

Corporate Credit Monthly Update

Novembre 2026

Europe

Dans la zone euro, la croissance du PIB au 3e trimestre a ralenti pour s'établir à 0,4% en rythme trimestriel (+1,3% sur un an), dépassant toutefois les attentes. L'inflation globale a poursuivi sa progression pour atteindre 4,0% en octobre, tirée par la flambée des prix de l'énergie, alors que l'inflation sous-jacente est restée stable. Sur le plan monétaire, la BCE a maintenu ses taux directeurs inchangés lors de sa réunion de fin octobre, mais a confirmé envisager de nouvelles hausses. La présidente Christine Lagarde a également annoncé qu'elle quitterait ses fonctions en février prochain, huit mois plus tôt que prévu.

Sur les marchés, les obligations souveraines ont connu un rebond au niveau mondial. Dans cette tendance, le rendement du Bund à 7-10 ans a reculé de 3,52% à 3,26%. Les rendements des obligations d'État françaises ont toutefois grimpé à contre-courant sous l'effet des tensions politiques, budgétaires et sociales au niveau national, s'écartant ainsi de l'évolution favorable sur les autres pays européens. L'OAT 10 ans a clôturé au-dessus de 5% pour la première fois depuis 2002 et en conséquence, l'écart entre les rendements français et allemands à 10 ans a atteint un plus haut depuis 2011. Sur le crédit corporate européen, l'écartement des spreads a pesé sur la performance, avec cependant une nette divergence selon la qualité de notation. L'Investment Grade a progressé de +0,94%, gain cependant inférieur à son pair américain en raison d'une duration plus courte, d'une détente moindre du Bund et du poids des émetteurs français, pénalisés par les tensions sur la situation du pays. Le Haut Rendement recule quant à lui de -1,03%, subissant de plein fouet le retour de l'aversion au risque et l'écartement des primes de risque. Le rendement du marché corporate européen s'établit en fin de mois à 7,06%.

États-Unis

L'économie américaine a enregistré une forte croissance au 3e trimestre (+3,4% en rythme annuel), tirée par l'investissement des entreprises, l'essor de l'IA et une consommation dynamique bénéficiant d'un marché de l'emploi à nouveau robuste. L'inflation a accéléré à 3,7% sur un an, la hausse des prix de l'essence expliquant plus de la moitié de l'augmentation mensuelle. Dans ce contexte, la Fed a maintenu ses taux inchangés lors de sa dernière réunion. Le dollar a fini stable malgré une forte volatilité sur le mois, reculant d'abord avec le mouvement sur les taux avant de rebondir à l'approche de la décision de la Fed. À rebours des autres matières premières, plutôt en repli, le pétrole a clôturé en hausse de +15%, autour de 104 dollars le baril. Cette hausse est avant tout due aux tensions au Moyen-Orient, malgré la reprise diplomatique à mi-mois qui a quelque peu tempéré ce mouvement. Parallèlement, la période de publication des résultats confirme la solidité des fondamentaux des entreprises. Avec 60% des émetteurs ayant publié, la croissance attendue des bénéfices dépasse légèrement 30%, marquant un deuxième trimestre consécutif au-dessus de ce seuil.

Sur les marchés obligataires américains, les rendements des titres du Trésor ont reculé par rapport aux sommets atteints en septembre, effaçant une grande partie de la correction du mois précédent. Les investisseurs se sont en effet tournés vers les valeurs refuges dans le cadre d'un mouvement général d'aversion au risque. Le rendement pour les maturités 7-10 ans a ainsi baissé de 38 points de base au cours du mois, pour s'établir à 4,86%. Au niveau corporate, les marchés du crédit ont évolué de façon contrastée en octobre. Une part importante a été mise sous pression, et les spreads se sont creusés dans la plupart des segments. Le Haut Rendement a été la principale source de faiblesse à ce niveau. Les titres notés CCC notamment ont subi les pertes les plus importantes, tant aux États-Unis qu'en Europe d'ailleurs, leurs spreads s'élargissant pour atteindre des niveaux proches de leurs plus hauts sommets de dix ans. Cependant, en termes de performances absolues, le Haut Rendement a tout de même terminé le mois sur une note légèrement positive (+0,31%), la remontée des titres souverains ayant compensé cet élargissement des spreads. De son côté, l'Investment Grade a affiché une solide performance (+2,10%), sa duration structurellement plus longue lui ayant permis de bénéficier pleinement de la détente marquée des taux souverains américains. En fin de mois, le rendement du marché corporate américain s'établit à 8,28%.

Émergents

Les pays émergents continuent de faire preuve de résilience face au choc énergétique et à la situation macroéconomique plus globale, bien que de fortes disparités régionales perdurent. Alors que la hausse du brut au-delà de la barre des 100 dollars a soutenu les termes de l'échange des pays exportateurs, elle a alourdi la facture énergétique des importateurs et ravivé les craintes d'inflation importée, poussant plusieurs banques centrales locales à adopter un ton encore plus restrictif.

Dans ce contexte, le marché du crédit corporate émergent a enregistré une performance globalement favorable en octobre. La partie Investment Grade a été le principal moteur de ce marché (+1,52%), la baisse des rendements des titres du Trésor américain ayant davantage fait office de support pour ce segment du fait de sa plus grande sensibilité aux taux d'intérêt. Les obligations Haut Rendement de leur côté ont connu un léger recul de -0,29%, avec des spreads qui se sont élargis au cours du mois, en particulier chez les émetteurs les moins bien notés. En fin de mois, le rendement du marché obligataire émergent s'établit à 8,76%.

Date de rédaction : 11/11/2026

Paris 9 rue Scribe, 75009 Paris, France Tel: +33 (0)9 73 87 13 20 www.anaxis-am.com
Genève Rue du Mont-Blanc 19, 1201 Genève, Suisse Tel: +41 (0)22 716 18 20 info@anaxis-am.com

Entreprises en vue

CVC Capital Partners (EU)

CVC Capital Partners et Groupe Bruxelles Lambert ont lancé une offre de retrait de la cote sur le groupe pharmaceutique italien Recordati au prix de 53 euros par action, à la suite de la résistance des actionnaires minoritaires. Pour financer ce rachat d'environ 10,9 milliards d'euros, Recordati a pricé le 29 octobre une émission obligataire senior garantie d'un montant équivalent à 6,05 milliards d'euros, structurée en cinq tranches : trois en euros et deux en dollars. La tranche la plus importante consistait en un FRN de 2,45 milliards d'euros à 7 ans assorti d'un coupon de 3mE+387,5 points de base, ce qui en fait l'une des plus importantes tranches à taux variable jamais émises sur le marché primaire Haut Rendement européen.

SS&C (US)

SS&C, l'un des principaux éditeurs américains de logiciels, a annoncé avoir alloué une tranche additionnelle de 240 millions de dollars sur son Term Loan A (TLA) et lancé la syndication d'une tranche supplémentaire de 500 millions de dollars au titre de sa facilité Term Loan B-8 (TLB-8). La société a également augmenté de 400 millions de dollars les engagements de sa ligne de crédit renouvelable arrivant à échéance en 2027. Le produit de ces opérations sera affecté au refinancement de l'encours de 2 milliards de dollars de ses obligations de premier rang à 5,5% dont l'échéance était prévue en septembre 2027. Selon l'entreprise, le levier financier net s'est établi à 2,63x à la clôture du 3e trimestre 2026 (en baisse de 0,31x depuis le début de l'année) et le levier net garanti est ressorti à 1,59x.

TAV (EM)

TAV, l'opérateur turc de plusieurs grands aéroports en Turquie et en Europe de l'Est, a publié de solides résultats pour le 3e trimestre 2026, avec un chiffre d'affaires en hausse de 5,0% à 594 millions d'euros et un EBITDA en progression de 11% à 257 millions d'euros, permettant à sa marge de s'apprécier d'environ 240 points de base pour atteindre 43%. Les revenus ont bénéficié d'une croissance domestique robuste (trafic des passagers à +7%) ainsi que de la hausse des revenus des services d'assistance en escale (+10%) et de restauration de bord (+17%). Le levier financier net est resté stable d'un trimestre sur l'autre à environ 4,0x. Bien que le management ait revu à la baisse ses prévisions d'EBITDA pour l'exercice 2026 à l'issue de ce trimestre (visant désormais une fourchette de 580 à 630 millions d'euros contre 590 à 650 millions initialement) afin de prendre en compte les tensions géopolitiques et les prix élevés du kérosène, les résultats demeurent solides. Le management a réitéré son intention de procéder au remboursement anticipé de ses obligations de premier rang non garanties libellées en USD et arrivant à échéance en 2028 dès le début de l'année 2027.



Activité des banques centrales

	Taux actuel	Taux précédent	Dernier changement	Prochaine décision
BCE	2.50%	2.25%	16/09/2026	17/12/2026
BoE	4.00%	3.75%	05/11/2026	17/12/2026
BNS	0.00%	0.25%	20/06/2025	10/12/2026
FED	3.75 - 4.00%	3.50 - 3.75%	16/09/2026	09/12/2026
BoJ	1.25%	1.00%	24/09/2026	18/12/2026

Emissions primaires significatives

Europe

Émetteur	*Rendement*	*Maturité*	*Montant*	*Note*
Cheplapharm Arzneimittel	8.00%	2033	€390M	B
Paprec Holding SA	6.00%	2031	€825M	BB+

États-Unis

Émetteur	*Rendement*	*Maturité*	*Montant*	*Note*
Live Nation	7.125%	2032	$730M	BB-
Skydance Corp	7.061%	2031	$6.5Bn	BBB-

Émergents

Émetteur	*Rendement*	*Maturité*	*Montant*	*Note*
Aeropuerto de Cancun	6.71%	2031	$900M	BBB
Sands China	6.703%	2033	$300M	BBB

Date de rédaction : 11/11/2026

Paris 9 rue Scribe, 75009 Paris, France Tel: +33 (0)9 73 87 13 20 www.anaxis-am.com
Genève Rue du Mont-Blanc 19, 1201 Genève, Suisse Tel: +41 (0)22 716 18 20 info@anaxis-am.com

Corporate Credit Monthly Update
Novembre 2026

anaxis

Événements macro-économiques

Europe

Zone Euro : l'inflation s'est accélérée pour atteindre 4% en octobre, contre 3,8% en septembre, atteignant son plus haut niveau depuis septembre 2023, bien au-dessus de l'objectif de 2% fixé par la BCE. Cette hausse s'explique principalement par une forte flambée des prix de l'énergie dans un contexte de poursuite des tensions au Moyen-Orient. L'inflation énergétique a en effet bondi à +20,8%, son plus haut niveau depuis décembre 2022. La hausse des prix s'est également accélérée dans les secteurs des services et des produits alimentaires non transformés. Dans le même temps, l'inflation sous-jacente, excluant l'énergie et les produits alimentaires, est restée inchangée à 2,5%. Parmi les plus grandes économies de la zone euro, l'inflation s'est accélérée en France, en Italie et aux Pays-Bas. En revanche, elle a reculé en Allemagne, en partie en raison d'une baisse temporaire de la taxe sur les carburants, et a légèrement baissé en Espagne.

France : Moody's a maintenu sa note souveraine à long terme à Aa3, à l'encontre des prévisions qui tablaient sur une dégradation. L'agence a toutefois conservé une perspective négative, en invoquant un ralentissement de la croissance et un déficit plus élevé, qui ont fait grimper le poids de la dette du pays au-delà des prévisions antérieures. La hausse des rendements obligataires et les mouvements sociaux sont susceptibles à terme d'entraver l'assainissement budgétaire.

Royaume-Uni : la Banque d'Angleterre a relevé son taux directeur de 25 points de base, le portant à 4%.
Il s'agit de son premier relèvement depuis août 2023, alors que la hausse des coûts de l'énergie continue d'alimenter l'inflation. Cette dernière devrait avoisiner les 5% d'ici mi-2027, soit plus du double de l'objectif de 2% fixé par la banque centrale, et les responsables ont laissé entendre que de nouvelles hausses pourraient s'avérer nécessaire si ces pressions devaient persister.

US & Émergents

États-Unis : le marché du travail a enregistré une hausse solide de 165 000 emplois en octobre, un résultat nettement supérieur aux prévisions du marché qui tablaient sur 65 000 créations. Ce dynamisme est porté en priorité par les services professionnels, la santé et les transports. L'industrie manufacturière confirme également sa reprise, avec 19 000 nouveaux postes. Cette performance dépasse largement la moyenne mensuelle de 48 000 enregistrée au cours des douze derniers mois, et s'accompagne en plus d'une révision à la hausse de 84 000 emplois pour les mois d'août et septembre. En revanche, le reste des grands secteurs économiques, tels que la construction, le commerce, la finance et le secteur public, restent stables et n'affichent aucune croissance.

Chine : l'économie a connu une croissance plus forte que prévu au 3e trimestre. Le PIB a ainsi progressé de 4,5% par rapport à l'année précédente, contre 4,3% au 2e trimestre. La croissance sur les neuf premiers mois de l'année a atteint 4,6%, remettant ainsi à portée de main l'objectif fixé par le gouvernement, compris entre 4,5% et 5%. Les exportations, stimulées par la demande mondiale de puces électroniques et d'équipements pour centres de données dédiés à l'intelligence artificielle, ont été l'un des moteurs de cette croissance. La demande intérieure reste en revanche faible. Les ventes au détail n'ont progressé que de 1,1% et les investissements immobiliers ont chuté de -20,6%.

Indices de marché

Indices (à fin octobre)	Performance			
Haut Rendement	**MTD**	**YTD**	**Duration**	**Rendement**
Corporate Haut Rendement Europe	-1.03%	-0.91%	3.23	7.06%
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	0.31%	0.36%	3.20	8.28%
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	-0.90%	-0.53%	3.10	6.80%
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	0.39%	0.74%	3.24	7.88%
Haut Rendement Pays Emergents	-0.29%	2.12%	3.85	8.76%
Investment Grade				
Corporate Investment Grade Europe	0.94%	-0.17%	4.39	4.32%
Corporate Investment Grade Etats-Unis	2.10%	-0.92%	6.32	5.80%
Investment Grade Pays Emergents	1.52%	-1.11%	5.56	5.80%
Obligations d'Etat				
Obligations d'Etat allemandes 7-10 ans	2.21%	-0.91%		3.26%
Obligations d'Etat américaines 7-10 ans	3.06%	-1.68%		4.86%

Inflation (à fin octobre)

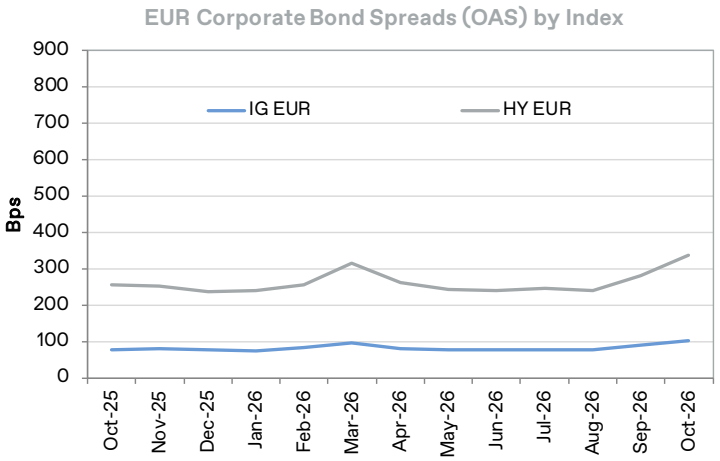
Inflation réalisée	Octobre	Septembre	Août	6M	12M
Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	4.00%	3.80%	3.20%	3.00%	2.10%
Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		3.70%	3.40%	3.80%	N/A

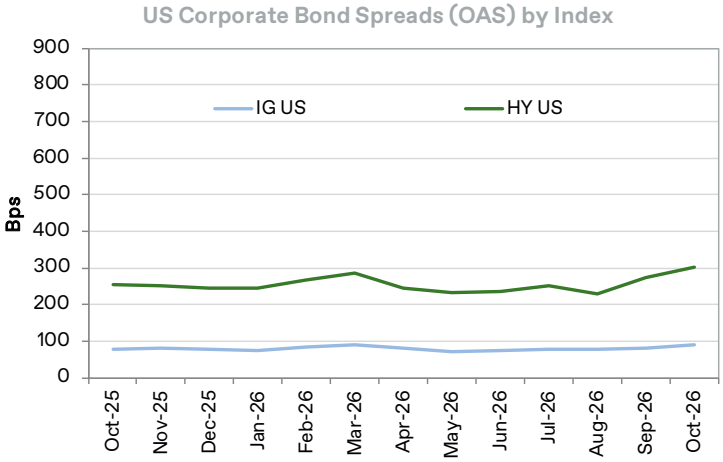
MTD = Month-to-date / Performance sur le mois
YTD = Year-to-date / Performance depuis le début de l'année

Date de rédaction : 11/11/2026

Paris 9 rue Scribe, 75009 Paris, France Tel: +33 (0)9 73 87 13 20 www.anaxis-am.com
Genève Rue du Mont-Blanc 19, 1201 Genève, Suisse Tel: +41 (0)22 716 18 20 info@anaxis-am.com

Corporate Credit Monthly Update
Novembre 2026





Corporate Bond Spreads

	Octobre	Septembre	Août	12 mois
Europe				
Corporate Investment Grade Europe	104	89	78	76
Corporate Haut Rendement Europe	363	302	259	276
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	337	280	239	254
Corporate Titres notés A Europe	94	81	71	68
Corporate Titres notés BBB Europe	119	103	90	88
Corporate Titres notés BB Europe	230	194	154	182
Corporate Titres notés B Europe	463	376	332	350
États-Unis				
Corporate Investment Grade Etats-Unis	92	82	79	79
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	341	310	260	285
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	301	272	228	255
Corporate Titres notés A Etats-Unis	76	70	66	65
Corporate Titres notés BBB Etats-Unis	113	100	96	100
Corporate Titres notés BB Etats-Unis	205	190	149	175
Corporate Titres notés B Etats-Unis	349	312	264	294
Émergents				
Investment Grade Pays Emergents	105	88	81	83
Haut Rendement Pays Emergents	400	332	311	354
Corporate Titres notés A Pays Emergents	89	74	65	63
Corporate Titres notés BBB Pays Emergents	131	114	106	113
Corporate Titres notés BB Pays Emergents	258	225	204	226
Corporate Titres notés B Pays Emergents	487	390	359	399

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

