

Corporate Credit Monthly Update

Août 2022

Europe

Dans la zone Euro, malgré de bons chiffres de croissance, les inquiétudes restent vives quant à la fragilité de la reprise économique et au risque de récession. Les derniers indices PMI manufacturiers ont montré que l'activité des usines s'est contractée en juillet dans toutes les grandes économies de la région. Tout comme aux États-Unis, l'inflation devient dangereusement élevée et les marchés du travail sont tendus. Mais la situation économique semble plus fragile en Europe, qui doit faire face à des approvisionnements énergétiques incertains. La région est beaucoup plus durement touchée en raison de sa dépendance au pétrole et au gaz naturel russes. En conséquence, un resserrement monétaire excessif pourrait avoir des effets négatifs plus importants en Europe. La BCE a tout de même surpris en relevant ses taux de 50 points de base face à la montée des risques d'inflation. Elle a par ailleurs accompagné le processus de normalisation de sa politique par un nouvel instrument de protection de la transmission (IPT), destiné à limiter l'élargissement des spreads entre les différentes économies de la zone. L'Europe pourrait cependant ne pas avoir besoin de relever ses taux directeurs autant que les États-Unis.

Le rendement du Bund allemand à 10 ans est tombé à 0,7% au cours du mois de juillet, son niveau le plus bas depuis plus de trois mois. Il clôture le mois à 0,81%, en baisse de 52 points de base par rapport au mois précédent. La dégradation du contexte macroéconomique et les mesures strictes d'économie d'énergie en Allemagne ont en effet incité les investisseurs à se tourner vers les actifs les moins risqués. Le rendement de l'indice corporate européen termine le mois lui aussi en baisse, à 6,27%.

Aux États-Unis, la Réserve Fédérale continue de resserrer sa politique monétaire face à une inflation au plus haut depuis 40 ans (+9,1%), et ce malgré une croissance plus faible que prévu au deuxième trimestre avec un PIB en contraction de 0,9%. L'institution monétaire a annoncé une nouvelle hausse de 75 points de base en juillet, avec toutefois une attitude plus conciliante qui laisse entrevoir un possible ralentissement du rythme de ces hausses. Parmi les nombreux facteurs contribuant à l'inflation, beaucoup devraient perdurer. Cependant, la baisse des prix des matières premières et du pétrole a apporté un certain soulagement.

Sur les marchés financiers, le mois de juillet a été marqué par un répit. Les craintes croissantes d'une récession d'ici la fin de l'année ont favorisé les obligations d'État américaines. La courbe des taux s'est ainsi accentuée. Le rendement du 10 ans a chuté. Il est en baisse de 36 points de base par rapport à fin juin et clôture le mois à 2,65%. Les marchés obligataires corporate ont continué à se redresser. Le mouvement haussier a débuté à la mi-juin, porté par la publication de résultats solides de la part des entreprises. Le crédit a connu en juillet son meilleur mois de l'année, annulant en grande partie les pertes de juin. Les spreads de toutes les catégories de notation se sont resserrés à mesure que la tolérance au risque augmentait. Les obligations de qualité Investment Grade ont connu leur plus forte progression mensuelle depuis plus de deux ans. Le Haut Rendement a surperformé, avec une contraction de ses spreads d'une centaine de points de base. Le rendement moyen offert par l'indice corporate américain était de 6,94% en fin de mois.

Etats-Unis

Emergents

Dans les pays émergents, de nombreuses banques centrales ont réagi aux craintes d'inflation avec plus de rapidité que leurs homologues des marchés développés. La croissance économique mondiale ralentit cependant. Les premiers signes d'un fléchissement des pressions inflationnistes se font sentir, avec une baisse des prix des matières premières et des tarifs de fret. Bien que l'économie chinoise se soit redressée lors de son rebond post-confinement, la croissance du PIB du deuxième trimestre a surpris à la baisse. Le pays est confronté à de nouveaux vents contraires dus à la montée des tensions immobilières et à l'affaiblissement de la demande globale.

Les spreads de crédit se sont quelque peu élargis dans les pays émergents au mois de juillet, en contraste avec le fort resserrement observé sur les marchés américains. De ce fait, les rendements obligataires offerts par les entreprises des pays émergents apparaissent, pour la plupart des catégories de notation, plus attractifs que les niveaux historiques. Au cours du mois, les marchés émergents ont tout de même connu un changement de tendance : après les fortes baisses de ces derniers mois, ils affichent une performance légèrement positive en juillet, avec une progression plus importante pour les obligations notées Investment Grade que pour le segment du Haut Rendement. Les flux de capitaux vers la dette des marchés émergents ont été négatifs sur le mois, à -8,8 milliards de dollars. Le rendement de l'indice corporate émergent s'établit en fin de mois à 11,86%.

Date de rédaction : 08/08/2022

Atalian (EU)

Le groupe français prestataire de services Atalian a reçu une offre ferme et irrévocable de CD&R pour l'acquisition de la totalité du capital social et des droits de vote d'Atalian. La réalisation de l'opération proposée sera soumise aux conditions habituelles. La date est prévue pour la fin de l'année 2022. À la finalisation de la transaction, Atalian remboursera intégralement ses obligations de premier rang à échéance 2024 et 2025. Il s'agit d'une nouvelle positive attendue depuis un certain temps.

Resolute Forest Products (US)

Resolute Forest Products a conclu un accord en vue d'être acquis par Domtar, une filiale du groupe Paper Excellence, pour une valeur d'environ 1,9 milliard de dollars. Selon le management de Paper Excellence, Resolute s'inscrit parfaitement dans sa stratégie de croissance à long terme et vient compléter sa production en matières de pâte, de papier et d'emballage, tout en ajoutant des capacités dans le domaine du bois et des tissus. La clause de changement de contrôle à 101% devrait s'appliquer et l'opération devrait être approuvée lors d'une assemblée générale de Resolute Forest Products au début de l'automne.

Continuum Green Energy (EM)

Continuum Green Energy possède et exploite trois grands parcs éoliens et un grand parc hybride éolien-solaire en Inde. La capacité totale installée et mise en service atteint actuellement 722 MW, et la société bénéficie d'accords de prix d'achat (PPA) à long terme avec 2 sociétés de distribution publiques et 89 clients commerciaux et industriels. Après une phase intense de dépenses d'investissement, Continuum devrait continuer à afficher un FCF positif dans les années à venir et son ratio d'endettement net sur EBITDA devrait, selon le management, passer d'un niveau actuel de 5,5x à 3x d'ici la fin 2026.

Publications de notation

Aeroporti di Roma	S&P	➔	BBB
Atlantia	S&P	➔	BB+
Atos	S&P	➔	BB
Prestige Bidco	Moody's	➔	B1
REN	Moody's	➔	Baa2
REWE	S&P	➔	BBB
Rexel	S&P	➔	BB+
Securitas AB	S&P	➔	BBB-
Telecom Italia	Moody's	➔	B1
Tereos	Fitch	➔	BB

Emissions primaires significatives

Europe

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
888	7.558%	2027	EUR 400M	B1
Prestige Bidco	7.00%	2027	EUR 350M	B1

Etats-Unis

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Avient Corp	7.125%	2030	\$725M	BB-
Camelot Return	8.75%	2028	\$710M	B

Emergents

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
America Movil	4.70%	2032	\$750M	A-
Lenovo Group	5.831%	2028	\$625M	BBB-

Date de rédaction : 08/08/2022

Evénements macro-économiques

Europe

Zone Euro : l'économie de la zone a progressé de 0,7% au 2e trimestre, après une croissance révisée à la baisse de 0,5% au 1er trimestre. Elle dépasse ainsi les prévisions du marché (0,2%). Il s'agit de la plus forte performance en trois trimestres, favorisée par l'assouplissement des restrictions liées au Covid-19 et la saison touristique estivale dans les pays du sud. L'Espagne, l'Italie et la France ont connu une croissance forte et dynamique, tandis que l'économie allemande a marqué le pas et que certains pays connaissent déjà une contraction. Le taux d'inflation a encore augmenté, pour atteindre un niveau record de 8,9%.

BCE : la banque centrale a relevé de 50 points de base ses taux de référence en juillet. Ce relèvement, qui a surpris les marchés à la hausse, met fin à une période de huit ans marquée par des coûts d'emprunt inférieurs à zéro. Il s'agit de la première hausse depuis 2011, ainsi que la plus forte depuis 2000 - juste après la création de l'euro.

Allemagne : en juillet, le taux de chômage a atteint son plus haut niveau en neuf mois, soit 5,4%. Cette hausse est notamment due aux réfugiés ukrainiens qui se sont enregistrés, en quête de travail. Le marché du travail reste cependant dans son ensemble stable.

US & Emergents

Etats-Unis : l'indice PMI a été révisé légèrement à la baisse à 52,2 en juillet, ce qui représente la plus faible croissance de l'activité manufacturière depuis juillet 2020. La production a chuté pour la première fois depuis juin 2020, en raison de l'affaiblissement de la demande, des difficultés à trouver des candidats adéquats pour les postes vacants et des pénuries de matières premières. Le volume des nouvelles commandes a diminué au rythme le plus rapide depuis plus de deux ans. De nouvelles perturbations de la chaîne d'approvisionnement et des hausses de prix ont pesé sur la demande des clients.

Chine : le yuan s'est affaibli contre le dollar, pour atteindre son plus bas niveau en trois mois en raison de données peu encourageantes sur l'activité manufacturière chinoise en juillet. Ces données ont mis en évidence la fragilité de la reprise économique du pays. La résurgence du Covid-19 et l'assombrissement des perspectives mondiales ont pesé sur la demande. En outre, la politique monétaire divergente par rapport au reste du monde, l'approche zéro-Covid stricte et les difficultés du secteur immobilier sont autant de facteurs qui accroissent le risque de sorties de capitaux et de dépréciation supplémentaire du yuan.

Brésil : l'excédent commercial s'est réduit à 5,4 milliards de dollars en juillet, contre 7,4 milliards de dollars en juillet de l'année précédente. Il ressort inférieur aux attentes du marché, qui tablait sur 7 milliards de dollars. Les importations ont bondi de 41,6% en glissement annuel du fait des achats de produits manufacturés, miniers et agricoles. Dans le même temps, les exportations ont progressé à un rythme plus lent, de 23%.

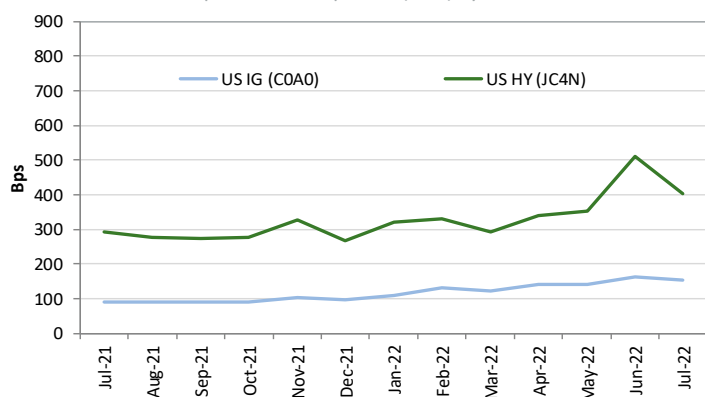
Indices de marché

Indices (à fin juillet)		Performance		Duration	Rendement	
		MTD	YTD	DTW	YTW	
Haut Rendement						
HE00	Haut Rendement Europe	5.07%	-10.81%	3.50	6.34%	
JOA0	Haut Rendement Etats-Unis	6.04%	-8.80%	4.51	7.56%	
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	5.27%	-10.26%	3.40	6.27%	
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	6.24%	-8.12%	4.62	6.94%	
HYEF	Haut Rendement Emergents Hors Financières	0.34%	-20.75%	3.89	11.86%	
Investment Grade						
ER00	Investment Grade Europe	4.65%	-8.10%	4.92	2.33%	
COA0	Investment Grade Etats-Unis	2.95%	-11.39%	7.39	4.39%	
EMIC	Investment Grade Emergents	1.21%	-12.44%	5.53	4.78%	
Obligations d'Etat						
G4D0	Obligation d'Etat allemande à 10 ans	4.85%	-7.09%		0.81%	
G402	Obligation d'Etat américaine à 10 ans	2.96%	-7.76%		2.65%	
Inflation (à fin juillet)						
Inflation réalisée		Juillet	Juin	Mai	6M	12M
EUR CPI	Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	8.90%	8.60%	8.10%	5.10%	2.20%
US CPI	Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		9.10%	8.60%	7.50%	5.40%

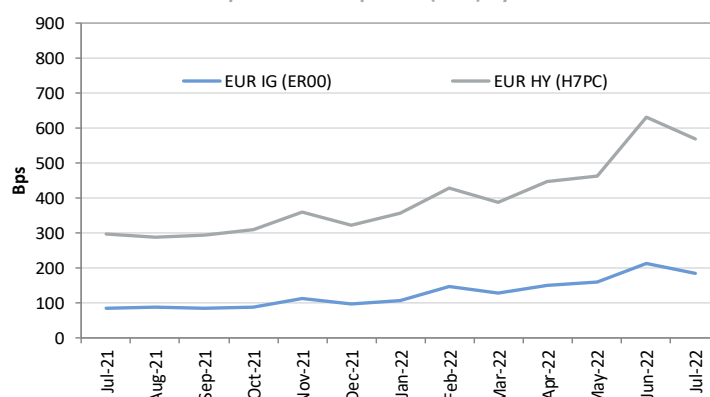
Month-to-date = MTD Duration-to-worst = DTW
Year-to-date = YTD Yield-to-worst = YTW

Source : Merrill Lynch
Date de rédaction : 08/08/2022

US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



Corporate Bond Spreads

		Juillet	Juin	Mai	12 mois
Europe					
ER00	Investment Grade Europe	181	205	156	85
HE00	Haut Rendement Europe	580	636	474	321
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	561	617	454	305
ER30	Titres notés A Europe	150	174	131	72
ER40	Titres notés BBB Europe	220	244	185	99
HE10	Titres notés BB Europe	462	511	372	251
HE20	Titres notés B Europe	752	815	606	432
Etats-Unis					
COA0	Investment Grade Etats-Unis	154	163	138	87
JOA0	Haut Rendement Etats-Unis	480	575	422	338
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	420	515	368	307
COA3	Titres notés A Etats-Unis	123	130	109	68
COA4	Titres notés BBB Etats-Unis	193	205	173	109
JUC1	Titres notés BB Etats-Unis	339	426	292	248
JUC2	Titres notés B Etats-Unis	551	654	479	403
Emergents					
EMIC	Investment Grade Pays Emergents	210	196	177	148
HYEF	Haut Rendement Pays Emergents	909	928	769	649
EMAQ	Titres notés A Pays Emergents	134	130	124	108
EM2B	Titres notés BBB Pays Emergents	305	281	247	196
EM3C	Titres notés BB Pays Emergents	559	565	424	381
EM6B	Titres notés B Pays Emergents	1093	1075	987	873

Source : Merrill Lynch

ANAXIS AM

Anaxis est le spécialiste de la gestion crédit robuste pour les investisseurs convaincus des mérites de la gestion fondamentale basée sur la connaissance approfondie des sociétés. Depuis plus de dix 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

