

Corporate Credit Monthly Update

Juillet 2026

Europe

Dans la zone euro, les perspectives économiques se sont quelque peu affaiblies, dans un contexte de révision à la baisse des prévisions de croissance. Le risque géopolitique latent a continué de peser sur le sentiment de marché, dans cet environnement toujours incertain où la moindre aggravation serait susceptible de perturber à nouveau les échanges commerciaux et les chaînes d'approvisionnement globales. Face à ce tableau complexe, et pour contrer le rebond de l'inflation provoqué par le conflit au Moyen-Orient et la hausse des prix de l'énergie, la BCE a décidé de relever ses taux directeurs de 25 points de base, portant son taux de dépôt à 2,25%. Cette décision contraste avec l'amélioration progressive des conditions de marché observée en fin de période. En effet, elle intervient paradoxalement au moment même où les prix de l'énergie s'orientaient à la baisse, encouragés par la conclusion de l'accord intérimaire entre les États-Unis et l'Iran.

Malgré ce resserrement monétaire, les marchés obligataires européens ont affiché une performance nettement supérieure à celle de leurs homologues américains, les investisseurs plébiscitant toujours les émetteurs de cette zone. Les rendements du Bund à maturité intermédiaire (7-10 ans) ont reculé de 6 points de base pour s'établir à 2,80%. Ce repli des taux souverains de référence reflète l'évolution des anticipations des investisseurs. En effet, la probabilité d'un second relèvement des taux cette année a diminué, à mesure que la détente géopolitique favorisait une normalisation de l'approvisionnement énergétique. Sur le crédit corporate, le segment Haut Rendement européen a surperformé en juin. Outre la baisse des rendements souverains, la classe d'actifs a continué à bénéficier de solides flux de capitaux entrants. Cette dynamique technique favorable, couplée à la recherche de rendement de la part des investisseurs, a entraîné un resserrement sensible des spreads au cours du mois, notamment sur les titres B, absorbant au passage tout écartement lié au contexte international. Le rendement du marché corporate européen s'établit en fin de mois à 5,62%.

Aux États-Unis, le contexte macroéconomique est resté globalement favorable au cours du mois de juin, bien que les tensions inflationnistes aient constitué le principal point de vigilance. L'inflation a affiché une accélération surprise en s'établissant à 4,20% pour le mois de mai contre 3,80% en avril. En parallèle, la consommation des ménages s'est montrée résiliente et le marché du travail a fait preuve d'une relative solidité, dans la lignée des derniers mois. Face à cette reprise des pressions inflationnistes, la Réserve fédérale a conservé une approche prudente, le calendrier et l'ampleur d'un très hypothétique assouplissement monétaire faisant toujours l'objet de débats au sein du FOMC. En conséquence, l'institution a maintenu ses taux inchangés lors de sa première réunion sous la présidence de Kevin Warsh. Cette décision s'est accompagnée d'un discours plus restrictif que prévu, marqué par la disparition du biais baissier, les banquiers centraux actant la nécessité de maintenir pour le moment une politique restrictive face à ce rebond des prix. Sur le plan géopolitique, l'accord de principe visant à ouvrir des pourparlers de paix entre les États-Unis et l'Iran s'est révélé fragile, les frictions sur le terrain ayant persisté malgré l'annonce du memorandum d'entente à la mi-juin. Cependant, la mise en place temporaire de ce cessez-le-feu et l'amorce d'une normalisation progressive du trafic maritime dans le détroit d'Ormuz ont permis aux cours du pétrole de se détendre fortement en juin, atténuant ainsi pour les économies développées une source majeure de pression inflationniste importée. Bénéficiant de la fermeté de la Fed et du recul des anticipations de baisses des taux, le dollar américain s'est apprécié de +2,3% face à son panier de devises mondiales. À l'inverse, l'or a chuté de -11,7%, perdant sa prime de valeur refuge à mesure que le billet vert se raffermissait et que les marchés intégraient la perspective de taux d'intérêt durablement élevés.

La volatilité est restée présente sur les marchés obligataires américains en juin. Les investisseurs tentent de naviguer entre les annonces géopolitiques fluctuantes et les indicateurs macroéconomiques contradictoires, mais aussi en prenant en compte des publications de résultats d'entreprises toujours supérieures aux attentes. Les titres du Trésor américain ont évolué dans une fourchette étroite pendant la majeure partie du mois, reflétant une phase d'attentisme des investisseurs. Les tensions sur les taux longs ont notamment été contenues par la baisse des prix de l'énergie. Le rendement du segment 7-10 ans s'établit à 4,39% en fin de mois, en légère hausse de 2 points de base. Sur le crédit corporate, les spreads sont demeurés relativement stables, proches de leurs plus bas niveaux historiques, témoignant de la confiance des investisseurs dans la qualité des bilans des émetteurs. Un léger retour de l'aversion au risque en milieu de période a néanmoins modérément pesé sur la performance globale. Le Haut Rendement américain, bien qu'en hausse de +0,25%, a sous-performé par rapport à ses homologues des autres régions, en raison de sa plus forte sensibilité à la remontée des taux souverains. En fin de mois, le rendement du marché corporate américain s'établit à 7,13%.

Émergents

Les pays émergents ont eux aussi tenté d'absorber sur le plan économique les implications du cessez-le-feu intérimaire en Iran. Si la pérennité de cet accord est toujours très incertaine, le principal élément tangible à retenir a été la clause visant à rouvrir le détroit d'Ormuz. Cette mesure a considérablement allégé la pression sur les marchés de l'énergie, alors que les stocks mondiaux continuaient à diminuer. Bien que les perspectives d'approvisionnement se soient améliorées, la situation géopolitique reste néanmoins imprévisible, ce qui alimente la volatilité. Les développements géopolitiques intervenus début juillet notamment, marqués par la rupture du cessez-le-feu et la résurgence des tensions, rappellent le caractère fragile de toute tentative de conciliation.

Les performances du crédit corporate émergent ont été contrastées en juin selon la qualité de notation, mais globalement positives. Le Haut Rendement sur la zone a progressé de +0,60%, porté par un resserrement des spreads sur le segment BB, tandis que ceux du B se sont élargis sous l'effet de la volatilité géopolitique. Le segment Investment Grade a enregistré une hausse plus modeste, de +0,25%, en raison de sa plus forte sensibilité aux taux américains. Cela s'est traduit par une tension relative sur les spreads des émetteurs de très bonne qualité (A et BBB). En fin de mois, le rendement du marché obligataire émergent s'établit à 7,51%.

Date de rédaction : 09/07/2026

Flos B&B (EU)

Flos B&B Italia, groupe italien de design et d’ameublement haut de gamme, a annoncé la vente de Louis Poulsen pour environ 470 millions d’euros, la finalisation de l’opération étant attendue au 2nd semestre 2026. Fitch a placé la note de crédit sous surveillance positive, prévoyant un recul du levier financier, de 6,4x à la clôture de l’exercice 2025 vers une fourchette de 4,0x à 4,5x après l’accord. Cette baisse constitue un désendettement significatif qui réorientera le profil de crédit vers la catégorie B+/BB-. Cette opération devrait permettre le remboursement de la dette, en priorité les obligations coûteuses à coupon de 10% arrivant à échéance en 2028, et faciliter le refinancement du reste de la structure du capital.

Belden Inc. (US)

Belden Inc., l’un des principaux fournisseurs mondiaux de solutions réseau, a annoncé avoir finalisé l’acquisition de RUCKUS Networks, un fournisseur mondial de solutions réseau intelligentes, pour un montant total de 1,85 milliard de dollars. L’opération a été financée par l’émission d’un nouveau Term Loan B à S+225, émis à 99,75% avec une échéance à 7 ans. Le levier financier pro forma devrait atteindre environ 5,3x, incluant les ajustements standards de Moody’s, contre 3x au 1^{er} trimestre 2026. Toutefois, l’entreprise, tout comme les agences de notation, prévoit un désendettement rapide sous les 4x d’ici la fin de l’année 2027, pour tendre à moyen terme vers l’objectif de 1,5x fixé par Belden.

Georgia Global Utilities (EM)

Georgia Global Utilities (GGU), leader géorgien de la distribution d’eau, a vu sa note relevée de BB- à BB / Stable par S&P et Fitch. Ces relèvements reflètent l’amélioration et la plus grande résilience des principaux indicateurs de crédit, grâce aux hausses de tarifs au cours de la période réglementaire en cours, à une croissance robuste de l’EBITDA, ainsi qu’à l’anticipation par S&P que le ratio FFO / dette restera durablement supérieur au seuil de 20%, tandis que Fitch prévoit que le levier net mesuré sur la base du FFO se maintiendra sous les 3,5x sur la période 2026-2028. Pour l’exercice 2025, GGU a publié un chiffre d’affaires de 298 millions de laris géorgiens (GEL) et un EBITDA de 207 millions, soit une marge d’EBITDA élevée de 69,5% et un ratio dette / EBITDA de 2,8x. La liquidité demeure également solide, avec environ 182 millions de GEL de trésorerie et de dépôts à fin mars 2026, face à des échéances à court terme limitées. La perspective stable est sous-tendue par la croissance attendue du chiffre d’affaires lors de la prochaine période réglementaire, le soutien continu de la maison mère FCC Aqualia, ainsi qu’une politique financière qui reste clairement prudente.



Activité des banques centrales

	Taux actuel	Taux précédent	Dernier changement	Prochaine décision
BCE	2.25%	2.00%	17/06/2026	23/07/2026
BoE	3.75%	4.00%	18/12/2025	30/07/2026
BNS	0.00%	0.25%	20/06/2025	24/09/2026
FED	3.50 - 3.75%	3.75 - 4.00%	10/12/2025	29/07/2026
BoJ	1.00%	0.75%	17/06/2026	31/07/2026

Emissions primaires significatives

Europe

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Neopharmed	5.54%	2033	€890M	B
Verisure	4.125%	2032	€1.00Bn	BBB-

États-Unis

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
CoreWeave Inc.	9.625%	2032	\$1.25Bn	B
Iron Mountain Inc.	6.265%	2035	\$1.50Bn	BB-

Émergents

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Avianca Midco	10.25%	2032	\$650M	B1
Vedanta Resources	7.375%	2034	\$700M	BB-

Date de rédaction : 09/07/2026

Événements macro-économiques

Europe

Zone Euro : l'activité économique de la région s'est contractée en juin pour le troisième mois consécutif, bien qu'à un rythme plus lent. L'indice PMI est resté sous la barre des 50, mais a augmenté de 48,5 à 49,5, dépassant ainsi les prévisions qui s'établissaient à 49,2. Ce chiffre laisse présager une croissance nulle du PIB, le secteur privé n'ayant créé aucun emploi depuis six mois. En parallèle, les pressions inflationnistes se sont atténuées en juin, ce qui pourrait inciter la BCE à la modération lors de ses prochaines décisions monétaires.

Allemagne : l'indice du climat des affaires a progressé à 85,6 en juin, atteignant son plus haut niveau depuis trois mois, chiffre en ligne avec les attentes du marché. Les entreprises allemandes anticipent un environnement économique un peu moins incertain, notamment à travers l'apaisement des tensions géopolitiques. Ce rebond est principalement porté par l'indice des conditions actuelles qui passe de 86,1 à 87 : les entreprises jugent leur situation actuelle meilleure qu'au mois précédent. En revanche, si l'indice des anticipations s'est également légèrement amélioré, il reste en deçà du consensus qui tablait sur 85 et qui prévoyait un regain de confiance plus marqué.

Royaume-Uni : les commandes dans le secteur manufacturier ont reculé en juin à un rythme plus vu depuis septembre 2020. L'indice de la Confédération de l'industrie britannique est en effet tombé à -45, contre -41 en mai. Les prévisions de production pour les trois prochains mois ont également reculé à leur plus bas niveau depuis décembre 2024. Malgré un apaisement des pressions sur les prix, les industriels continuent à faire face à un environnement difficile. Si la réouverture des principales voies d'approvisionnement en énergie apporte un certain soulagement, la normalisation des chaînes de production et des coûts devrait prendre davantage de temps.

US & Émergents

États-Unis : l'économie n'a créé que 57 000 emplois en juin, un chiffre bien inférieur aux 129 000 du mois de mai et aux prévisions du consensus qui tablaient sur 110 000. Il s'agit de la plus faible progression de l'emploi depuis quatre mois, qui met fin à trois mois consécutifs de hausses supérieures aux attentes. Dans le détail, l'emploi a continué de progresser dans les services aux entreprises, l'aide sociale et les soins de santé. A l'inverse, il a reculé dans les loisirs et l'hôtellerie-restauration, reflétant des embauches saisonnières plus faibles que d'habitude.

Chine : l'indice PMI officiel manufacturier a progressé à 50,3 en juin, contre 50,0 le mois précédent, dépassant les prévisions du marché qui s'établissaient à 50,1. Il s'agit du troisième mois consécutif d'expansion de l'activité industrielle. Celle-ci a notamment été soutenue par les solides exportations de produits manufacturés de haute technologie, liées à l'essor de l'intelligence artificielle, alors que les livraisons pour les autres biens restent faibles en raison de la demande intérieure modérée.

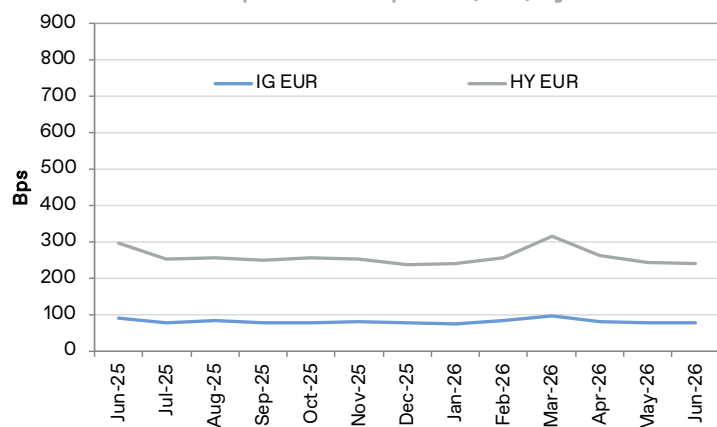
Afrique du Sud : l'inflation des prix à la production s'est accélérée pour le troisième mois consécutif, atteignant 7,8% en mai, contre 4,8% en avril, ce qui représente son plus haut niveau depuis avril 2023. Cette hausse a été principalement causée par les produits dérivés du coke, du pétrole, des produits chimiques, du caoutchouc et des plastiques, qui ont bondi de +22% en raison de la hausse des prix des carburants, notamment le diesel (+67%) et l'essence (+28%).

Indices de marché

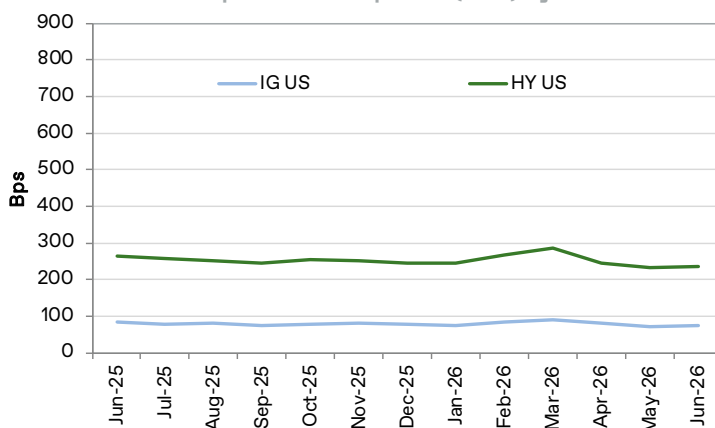
Indices (à fin juin)	Performance			
	MTD	YTD	Duration	Rendement
Haut Rendement				
Corporate Haut Rendement Europe	0.60%	1.87%	3.19	5.62%
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	0.25%	1.92%	3.03	7.13%
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	0.62%	1.86%	3.08	5.44%
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	0.27%	2.13%	3.07	6.83%
Haut Rendement Pays Emergents	0.60%	4.22%	3.88	7.51%
Investment Grade				
Corporate Investment Grade Europe	0.49%	1.40%	4.55	3.57%
Corporate Investment Grade Etats-Unis	0.17%	0.93%	6.62	5.20%
Investment Grade Pays Emergents	0.25%	0.75%	5.83	5.13%
Obligations d'Etat				
Obligations d'Etat allemandes 7-10 ans	0.69%	1.35%		2.80%
Obligations d'Etat américaines 7-10 ans	0.25%	-0.06%		4.39%

Inflation (à fin juin)					
Inflation réalisée	Juin	Mai	Avril	6M	12M
Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	2.80%	3.20%	3.00%	2.00%	2.00%
Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		4.20%	3.80%	2.70%	2.70%

EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



Corporate Bond Spreads

	Juin	Mai	Avril	12 mois
Europe				
Corporate Investment Grade Europe	79	78	81	91
Corporate Haut Rendement Europe	265	266	281	311
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	240	243	261	295
Corporate Titres notés A Europe	71	70	73	81
Corporate Titres notés BBB Europe	91	91	94	106
Corporate Titres notés BB Europe	168	169	181	211
Corporate Titres notés B Europe	340	350	375	351
États-Unis				
Corporate Investment Grade Etats-Unis	75	73	80	85
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	268	263	275	292
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	236	233	246	263
Corporate Titres notés A Etats-Unis	62	61	67	72
Corporate Titres notés BBB Etats-Unis	93	91	100	106
Corporate Titres notés BB Etats-Unis	159	156	167	170
Corporate Titres notés B Etats-Unis	290	287	303	291
Émergents				
Investment Grade Pays Emergents	82	80	84	103
Haut Rendement Pays Emergents	332	340	351	386
Corporate Titres notés A Pays Emergents	65	64	67	83
Corporate Titres notés BBB Pays Emergents	108	107	109	137
Corporate Titres notés BB Pays Emergents	213	221	224	264
Corporate Titres notés B Pays Emergents	355	350	373	432

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

