

# Corporate Credit Monthly Update

## Avril 2025

### Europe

En mars, l'économie européenne a continué à évoluer dans un climat d'incertitudes géopolitiques et commerciales. Celles-ci pèsent sur les perspectives d'exportation et freinent l'investissement. Néanmoins, le marché du travail est resté globalement stable, malgré les disparités persistantes entre les États membres. Dans la zone euro, l'atténuation des pressions inflationnistes a conduit la BCE à abaisser son taux directeur à 2,5%, afin de soutenir l'activité économique. Cette décision s'inscrit dans un environnement fragilisé par les tensions croissantes. Le 2 avril, les États-Unis ont durci leurs mesures protectionnistes en relevant leurs droits de douane à des niveaux inédits depuis un siècle. Ces annonces ont ravivé les inquiétudes au sujet d'un ralentissement du commerce mondial et ont provoqué une forte réaction sur les marchés financiers, marqués par une recrudescence de la volatilité.

Sur les marchés obligataires européens, la fin de l'austérité budgétaire en Allemagne s'est traduite par une hausse des rendements souverains. Les Bunds à 7-10 ans ont progressé de 32 points de base pour atteindre 2,63% en fin de mois, reflétant les anticipations de dépenses publiques accrues. Ce mouvement a également contribué à réduire les écarts de crédit entre les obligations allemandes et celles des autres pays européens, entraînant une convergence au sein de la zone euro. Sur la dette corporate, le marché primaire est resté dynamique. Les spreads se sont cependant élargis dans un contexte d'aversion au risque. Le segment Haut Rendement (-1,01%) a légèrement surperformé l'Investment Grade (-1,10%), bénéficiant d'une moindre sensibilité aux taux et de sa prime de risque plus élevée. Les investisseurs continuent à voir de la valeur et des opportunités attractives sur ces actifs, malgré le climat de marché agité. Le rendement de l'indice corporate européen s'établit en fin de mois à 5,73%.

Aux États-Unis, les données macro-économiques de mars ont montré des signaux contrastés. Tandis que la confiance des consommateurs et des entreprises s'est nettement détériorée, reflet des inquiétudes liées aux tensions commerciales, le marché du travail a quant à lui fait preuve d'une résilience notable. Les marchés financiers américains ont cependant réagi négativement à cet environnement. Les craintes liées aux tarifs douaniers ont dominé les discussions tout au long du mois de mars, avec comme conséquence un renforcement de la volatilité. Ces craintes ont trouvé confirmation début avril : la menace des droits de douane est devenue réalité, à des niveaux plus élevés qu'annoncé, accentuant l'incertitude pesant sur les perspectives économiques et financières mondiales. Sur le marché des matières premières, les prix du pétrole ont progressé de près de +2,5% sur le mois du fait des tensions persistantes sur l'offre, avant d'être impactés par la crainte d'un recul de l'activité économique. L'or a poursuivi sa hausse en tant que valeur refuge, enregistrant un gain de +9,3% sur le mois. Quant au dollar américain, il s'est replié de plus de 3% face aux principales devises, reflet d'un positionnement plus prudent des investisseurs face à une politique commerciale jugée de plus en plus difficile à interpréter.

Logiquement, les marchés obligataires américains ont été eux aussi marqués en mars par une forte hausse de l'aversion au risque. Les taux souverains à 7-10 ans sont restés relativement stables, clôturant le mois à 4,16%. Sur les marchés du crédit corporate en revanche, les spreads se sont élargis pour l'ensemble des segments : les obligations Investment Grade ont vu leurs spreads augmenter de 8 points de base, tandis que les titres à Haut Rendement ont connu un élargissement beaucoup plus prononcé (+65 points de base). Ces mouvements se sont traduits par des performances négatives, respectivement de -0,28% et de -1,05%. Le rendement de l'indice corporate américain s'établit à 7,41% en fin de mois.

### Etats-Unis

### Emergents

Les pays émergents n'ont pas été épargnés par les tensions commerciales, qui ont dominé l'ensemble des marchés mondiaux. La concrétisation des menaces de droits de douane par le président Trump a provoqué une onde de choc. Les annonces de mesures de rétorsion par les pays ciblés par les politiques américaines ont amplifié les craintes d'un ralentissement économique généralisé. Les pays asiatiques sont parmi les plus durement touchés par la nouvelle politique commerciale, avec la Chine comme principale cible en ligne de mire. Une problématique majeure s'est imposée : comment ces nouveaux droits de douane affecteront-ils l'économie globale sur le moyen et long terme ? Parallèlement, les risques géopolitiques persistent, comme en témoigne la poursuite des opérations militaires en Ukraine et au Moyen-Orient.

Dans ce contexte, les marchés émergents ont également connu une volatilité accrue. Ils ont toutefois mieux résisté que leurs homologues des marchés développés. Reflet de l'aversion au risque, les spreads de crédit des obligations à Haut Rendement se sont creusés, tandis que ceux des obligations Investment Grade sont restés stables. Ces mouvements se sont traduits par des performances respectives de -0,13% et 0,02%. Malgré les inquiétudes, les fondamentaux de la dette corporate sur les pays émergents demeurent solides. Les obligations à Haut Rendement de meilleure qualité, soutenues par des bilans sains, représentent notamment un potentiel attractif pour les investisseurs. A fin de mois, le rendement de l'indice des obligations des marchés émergents s'établit à 8,14%.

Date de rédaction : 08/04/2025

### Fives (EU)

Fives, société française d'ingénierie industrielle, a entamé des négociations exclusives en vue de vendre son activité de cryogénie à Alfa Laval pour 800 millions d'euros, montant représentant quatre fois le chiffre d'affaires de l'unité en 2024 (200 millions d'euros). La finalisation de la transaction est prévue pour le 2<sup>nd</sup> semestre de l'année 2025. Le produit de la vente sera destiné au remboursement de 430 millions d'euros d'obligations garanties de premier rang arrivant à échéance en 2029 et au réinvestissement dans des technologies cœur. La transaction est considérée comme favorable en termes de crédit, contribuant à réduire la dette brute (870 millions d'euros à la fin du mois de septembre 2024).

### Flutter Entertainment (US)

Flutter Entertainment, groupe américain de paris sportifs et de jeux en ligne, a annoncé un chiffre d'affaires pour l'exercice 2024 en hausse de 19%, à 14 milliards de dollars, et un EBITDA ajusté en hausse de 26%, à 2,4 milliards. Pour l'exercice 2025, le groupe prévoit un chiffre d'affaires dans la fourchette entre 15,5 et 16,4 milliards de dollars et un EBITDA ajusté entre 2,94 à 3,4 milliards. L'effet de levier est tombé à 2,2x, contre 3,1x l'année précédente. Les prévisions ne tiennent pas compte des acquisitions de NXS et Snai, qui devraient être finalisées au 2<sup>e</sup> trimestre 2025.

### Aegea Finance (EM)

Aegea, société brésilienne de distribution d'eau et d'assainissement, a annoncé de bons résultats d'exploitation pour le 4<sup>e</sup> trimestre 2024, avec un chiffre d'affaires net en hausse de 7% en glissement annuel à 4,2 milliards de réaux brésiliens, et un EBITDA en hausse d'environ 21% en glissement annuel à 2,5 milliards de réaux. L'effet de levier net a augmenté en raison du dernier versement pour l'acquisition d'Aguas do Rio (4,3x). Aegea a également annoncé que ses actionnaires ont approuvé une augmentation de capital d'un montant de 424 millions de réaux (74 millions de dollars). En outre, la société envisagerait une introduction en bourse soit au 4<sup>e</sup> trimestre 2025 ou à début 2026 (produit brut de 8 à 10 milliards de réaux), selon certains articles de presse. Le produit de cette introduction serait utilisé pour financer les engagements d'investissement pris lors des récentes enchères de concessions remportées par Aegea.

## Emissions primaires significatives

### Europe

| Émetteur | Rendement | Maturité | Montant | Note |
|----------|-----------|----------|---------|------|
| Getlink  | 4.125%    | 2030     | €600M   | BB+  |
| Ontex    | 5.25%     | 2030     | €400M   | B+   |

### Etats-Unis

| Émetteur       | Rendement | Maturité | Montant | Note |
|----------------|-----------|----------|---------|------|
| Celanese US    | 6.75%     | 2033     | \$1.1Bn | BB+  |
| Mohegan Tribal | 8.25%     | 2030     | \$750M  | B-   |

### Emergents

| Émetteur  | Rendement | Maturité | Montant | Note |
|-----------|-----------|----------|---------|------|
| AES Andes | 6.25%     | 2032     | \$400M  | BBB- |

Date de rédaction : 08/04/2025

**Zone Euro** : l'indice PMI composite a légèrement augmenté à 50,4 en mars, contre 50,2 en février. Il ressort cependant en dessous des attentes du marché qui tablait sur 50,8. Il s'agit du troisième mois consécutif d'expansion de l'activité commerciale dans l'ensemble de la zone, alors que la croissance a atteint son niveau le plus élevé depuis août 2024. La production manufacturière a renoué avec l'expansion pour la première fois en deux ans, enregistrant sa plus forte hausse depuis mai 2022. A contrario, la croissance des services a ralenti pour atteindre son niveau le plus bas en quatre mois.

**Allemagne** : l'indicateur Ifo du climat des affaires a atteint 86,7 en mars, son niveau le plus élevé depuis juillet 2024. Cette amélioration du sentiment était attendue par les marchés et les entreprises sont devenues plus optimistes pour les mois à venir. Cela fait suite à un accord historique sur la dette visant à augmenter les dépenses de défense en assouplissant les règles budgétaires et en établissant un fonds d'infrastructure substantiel.

**Grèce** : Moody's a relevé la note de crédit du pays de Ba1 à Baa3, avec perspective stable. Celle-ci passe ainsi de la catégorie spéculative à Investment Grade, ce qui permet à la Grèce d'être considérée désormais comme solvable par Moody's, Fitch et S&P pour la première fois depuis 2010. L'agence de notation indique que le pays est devenu financièrement plus solide et s'attend à ce qu'il puisse à présent réduire sa dette de manière significative, grâce à des politiques gouvernementales efficaces.

**Suisse** : la Banque centrale suisse (BNS) a réduit son taux directeur de 25 points de base à 0,25% en mars, son taux le plus bas depuis septembre 2022. Cette baisse était prévisible dans un contexte de faible inflation et d'incertitude économique. Il s'agit de la cinquième réduction consécutive dans le cycle d'assouplissement actuel. L'inflation est ainsi passée de 0,7% en novembre 2024 à 0,3% en février 2025, notamment en raison de la baisse des prix de l'électricité.

**Etats-Unis** : le moral des consommateurs américains a atteint en mars son point le plus bas depuis plus de deux ans. L'indice ressort à 57,9, tandis que les anticipations d'inflation plus élevée ont augmenté. Ce recul s'explique par les craintes que les tarifs douaniers du président Trump - qui ont déclenché une guerre commerciale - n'entraînent une forte hausse des prix et n'affaiblissent l'économie.

**Chine** : les bénéfices industriels ont reculé de -0,3% en glissement annuel à la fin des deux premiers mois de 2025, présageant déjà une année difficile pour les entreprises chinoises. Ces dernières doivent en effet faire face à des forces déflationnistes persistantes et à l'escalade des tensions commerciales avec les États-Unis. Toutefois, ce chiffre représente une amélioration par rapport au recul de -3,3% enregistré sur l'année 2024, la troisième année consécutive de contraction, suggérant que les mesures de relance mises en œuvre par Pékin pourraient commencer à porter leurs fruits.

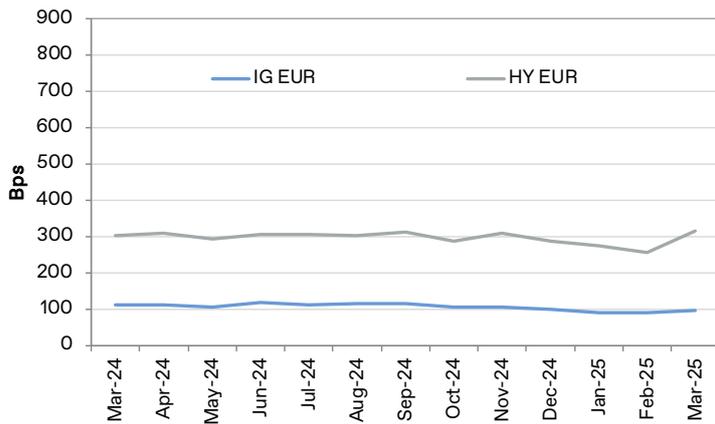
## Indices de marché

| Indices (à fin mars)   | Performance |                |                |           |            |
|--|-------------|----------------|----------------|-----------|------------|
|  | MTD         | YTD            | Duration       | Rendement |            |
| <b>Haut Rendement</b>  |             |                |                |           |            |
| Corporate Haut Rendement Europe                                | -1.01%      | 0.63%          | 3.01           | 5.89%     |            |
| Corporate Haut Rendement Etats-Unis                            | -1.05%      | 0.99%          | 3.23           | 7.71%     |            |
| Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières               | -1.00%      | 0.56%          | 2.90           | 5.73%     |            |
| Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières           | -0.98%      | 1.01%          | 3.25           | 7.41%     |            |
| Haut Rendement Pays Emergents                                  | -0.13%      | 2.42%          | 3.79           | 8.14%     |            |
| <b>Investment Grade</b>  |             |                |                |           |            |
| Corporate Investment Grade Europe                              | -1.10%      | 0.00%          | 4.47           | 3.43%     |            |
| Corporate Investment Grade Etats-Unis                          | -0.28%      | 2.33%          | 6.73           | 5.15%     |            |
| Investment Grade Pays Emergents                                | 0.02%       | 2.62%          | 5.92           | 5.16%     |            |
| <b>Obligations d'Etat</b>                                      |             |                |                |           |            |
| Obligations d'Etat allemandes 7-10 ans                         | -2.18%      | -1.89%         |                | 2.63%     |            |
| Obligations d'Etat américaines 7-10 ans                        | 0.37%       | 3.88%          |                | 4.16%     |            |
| <b>Inflation (à fin mars)</b>                                  |             |                |                |           |            |
| <b>Inflation réalisée</b>                                      | <b>Mars</b> | <b>Février</b> | <b>Janvier</b> | <b>6M</b> | <b>12M</b> |
| Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)      | 2.20%       | 2.30%          | 2.50%          | 1.70%     | 2.40%      |
| Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants) |             | 2.80%          | 3.00%          | 2.40%     | 3.50%      |

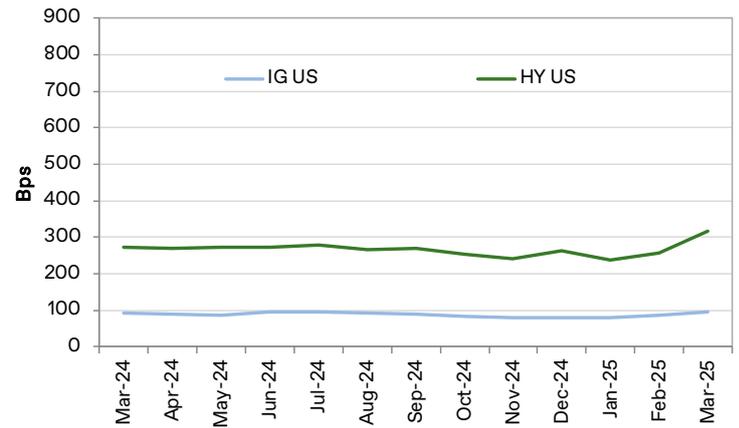
Month-to-date = MTD  
Year-to-date = YTD

Date de rédaction : 08/04/2025

EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



## Corporate Bond Spreads

|  | Mars | Février | Janvier | 12 mois |
|--|------|---------|---------|---------|
| <b>Europe</b>  |      |         |         |         |
| Corporate Investment Grade Europe                    | 97   | 90      | 90      | 113     |
| Corporate Haut Rendement Europe                      | 332  | 286     | 296     | 349     |
| Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières     | 315  | 257     | 274     | 303     |
| Corporate Titres notés A Europe                      | 87   | 81      | 80      | 99      |
| Corporate Titres notés BBB Europe                    | 110  | 103     | 104     | 132     |
| Corporate Titres notés BB Europe                     | 218  | 184     | 193     | 219     |
| Corporate Titres notés B Europe                      | 376  | 304     | 310     | 430     |
| <b>Etats-Unis</b>                                    |      |         |         |         |
| Corporate Investment Grade Etats-Unis                | 95   | 87      | 80      | 92      |
| Corporate Haut Rendement Etats-Unis                  | 348  | 283     | 263     | 305     |
| Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières | 318  | 257     | 239     | 273     |
| Corporate Titres notés A Etats-Unis                  | 80   | 75      | 68      | 78      |
| Corporate Titres notés BBB Etats-Unis                | 117  | 106     | 99      | 113     |
| Corporate Titres notés BB Etats-Unis                 | 221  | 179     | 160     | 186     |
| Corporate Titres notés B Etats-Unis                  | 356  | 278     | 259     | 293     |
| <b>Emergents</b>                                     |      |         |         |         |
| Investment Grade Pays Emergents                      | 107  | 104     | 99      | 110     |
| Haut Rendement Pays Emergents                        | 403  | 367     | 362     | 423     |
| Corporate Titres notés A Pays Emergents              | 83   | 81      | 76      | 86      |
| Corporate Titres notés BBB Pays Emergents            | 147  | 140     | 136     | 146     |
| Corporate Titres notés BB Pays Emergents             | 272  | 254     | 244     | 265     |
| Corporate Titres notés B Pays Emergents              | 436  | 383     | 375     | 419     |

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

