

Corporate Credit Monthly Update

Novembre 2025

Europe

La croissance de la zone euro au 3^e trimestre a été confirmée à 0,2%, un rythme modeste mais toujours positif, illustrant la résilience relative de l'économie malgré un environnement mondial incertain. Cette expansion est désormais portée par l'Espagne et la France, tandis que l'Allemagne et l'Italie stagnent, pénalisées par la faiblesse du commerce extérieur et la morosité du secteur manufacturier. La dynamique se révèle donc fragile et hétérogène. Certains pays bénéficient de leur demande domestique soutenue, mais les grandes économies exportatrices continuent de subir l'ajustement industriel en cours. L'inflation a ralenti à 2,1% en octobre, après 2,2% en septembre, légèrement au-dessus du niveau cible de la BCE. Cette désinflation très graduelle s'accompagne d'un marché du travail toujours stable (chômage à 6,3%), facteur de soutien pour la consommation. Sur le plan politique, la France reste malgré tout source de volatilité. Le Premier ministre Lecornu a démissionné avant d'être reconduit, son gouvernement ayant surmonté deux votes de défiance grâce à des concessions sur la réforme des retraites. Ces épisodes témoignent d'une stabilité institutionnelle fragile, dans un contexte tendu de gouvernance. La BCE, de son côté, reste prudente. Il est probable qu'elle maintienne ses taux à leur niveau actuel sur les prochains mois, en attendant des preuves plus convaincantes d'un ralentissement durable de l'inflation.

Sur les marchés obligataires, les Bunds allemands à 7-10 ans ont affiché une performance positive (+0,77%) en octobre, soutenus par la stabilisation des données macroéconomiques. Leur rendement a reculé de 7 points de base, à 2,53% en fin de mois. Les obligations souveraines françaises, d'abord sous pression du fait des tensions politiques, se sont redressées après les votes de confiance, entraînant une détente modérée des rendements sur l'ensemble de la courbe. Sur le crédit corporate européen, les obligations notées Investment Grade ont été les plus performantes en octobre, portées par la baisse des rendements souverains et un resserrement mesuré des spreads. Le segment Haut Rendement a évolué de manière plus contrastée. Les émissions les plus risquées ont notamment pesé sur la performance. Au total, le crédit européen termine le mois sur une note positive, à +0,75% pour l'Investment Grade et +0,08% pour le Haut Rendement. Le rendement du marché corporate européen s'établit en fin de mois à 5,19%.

Aux Etats-Unis, l'économie continue de faire preuve d'une résilience notable. Si la croissance ralentit par rapport au rythme soutenu de l'an dernier, aucun signe de recul ne se profile à ce stade. Les bénéfices des entreprises demeurent solides, portés par une demande domestique encore robuste, tandis que le marché du travail, bien que moins tendu, reste un pilier de la conjoncture. Le shutdown gouvernemental, le plus long de l'histoire, a cependant retardé la publication de plusieurs indicateurs clés, compliquant la lecture en temps réel de la dynamique économique. L'inflation, stable autour des 3%, pourrait cependant laisser entrevoir un risque sous-jacent désinflationniste : les droits de douane pèsent à court terme sur les coûts, mais les mesures de rétorsion et l'affaiblissement de la demande sont de nature à exercer cet effet sur les prix. Fin octobre, la Fed a abaissé son taux directeur de 25 points de base pour la deuxième fois de l'année, ramenant sa fourchette cible à 3,75%-4%. Cette décision illustre le délicat équilibre recherché entre soutien à un marché du travail en relative perte de vitesse et préservation de la crédibilité monétaire face à cette inflation toujours présente. Sur le front des matières premières, le pétrole a reculé d'environ -3% en octobre. Les craintes d'excédent sur l'offre l'ont emporté sur les tensions géopolitiques persistantes. Le dollar s'est renforcé pour atteindre un plus haut de trois mois, après que plusieurs responsables de la Fed ont tempéré les anticipations d'une nouvelle baisse de taux en décembre. Sur le plan diplomatique, le Moyen-Orient laisse entrevoir un peu plus de stabilité que ces derniers mois, tandis que les différends entre les États-Unis, la Russie et la Chine demeurent latents.

Les marchés américains ont affiché une performance positive en octobre. Les rendements des titres du Trésor ont légèrement reculé sur l'ensemble de la courbe, ceux à 7-10 ans perdant 5 points de base pour clôturer à 4%. Des données macroéconomiques plus contrastées, la prolongation du shutdown du gouvernement et l'incertitude quant à la trajectoire monétaire à court terme ont cependant alimenté la volatilité. Sur le marché du crédit, les spreads se sont modérément élargis sur l'ensemble des notations, reflet d'une plus grande prudence des investisseurs. Le segment Investment Grade américain a progressé de +0,42%, tandis que le Haut Rendement a enregistré une performance de +0,18%. Le rendement du marché corporate américain s'établit en fin de mois à 6,78%.

Etats-Unis

Emergents

Les économies émergentes ont maintenu une dynamique robuste en octobre, soutenue par les valeurs technologiques, les flux commerciaux solides et un environnement monétaire plus favorable. L'Asie continue de mener cette reprise, portée par la demande liée à l'intelligence artificielle et à l'investissement dans les infrastructures numériques. Taïwan et la Corée du Sud profitent pleinement de ce redressement du cycle industriel, tandis que l'Inde attire les flux d'investissements étrangers, dans un contexte diplomatique plus stable. Malgré un début de mois marqué par les tensions commerciales, la Chine a vu ses perspectives s'améliorer après l'annonce d'une trêve tarifaire, ce qui a contribué à restaurer la confiance des marchés. Dans l'ensemble, les fondamentaux économiques des pays émergents se renforcent, comme en témoignent une réallocation globale vers les actifs de croissance et une amélioration des balances courantes dans plusieurs régions.

Dans le prolongement d'une première partie d'année favorable, octobre s'est révélé à nouveau positif pour les obligations des marchés émergents. L'appétit pour le risque est resté présent dans ce contexte de détente des rendements américains, ce qui a participé à soutenir la performance de cette classe d'actifs. Ainsi, les spreads sont restés globalement stables sur l'ensemble du crédit corporate émergent. Les obligations Investment Grade et Haut Rendement ont affiché des performances similaires (+0,80% et +0,79% respectivement). En fin de mois, le rendement moyen du marché émergent s'établit à 7,38%.

Date de rédaction : 12/11/2025

MasOrange (EU)

MasOrange, opérateur télécom espagnol, a reçu une offre de 4,25 milliards d’euros de la part d’Orange, son co-actionnaire, pour l’acquisition de la totalité du capital de la société. L’offre est non contraignante, avec une signature attendue avant fin 2025. L’opération nécessitera une autorisation réglementaire, qui devrait survenir au 1^{er} semestre 2026. Bien que le montant de l’offre soit inférieur aux 4,8 milliards d’euros initialement anticipés, la transaction est très positive pour les détenteurs actuels de la dette de MasOrange, compte tenu du solide profil de crédit d’Orange.

Adient (US)

Adient, fournisseur américain de premier plan de sièges automobiles, a publié des résultats solides au 3^e trimestre 2025, malgré des vents contraires sur les volumes en zone EMEA (Europe Middle East & Africa) et en Chine. La société a relevé ses prévisions de chiffre d’affaires et d’EBITDA ajusté pour l’exercice 2025 de 4% et 3% respectivement. Les ventes consolidées ont augmenté de 1% en glissement annuel pour atteindre 3,7 milliards de dollars, tandis que l’EBITDA ajusté a progressé de 12%, à 226 millions de dollars. Ce dernier a été porté par une amélioration de la performance opérationnelle, bien que partiellement annulée par des effets négatifs liés au volume/mix et aux matières premières. Le management a rassuré concernant l’impact des droits de douane, en déclarant qu’Adient est bien positionné pour bénéficier de la relocalisation industrielle aux États-Unis, ce qui pourrait soutenir ses volumes américains sur l’exercice 2026. Le levier net reste dans la fourchette cible de l’entreprise, entre 1,5x et 2,0x.

Digi Communications (EM)

Digi Communications, l’un des principaux opérateurs télécoms roumains, a émis 600 millions d’euros de nouvelles obligations senior garanties à 6 ans afin de refinancer ses obligations senior garanties 2028 et une partie de son prêt à terme de type A. Le management a ainsi profité des conditions favorables sur le marché primaire pour améliorer le profil d’échéance de la dette de la société et préparer l’éventuelle introduction en bourse de sa filiale espagnole (Digi Spain). Sur les douze derniers mois clos en juin 2025, Digi Communications a enregistré un chiffre d’affaires total de 2,08 milliards d’euros et un EBITDA ajusté de 685 millions. Malgré l’augmentation des dépenses d’investissement pour continuer à développer son propre réseau sur ses marchés clés (Roumanie, Espagne, Belgique et Portugal), le management a réaffirmé son objectif de levier net à 3,25x.

Emissions primaires significatives

Europe

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Samsonite (EUR)	4.375%	2033	€350M	BB+

Etats-Unis

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Albertsons	5.50%	2031	\$700M	BB+
Coty	5.61%	2031	\$900M	BBB-

Emergents

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
China Water Affairs	5.94%	2030	\$150M	BB+
Digi Romania	4.625%	2031	€600M	BB-

Date de rédaction : 12/11/2025

Événements macro-économiques

Europe

Zone Euro : l'économie de la région a connu une croissance légèrement supérieure aux prévisions au 3^e trimestre, grâce aux résultats solides enregistrés en Espagne et en France, qui ont compensé la stagnation en Allemagne et en Italie. La région a dépassé les attentes et progressé de 0,2%, ce qui témoigne de sa résilience malgré les incertitudes géopolitiques et commerciales. Ainsi, l'Espagne et la France sont désormais moteurs de cette croissance, tandis que l'Allemagne continue à connaître des difficultés en raison de sa perte de compétitivité industrielle, même si l'augmentation des dépenses publiques pourrait soutenir la croissance future.

BCE : la Banque centrale a maintenu ses taux d'intérêt inchangés en octobre, pour sa troisième réunion mensuelle consécutive. Ce choix reflète sa confiance dans la résilience de la zone euro, ainsi que l'atténuation des pressions inflationnistes. L'inflation se maintient désormais autour de l'objectif à moyen terme des 2%, tandis que les perspectives restent globalement stables. L'économie a continué de croître malgré l'environnement mondial incertain, soutenue par un marché du travail robuste, des bilans solides du secteur privé et les effets des baisses de taux antérieures.

Allemagne : l'indice du climat des affaires est remonté à 88,4 en octobre, contre 87,7 en septembre, dépassant les prévisions qui tablaient sur 88. Les entreprises regagnent de l'optimisme quant à une éventuelle reprise économique pour l'année à venir, même si la situation actuelle est toujours jugée guère favorable.

US & Emergents

Etats-Unis : le rythme des suppressions d'emplois en octobre a été bien supérieur à la moyenne historique pour ce mois. Certains secteurs sont désormais en phase de correction après le boom lié à la pandémie. Les principales causes sont l'adoption de l'intelligence artificielle, le ralentissement des dépenses des consommateurs et des entreprises, et la hausse des coûts qui entraînent des restrictions budgétaires et des gels d'embauche. Les personnes licenciées rencontrent désormais plus de difficultés à trouver rapidement un nouvel emploi, ce qui pourrait accentuer le recul du marché du travail. Depuis le début de l'année, c'est le gouvernement américain lui-même qui est à l'origine du plus grand nombre de licenciements, suivi par le secteur privé technologique.

Chine : l'économie a enfin montré des signes de stabilisation en octobre, avec une hausse des prix à la consommation de 0,2% et une inflation sous-jacente atteignant un sommet de 20 mois à 1,2%. La déflation des prix à la production s'est atténuée, mais la faiblesse de la demande et les tensions géopolitiques font tout de même perdurer les risques déflationnistes. Le gouvernement a introduit un soutien budgétaire de 700 milliards de yuans, ce qui a rassuré, même si de nouveaux efforts de relance pourraient se révéler nécessaires dans les prochains mois.

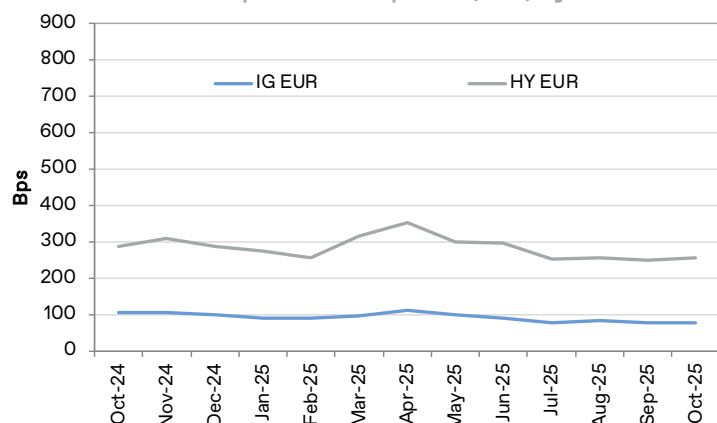
Indices de marché

Indices (à fin octobre)		Performance			
Haut Rendement		MTD	YTD	Duration	Rendement
Corporate Haut Rendement Europe		0.08%	4.71%	3.14	5.19%
Corporate Haut Rendement Etats-Unis		0.18%	7.34%	2.97	6.78%
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières		0.17%	4.85%	3.03	5.02%
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières		0.20%	7.28%	3.01	6.49%
Haut Rendement Pays Emergents		0.79%	8.33%	3.87	7.38%
Investment Grade					
Corporate Investment Grade Europe		0.75%	3.25%	4.52	3.12%
Corporate Investment Grade Etats-Unis		0.42%	7.36%	6.73	4.82%
Investment Grade Pays Emergents		0.80%	8.62%	6.08	4.73%
Obligations d'Etat					
Obligations d'Etat allemandes 7-10 ans		0.77%	0.62%		2.53%
Obligations d'Etat américaines 7-10 ans		0.69%	7.93%		4.00%
Inflation (à fin octobre)					
Inflation réalisée		Octobre	Septembre	Août	6M
Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)		2.10%	2.20%	2.00%	2.20%
Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)			3.00%	2.90%	2.30%
					12M
					2.60%

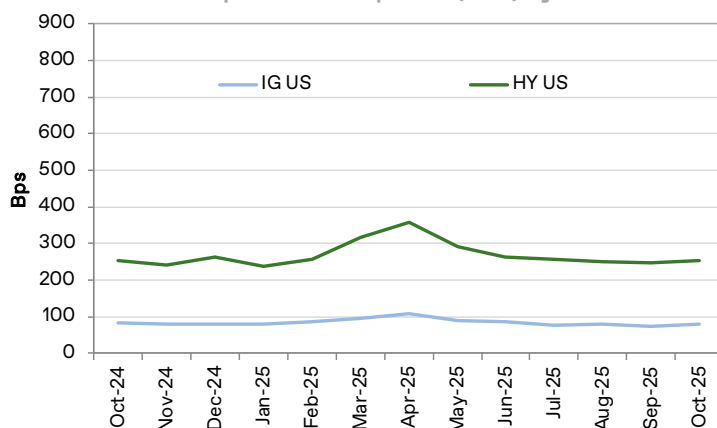
Month-to-date = MTD
Year-to-date = YTD

Date de rédaction : 12/11/2025

EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



Corporate Bond Spreads

	Octobre	Septembre	Août	12 mois
Europe				
Corporate Investment Grade Europe	76	78	84	104
Corporate Haut Rendement Europe	276	272	282	317
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	254	249	257	287
Corporate Titres notés A Europe	68	70	76	94
Corporate Titres notés BBB Europe	88	90	97	120
Corporate Titres notés BB Europe	182	179	188	205
Corporate Titres notés B Europe	350	323	330	360
Etats-Unis				
Corporate Investment Grade Etats-Unis	79	75	80	85
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	285	273	275	284
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	255	246	252	254
Corporate Titres notés A Etats-Unis	65	62	67	70
Corporate Titres notés BBB Etats-Unis	100	94	100	105
Corporate Titres notés BB Etats-Unis	175	172	174	176
Corporate Titres notés B Etats-Unis	294	271	282	279
Emergents				
Investment Grade Pays Emergents	83	83	90	99
Haut Rendement Pays Emergents	354	352	351	361
Corporate Titres notés A Pays Emergents	63	65	70	79
Corporate Titres notés BBB Pays Emergents	113	112	122	133
Corporate Titres notés BB Pays Emergents	226	228	245	238
Corporate Titres notés B Pays Emergents	399	408	403	380

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

