

# Corporate Credit Monthly Update

## Mai 2026

### Europe

Dans la zone euro, les données du mois d'avril indiquent que l'activité économique demeure globalement résiliente mais évolue dans un environnement nettement plus incertain. Sans surprise, les événements internationaux ont constitué un choc externe négatif, et la situation reste fragile. L'inflation a rebondi à 3% en glissement annuel et risque de repartir davantage à la hausse sous l'effet du renchérissement énergétique. Les indicateurs économiques s'affaiblissent. L'indice PMI composite a chuté à 48,6, en zone de contraction, tandis que la confiance des consommateurs est retombée aux niveaux de 2022. Des éléments favorables subsistent, notamment le rééquilibrage économique attendu grâce au soutien budgétaire de l'Allemagne. Au niveau monétaire, la BCE et la Banque d'Angleterre ont maintenu leurs taux directeurs inchangés, comme largement anticipé. Elles restent pour le moment attentistes face aux incertitudes inflationnistes et géopolitiques, en attendant une évolution de la situation au Moyen-Orient.

Sur les marchés obligataires, les rendements du Bund à maturité intermédiaire (7-10 ans) ressortent globalement stables, en légère hausse de 2 points de base à 2,96% en fin de mois. La volatilité est toutefois restée élevée sur les obligations souveraines européennes, reflétant le choc des prix de l'énergie lié au conflit au Moyen-Orient. Les rendements s'inscrivent en nette hausse depuis le début des tensions avec l'Iran, faisant grimper les coûts d'emprunt et mettant à rude épreuve les finances publiques. Sur le 10 ans, le Royaume-Uni a atteint 4,92% (plus haut depuis 2008), la France 3,73% et l'Allemagne 3,1% (leur niveau le plus élevé depuis 2011), tandis que l'Italie fait face à des risques budgétaires avec près de 17% du PIB à refinancer en 2026. Au sein du crédit corporate, le Haut Rendement a surperformé l'Investment Grade, reflétant malgré tout un regain d'appétit pour le risque. Les actifs européens ont en outre surperformé leurs homologues américains, grâce à un resserrement des spreads davantage marqué en Europe, après l'élargissement observé en mars. Le rendement du marché corporate européen s'établit en fin de mois à 5,80%.

Aux Etats-Unis, l'activité économique a confirmé sa résilience au cours du mois d'avril. Le PIB du 1<sup>er</sup> trimestre, en hausse annualisée de +2%, témoigne d'un solide rebond post-fermeture des services fédéraux. Cependant, la dynamique apparaît moins homogène entre les différents pans de l'économie. Les indicateurs avancés suggèrent désormais un essoufflement dans le secteur des services. Parallèlement, les pressions inflationnistes restent persistantes. L'inflation globale se situe toujours au-dessus de la cible des 2% de la Réserve fédérale, et les dernières publications confirment que la hausse des prix reste principalement alimentée par les coûts de l'énergie. La consommation des ménages, pilier de l'économie, montre d'autre part des signes de fragilité sous-jacente. Si les dépenses globales se maintiennent, elles sont de plus en plus alimentées par l'effet des prix plutôt que par une hausse des volumes réels. Les consommateurs américains, confrontés à un taux d'épargne historiquement bas et aux coûts énergétiques élevés, adoptent un comportement de plus en plus sélectif. Arbitrage observé en avril, les dépenses sont progressivement réorientées vers les catégories essentielles et les services en ligne, au détriment de la consommation discrétionnaire. Sur le plan monétaire, la Réserve fédérale a opté pour le statu quo lors de sa réunion d'avril, maintenant ses taux inchangés pour la troisième fois consécutive et réaffirmant sa volonté de conserver une politique restrictive aussi longtemps que nécessaire pour contenir l'inflation. Le mois a également été marqué par une volatilité extrême sur les marchés pétroliers. Après un plongeon historique de -19% du WTI sur une seule séance suite à des annonces de cessez-le-feu, les cours ont finalement rebondi pour clôturer en hausse de +3,6%. Enfin, le regain d'appétit pour le risque a pesé sur le dollar américain, qui a reculé de près de -2% face au panier des principales devises mondiales.

Sur les marchés obligataires, les rendements des titres du Trésor américain ont augmenté sur l'ensemble de la courbe, sous l'effet de la hausse des prix du pétrole, des craintes inflationnistes et des incertitudes quant à la future politique de la Réserve fédérale. La pente de la courbe reste néanmoins relativement plate, traduisant l'équilibre fragile entre anticipation de ralentissement économique et persistance des pressions inflationnistes. Le rendement du 7-10 ans a légèrement augmenté, de 7 points de base pour clôturer à 4,31%. Le crédit corporate a de son côté connu un fort rebond en avril, compensant en grande partie la baisse observée en mars. Le Haut Rendement (+1,69%) a nettement surperformé l'Investment Grade (+0,51%). Il s'agit d'un rebond notable du Haut Rendement, compte tenu de la récente décollecte sur ce segment aux Etats-Unis. Les flux se sont ainsi progressivement stabilisés au cours du mois, soutenant le resserrement des spreads. En fin de mois, le rendement du marché corporate américain s'établit à 6,98%.

### États-Unis

### Émergents

Dans les pays émergents, les gouvernements multiplient les aides d'urgence pour limiter l'impact de la flambée de l'énergie, une stratégie qui suscite de vives inquiétudes quant à la viabilité des dettes publiques. Face à ce choc et aux ruptures des chaînes d'approvisionnement, le FMI prévoit qu'au moins une douzaine de pays solliciteront de nouveaux programmes de prêt pour stabiliser leurs finances. Cette pression budgétaire généralisée fait craindre une recrudescence des tensions sur les dettes souveraines des économies les plus fragiles, si le conflit au Moyen-Orient venait à se prolonger. Les rendements des obligations d'État ont ainsi connu une trajectoire volatile, la hausse des prix de l'énergie repoussant dans le même temps les anticipations de baisses des taux.

Toutefois, le crédit corporate émergent a rebondi en avril, faisant fi des tensions géopolitiques, dans un contexte d'appétit toujours présent pour le risque. Il enregistre des performances significatives, tiré par le segment Haut Rendement qui ressort nettement au-dessus du reste du marché (+2,8%). Cette performance s'explique en partie par un mouvement technique de rattrapage après la forte sous-performance observée en mars, les investisseurs revenant progressivement sur les segments à bêta plus élevé. Elle a par ailleurs été générée principalement par les spreads de crédit, qui se sont fortement resserrés au cours du mois, en particulier chez les émetteurs les moins bien notés. Tous les secteurs et toutes les régions ont enregistré des performances positives. Logiquement, les secteurs les plus en vue ont été le pétrole et le gaz ainsi que les métaux et les mines, reflétant la dynamique des prix sur les matières premières. En fin de mois, le rendement du marché obligataire émergent s'établit à 7,68%.

Date de rédaction : 11/05/2026

### FiberCop (EU)

FiberCop, société italienne d'infrastructure de télécommunications, a réalisé une large opération de gestion de son passif en avril 2026, en émettant 500 millions d'euros de nouvelles obligations (5,375% à échéance avril 2031, notées Ba1/BB+/BB), tout en lançant simultanément des offres de rachat portant sur un montant maximal de 500 millions d'euros d'obligations existantes à coupon plus élevé. La nouvelle émission a été placée à 101 et a affiché une solide performance sur le marché secondaire (s'échangeant à 101,75), démontrant l'amélioration du profil de crédit de la société ainsi que son accès à des conditions de refinancement favorables. Cela est particulièrement positif pour les détenteurs obligataires, car l'opération allonge le profil de maturité tout en réduisant les coûts d'intérêt et en démontrant le solide accès de la société aux marchés.

### Ardagh Metal Beverage Packaging (US)

Ardagh Metal Beverage Packaging (AMBP), fabricant mondial de premier plan de canettes métalliques pour boissons, a enregistré une solide performance au 1<sup>er</sup> trimestre 2026, nettement supérieure aux prévisions, avec un chiffre d'affaires en hausse de +19% à 1,5 milliard de dollars et un EBITDA ajusté en progression de +15% à 189 millions de dollars, principalement tirés par une nette amélioration en Europe. La rentabilité européenne a bénéficié de la forte capacité à répercuter les hausses de coûts des intrants, d'un volume/mix favorable et d'une demande croissante pour les produits de spécialité, tandis que l'ensemble de l'Amérique est resté pénalisé par des perturbations dans la chaîne d'approvisionnement en aluminium et par des volumes plus faibles en Amérique du Nord, partiellement compensés par une croissance robuste au Brésil. Malgré des sorties de trésorerie saisonnières et un levier financier toujours élevé à 5,5x, le management a réaffirmé sa prévision d'EBITDA pour l'exercice 2026 à 750-775 millions de dollars, soutenue par des mécanismes contractuels solides de répercussion des coûts, une forte couverture des variations énergétiques et la poursuite des projets d'expansion des capacités en Europe occidentale.

### Canpack (EM)

Canpack, producteur polonais de canettes de premier plan, a publié de faibles résultats au 4<sup>ème</sup> trimestre 2025, avec des marges pénalisées par l'inflation des coûts et par le placement de ses activités russes sous administration externe temporaire par décret présidentiel. Le levier net ajusté a atteint 2,77x à fin décembre 2025. La société a également émis 500 millions de dollars d'obligations (libellées en dollars américains) arrivant à échéance en 2031 et 500 millions d'euros d'obligations (libellées en euros) arrivant à échéance en 2032, toutes deux pricées dans le bas de la fourchette après avoir été augmentées en taille compte tenu de la forte demande. Le produit de ces émissions sera utilisé pour rembourser les obligations seniors de l'émetteur d'un montant de 600 millions d'euros arrivant à échéance en 2027, ainsi que pour des besoins généraux de l'entreprise.

## Emissions primaires significatives

### Europe

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Capsugel	5.75%	2033	€750M	B+
United Group	6.375%	2033	€625M	B

### États-Unis

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Lifepoint Healthcare	7.00%	2034	\$1.50Bn	B
Univision Comm.	8.875%	2033	\$1.50Bn	B

### Émergents

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
DB Terra Chile	8.01%	2031	\$435M	BB+
Grupo Nutresa SA	7.92%	2031	\$1.25Bn	BB-

Date de rédaction : 11/05/2026

## Activité des banques centrales

	Taux actuel	Taux précédent	Dernier changement	Prochaine décision
BCE	2.00%	2.25%	Juin 2025	11/06/2026
BoE	3.75%	4.00%	Déc. 2025	18/06/2026
BNS	0.00%	0.25%	Juin 2025	18/06/2026
FED	3.50-3.75%	3.75-4.00%	Déc. 2025	17/06/2026
BoJ	0.75%	0.50%	Déc. 2025	16/06/2026

**Zone Euro** : la croissance de la zone a légèrement ralenti au 1<sup>er</sup> trimestre, avec un PIB en hausse de +0,1% seulement par rapport au trimestre précédent, en deçà des attentes du marché (+0,2%). Cette dynamique en berne reflète notamment les tensions énergétiques liées au conflit au Moyen-Orient, qui ont perturbé les flux de pétrole et de gaz et pesé sur l'activité dans plusieurs grandes économies européennes. La situation reste contrastée au sein de la région : la croissance a marqué le pas en France et l'Italie a revu ses perspectives à la baisse, alors que l'Allemagne a bénéficié d'un soutien budgétaire accru via les dépenses d'infrastructures et de défense. L'environnement macroéconomique subit d'autre part le retour des pressions inflationnistes. L'inflation a en effet rebondi à 3% en avril, son plus haut niveau depuis septembre 2023, contre 2,6% en mars. Cette combinaison d'une croissance plus modérée et d'une reprise de l'inflation complique la tâche de la BCE, dont certains responsables envisagent désormais un resserrement monétaire dès cette année.

**Allemagne** : l'indicateur Ifo du climat des affaires a reculé de 1,9 point pour s'établir à 84,4 en avril, atteignant ainsi son plus bas niveau depuis mai 2020. Ce chiffre ressort en deçà des prévisions du marché, qui tablaient sur 85,5. Cette baisse souligne les inquiétudes croissantes quant à l'impact du conflit en cours au Moyen-Orient sur la reprise économique déjà fragile de l'Allemagne.

**France** : le pays a rapatrié l'intégralité de ses réserves d'or sous contrôle national. La Banque de France a cédé 129 tonnes d'or stockées aux États-Unis pour racheter un volume équivalent en Europe, générant au passage un bénéfice comptable exceptionnel de 12,8 milliards d'euros grâce aux cours records du métal jaune. L'institution souligne que cette opération répond à des impératifs techniques de modernisation plutôt qu'à des motivations politiques. Si l'or réaffirme son rôle de stabilisateur en période de crise, d'autres banques centrales, comme la De Nederlandsche Bank, conservent leur confiance dans les accords de stockage internationaux et ne prévoient pas de suivre la stratégie française.

**États-Unis** : selon les données de l'université du Michigan, la confiance des consommateurs américains a chuté à 49,8 en avril, son plus bas niveau depuis le début des relevés en 1978. Ce chiffre est en baisse de -6,6% par rapport à mars et de -4,6% en glissement annuel, sous l'effet de la hausse de l'inflation et des incertitudes géopolitiques liées à la guerre en Iran. La hausse rapide de l'inflation, passée de 2,4% en février à 3,3% en mars, s'explique par ce conflit qui a entraîné une flambée des prix de l'énergie. Cette situation brutale pour les consommateurs, confrontés à des coûts élevés au quotidien, affecte le moral des ménages qui anticipent désormais une inflation atteignant près de 5% à l'horizon d'un an.

**Chine** : Moody's a relevé la perspective de sa note souveraine de « négative » à « stable » tout en confirmant sa note A1. Cette décision repose sur la compétitivité et la résilience économique chinoise face aux défis actuels, une gestion contrôlée de la dette locale et un soutien ciblé aux secteurs à haute productivité. L'agence s'aligne ainsi sur les perspectives stables de S&P (A+) et DBRS (A).

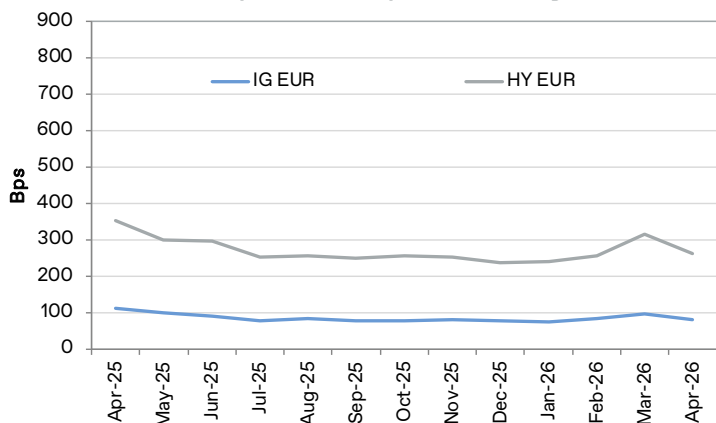
## Indices de marché

Indices (à fin avril)	Performance				
	MTD	YTD	Duration	Rendement	
<b>Haut Rendement</b>					
Corporate Haut Rendement Europe	1.88%	0.22%	3.21	5.80%	
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	1.69%	1.17%	3.04	6.98%	
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	1.83%	0.25%	3.10	5.63%	
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	1.57%	1.32%	3.07	6.69%	
Haut Rendement Pays Emergents	2.80%	2.94%	3.88	7.68%	
<b>Investment Grade</b>					
Corporate Investment Grade Europe	0.97%	-0.06%	4.51	3.72%	
Corporate Investment Grade Etats-Unis	0.51%	0.03%	6.62	5.13%	
Investment Grade Pays Emergents	1.27%	0.11%	5.85	5.04%	
<b>Obligations d'Etat</b>					
Obligations d'Etat allemandes 7-10 ans	0.15%	-0.38%		2.96%	
Obligations d'Etat américaines 7-10 ans	-0.11%	-0.30%		4.31%	
<b>Inflation (à fin avril)</b>					
<b>Inflation réalisée</b>	<b>Avril</b>	<b>Mars</b>	<b>Février</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>
Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	3.00%	2.60%	1.90%	2.10%	2.20%
Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		3.30%	2.40%	N/A	2.30%

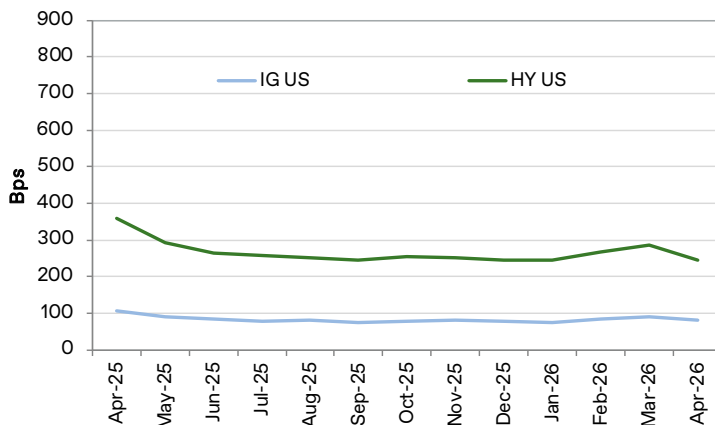
Month-to-date = MTD  
Year-to-date = YTD

Date de rédaction : 11/05/2026

EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



## Corporate Bond Spreads

	Avril	Mars	Février	12 mois
<b>Europe</b>				
Corporate Investment Grade Europe	81	96	83	112
Corporate Haut Rendement Europe	281	333	276	370
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	261	315	255	352
Corporate Titres notés A Europe	73	87	76	101
Corporate Titres notés BBB Europe	94	109	93	127
Corporate Titres notés BB Europe	181	216	177	247
Corporate Titres notés B Europe	375	457	367	413
<b>États-Unis</b>				
Corporate Investment Grade Etats-Unis	80	89	85	107
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	275	322	300	387
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	246	287	266	357
Corporate Titres notés A Etats-Unis	67	75	71	89
Corporate Titres notés BBB Etats-Unis	100	112	106	134
Corporate Titres notés BB Etats-Unis	167	202	183	252
Corporate Titres notés B Etats-Unis	303	354	333	396
<b>Émergents</b>				
Investment Grade Pays Emergents	84	105	91	122
Haut Rendement Pays Emergents	351	417	362	469
Corporate Titres notés A Pays Emergents	67	86	72	95
Corporate Titres notés BBB Pays Emergents	109	135	121	164
Corporate Titres notés BB Pays Emergents	224	274	234	313
Corporate Titres notés B Pays Emergents	373	456	385	518

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

