

# Corporate Credit Monthly Update

## Décembre 2025

### Europe

Dans la zone euro, la situation économique est restée globalement résiliente en novembre, portée par une activité qui continue de résister aux chocs externes, malgré une demande intérieure toujours très modérée. Les conditions financières demeurent restrictives et continuent de peser sur la dynamique d'investissement. L'évolution de l'inflation a donné à la BCE des éléments de lecture constructifs, tout en mettant en évidence une hétérogénéité persistante entre les États membres. Sur le plan des finances publiques, le passage du déficit espagnol à un niveau en dessous de celui de l'Allemagne illustre une recomposition progressive des situations budgétaires. Au Royaume-Uni, le nouveau budget a été accueilli favorablement par les marchés, tant sur les Gilts que sur les actions. La trajectoire britannique est ainsi jugée plus crédible que redouté et l'ampleur limitée des hausses d'impôts a contribué à apaiser les craintes d'un risque politique.

Les marchés obligataires européens ont évolué dans un environnement marqué par une remontée des taux sans risque et par une attention accrue portée à l'ensemble de ces aspects budgétaires. Les Bunds à 7-10 ans ont enregistré une performance négative (-0,22%) en novembre, avec un rendement en hausse de 6 points de base à 2,59% en fin de période. Le basculement progressif vers une orientation plus dépensière en matière de finances publiques en Allemagne, combiné aux difficultés persistantes de la France à contenir son déficit dans la fourchette estimée à 5-6% sur l'horizon 2024-2025, a continué à provoquer un rééquilibrage marqué des spreads souverains au sein de la zone euro. Les spreads italiens et espagnols par rapport aux Bunds se situent désormais à des niveaux inférieurs à ceux de la France, une configuration inédite depuis la création de la zone euro en 1999. Sur le segment du crédit corporate, les obligations à Haut Rendement ont affiché la meilleure performance en novembre (+0,12%), bénéficiant de leur portage élevé et d'une relative stabilité des primes de risque, tandis que les obligations Investment Grade ont évolué de manière plus défavorable (-0,20%) dans un contexte de sensibilité accrue aux variations de taux. Le rendement du marché corporate européen s'établit en fin de mois à 5,29%.

Aux États-Unis, le plus long shutdown gouvernemental de l'histoire s'est achevé en novembre, avec des répercussions significatives sur les marchés. Cette interruption prolongée, étalée sur 43 jours, a fortement perturbé la publication des indicateurs macroéconomiques, alimentant une volatilité accrue et des anticipations de marché concernant une éventuelle baisse de taux de la Réserve fédérale, dès décembre. L'arrêt temporaire de la collecte des données officielles a accentué l'incertitude, dans un contexte où le marché du travail montrait déjà des signes de modération et où les tensions inflationnistes demeuraient persistantes. Concernant les matières premières, les cours du pétrole ont enregistré un recul supérieur à 5% en novembre, en lien avec les craintes d'un excès d'offre et les discussions autour d'un éventuel accord de paix entre la Russie et l'Ukraine. Le dollar américain a pour sa part légèrement corrigé par rapport au panier des autres devises (-0,4%) avec la perspective croissante d'un nouvel assouplissement monétaire.

Les marchés obligataires américains ont affiché des performances positives en novembre. Les rendements des bons du Trésor ont évolué à la baisse sur l'ensemble de la courbe, les 7-10 ans reculant de 9 points de base pour s'établir à 3,91% en fin de période. Sans surprise, la volatilité sur les rendements souverains a été alimentée par les publications macroéconomiques mitigées et par l'incertitude entourant le calendrier et l'ampleur d'une éventuelle poursuite du cycle de baisse des taux. Les spreads de crédit des obligations corporate se sont temporairement écartés avec le retour de la volatilité, avant de se resserrer à mesure que les anticipations d'assouplissement monétaire se renforçaient. Dans ce contexte, les marchés du crédit ont conservé un profil relativement défensif. Les obligations Investment Grade et Haut Rendement affichent des performances respectives de +0,64% et +0,55%. En fin de mois, le rendement du marché corporate américain s'établit 6,62%.

### Etats-Unis

### Emergents

Les marchés émergents ont profité d'une croissance mondiale globalement résiliente, bien que l'affaiblissement récent du marché du travail aux États-Unis ait contribué à renforcer l'incertitude à court terme. Tandis que l'accentuation de la pente des courbes de taux dans les marchés développés reflète la persistance de tensions budgétaires et de contraintes de financement, les courbes de rendement des économies émergentes sont restées relativement stables. Dans ce contexte, plusieurs banques centrales de ces économies ont poursuivi leurs cycles d'assouplissement ciblés, ajustant leur politique monétaire en fonction des dynamiques domestiques d'inflation, de croissance et de stabilité.

Les obligations des marchés émergents ont plutôt bien résisté en novembre, malgré la forte volatilité autour des anticipations de taux. Le crédit corporate a bénéficié du repli des rendements des bons du Trésor américain, facteur de soutien technique, même si l'élargissement des spreads de crédit, en particulier sur le Haut Rendement, a pesé sur la performance globale. La persistance de tensions sur les signatures les plus risquées a entraîné une divergence de performance entre les notations. Le segment Investment Grade ressort en hausse de +0,18%, tandis que le Haut Rendement recule de -0,21%. Les perspectives sur le crédit corporate émergent demeurent cependant robustes, portées par des fondamentaux de crédit toujours en amélioration, notamment dans les économies en transition et les régions à forte dynamique comme le Moyen-Orient et l'Asie. En fin de mois, le rendement du marché corporate émergent s'établit à 7,59%.

Date de rédaction : 10/12/2025

**Bité (EU)**

Bité, opérateur télécom lituanien, a publié des résultats satisfaisants pour le 3<sup>e</sup> trimestre de son exercice 2025, avec un chiffre d'affaires en hausse de 3,1% sur un an, à 150 millions d'euros. Celui-ci est porté par une croissance à deux chiffres des services fixes, en particulier du haut débit et de la télévision payante. L'EBITDA ajusté a progressé de 7,2% pour atteindre 65 millions d'euros, faisant grimper la marge à 43,6%. Le nombre de clients mobiles est resté stable, mais le revenu moyen par client s'est amélioré en Lituanie comme en Lettonie, reflétant la stratégie « More for More ». Les abonnements haut débit ont augmenté, tandis que les utilisateurs de TV payante ont légèrement reculé. Les flux de trésorerie opérationnels se sont nettement renforcés à 43 millions d'euros grâce à la hausse de l'EBITDA, à la baisse des charges d'intérêts et à la réduction des investissements. Le FCF de 15 millions d'euros n'a pas suffi à financer un dividende de 239 millions d'euros, ce qui a porté la dette nette à 1,14 milliard d'euros et le levier à 4,4x. Dans un contexte de marchés atones, le management a souligné cette performance et cette résilience, grâce à la croissance du haut débit et du revenu moyen par client. La politique de dividende demeure néanmoins un point de vigilance, malgré la bonne couverture des intérêts.

**Varex (US)**

Varex, fabricant de premier plan de tubes à rayons X et de solutions logicielles de traitement d'images pour le marché médical et celui de la sécurité, a publié de solides résultats pour le 4<sup>e</sup> trimestre de son exercice. Le chiffre d'affaires a augmenté de 11% pour atteindre 229 millions de dollars, porté par une demande soutenue à la fois des clients médicaux et industriels, et par une amélioration des niveaux de stocks. La marge brute, à 34%, s'est améliorée de 130 points de base par rapport à l'an dernier grâce à une meilleure absorption des coûts fixes. Sur l'ensemble de l'exercice, le chiffre d'affaires s'est élevé à 845 millions de dollars (en hausse de 4% sur un an) et l'EBITDA a progressé de 33 millions de dollars pour atteindre 122 millions. Le ratio d'endettement net est tombé à 1,8x (selon la société) en fin de période, et le management anticipe davantage de croissance à l'horizon 2026.

**Grupo Nutresa (EM)**

Grupo Nutresa, l'un des principaux acteurs du secteur agroalimentaire en Colombie et en Amérique centrale, a publié de solides résultats pour le 3<sup>e</sup> trimestre 2025. Sur les neuf premiers mois de 2025, le chiffre d'affaires total du groupe a progressé de 13,3% pour atteindre 15 315 milliards de pesos colombiens (3,7 milliards de dollars), tandis que l'EBITDA, hors charges non récurrentes, s'est établi à 2 430 milliards de pesos (589 millions de dollars), avec une marge d'EBITDA de 15,9%, en hausse de plus de 200 points de base par rapport à l'an dernier. L'amélioration des marges s'explique principalement par les mesures de réduction des coûts mises en œuvre depuis le début de l'année. Le levier d'endettement net est tombé à 4,4x, et le management a réaffirmé son objectif de le ramener vers 2,7x-3,0x à court terme.

**Emissions primaires significatives**

**Europe**

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Eroski	5.75%	2031	€500M	BB+
Gruenthal	4.625%	2031	€675M	BB+

**Etats-Unis**

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Allison Transmission	5.875%	2033	\$500M	Ba2
Ardagh Metal Pack.	6.25%	2031	\$620M	B+

**Emergents**

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Arabian Centers	8.96%	2030	\$500M	B+
Fosun	5.825%	2030	€400M	BB-

Date de rédaction : 10/12/2025

**Zone Euro** : l'inflation a légèrement augmenté, passant de 2,1% en octobre à 2,2% en novembre, légèrement au-dessus des prévisions du marché (2,1%), sous l'effet de la hausse des coûts des services et d'une baisse à un rythme moins soutenu des prix de l'énergie. L'inflation sous-jacente s'est toutefois maintenue à 2,4%, juste en dessous des prévisions de 2,5%. Dans le même temps, le taux de chômage de la zone euro a légèrement augmenté pour atteindre 6,4%, soit un peu plus que les 6,3% anticipés. Parmi les principales économies de la zone euro, l'Allemagne a enregistré une accélération de son inflation à 2,6%, son plus haut niveau depuis février. À l'inverse, l'inflation en Espagne a légèrement reculé de 3,2% à 3,1%, tandis qu'aux Pays-Bas elle est passée de 3% à 2,6%. En France et en Italie, l'inflation est restée nettement inférieure à l'objectif de la BCE, s'établissant respectivement à 0,8% et 1,1%.

**Suisse** : le gouvernement a annoncé la conclusion d'un accord réduisant à 15% les droits de douane imposés par l'administration américaine sur certaines exportations helvétiques. Cet accord met fin à un différend commercial ouvert en août, après la décision unilatérale de Washington de relever ces droits à 39%, soit plus du double de ceux appliqués aux produits en provenance de l'Union européenne.

**Italie** : Moody's a relevé la note souveraine du pays de Baa3 à Baa2, la première révision à la hausse depuis 23 ans, invoquant une plus grande stabilité politique, une situation budgétaire encourageante et des progrès réalisés dans le cadre du plan national de relance et de résilience. L'Italie est en bonne voie pour ramener son déficit sous la barre des 3% du PIB en 2025, ce qui pourrait mettre fin d'ici mi-2026 à la procédure pour déficit excessif engagée par l'UE. Moody's anticipe une réduction graduelle du ratio d'endettement à partir de 2027, et en conséquence a révisé sa perspective à stable.

**Etats-Unis** : l'indice de confiance des consommateurs est ressorti à 53,3 en décembre, contre 51 en novembre, qui représentait le deuxième résultat le plus bas jamais enregistré. Ces chiffres restent proches du plancher historique de 50 atteint en juin 2022. L'indicateur ressort cependant légèrement au-dessus des anticipations du marché qui tablaient sur 52. Parallèlement, les prévisions d'inflation à un an sont passées de 4,5% à 4,1%, leur plus bas niveau depuis janvier. Les craintes d'une flambée des prix liée à l'instauration des droits de douane ne se sont pour le moment pas concrétisées.

**Chine** : l'indice manufacturier est tombé à 49,9 en novembre, contre 50,6 le mois précédent, atteignant son plus bas niveau depuis juillet et manquant les prévisions du marché qui tablaient sur 50,5. Ce chiffre indique un léger recul de l'activité industrielle, avec des volumes de production et des nouvelles commandes qui sont restés largement stagnants, dans un contexte de suppressions d'emplois et de niveaux d'achat modérés. Néanmoins, les commandes étrangères ont augmenté à leur rythme le plus rapide en huit mois, soutenues par les efforts de négociations commerciales.

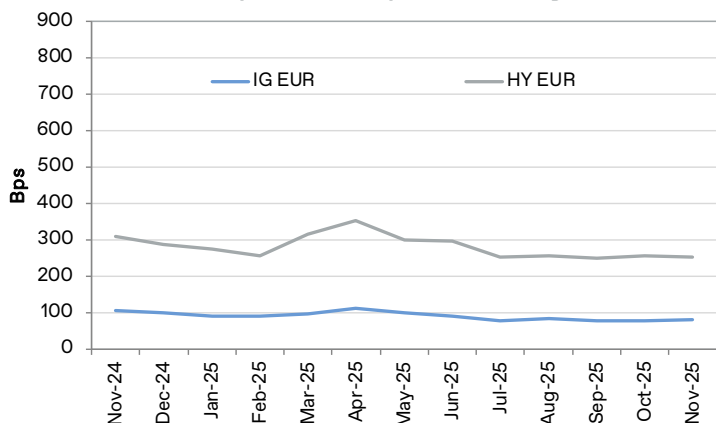
## Indices de marché

Indices (à fin novembre)	Performance				
	MTD	YTD	Duration	Rendement	
<b>Haut Rendement</b>					
Corporate Haut Rendement Europe	0.12%	4.83%	3.15	5.29%	
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	0.55%	7.93%	2.88	6.62%	
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	0.12%	4.97%	3.04	5.06%	
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	0.60%	7.92%	2.91	6.34%	
Haut Rendement Pays Emergents	-0.21%	8.11%	3.91	7.59%	
<b>Investment Grade</b>					
Corporate Investment Grade Europe	-0.20%	3.05%	4.55	3.24%	
Corporate Investment Grade Etats-Unis	0.64%	8.05%	6.74	4.76%	
Investment Grade Pays Emergents	0.18%	8.81%	6.03	4.73%	
<b>Obligations d'Etat</b>					
Obligations d'Etat allemandes 7-10 ans	-0.22%	0.40%		2.59%	
Obligations d'Etat américaines 7-10 ans	1.01%	9.02%		3.91%	
<b>Inflation (à fin novembre)</b>					
<b>Inflation réalisée</b>	<b>Novembre</b>	<b>Octobre</b>	<b>Septembre</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>
Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	2.20%	2.10%	2.20%	1.90%	2.20%
Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		N/A	3.00%	2.40%	2.70%

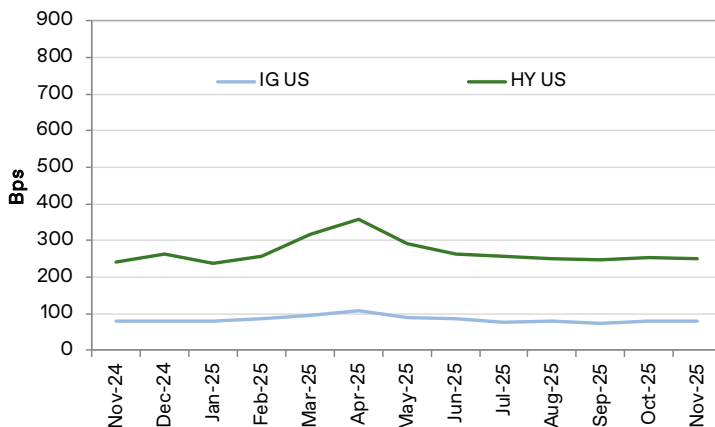
Month-to-date = MTD  
 Year-to-date = YTD

Date de rédaction : 10/12/2025

EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



## Corporate Bond Spreads

	Novembre	Octobre	Septembre	12 mois
<b>Europe</b>				
Corporate Investment Grade Europe	82	76	78	107
Corporate Haut Rendement Europe	278	276	272	337
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	253	254	249	310
Corporate Titres notés A Europe	73	68	70	96
Corporate Titres notés BBB Europe	94	88	90	122
Corporate Titres notés BB Europe	184	182	179	226
Corporate Titres notés B Europe	354	350	323	380
<b>Etats-Unis</b>				
Corporate Investment Grade Etats-Unis	81	79	75	80
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	281	285	273	268
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	252	255	246	240
Corporate Titres notés A Etats-Unis	66	65	62	67
Corporate Titres notés BBB Etats-Unis	103	100	94	99
Corporate Titres notés BB Etats-Unis	167	175	172	163
Corporate Titres notés B Etats-Unis	290	294	271	264
<b>Emergents</b>				
Investment Grade Pays Emergents	92	83	83	103
Haut Rendement Pays Emergents	380	354	352	367
Corporate Titres notés A Pays Emergents	70	63	65	80
Corporate Titres notés BBB Pays Emergents	125	113	112	139
Corporate Titres notés BB Pays Emergents	244	226	228	249
Corporate Titres notés B Pays Emergents	386	399	408	383

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

