

Corporate Credit Monthly Update

Février 2025

Europe

En Europe, les économies ont démarré l'année sur la même tendance en demi-teinte que l'année dernière. L'ensemble de la zone Euro a enregistré une croissance du PIB de 0,9% en 2024. Toutefois, des disparités persistent parmi les principales économies. L'Allemagne a notamment connu une contraction de -0,2%, tandis que la France a affiché une croissance modeste de 0,7%. L'incertitude politique en Allemagne, où des élections fédérales sont prévues le 23 février, accentue les tensions économiques. Si l'Union chrétienne-démocrate (CDU), principal parti de centre-droit, devrait obtenir le plus grand nombre de sièges au Bundestag, la formation d'une coalition stable reste incertaine, notamment en raison de la montée en puissance de l'Alternative pour l'Allemagne (AfD), un parti d'extrême droite, qui pourrait arriver en deuxième position selon les sondages. Sur le front de l'inflation, la hausse des prix à la consommation a atteint 2,5% en glissement annuel en janvier en Europe. Face à ces différents facteurs, la Banque centrale européenne a abaissé son taux directeur de 25 points de base, le ramenant à 2,75%. Christine Lagarde a néanmoins adopté un ton prudent, soulignant la nécessité de suivre l'évolution des prix et de la croissance avant d'envisager un nouvel assouplissement.

Les marchés obligataires ont connu un début d'année volatil, du fait notamment de tensions sur les dettes souveraines européennes. Les rendements des Bunds à 7-10 ans ont progressé pour finir à 2,36% en fin de mois, tandis que le marché du crédit corporate a affiché une résilience notable. Soutenu par des perspectives de résultats solides des émetteurs et un recul du risque de défaut, le segment du Haut Rendement a continué à surperformer. Le rendement de l'indice corporate européen s'établit en fin de mois à 5,36%.

Aux Etats-Unis, le début de l'année a été marqué par l'investiture du nouveau président. L'administration Trump a signé une série de décrets dès sa prise de pouvoir. Cependant, des incertitudes politiques et économiques persistent, notamment au sujet des droits de douane. L'économie américaine continue d'afficher une dynamique robuste, avec une croissance du PIB réel de 2,8% pour 2024. Le marché de l'emploi reste solide, comme en témoignent le taux de chômage bas et des demandes d'allocations chômage stables. L'industrie manufacturière amorçe une sortie de contraction après plus de deux ans de repli, contribuant à la progression des bénéfices des entreprises. A mi-parcours de la période de publication des résultats pour le 4^e trimestre 2024, les bénéfices dépassent les attentes, avec une hausse de plus de 10% en moyenne en glissement annuel. L'inflation a enregistré une légère augmentation ces dernières semaines, mais les projections tablent à moyen terme sur un retour à une tendance baissière. Lors de sa réunion de janvier, la Fed a maintenu son taux directeur inchangé, estimant que les risques pour l'inflation et l'emploi sont globalement équilibrés. Les prix du pétrole ont progressé de 1,1% en janvier. Le dollar américain a enregistré une légère baisse face aux principales devises, notamment car le rythme de mise en œuvre des droits de douane pourrait être plus lent qu'escompté.

Les marchés américains ont rebondi en janvier après des résultats mitigés en décembre. Les rendements des obligations du Trésor ont subi d'importantes fluctuations tout au long du mois. Ils ont initialement connu une hausse en réponse à des indicateurs favorables sur le marché du travail, avant de reculer après la publication de chiffres d'inflation inférieurs aux prévisions. Ces fluctuations ont entraîné de la volatilité sur l'ensemble des marchés obligataires mondiaux. En fin de mois, les rendements à 7-10 ans s'établissaient à 4,51%, en recul de 4 points de base. Sur le marché du crédit corporate, les spreads se sont resserrés sur l'ensemble des notations, engendrant des performances positives à la fois pour les segments Investment Grade (0,58%) et Haut Rendement (1,38%). Ce dernier continue de surperformer. L'offre sur le marché primaire s'est renforcée sous l'effet des tendances saisonnières, soutenue par la demande des investisseurs à la recherche de rendements élevés. Le rendement de l'indice corporate américain s'établit à 6,93% en fin de mois.

Etats-Unis

Emergents

Dans les pays émergents, les différentes économies connaissent des situations contrastées. En Chine, les mesures de relance mises en place à l'automne 2024 ont permis d'atteindre in extremis l'objectif de croissance annuel. Le PIB ressort en hausse de 5% sur l'année. En Amérique latine, les politiques monétaires ont divergé suivant les pays. Le Pérou a procédé à une réduction de ses taux, considérant l'inflation comme maîtrisée, tandis que le Brésil a opté pour un relèvement afin au contraire de contenir les pressions inflationnistes. En Argentine, l'annonce d'un excédent budgétaire pour 2024 souligne une amélioration notable des finances publiques. Au Liban, la formation d'un nouveau gouvernement, associée aux perspectives d'amélioration du contexte géopolitique, alimente des perspectives prudentes de stabilisation politique et de réformes économiques attendues. Les secteurs technologiques ont quant à eux été impactés par les incertitudes liées aux avancées chinoises en matière d'intelligence artificielle avec Deepseek, susceptibles de modifier l'environnement concurrentiel global.

Le marché de la dette corporate émergente a également affiché des performances positives en janvier. Ce marché s'est montré particulièrement résilient face à la volatilité sur les obligations d'État au début du mois. Les spreads de crédit se sont resserrés, portés par une confiance accrue des investisseurs mondiaux. Le mois a également été marqué par un volume important de nouvelles émissions, qui ont rencontré une forte demande des investisseurs. Le segment du Haut Rendement a bénéficié de cet engouement, enregistrant une progression de +1,21%, contre +0,63% pour l'Investment Grade. En fin de mois, le rendement de l'indice des obligations des marchés émergents s'établit à 8,05%.

Date de rédaction : 13/02/2025

Kiloutou (EU)

Kiloutou, entreprise française de location de matériel pour les chantiers, a émis 400 millions d'euros d'obligations au taux fixe de 5% sur 6 ans, ainsi qu'un ajout de 150 millions d'euros sur son obligation à taux variable (FRN) à échéance juillet 2030, au prix de 100,25. Les fonds levés grâce à ces émissions ont été utilisés pour le remboursement de la dette existante, notamment les 460 millions d'euros d'obligations garanties de premier rang arrivant à échéance en 2026. Cette opération illustre à quel point les conditions de refinancement sont actuellement favorables pour les émetteurs de titres à Haut Rendement.

Axalta (US)

Axalta, l'un des principaux producteurs mondiaux de peinture, a annoncé un EBITDA ajusté record pour le 4^e trimestre 2024 (275 millions de dollars), dépassant les attentes du consensus, grâce à la solide performance des revêtements pour la mobilité. L'effet de levier net a été réduit à 2,5x à la fin de l'année 2024 et Axalta prévoit une nouvelle année de croissance en 2025. L'EBITDA ajusté devrait atteindre la fourchette de 1 150 à 1 175 millions de dollars (contre 1 116 millions en 2024), sur un chiffre d'affaires de près de 5,54 milliards de dollars, en hausse de 100 millions. Selon le management, l'entreprise est relativement bien à l'abri de l'impact des tarifs douaniers et la faiblesse de la demande sur le secteur automobile reste gérable, d'autant plus que son récent programme de réduction des coûts devrait fonctionner à plein régime en 2025.

Total Play Telecomunicaciones (EM)

Total Play Telecomunicaciones, fournisseur mexicain de fibres optiques, a annoncé l'échange réussi d'environ 94% de ses obligations non garanties de premier rang à échéance 2028, contre de nouvelles obligations garanties à échéance 2032. Cette offre d'échange sur la dette, qui comprenait des liquidités supplémentaires fournies par les détenteurs actuels des obligations, améliorera considérablement le profil de liquidité de l'émetteur, comme le soulignent les agences de notation.

Emissions primaires significatives

Europe

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Elior Foods	5.625%	2030	€500M	B+
Engineering SPA	8.625%	2030	€300M	B-

Etats-Unis

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Carnival Corp	6.125%	2033	\$2.00Bn	BB
Sinclair Television	8.125%	2033	\$1.43Bn	B+

Emergents

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Cia de Minas Buenaventura	6.91%	2032	\$650M	BB-
Health and Happiness	9.28%	2028	\$300M	BB

Date de rédaction : 13/02/2025

Zone Euro : l'inflation de la zone euro a augmenté à 2,5% en janvier, dépassant les attentes des économistes qui tablaient sur 2,4%, sous l'effet d'une forte hausse des coûts de l'énergie. L'inflation de base, excluant les éléments tels que l'énergie et les denrées alimentaires, est restée à 2,7% pour le cinquième mois consécutif. Cependant, la faiblesse de l'inflation en Allemagne et en France montre des disparités au sein de la zone euro.

BCE : la Banque centrale européenne a de nouveau réduit ses taux d'intérêt de 25 points de base en janvier, fixant la facilité de dépôt à 2,75%. Cette décision est basée sur une nouvelle évaluation des perspectives en matière d'inflation et de développement économique. La BCE souligne que le processus de désinflation se déroule comme prévu et que l'inflation devrait atteindre l'objectif de 2% dans le courant de l'année.

Allemagne : les prévisions de croissance du PIB pour 2025 ont été revues à la baisse, passant de 1,1% à 0,3%. Cette révision s'explique par la stagnation économique et l'incertitude géopolitique, notamment concernant les droits de douane américains qui pourraient être mis en place. En 2024, l'économie allemande s'est contractée de -0,2%.

Espagne : plusieurs réformes importantes sont entrées en vigueur au début de l'année. Parmi elles, l'augmentation de l'âge de la retraite à 66 ans et 8 mois, l'extension du congé parental payé à 18 semaines, et l'interdiction des plastiques à usage unique dans la restauration. L'inflation reste sous contrôle, et le marché du travail montre des signes de résilience avec une baisse continue du taux de chômage.

Etats-Unis : le retour de Donald Trump à la présidence a ajouté de l'incertitude dans un environnement économique mondial déjà sous tension. Trump a annoncé une série de mesures phares, notamment une augmentation des droits de douane et des baisses d'impôts pour les entreprises produisant aux États-Unis. Le taux de chômage a légèrement baissé à 4%, contre 4,1% le mois précédent.

Chine : le gouvernement a condamné l'annonce par les États-Unis de l'imposition de droits de douane supplémentaires de 10% sur les produits chinois et s'est engagé à contester cette mesure par une action en justice devant l'OMC. Cette réaction est intervenue en pleine semaine de vacances du Nouvel An lunaire. Pékin a mis en avant son souhait d'engager un dialogue franc et de renforcer la coopération au niveau international.

Inde : la Banque centrale indienne a réduit son taux directeur de 6,50% à 6,25%. Il s'agit de la première baisse depuis mai 2020, avec comme objectif de faire face au ralentissement de la croissance économique et à l'incertitude qui pèse sur le commerce mondial.

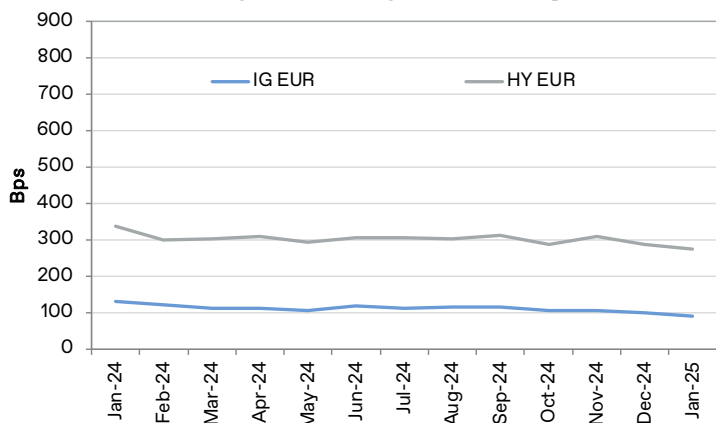
Indices de marché

Indices (à fin janvier)	Performance				
	MTD	YTD	Duration	Rendement	
Haut Rendement					
Corporate Haut Rendement Europe	0.62%	0.62%	2.93	5.58%	
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	1.38%	1.38%	3.12	7.18%	
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	0.56%	0.56%	2.85	5.36%	
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	1.35%	1.35%	3.14	6.93%	
Haut Rendement Pays Emergents	1.21%	1.21%	3.78	8.05%	
Investment Grade					
Corporate Investment Grade Europe	0.42%	0.42%	4.49	3.29%	
Corporate Investment Grade Etats-Unis	0.58%	0.58%	6.67	5.31%	
Investment Grade Pays Emergents	0.63%	0.63%	5.94	5.38%	
Obligations d'Etat					
Obligations d'Etat allemandes 7-10 ans	-0.38%	-0.38%		2.36%	
Obligations d'Etat américaines 7-10 ans	0.67%	0.67%		4.51%	
Inflation (à fin janvier)					
Inflation réalisée	Janvier	Décembre	Novembre	6M	12M
Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	2.50%	2.40%	2.20%	2.60%	2.80%
Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		2.90%	2.70%	2.90%	3.10%

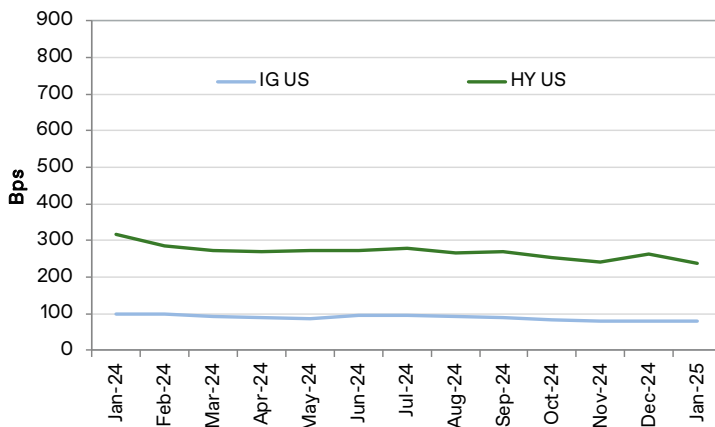
Month-to-date = MTD
Year-to-date = YTD

Date de rédaction : 13/02/2025

EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



Corporate Bond Spreads

	Janvier	Décembre	Novembre	12 mois
Europe				
Corporate Investment Grade Europe	90	101	107	129
Corporate Haut Rendement Europe	296	309	337	378
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	274	289	310	337
Corporate Titres notés A Europe	80	91	96	113
Corporate Titres notés BBB Europe	104	114	122	151
Corporate Titres notés BB Europe	193	205	226	268
Corporate Titres notés B Europe	310	337	380	446
Etats-Unis				
Corporate Investment Grade Etats-Unis	80	81	80	99
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	263	289	268	348
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	239	262	240	316
Corporate Titres notés A Etats-Unis	68	69	67	84
Corporate Titres notés BBB Etats-Unis	99	100	99	122
Corporate Titres notés BB Etats-Unis	160	182	163	217
Corporate Titres notés B Etats-Unis	259	287	264	346
Emergents				
Investment Grade Pays Emergents	99	103	103	129
Haut Rendement Pays Emergents	362	375	367	516
Corporate Titres notés A Pays Emergents	76	79	80	102
Corporate Titres notés BBB Pays Emergents	136	140	139	168
Corporate Titres notés BB Pays Emergents	244	256	249	302
Corporate Titres notés B Pays Emergents	375	391	383	498

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

