

Corporate Credit Monthly Update

Décembre 2022

Europe

Dans la zone Euro, l'inflation a surpris à la baisse en novembre. A 10%, il s'agit du premier recul depuis près de 18 mois. La baisse des prix de gros de l'énergie, combinée à l'atténuation des goulets d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement, laissent espérer un début d'accalmie de l'inflation dans la région, malgré la hausse des prix des denrées alimentaires. L'Europe risque cependant de subir une récession plus sévère que les Etats-Unis en raison du resserrement monétaire de la BCE et des problèmes énergétiques potentiels dus à la précarité de l'approvisionnement russe. Si l'hiver plus clément a permis d'éviter les pénuries jusqu'à présent, il faudra probablement plusieurs années pour que la situation liée au gaz soit totalement résolue. Par conséquent, elle va continuer à peser sur le sentiment et la croissance de la zone Euro.

Les marchés obligataires européens ont progressé en novembre. Le rendement du Bund allemand à 10 ans a clôturé le mois à 1,93% et les obligations d'entreprises ont prolongé leur rebond d'octobre. Plutôt que de refléter les craintes de récession, les spreads de crédit se sont davantage resserrés au cours du mois. La bonne performance des obligations d'entreprises a été généralisée, mais a été plus forte sur les segments de marché qui avaient précédemment sous-performé. Il s'agit notamment des obligations européennes et britanniques de qualité moindre. Cette surperformance fait suite au soutien des gouvernements européens pour atténuer la crise énergétique et aux propositions budgétaires plus prudentes au Royaume-Uni. Le marché primaire a également connu une forte reprise au cours du mois, avec une offre d'obligations dites « vertes » relativement élevée, à 10 milliards d'euros. Le rendement de l'indice corporate européen termine le mois à 7,09%.

Aux Etats-Unis, l'inflation est ressortie à 7,7%, ce qui laisse espérer que son pic a déjà été atteint. Les problèmes sur les chaînes d'approvisionnement se sont considérablement atténués au cours des derniers mois, ce qui a contribué à réduire la pression sur les prix. Les investisseurs s'attendent désormais à ce que la Réserve fédérale américaine ralentisse le rythme de ses hausses de taux. La Fed a toutefois réaffirmé qu'elle avait encore du chemin à faire pour maîtriser l'inflation, alors que certains pans de l'économie restent très dynamiques. C'est notamment le cas pour le marché du travail, en dépit des efforts de la banque centrale pour ralentir l'économie. La hausse des taux d'intérêt a néanmoins pesé lourdement sur les ventes de logements existants. Au niveau énergétique, les prix du pétrole ont chuté d'environ 11% sur le mois. L'offre excédentaire sur le marché et les prévisions météorologiques à long terme annonçant un hiver doux en Europe ont fait baisser les prix. L'éventualité d'une politique moins restrictive que prévu de la Fed a entraîné une forte baisse du dollar américain par rapport à la plupart des grandes devises, notamment l'euro, la livre sterling et le yen.

Novembre a été un mois positif tant pour les actions que les obligations américaines. Les spreads de crédits se sont notamment resserrés à l'annonce du ralentissement de l'inflation. Alors que les marchés ont progressé, la courbe des taux d'intérêt américains s'est maintenant inversée sur sa quasi-totalité, renforçant les craintes de récession. Les taux à long terme ont baissé, de 44 points de base pour le 10 ans à 3,61%, tandis que ceux à court terme sont restés relativement stables. Le rendement offert par l'indice corporate américain s'établit à 7,81% en fin de mois.

Etats-Unis

Emergents

Dans les pays émergents, le sentiment de marché a été particulièrement positif en novembre, dans le sillage des pays développés. Le pivot politique de la Chine visant à soutenir le marché de l'immobilier ainsi qu'un assouplissement des restrictions de sa politique zéro Covid laissent espérer une amélioration de la situation économique. Les mesures radicales de confinement liées au Covid-19 ont fortement perturbé l'économie et ont provoqué ces dernières semaines des protestations massives de la part des résidents chinois. Ces facteurs ont en outre contribué à impacter négativement les chaînes d'approvisionnement mondiales.

Les marchés obligataires émergents se sont fortement redressés en novembre. Les investisseurs ont retrouvé de l'optimisme et semblent penser que le plus dur est derrière eux, après les hausses incessantes de taux cette année. Dans un contexte d'apaisement des pressions inflationnistes, les banques centrales mondiales sont elles aussi susceptibles de ralentir le rythme de leur resserrement monétaire. Cela s'est traduit par une augmentation de l'appétit pour le risque. Cependant, si le ralentissement de l'inflation est une évolution bienvenue, 2023 pourrait voir un affaiblissement important des économies, après une année de prix élevés et de hausses de taux. Le rendement de l'indice corporate émergent clôt le mois, à 11,52%.

Date de rédaction : 10/12/2022

Odigeo (EU)

Odigeo, l'un des principaux voyagistes en ligne, a poursuivi son solide redressement post-Covid. Les ventes du 3^e trimestre ont augmenté de 78% par rapport à l'année précédente, avec une marge bénéficiaire en hausse de 72% à 289 millions d'euros, grâce à une augmentation de 50% des réservations et de 15% de la marge par réservation. L'EBITDA ajusté a atteint 7 millions d'euros (contre un 1^{er} semestre 21-22 à 0,7 million d'euros), tandis que la marge s'est améliorée de 183 points de base pour atteindre 2,3%. L'effet de levier net est resté inchangé à 6,5x, mais devrait baisser à environ 4x en 2023-24 et à 1-2x en 2024-25 si Odigeo atteint son objectif d'EBITDA. Les perspectives à court terme restent favorables. La croissance des réservations a été solide en octobre et novembre 2022 et la rentabilité devrait se renforcer au cours des prochains trimestres, alors que les nouveaux abonnés Prime entrent dans leur deuxième année.

Superior Industries (US)

Superior Industries a révélé avoir reçu une offre de M2 Capital Partners dans le but d'acquérir 100% des actions en circulation de la société. Superior Industries est l'un des principaux fournisseurs mondiaux de roues en aluminium pour les équipementiers automobiles et M2 Capital est une société de capital-investissement anglo-canadienne. L'opération, qui devrait avoir lieu au 1^{er} trimestre 2023, sera entièrement financée en numéraire, pour un montant d'environ 160 millions de dollars. Le succès de cette opération déclencherait un changement de contrôle pour les obligations Senior Unsecured 6% à maturité 2025.

HIS Holding (EM)

HIS Holding, société nigériane de tours de télécommunications, a émis une obligation « bullet » à 3 ans pour 600 millions de dollars afin de refinancer ses dettes à court terme et de réduire ses coûts de financement. La société cotée à New York a publié des résultats solides pour le 3^e trimestre 2022, avec des revenus récurrents en hausse de 8% par rapport au trimestre précédent (+30% par rapport à l'année précédente) et un EBITDA en progression de 15% par rapport au trimestre précédent. La dette nette a augmenté de 2% par rapport à 2022, mais le levier net est resté faible à 3,2x, dans la fourchette inférieure de l'objectif du management. HIS a révisé ses prévisions de chiffre d'affaires pour l'ensemble de l'année 2022 dans une fourchette comprise entre 1,905 milliard et 1,125 milliard de dollars.

Emissions primaires significatives

Europe

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Faurecia	7.25%	2026	€700M	BB
Valeo	5.375%	2027	€750M	BB+

Etats-Unis

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Ball Corp	6.875%	2028	\$750M	BB+
Dish Network	11.75%	2027	\$2Bn	B+

Emergents

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Aucune nouvelle émission au mois de novembre				

Date de rédaction : 10/12/2022

Publications de notation

Ceconomy	Moody's	↘	Ba3
Kerry	Moody's	↗	Baa1
Kraft Heinz Food	Fitch	↗	BBB
Nobel Bidco	S&P	↘	B
Ontex	Moody's	↘	B3
REN	Fitch	↗	BBB+
Rexel	Moody's	↗	Ba1
Superior Industries	S&P	↘	B-
Verallia	Moody's	↗	Ba1
Wizz Air	Moody's	↘	Ba1

Zone Euro : l'indice PMI pour l'activité manufacturière a atteint 47,8 en novembre, contre 47,3 en octobre, au-dessus des attentes du marché. L'activité connaît une reprise dans un contexte de diminution des contraintes sur l'offre et de retour de la confiance des entreprises.

BCE : les perspectives d'inflation restent préoccupantes dans la zone, malgré les espoirs d'accalmie, avec un niveau encore trop élevé et un risque toujours présent qu'elle s'installe durablement. La banque centrale prévoit en conséquence de poursuivre le resserrement de sa politique monétaire, même en cas de légère récession. Elle a cependant laissé entendre qu'elle pourrait interrompre les hausses de taux d'intérêt en cours en cas de récession plus importante.

Allemagne : l'indicateur du sentiment économique a fortement augmenté de 22,5 points pour atteindre -36,7 en novembre, soit le niveau le plus élevé depuis juin et un niveau supérieur aux attentes du marché (-50). Les perspectives économiques se sont améliorées par rapport à octobre en raison des espoirs de ralentissement de l'inflation et d'un resserrement monétaire moins fort et moins long que redouté.

Etats-Unis : la réunion de la Fed de novembre a abouti à une nouvelle hausse de 75 points de base des taux, bien anticipée par les marchés. Avec un chiffre de l'inflation sur le mois d'octobre plus faible qu'attendu, la banque centrale a laissé entendre qu'elle pourrait commencer à ralentir son rythme de hausse en décembre.

Chine : de nouvelles mesures de relance ont été annoncées pour soutenir l'économie en difficulté, notamment une possible réduction du taux de réserves obligatoires. L'affaiblissement de la devise et les sorties de capitaux persistantes ne laissent cependant que peu de marge de manœuvre pour assouplir la politique monétaire. La Chine rencontre également des difficultés à contenir les résurgences d'épidémie de Covid-19 depuis qu'elle a adopté une approche ciblée. Les infections quotidiennes ont atteint un niveau record.

Afrique du Sud : la banque centrale a relevé son taux de référence de 75 points de base supplémentaires, pour le porter à 7% lors de sa réunion de novembre. Cette hausse était largement anticipée. Il s'agit de la 7^e hausse de taux consécutive depuis le début de la normalisation de la politique monétaire en novembre 2021, alors que le taux d'inflation a surpris à la hausse à 7,6%.

Malaisie : les élections de novembre ont abouti à la nomination d'un nouveau Premier Ministre, Anwar Ibrahim. Malgré une participation forte à 70%, les risques d'instabilité politique persistent dans le pays. Aucune des trois grandes coalitions électorales n'a en effet obtenu de majorité parlementaire et des négociations ont dû être menées entre elles.

Indices de marché

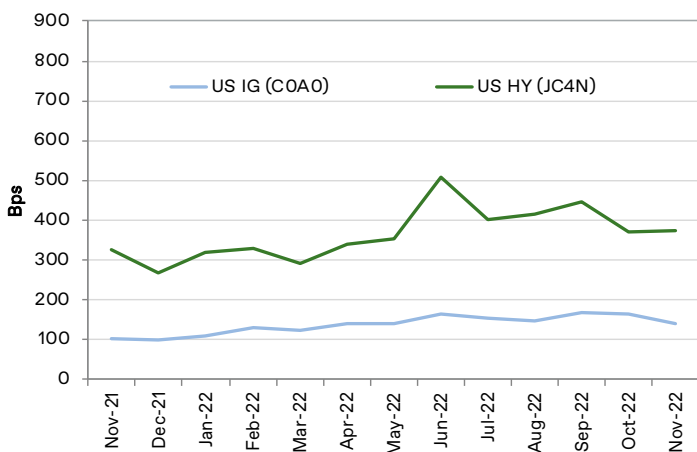
Indices (à fin novembre)		Performance		Duration	Rendement
		MTD	YTD	DTW	YTW
Haut Rendement					
HE00	Haut Rendement Europe	3.72%	-10.82%	3.25	7.23%
JOA0	Haut Rendement Etats-Unis	1.93%	-10.43%	4.31	8.56%
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	3.70%	-10.25%	3.17	7.09%
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	2.05%	-9.74%	4.42	7.81%
HYEF	Haut Rendement Emergents Hors Financières	8.99%	-19.17%	3.69	11.52%
Investment Grade					
ER00	Investment Grade Europe	2.79%	-12.53%	4.70	3.81%
COA0	Investment Grade Etats-Unis	4.92%	-15.26%	6.97	5.42%
EMIC	Investment Grade Emergents	4.24%	-14.96%	5.28	5.82%
Obligations d'Etat					
G4D0	Obligation d'Etat allemande à 10 ans	1.46%	-15.21%		1.93%
G4O2	Obligation d'Etat américaine à 10 ans	3.57%	-13.79%		3.61%

Inflation (à fin novembre)						
Inflation réalisée		Novembre	Octobre	Septembre	6M	12M
EUR CPI	Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	10.00%	10.60%	9.90%	8.10%	4.90%
US CPI	Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		7.70%	8.20%	8.60%	6.80%

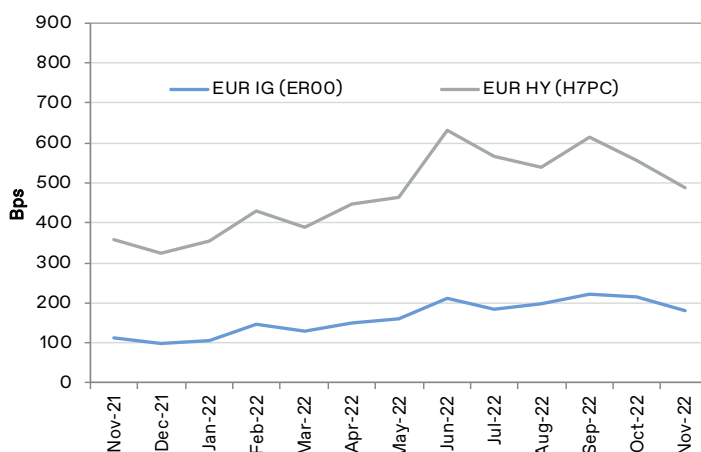
Month-to-date = MTD Duration-to-worst = DTW
 Year-to-date = YTD Yield-to-worst = YTW

Source : Merrill Lynch
 Date de rédaction : 10/12/2022

US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



Corporate Bond Spreads

		Novembre	Octobre	Septembre	12 mois
Europe					
ER00	Investment Grade Europe	180	215	218	110
HE00	Haut Rendement Europe	519	587	632	381
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	495	554	611	368
ER30	Titres notés A Europe	152	181	187	96
ER40	Titres notés BBB Europe	216	257	258	125
HE10	Titres notés BB Europe	400	457	512	299
HE20	Titres notés B Europe	628	732	809	505
Etats-Unis					
COA0	Investment Grade Etats-Unis	146	167	168	100
JOA0	Haut Rendement Etats-Unis	461	458	528	379
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	390	386	456	346
COA3	Titres notés A Etats-Unis	121	140	138	79
COA4	Titres notés BBB Etats-Unis	181	205	208	124
JUC1	Titres notés BB Etats-Unis	315	308	377	285
JUC2	Titres notés B Etats-Unis	492	500	578	436
Emergents					
EMIC	Investment Grade Pays Emergents	192	213	181	152
HYEF	Haut Rendement Pays Emergents	760	939	962	806
EMAQ	Titres notés A Pays Emergents	138	147	118	107
EM2B	Titres notés BBB Pays Emergents	267	306	262	207
EM3C	Titres notés BB Pays Emergents	479	620	627	444
EM6B	Titres notés B Pays Emergents	828	1037	1043	958

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

