

# Corporate Credit Monthly Update

## Janvier 2026

### Europe

En Europe, l'environnement macro-économique reste marqué par une croissance modérée, avec des indicateurs d'activité en décembre toujours hétérogènes selon les pays et les secteurs. La dynamique demeure fragile, reflétant à la fois le resserrement monétaire cumulé des dernières années et une demande intérieure en demi-teinte. Le marché du travail a cependant continué à faire preuve de résilience, ce dont témoignent les chiffres de l'emploi globalement solides. L'inflation, proche de l'objectif de la BCE, a poursuivi sa trajectoire de normalisation. La banque centrale a maintenu l'ensemble de ses taux directeurs inchangés, confirmant la stabilisation de sa politique monétaire. Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre a réduit son taux directeur de 25 points de base à 3,75%, après une baisse plus marquée que prévu de l'inflation et des signes de ralentissement de l'activité et du marché du travail. L'incertitude politique a persisté dans plusieurs grands pays européens, du fait des interrogations sur leurs trajectoires budgétaires, tensions de nature à fragiliser les perspectives de croissance.

Dans ce contexte, les marchés obligataires européens ont évolué de manière contrastée, sur fond de hausse des rendements souverains et de différences marquées en termes de performance selon les segments de crédit. Les obligations souveraines allemandes ont sous-performé sur le mois, les rendements des Bunds à plus longue maturité atteignant leurs niveaux les plus élevés depuis plusieurs années. Les titres à 7-10 ans ont ainsi enregistré une hausse de rendement de 17 points de base, atteignant 2,76% à fin décembre. Ce mouvement a en outre été influencé par l'évolution à la hausse des taux longs américains. Dans ce contexte, le segment Investment Grade a affiché une performance légèrement négative (-0,14%), pénalisé par sa sensibilité aux mouvements de taux, malgré des spreads globalement stables. À l'inverse, le Haut Rendement a enregistré une performance positive (+0,35%), soutenu principalement par l'effet de portage et par un environnement technique qui lui reste favorable. Le rendement du marché corporate européen s'établit en fin de mois à 5,29%.

Aux Etats-Unis, l'économie demeure dans l'ensemble résiliente. La majorité des indicateurs continuent de signaler une dynamique de croissance robuste. Dans le même temps, l'inflation a confirmé son ralentissement en décembre, même si certaines données ont été encore partiellement perturbées par la fermeture des administrations fédérales. Dans ce contexte, la Fed a abaissé son taux directeur de 25 points de base, le portant dans la fourchette comprise entre 3,50% et 3,75%. Cette décision a contribué à ramener les coûts d'emprunt à leurs plus bas niveaux depuis fin 2022, alors que le marché du travail connaît désormais un réel ralentissement, certes progressif. Sur les marchés des matières premières, les prix du pétrole ont reculé d'environ -2% sur le mois, pénalisés par une situation d'offre excédentaire persistante et par des signes d'affaiblissement de la demande. Le dollar américain s'est déprécié de -1,1% par rapport à son panier de devises principales, portant son recul à -9,4% sur l'ensemble de l'année 2025. Cette évolution s'inscrit dans ce contexte d'assouplissement monétaire et traduit un appétit accru des investisseurs pour les actifs risqués, réduisant la demande pour le billet vert. À l'inverse, l'or a progressé de +2,9% sur le mois, atteignant un nouveau record historique, et a terminé l'année en très forte hausse (+65%). Sur le plan géopolitique, la capture de Nicolás Maduro au Venezuela par les forces spéciales américaines a remis les enjeux de défense au premier plan. Cet événement a été suivi par de nouvelles déclarations de Donald Trump concernant sa volonté d'annexer le Groenland, ce qui a contribué à alimenter un climat géopolitique plus tendu et une vigilance accrue des investisseurs face aux risques internationaux.

Les marchés obligataires américains ont affiché des performances mitigées en décembre, dans un environnement de forte volatilité des rendements des bons du Trésor. Les mouvements ont été hétérogènes tout le long de la courbe des taux. Les rendements à court terme ont reculé en fin de période, tandis que les maturités longues ont progressé. Les rendements souverains à 7-10 ans ont ainsi augmenté de 15 points de base pour atteindre 4,06% en fin de mois. Cette configuration reflète la combinaison de plusieurs facteurs, notamment la baisse des taux directeurs, la modération des pressions inflationnistes et les données mitigées sur l'emploi. Les marchés du crédit corporate ont quant à eux plutôt bien résisté. Les spreads se sont globalement resserrés. Ils évoluent à des niveaux proches de leurs plus bas observés depuis de nombreuses années, traduisant un environnement technique qui a été très favorable pour la classe d'actifs, allié à une perception du risque de crédit toujours stable. Le segment Haut Rendement a largement surperformé l'Investment Grade sur le mois, avec des performances respectives de +0,60% et -0,26%. Celui-ci a bénéficié en effet d'un portage plus élevé et d'une sensibilité moindre à la hausse des taux longs. En fin de mois, le rendement du marché corporate américain s'établit 6,56%.

### Etats-Unis

### Emergents

Dans les économies émergentes, la dynamique économique est restée favorable en décembre. La hausse des bénéfices demeure soutenue au niveau des entreprises, tandis que le renforcement progressif de la croissance du PIB mondial et l'assouplissement de la politique monétaire dans de nombreux pays ont contribué à améliorer les perspectives. Dans ce contexte, même des chocs géopolitiques significatifs, comme les événements récents au Venezuela, ont eu un impact étonnamment limité sur les marchés.

Les flux d'investissement à destination des marchés émergents ont nettement rebondi pour atteindre 36,7 milliards de dollars en décembre, après des sorties de 5,4 milliards enregistrées en novembre. La dette a constitué le principal moteur de cette reprise, avec 29,4 milliards de dollars d'entrées. Sur le crédit, les obligations Investment Grade ont affiché des performances quasi stables (-0,04%), tandis que le segment Haut Rendement a enregistré une performance plus solide (+0,89%), bénéficiant également d'un effet de portage attractif et d'un resserrement des spreads de crédit. En fin de mois, le rendement du marché obligataire émergent s'établit à 7,31%.

Date de rédaction : 12/01/2026

## PeopleCert Wisdom (EU)

PeopleCert, fournisseur britannique de certifications et d'évaluations basées sur des examens pour les qualifications en informatique et en langues, a émis 300 millions d'euros d'obligations senior garanties à échéance 2031, afin de refinancer ses échéances 2026. Ce refinancement coïncide avec l'acquisition transformante de City & Guilds pour 150 millions de livres sterling. L'intégration de City & Guilds devrait plus que doubler le chiffre d'affaires de PeopleCert, bien qu'elle augmente l'effet de levier d'au moins 1,5x, ce qui porte le ratio d'endettement total à environ 4,0x. Cette acquisition s'aligne parfaitement sur la stratégie de PeopleCert, en étendant sa présence à de nouveaux segments de certifications et de qualifications. Avant l'acquisition, PeopleCert bénéficiait d'un solide flux de trésorerie disponible, soutenu par un modèle léger en actifs et des marges élevées. Après l'acquisition, la génération de trésorerie devrait rester stable, avec une possible accélération à partir de l'exercice 2027, à mesure que l'intégration de City & Guilds sera réalisée. Si cette intégration se déroule comme prévu au cours des deux prochaines années, l'entreprise pourrait à nouveau réduire rapidement son endettement.

## Coty (US)

Coty, important groupe américain de cosmétiques, a annoncé la cession de sa participation résiduelle de 25,8% dans Wella à KKR et prévoit d'utiliser le produit de cette opération pour réduire son endettement. Coty percevra un paiement initial en numéraire de 750 millions de dollars, ainsi que 45% des produits d'une éventuelle introduction en bourse de l'activité, après atteinte du rendement préférentiel de KKR. Le mois dernier, Coty a publié des résultats décevants, avec un recul de -18% de son EBITDA ajusté au titre du 1<sup>er</sup> trimestre 2025/2026, sur un chiffre d'affaires net lui aussi en baisse, de -6% (-8% à périmètre comparable). Le levier financier à fin septembre s'établissait à 3,7x. Toutefois, le management a indiqué anticiper une forte génération de trésorerie au cours de la seconde partie du 1<sup>er</sup> semestre, qui permettrait de ramener le levier à 3,5x. Soutenue par la cession mentionnée ci-dessus, l'entreprise a également réaffirmé son objectif de réduction du levier net à environ 3,0x à moyen terme.

## Aegea (EM)

Aegea, la plus grande entreprise brésilienne de distribution d'eau et de traitement des eaux usées, a déposé une demande auprès de la Commission brésilienne des valeurs mobilières (CVM) afin de convertir son enregistrement d'émetteur de la catégorie B vers la catégorie A, une démarche qui lui permettrait d'accéder à la cotation en bourse. L'actionnariat actuel est composé d'Equipav (52,7%), de GIC (34,3%) et d'Itaúsa (12,9%). Plus tôt, Aegea avait publié des résultats solides pour le 3<sup>e</sup> trimestre 2025, avec des hausses en glissement annuel de 24% de son chiffre d'affaires net pro forma et de 29% de son EBITDA ajusté.

## Emissions primaires significatives

### Europe

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Asmodee Group	4.25%	2031	€320M	BB-
PeopleCert Wisdom	5.50%	2031	€300M	B+

### Etats-Unis

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Asurion LLC	8.00%	2032	\$3.3Bn	BB-
Celanese US	7.00%	2031	\$600M	BB

### Emergents

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
----------	-----------	----------	---------	------

Aucune nouvelle émission au mois de décembre.

Date de rédaction : 12/01/2026

Événements macro-économiques

Europe

**Zone Euro** : l'inflation a ralenti, passant de 2,1% en novembre à 2% en décembre, son plus bas niveau depuis août. Elle revient ainsi sur l'objectif médian de la BCE et conforte les anticipations de maintien des taux directeurs à court terme. Ce ralentissement reflète une modération de l'inflation à la fois des services et des biens industriels hors énergie, combinée à une baisse plus prononcée des prix de l'énergie. À l'inverse, les prix des produits alimentaires, de l'alcool et du tabac ont légèrement accéléré, limitant la désinflation globale. Parmi les principales économies, l'inflation harmonisée a reculé en Allemagne, en France et en Espagne, tandis que l'Italie a enregistré une légère réaccélération, soulignant une hétérogénéité persistante des dynamiques au sein de la zone.

**Allemagne** : le taux de chômage désaisonnalisé est resté stable à 6,3% en décembre, clôturant une année marquée par une reprise lente et inégale du marché du travail dans la première économie européenne. L'emploi a largement stagné, tandis que la demande de main-d'œuvre demeure modérée, reflétant un manque de dynamisme économique persistant après deux années de contraction. Les droits de douane américains continuent par ailleurs à peser sur les exportations et le secteur industriel, ce qui limite les perspectives d'amélioration à court terme.

US & Emergents

**Etats-Unis** : le déficit commercial s'est nettement réduit à 29,4 milliards de dollars en octobre, son plus bas niveau depuis juin 2009. La mise en œuvre des droits de douane a provoqué d'importantes distorsions des flux commerciaux. Les importations ont reculé de 3,2% à 331,4 milliards de dollars, leur plus bas niveau en 21 mois, sous l'effet de baisses marquées au niveau des produits pharmaceutiques et des transports, partiellement compensée par la hausse sur les équipements informatiques et télécoms. Les exportations ont quant à elles progressé de 2,6% à un record de 302 milliards de dollars, tirées notamment par l'or non monétaire et les métaux précieux, malgré un repli des biens et services publics.

**Chine** : l'indice manufacturier a progressé de manière inattendue à 50,1 en décembre, après avoir atteint son plus bas niveau en quatre mois à 49,9 en novembre. Les derniers chiffres signalent ainsi une légère reprise de l'activité industrielle, soutenue par une hausse des nouvelles commandes, et malgré un léger recul des ventes à l'exportation. Cette amélioration de la demande reste toutefois principalement limitée au marché intérieur, dans un contexte où le gouvernement cherche à stimuler les dépenses domestiques.

**Venezuela** : le 3 janvier, le président Nicolás Maduro et son épouse ont été capturés lors d'une opération militaire américaine et transférés aux États-Unis, où ils ont été inculpés pour narcoterrorisme, accusations contestées lors de leur comparution le 5 janvier. L'administration Trump a présenté l'opération comme visant à sécuriser les intérêts énergétiques américains, renforçant l'incertitude géopolitique. Le gouvernement est néanmoins resté en place. Delcy Rodríguez a été nommée présidente par intérim et a ordonné la libération de plusieurs prisonniers politiques, dans un contexte institutionnel très fragilisé.

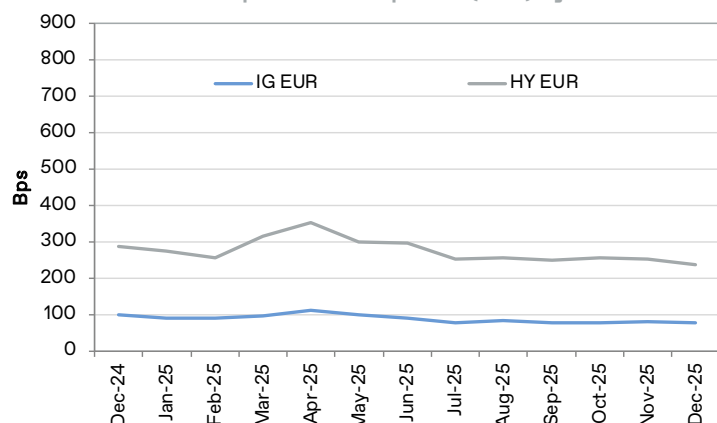
Indices de marché

Indices (à fin décembre)		Performance			
Haut Rendement		MTD	YTD	Duration	Rendement
Corporate Haut Rendement Europe		0.35%	5.20%	3.10	5.29%
Corporate Haut Rendement Etats-Unis		0.60%	8.59%	2.85	6.56%
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières		0.38%	5.37%	2.99	5.03%
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières		0.58%	8.55%	2.88	6.28%
Haut Rendement Pays Emergents		0.89%	9.07%	3.87	7.31%
Investment Grade					
Corporate Investment Grade Europe		-0.14%	2.91%	4.49	3.33%
Corporate Investment Grade Etats-Unis		-0.26%	7.78%	6.65	4.82%
Investment Grade Pays Emergents		-0.04%	8.77%	5.91	4.77%
Obligations d'Etat					
Obligations d'Etat allemandes 7-10 ans		-1.01%	-0.61%		2.76%
Obligations d'Etat américaines 7-10 ans		-0.67%	8.28%		4.06%
Inflation (à fin décembre)					
Inflation réalisée		Décembre	Novembre	Octobre	6M 12M
Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)		2.00%	2.10%	2.10%	2.00% 2.40%
Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		2.70%	2.70%	N/A	2.70% 2.90%

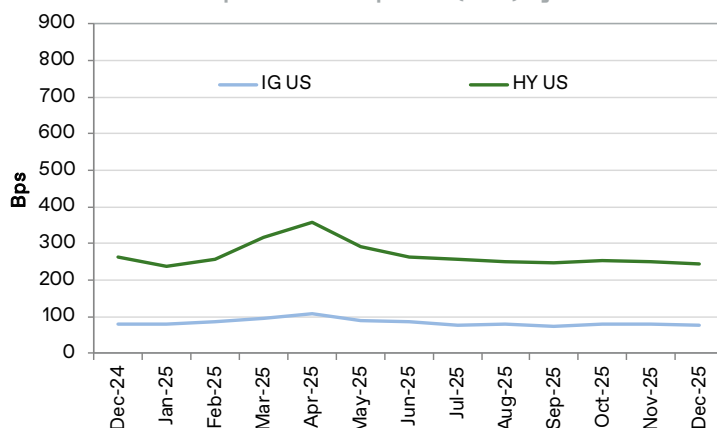
Month-to-date = MTD  
Year-to-date = YTD

Date de rédaction : 12/01/2026

EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



## Corporate Bond Spreads

	Décembre	Novembre	Octobre	12 mois
<b>Europe</b>				
Corporate Investment Grade Europe	78	82	76	101
Corporate Haut Rendement Europe	267	278	276	309
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	238	253	254	289
Corporate Titres notés A Europe	71	73	68	91
Corporate Titres notés BBB Europe	90	94	88	114
Corporate Titres notés BB Europe	173	184	182	205
Corporate Titres notés B Europe	333	354	350	337
<b>Etats-Unis</b>				
Corporate Investment Grade Etats-Unis	78	81	79	81
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	272	281	285	289
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	245	252	255	262
Corporate Titres notés A Etats-Unis	64	66	65	69
Corporate Titres notés BBB Etats-Unis	99	103	100	100
Corporate Titres notés BB Etats-Unis	166	167	175	182
Corporate Titres notés B Etats-Unis	283	290	294	287
<b>Emergents</b>				
Investment Grade Pays Emergents	87	92	83	103
Haut Rendement Pays Emergents	372	380	354	375
Corporate Titres notés A Pays Emergents	68	70	63	79
Corporate Titres notés BBB Pays Emergents	118	125	113	140
Corporate Titres notés BB Pays Emergents	230	244	226	256
Corporate Titres notés B Pays Emergents	375	386	399	391

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

