

Corporate Credit Monthly Update

Mars 2025

Europe

En février, l'économie européenne a continué à évoluer dans un contexte marqué par les incertitudes géopolitiques et commerciales. Celles-ci commencent à peser sur les exportations et l'investissement des entreprises. Cependant, un marché du travail robuste et une reprise modérée de la consommation intérieure ont soutenu une croissance économique faible mais stable. Les élections allemandes ont connu des résultats en ligne avec les prévisions et ouvert la voie à une probable large coalition. Les conservateurs en sortent néanmoins grands gagnants (CDU / CSU). Au niveau des prix, les pressions inflationnistes se sont encore atténuées dans la zone euro. Le taux d'inflation est notamment tombé à son plus bas niveau en France depuis 2021. L'euro a progressé de plus de 1% face aux principales devises, porté par la victoire des conservateurs en Allemagne et un ralentissement moins marqué ce mois-ci de la production industrielle. La Banque d'Angleterre a de son côté réduit ses taux d'intérêt de 25 points de base à 4,5%, tout en révisant à la baisse sa prévision de croissance pour 2025. Celle-ci ressort désormais à +0,75%.

La volatilité a été prépondérante en février sur les marchés obligataires. Les rendements des obligations d'État en Allemagne, en France et en Espagne ont terminé le mois en légère baisse, après avoir connu d'importantes fluctuations. Ils ont notamment chuté en début de mois en raison d'indicateurs d'inflation et de croissance plus faibles que prévu, avant de fortement rebondir à l'annonce du désengagement militaire américain et de l'annonce d'une hausse importante des dépenses de défense en Europe, et notamment en Allemagne. Les Bunds à 7-10 ans ont ainsi clôturé le mois à 2,31%. Les marchés du crédit corporate européen ont bénéficié de ces mouvements, ainsi que d'un resserrement des spreads. Le Haut Rendement (+1,04%) a surperformé l'Investment Grade (+0,68%). Le rendement de l'indice corporate européen s'établit en fin de mois à 5,13%.

L'économie américaine reste ballotée entre des annonces politiques tonitruantes et des signaux macro contrastés. Les déclarations de Donald Trump sur l'imposition de droit de douane de 25% sur les importations en provenance de l'Union européenne, y compris sur les véhicules, ont intensifié les incertitudes commerciales. Celles-ci pourraient impacter à terme la compétitivité même des entreprises américaines. Sur le plan macroéconomique, la confiance des consommateurs a reculé pour le deuxième mois consécutif, tandis que les dépenses des ménages ont montré un ralentissement et reflété une prudence accrue. Parallèlement, le marché du travail reste dynamique. Le taux de chômage est tombé à 4%, atteignant son plus bas niveau en huit mois. Néanmoins, l'inflation persistante pèse sur les perspectives monétaires, mettant à mal les anticipations de nouvelles baisses des taux directeurs de la part de la FED cette année. Les prix du pétrole ont chuté de -3,8% au cours du mois. Cette baisse reflète les anticipations de guerre commerciale qui risquerait de peser sur la demande mondiale. En revanche, l'or a poursuivi sa progression en tant que valeur refuge, du fait des tensions géopolitiques exacerbées. Sur le marché des changes, le dollar américain a cédé -0,76% face aux principales devises.

Les marchés américains ont eux aussi été marqués par une volatilité accrue en février. Les actions ont connu un mois contrasté, tandis que les marchés obligataires ont bénéficié d'un environnement plus favorable. Les rendements des titres du Trésor à 7-10 ans ont baissé de manière significative pour s'établir à 4,16% à la fin du mois, cédant 35 points de base. Cette baisse reflète le climat économique mêlant incertitudes et signes de ralentissement. Sur le crédit corporate, la baisse des taux d'intérêt à long terme a soutenu les prix des obligations, malgré des spreads qui se sont élargis sur l'ensemble des notations. Les obligations Investment Grade ont vu leurs spreads augmenter de 7 points de base, tandis que celles à Haut Rendement ont connu un élargissement plus prononcé (+20 points de base). Cela n'a pas empêché ces deux segments d'afficher des performances positives, respectivement de 2,03% et de 0,67%. Le rendement de l'indice corporate américain s'établit à 6,88% en fin de mois.

Etats-Unis

Emergents

A l'instar des économies dites développées, les taux d'intérêts ont enregistré une baisse dans les économies émergentes. Au cours des six derniers mois, la majorité des banques centrales des pays émergents ont abaissé leurs taux directeurs, à l'exception notable du Brésil, de la Russie et de l'Égypte. Cette dynamique devrait contribuer à réduire la charge liée au remboursement de la dette pour de nombreux pays, dont beaucoup bénéficient déjà d'une position d'endettement favorable. Par ailleurs, les économies émergentes continuent de faire preuve de résilience grâce à leurs fondamentaux plus solides que par le passé. Ces atouts renforcent leur capacité à relever les défis potentiels à venir, notamment ceux qui pourraient émerger de la seconde présidence de Donald Trump.

Malgré ce contexte mondial volatil, le crédit corporate émergent a enregistré des performances positives en février. L'Amérique latine notamment a contribué positivement à la performance. Au sein de cette zone, les obligations mexicaines ont bénéficié des prévisions de la banque centrale du pays. L'Investment Grade (1,96%) et le Haut Rendement (1,33%) ont bénéficié de la baisse des rendements des titres du Trésor américain. Ce facteur déterminant a compensé l'élargissement des spreads de crédit sur ces deux segments de notation. En fin de mois, le rendement de l'indice des obligations des marchés émergents s'établit à 7,86%.

Date de rédaction : 12/03/2025

Asmodee (EU)

Asmodee, éditeur de portée mondiale spécialisé dans les jeux de société, de cartes et de rôle, a annoncé de solides résultats pour le 3^e trimestre 2024-2025, grâce à ses produits historiques phares et à de nouveaux lancements prometteurs. Ces résultats ont favorisé l'introduction en bourse récente de la société au Nasdaq Stockholm et le remboursement partiel de ses obligations. Son chiffre d'affaires a enregistré une croissance de 11,3% en glissement annuel, tandis que la marge d'EBITDA est restée stable à 20,8%. La génération de flux de trésorerie disponible est restée solide malgré une pression accrue sur le fonds de roulement. L'effet de levier s'est amélioré à 2,5x sur une base pro forma à la suite de l'injection de capital, et le management prévoit une croissance modérée à un chiffre des revenus, ainsi que des marges stables pour l'exercice 2024-2025. L'objectif de désendettement est de se rapprocher progressivement des 2x.

Walgreen Boots Alliance (US)

WBA, le principal détaillant intégré de produits pharmaceutiques et de soins de santé aux États-Unis, serait la cible potentielle d'une offre de rachat imminente de Sycamore Partners, un fonds d'investissement privé américain. Selon certaines sources, Sycamore serait prêt à scinder les secteurs d'activité de Walgreen et à les financer individuellement. À cette fin, un montage d'endettement pouvant atteindre 12 milliards de dollars pourrait être mis en place. Au cours des deux dernières années, WBA a perdu près des deux tiers de sa capitalisation boursière. Le management s'est retrouvé dernièrement en difficulté pour retrouver de la profitabilité, confronté aux pressions croissantes des assureurs en matière de remboursement des médicaments et à la perte de parts de marché face aux concurrents en ligne.

Falabella (EM)

Falabella, le détaillant chilien multi-catégories, a affiché de solides résultats pour le 4^e trimestre 2024. Le chiffre d'affaires consolidé ressort en effet en hausse de 13% en glissement annuel, tiré par le segment de la vente au détail qui a enregistré des augmentations à deux chiffres dans tous les pays où l'entreprise opère. La marge d'EBITDA a atteint un plus haut de 14%, en hausse de 4,8 points en glissement annuel et de 2,5 points en glissement trimestriel. Pour l'exercice 2024, le chiffre d'affaires consolidé a augmenté de 8,1% pour atteindre 12,12 billions de pesos chiliens, tandis que l'EBITDA a bondi de 96% pour s'établir à 1,45 billion de pesos. L'endettement net est tombé à 2,6x et le management se dit confiant quant à la possibilité de regagner sa note de crédit Investment Grade au cours de l'année à venir.

Emissions primaires significatives

Europe

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Flora Food	6.875%	2029	€1.125Bn	B
Rekeep Spa	9.231%	2029	€360M	B

Etats-Unis

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Brand Industrial Service	10.375%	2030	\$1.335Bn	B-
DirecTV	10.00%	2031	\$2.074Bn	BB-

Emergents

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Cable & Wireless	9.00%	2033	\$755M	B+
Limak Renewable Energy	9.625%	2030	\$525M	B2

Date de rédaction : 12/03/2025

Europe

Zone Euro : l'activité commerciale est restée stagnante en février dans la zone. L'Allemagne a tout de même connu un rebond, alors que la France a subi sa plus forte contraction depuis plus d'un an. L'indice de confiance des consommateurs est en légère amélioration, passant de -14,2 en janvier à -13,6, mais reste inférieur à la moyenne à long terme.

Allemagne : les conservateurs de Friedrich Merz (CDU/CSU) ont remporté les élections nationales, consolidant leur position en tant que force politique dominante. L'Alternative pour l'Allemagne (AfD), le parti d'extrême droite, a surpris en obtenant son meilleur résultat à ce jour, se plaçant en deuxième position. Ce succès reflète les préoccupations croissantes des électeurs face aux défis économiques et sociaux actuels. Par ailleurs, les sociaux-démocrates (SPD) du chancelier sortant Olaf Scholz ont enregistré leur pire résultat depuis la Seconde Guerre mondiale, marquant un recul significatif pour le parti.

Portugal : S&P a relevé sa note de crédit souveraine de A- à A, avec perspective positive, citant l'amélioration de la situation financière du pays et la réduction des risques de liquidité. Malgré les incertitudes géopolitiques, y compris les droits de douane potentiels des États-Unis sur l'UE, l'agence de notation reste confiante dans la résilience économique du Portugal.

US & Emergents

Etats-Unis : le PMI manufacturier est tombé à 50,3 en février, contre 50,9 en janvier, indiquant un ralentissement de la croissance industrielle. La demande a diminué et la production s'est stabilisée alors que les entreprises subissent le premier choc opérationnel de la politique économique de la nouvelle administration. La hausse des prix s'est renforcée en raison des tarifs douaniers, entraînant une forte baisse des nouvelles commandes.

Chine : les avoirs du Trésor américain détenus par la Chine ont atteint leur niveau le plus bas depuis 2009, alors que Pékin diversifie ses réserves de change en investissant dans des actifs tels que l'or. Cette baisse témoigne de la stratégie de la Chine visant à réduire sa dépendance à l'égard de la dette américaine, tout en explorant d'autres opportunités financières.

Brésil : les inquiétudes sur la viabilité budgétaire et sur les déséquilibres du pays se sont intensifiées, ce qui a conduit à une augmentation des primes de risque souverain. L'inflation élevée a renforcé les attentes d'une hausse des taux par la banque centrale, mais des doutes persistent quant à la discipline budgétaire du gouvernement. Les menaces de droits de douane américains posent des risques supplémentaires pour l'économie brésilienne, qui repose en grande partie sur les exportations.

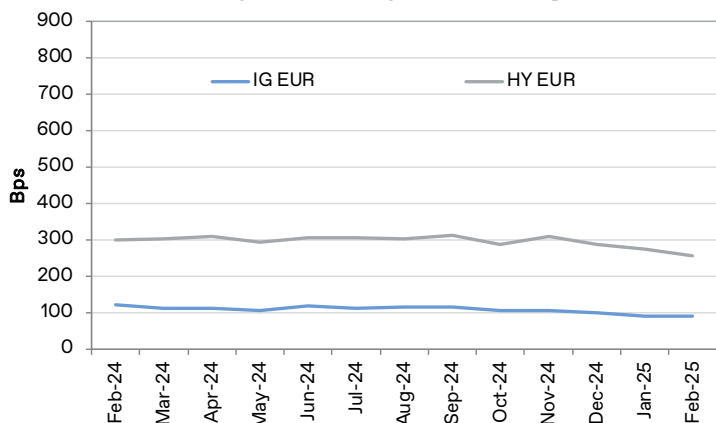
Indices de marché

Indices (à fin février)	Performance				
	MTD	YTD	Duration	Rendement	
Haut Rendement					
Corporate Haut Rendement Europe	1.04%	1.66%	2.90	5.39%	
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	0.67%	2.05%	3.10	7.14%	
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	1.01%	1.57%	2.81	5.13%	
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	0.65%	2.01%	3.12	6.88%	
Haut Rendement Pays Emergents	1.33%	2.55%	3.77	7.86%	
Investment Grade					
Corporate Investment Grade Europe	0.68%	1.11%	4.51	3.21%	
Corporate Investment Grade Etats-Unis	2.03%	2.62%	6.77	5.09%	
Investment Grade Pays Emergents	1.96%	2.60%	6.00	5.15%	
Obligations d'Etat					
Obligations d'Etat allemandes 7-10 ans	0.69%	0.30%		2.31%	
Obligations d'Etat américaines 7-10 ans	2.80%	3.50%		4.16%	
Inflation (à fin février)					
Inflation réalisée	Février	Janvier	Décembre	6M	12M
Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	2.40%	2.50%	2.40%	2.20%	2.60%
Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		3.00%	2.90%	2.50%	3.20%

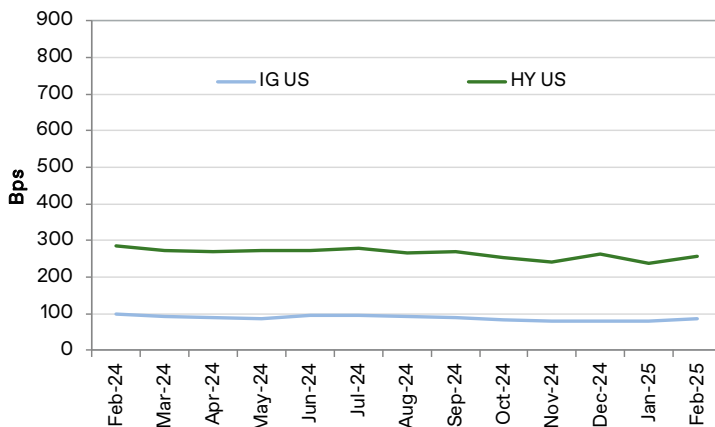
Month-to-date = MTD
Year-to-date = YTD

Date de rédaction : 12/03/2025

EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



Corporate Bond Spreads

	Février	Janvier	Décembre	12 mois
Europe				
Corporate Investment Grade Europe	90	90	101	120
Corporate Haut Rendement Europe	286	296	309	340
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	257	274	289	299
Corporate Titres notés A Europe	81	80	91	106
Corporate Titres notés BBB Europe	103	104	114	141
Corporate Titres notés BB Europe	184	193	205	231
Corporate Titres notés B Europe	304	310	337	408
Etats-Unis				
Corporate Investment Grade Etats-Unis	87	80	81	98
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	283	263	289	318
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	257	239	262	287
Corporate Titres notés A Etats-Unis	75	68	69	83
Corporate Titres notés BBB Etats-Unis	106	99	100	120
Corporate Titres notés BB Etats-Unis	179	160	182	197
Corporate Titres notés B Etats-Unis	278	259	287	308
Emergents				
Investment Grade Pays Emergents	104	99	103	115
Haut Rendement Pays Emergents	367	362	375	441
Corporate Titres notés A Pays Emergents	81	76	79	89
Corporate Titres notés BBB Pays Emergents	140	136	140	153
Corporate Titres notés BB Pays Emergents	254	244	256	269
Corporate Titres notés B Pays Emergents	383	375	391	424

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

