crédit corporate, la tendance a été favorable sur le mois, portée par un nouveau resserrement des spreads, après les élargissements observés en août. Le crédit européen a affiché des performances positives tant pour l'Investment Grade (+0,37%) que pour le Haut Rendement (+0,52%). Le rendement du marché corporate européen s'établit en fin de mois à 5,15%.

Aux Etats-Unis, les données macro-économiques publiées en septembre ont dressé un tableau globalement positif de la conjoncture américaine, malgré quelques fragilités persistantes. La croissance du PIB au 2^e trimestre a été révisée à la hausse, de 3,3% à 3,8%, confirmant la robustesse de l'activité. Cette performance s'explique par la solidité des bénéfices des entreprises et la vigueur de la consommation des ménages, toujours principal moteur de l'économie. Derrière cette dynamique, plusieurs signaux appellent toutefois à la vigilance. Le rythme de création d'emplois ralentit, les salaires progressent plus modérément et les tensions budgétaires s'accroissent, sur fond de déficit fédéral élevé et de dette publique en hausse. L'inflation, à 2,9% en glissement annuel, demeure supérieure à l'objectif de 2% fixé par la Réserve fédérale, notamment dans les services. Dans ce contexte contrasté, la Fed a abaissé son taux directeur de 25 points de base, dans une fourchette cible de 4 à 4,25%, amorçant son premier assouplissement de l'année. Ce geste, plus préventif que réactif, traduit la volonté de la banque centrale de soutenir l'activité sans relancer les tensions inflationnistes. Les marchés ont salué cette inflexion prudente, tout en restant attentifs à l'évolution des prix et de l'emploi. Sur le front des matières premières, le pétrole a reculé de -3% en septembre. Les craintes d'un excédent d'offre l'ont emporté sur les tensions géopolitiques persistantes. Le dollar est resté stable face aux principales devises, reflète d'un équilibre fragile entre la détente monétaire américaine et la résilience de son économie.

Les marchés américains ont poursuivi leur trajectoire haussière en septembre. Les titres du Trésor à 7-10 ans ont affiché une performance de +0,68%. Leur rendement recule de 4 points de base pour clôturer à 4,05%. Ce mouvement traduit le ralentissement sur le marché du travail, les commentaires mitigés de la Fed et les incertitudes liées à une possible paralysie budgétaire. La courbe des taux s'est légèrement pentifiée, les maturités longues ayant moins baissé que les échéances courtes. Sur le crédit corporate, les spreads se sont resserrés sur l'ensemble des notations, soutenus par la baisse des taux et une demande soutenue pour les actifs risqués. Le segment Investment Grade américain a progressé de +1,46%, tandis que le Haut Rendement a enregistré une performance de +0,79%. Le rendement du marché corporate américain s'établit en fin de mois à 6,70%.

Etats-Unis

Emergents

Dans les pays émergents, les risques géopolitiques entre les États-Unis et la Chine, ainsi que les tensions persistantes au Moyen-Orient, continuent de générer de l'incertitude sans toutefois provoquer de débordement majeur. Les hausses de droits de douane américains n'ont pas entraîné le ralentissement mondial redouté. La Chine montre toutefois des signes d'affaiblissement sous la pression de la guerre commerciale menée par l'administration Trump. La production industrielle et les dépenses de consommation affichent leur plus faible progression depuis un an. À l'inverse, l'économie indienne maintient un rythme solide, soutenue par l'investissement public et la vigueur du secteur des services numériques. Plusieurs pays d'Amérique latine demeurent fragilisés par la faiblesse de leurs devises et leur dépendance aux matières premières. Les flux de capitaux vers les marchés émergents ont ralenti en septembre, reflétant la prudence accrue des investisseurs face à la volatilité des taux américains et aux incertitudes géopolitiques.

Sur le crédit corporate, la dynamique est restée positive dans son ensemble pour les émergents. Les spreads se sont resserrés sur les émetteurs Investment Grade, qui bénéficient de leurs fondamentaux solides et d'une meilleure liquidité. Les obligations de ce segment ont ainsi surperformé (+1,33%). En revanche, les spreads du segment Haut Rendement se sont légèrement élargis, reflétant la volatilité accrue, notamment dans les pays exposés à des risques politiques ou à des déséquilibres extérieurs. À fin septembre, le rendement de marché des obligations des pays émergents s'établit à 7,34%.

Date de rédaction : 09/10/2025

Gestamp (EU)

Gestamp, fabricant espagnol de pièces automobiles, a émis des obligations à 5 ans de 500 millions d’euros à un taux de 4,375%. Les fonds ont été utilisés pour rembourser les obligations seniors garanties existantes de 400 millions d’euros, ainsi que les obligations Schuldschein de 83 millions d’euros arrivant à échéance en 2026. Le pricing d’émission a été resserré par rapport à l’indication initiale autour de 5%, et s’est établi légèrement en dessous des obligations existantes de Gestamp à 5,625% arrivant à échéance en 2030. Ce refinancement prolonge la maturité de la dette tout en entraînant une légère hausse des intérêts. Il fait suite à de bons résultats publiés au 2^e trimestre 2025, portés par des économies de coûts réussies dans un environnement de marché difficile.

Prime Healthcare (US)

Prime Healthcare, cinquième plus grand groupe hospitalier à but lucratif aux États-Unis, a publié de solides résultats au 2^e trimestre 2025, avec un chiffre d’affaires net en hausse de 32,3% en glissement annuel (ou 5,6% hors acquisitions) et un EBITDA normalisé de 203 millions de dollars (soit une marge de 13,9%). Ces bons résultats s’expliquent par une augmentation de 17,3% des revenus nets des services aux patients, liée à la hausse des admissions (+9,3%) observée dans la majorité des établissements du groupe, notamment à cause d’une saison grippale 2025 particulièrement forte. L’amélioration des encaissements provenant des payeurs commerciaux non contractuels a également eu un effet positif. L’effet de levier net à fin juin 2025 est redescendu à 3,4x, contre 3,97x en décembre 2024.

Biocon Biologics (EM)

Biocon Biologics, entreprise biopharmaceutique privée indienne qui développe, fabrique et commercialise des médicaments biosimilaires, a enregistré une croissance solide à la fois de son chiffre d’affaires et de son EBITDA de base, en hausse de 15% et 11% en glissement annuel, respectivement. L’entreprise a également annoncé des avancées positives concernant les lancements et les autorisations de produits, ainsi que l’ouverture de sa première usine de production aux États-Unis. Selon le management, le risque d’impact des droits de douane pharmaceutiques sur ses produits reste limité, en raison de la forte dépendance américaine aux producteurs indiens. Une hausse tarifaire se traduirait en toute probabilité par une augmentation immédiate des prix des médicaments aux États-Unis. L’objectif du management est de continuer à réduire l’effet de levier net vers une fourchette de 4x à 5x au cours des 24 prochains mois.

Emissions primaires significatives

Europe

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Forvia	6.75%	2033	\$500M	BB+
InPost	4.00%	2031	€850M	BB+

Etats-Unis

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
American Axle	7.75%	2033	\$1.25Bn	B+
Carnival Corp	5.125%	2029	\$1.25Bn	BB+

Emergents

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Aydem Enerji	10.05%	2030	\$550M	B
Silk Road Group	7.50%	2030	\$400M	B1

Date de rédaction : 09/10/2025

Événements macro-économiques

Europe

Zone Euro : l'inflation a atteint 2,2% en septembre, dépassant légèrement l'objectif de 2% fixé par la BCE. Ce regain sur un an glissant est principalement dû à une baisse moins marquée des coûts de l'énergie. Les prix des services ont légèrement accéléré, tandis que ceux des produits alimentaires, de l'alcool et du tabac ont ralenti. L'inflation sous-jacente est restée stable à 2,3%, se maintenant à son niveau le plus bas depuis janvier 2022.

Allemagne : l'indice du climat des affaires a reculé à 87,7 points en septembre, contre 88,9 en août, décevant les attentes du marché qui anticipaient 89,3. Il s'agit de son niveau le plus bas depuis le mois de mai et de la plus forte baisse mensuelle depuis plus d'un an, illustrant le pessimisme croissant des entreprises allemandes. L'incertitude liée à la politique tarifaire américaine continue de peser sur le moral des acteurs commerciaux, assombrissant les perspectives de la première économie européenne.

Italie : pour la première fois depuis 2021, l'agence de notation Fitch a relevé la note de crédit de l'Italie, à BBB+, saluant une meilleure discipline budgétaire, une stabilité politique accrue et les réformes engagées par la Première ministre Meloni. Le déficit public, désormais à 3,4% du PIB, pourrait passer sous le seuil de 3% fixé par l'Union européenne, renforçant la confiance des investisseurs et réduisant les écarts de rendement obligataire avec l'Allemagne. Cette dynamique contraste avec celle de la France dont la note a récemment été abaissée dans un contexte de fragilité politique et de contraintes budgétaires.

US & Emergents

Etats-Unis : la Réserve fédérale a abaissé son taux directeur de 25 points de base, le ramenant dans une fourchette comprise entre 4% et 4,25%. Les responsables de la politique monétaire ont en outre laissé entrevoir deux nouvelles baisses cette année dans un contexte de ralentissement du marché du travail. Cette décision, adoptée à 11 voix contre 1, intervient alors que le taux de chômage a atteint 4,3%, son plus haut niveau depuis 2021, et que la création d'emplois a nettement fléchi, avec près d'un million de postes en moins que prévu.

Indonésie : après 9 années de négociations, l'UE et l'Indonésie ont signé un accord commercial stratégique visant à réduire leur dépendance commune vis-à-vis des États-Unis et à renforcer leurs partenariats en Asie du Sud-Est. Cet accord, encore soumis à l'approbation des deux parlements, pourrait stimuler les exportations indonésiennes jusqu'à +50% sur 5 ans et offrir aux entreprises européennes un accès privilégié à un marché de 285 millions de consommateurs. Il traduit également la volonté de l'Europe de sécuriser ses approvisionnements en métaux essentiels, tel que le nickel, tout en cherchant un équilibre entre exigences de durabilité et restrictions à l'exportation.

Indices de marché

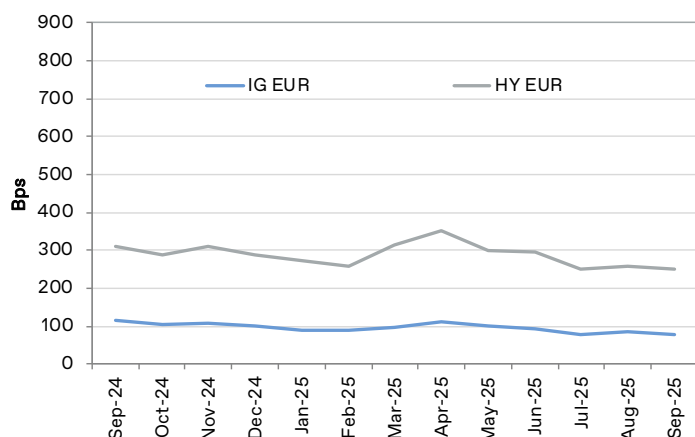
Indices (à fin septembre)		Performance			
Haut Rendement		MTD	YTD	Duration	Rendement
Corporate Haut Rendement Europe		0.52%	4.63%	3.11	5.15%
Corporate Haut Rendement Etats-Unis		0.79%	7.15%	2.96	6.70%
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières		0.53%	4.67%	3.01	4.98%
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières		0.82%	7.07%	2.99	6.44%
Haut Rendement Pays Emergents		0.30%	7.48%	3.87	7.34%
Investment Grade					
Corporate Investment Grade Europe		0.37%	2.48%	4.50	3.21%
Corporate Investment Grade Etats-Unis		1.46%	6.92%	6.73	4.81%
Investment Grade Pays Emergents		1.33%	7.75%	6.03	4.77%
Obligations d'Etat					
Obligations d'Etat allemandes 7-10 ans		0.15%	-0.15%		2.60%
Obligations d'Etat américaines 7-10 ans		0.68%	7.19%		4.05%

Inflation (à fin septembre)					
Inflation réalisée	Septembre	Août	Juillet	6M	12M
Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	2.20%	2.00%	2.00%	2.20%	1.70%
Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		2.90%	2.70%	2.40%	2.40%

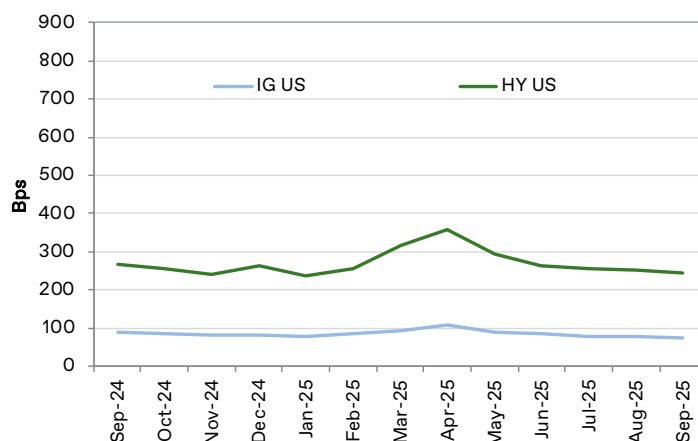
Month-to-date = MTD
Year-to-date = YTD

Date de rédaction : 09/10/2025

EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



Corporate Bond Spreads

	Septembre	Août	Juillet	12 mois
Europe				
Corporate Investment Grade Europe	78	84	79	116
Corporate Haut Rendement Europe	272	282	269	342
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	249	257	251	312
Corporate Titres notés A Europe	70	76	70	104
Corporate Titres notés BBB Europe	90	97	92	134
Corporate Titres notés BB Europe	179	188	176	236
Corporate Titres notés B Europe	323	330	324	383
Etats-Unis				
Corporate Investment Grade Etats-Unis	75	80	77	90
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	273	275	281	300
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	246	252	257	268
Corporate Titres notés A Etats-Unis	62	67	64	74
Corporate Titres notés BBB Etats-Unis	94	100	97	113
Corporate Titres notés BB Etats-Unis	172	174	171	184
Corporate Titres notés B Etats-Unis	271	282	285	291
Emergents				
Investment Grade Pays Emergents	83	90	88	108
Haut Rendement Pays Emergents	352	351	347	389
Corporate Titres notés A Pays Emergents	65	70	69	89
Corporate Titres notés BBB Pays Emergents	112	122	120	143
Corporate Titres notés BB Pays Emergents	228	245	242	252
Corporate Titres notés B Pays Emergents	408	403	386	406

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

