

Corporate Credit Monthly Update

Juin 2022

Europe

Dans la zone Euro, l'inflation et la croissance restent au centre de l'attention. L'inflation a atteint un nouveau record historique. Dans un contexte de conflit russo-ukrainien qui se poursuit, la crise énergétique et le risque de crise alimentaire continuent de planer. Les plans visant à réduire la dépendance au pétrole et au gaz russes assombrissent les perspectives de croissance et rendent la tâche de la BCE plus complexe pour procéder à un resserrement monétaire, en raison du risque plus élevé de récession en Europe.

Le marché primaire obligataire a connu une période d'inactivité continue tout au long du mois de mai, avec très peu de nouvelles émissions. Le Bund allemand à 10 ans a clôturé le mois en hausse de 18 points de base, à 1,12%. Les spreads de crédit se sont considérablement élargis, en particulier sur les actifs obligataires les plus risqués, tel que le Haut Rendement. Dans ce contexte, le rendement de l'indice corporate européen termine le mois en hausse de 27 points de base, à 5,45%.

Aux Etats-Unis, les données économiques ont été mitigées au cours du mois de mai. Elles suggèrent cependant que l'expansion se poursuit, bien que l'incertitude augmente aussi. Les préoccupations concernant la croissance économique ont pris le pas sur celles de l'inflation, en raison notamment de la faiblesse des données économiques en provenance de Chine et des résultats décevants des principaux détaillants américains. Avec la hausse des taux d'intérêts, l'immobilier commence à se replier. L'or perd de son attrait, malgré les craintes d'une inflation galopante. Il baisse de plus de 3% sur le mois, en conséquence de la hausse des rendements et de la robustesse du dollar. Ce dollar fort pourrait lui-même peser sur les exportations américaines dans les mois à venir.

Les rendements du Trésor ont augmenté de manière significative en début de mois, pour atteindre un plus haut depuis trois ans. Le 10 ans a dépassé les 3%, avant de revenir en fin de mois à 2,84% du fait des craintes liées aux mesures de resserrement de la Fed et d'un frein déjà visible sur l'activité économique, notamment dans le secteur du détail. Le rendement à 10 ans a clôturé le mois en recul de 10 points de base, sa première baisse mensuelle en 2022. Ces rendements apparaissent désormais attractifs dans un contexte d'incertitude économique. La dynamique du marché des obligations d'entreprises américaines a été en demi-teinte sur le mois de mai. Les obligations notées Investment Grade ont été les plus performantes, tandis que les spreads des obligations à Haut Rendement se sont légèrement élargis. Les investisseurs ont ainsi privilégié les actifs de qualité, après quatre mois de baisse sur ce segment. Selon l'évolution de l'environnement économique, les performances des deux classes d'actifs pourraient continuer de diverger. Le rendement de l'indice corporate américain a clôturé le mois stable, à 6,45%.

Etats-Unis

Emergents

Dans les pays émergents, les inquiétudes concernant l'inflation mondiale se sont ravivées après la publication de données supérieures à 8% dans la zone Euro, aux Etats-Unis et au Royaume-Uni. Les banques centrales sont soumises à de fortes pressions pour durcir davantage et plus rapidement leur politique, sans tenir compte des perspectives de croissance. La question cruciale pour ces marchés est de savoir si les banques centrales pourront maîtriser l'inflation sans provoquer une récession qui impacterait les économies au niveau global. La réouverture de la Chine suite au recul des cas de Covid-19 devrait soulager les chaînes d'approvisionnement. L'assouplissement des politiques de confinement à Shanghai et à Pékin ont été accompagnées par des mesures de relance au niveau national, notamment d'un plan visant à accélérer la reprise et la revitalisation de l'économie. L'ensemble de ces mesures réduit les craintes de récession.

Les obligations d'entreprises à Haut Rendement sur les pays émergents ont reculé au mois de mai. Les spreads de crédit sont restés sous pression et se sont élargis. Le flux de capitaux dans les marchés émergents a été négatif sur le mois, à -4,9 milliards de dollars, dont -1,5 milliards de dollars concernant la dette. Le rendement de l'indice corporate émergent s'établit en fin de mois à 10,45%.

Date de rédaction : 10/06/2022

Norican (EU)

Norican fournit des équipements, des services et des technologies pour le moulage, la coulée et le traitement des pièces métalliques. La société a publié de meilleurs résultats au 1^{er} trimestre 2022, avec un carnet de commandes à un niveau record. Le chiffre d'affaires a augmenté de 13,9% par rapport à l'année précédente, pour atteindre 101 millions d'euros. L'impact du change a été positif d'environ 4%. L'EBITDA ajusté est en hausse de 24,5% pour atteindre 11 millions d'euros, principalement grâce aux volumes plus élevés et à la part plus importante des revenus de l'après-vente. Le profil de crédit s'est également amélioré. Le levier net a diminué séquentiellement de 0,2x pour atteindre 3,6x, et le management envisage un refinancement des obligations dans le courant de l'année. La société a émis des perspectives prudentes mais optimistes et ne prévoit pas de ralentissement plus prononcé. La visibilité est relativement bonne en raison du carnet de commandes record. Dans le contexte actuel, les commandes de nouveaux équipements se matérialisent généralement dans les 6 à 9 mois.

The Fresh Market (US)

The Fresh Market, chaîne de supermarchés régionale américaine, a été vendue par ses propriétaires (plusieurs fonds gérés par une filiale d'Apollo Global Management) à la société chilienne Cencosud pour 676 millions de dollars, dont 60% seront payés en espèces. Cencosud acquerra ainsi 67% de The Fresh Market. L'accord offre à Cencosud la possibilité d'atteindre une détention de 100% après 3 ans, une fois que la transaction actuelle se sera concrétisée. L'obligation senior non garantie avec un coupon de 9,75% et échéance en 2023 sera remboursée à la conclusion de la transaction. Cencosud est noté Baa3 par Moody's et BBB- par Fitch pour ses obligations senior non garanties.

Hikma Pharmaceuticals (EM)

Hikma Pharmaceuticals développe et commercialise des produits pharmaceutiques. L'entreprise propose des produits pharmaceutiques génériques et sous licence, de marque et sans marque, dans le monde entier. La société a publié pour l'exercice 2021 un chiffre d'affaires total de 2,55 milliards de dollars et un EBITDA ajusté de 676 millions (marge de 26%). Bien que la société ait été fondée en Jordanie, elle réalise désormais plus de la moitié de son chiffre d'affaires en Amérique du Nord, tandis que la région Afrique du Nord et Moyen-Orient représente un peu plus du tiers. La société possède ses propres usines de fabrication, avec une trentaine de sites dans plus de dix pays.

Emissions primaires significatives

Europe

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Elis	4.125%	2027	EUR 300M	Ba2
Loarre	6.50%	2029	EUR 500M	Ba3

Etats-Unis

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Carnival Corp.	10.50%	2030	\$1.00Bn	B
Frontier Comm.	8.75%	2030	\$1.20Bn	B

Emergents

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
ENN Energy	4.625%	2027	\$550M	BBB

Publications de notation

CMA CGM	Moody's	➔	Ba2
Coty	Moody's	➔	B1
Diebold	Moody's	➔	Caa2
Elior	S&P	➔	B+
Kapla Holding	S&P	➔	B+
Kraft Heinz	Fitch	➔	BBB-
Public Power Corp	S&P	➔	BB-
Standard Profil	S&P	➔	CCC+
Uniper	S&P	➔	BBB-
Volkswagen	Fitch	➔	A-

Date de rédaction : 10/06/2022

Zone Euro : le taux d'inflation annuel a atteint un nouveau record de 8,1% en mai, contre 7,4% en avril et supérieur aux attentes du marché (7,7%). Les données pour l'Allemagne, la France, l'Italie et l'Espagne ont augmenté plus que prévu, ce qui renforce les anticipations d'une accélération des hausses de taux d'intérêt de la part de la BCE. L'indicateur du sentiment économique de la zone est resté stable, à 105 en mai contre 104,9 en avril.

Allemagne : le climat économique s'améliore. L'indice IFO a atteint son plus haut niveau en trois mois, à 93 points en mai, contre 91,9 en avril. Aucun signe de récession n'est visible pour le moment en Allemagne, bien que la demande de produits industriels ait sensiblement diminué et que des problèmes d'approvisionnement persistent dans l'industrie et le commerce de détail.

France : l'économie s'est contractée de -0,2% au 1er trimestre 2022, alors que les estimations initiales tablaient sur une stagnation. Il s'agit de la première contraction depuis le 4e trimestre 2020. La baisse de -1,5% des dépenses des ménages explique en partie ce chiffre.

Etats-Unis : l'indice du marché du logement a chuté pour le 5^e mois consécutif, à 69 en mai contre 77 en avril, et en dessous des prévisions du marché de 75. Il s'agit du plus bas niveau depuis juin 2020. Le marché est pénalisé par la hausse des taux hypothécaires et des coûts des matériaux de construction. Les coûts des matériaux de construction ont en effet augmenté de 19% par rapport à l'année 2021. En moins de trois mois, les taux hypothécaires ont atteint leur plus haut niveau depuis 12 ans.

Chine : la banque centrale a maintenu ses taux directeurs pour les prêts aux entreprises et aux ménages en mai, mais a réduit le taux de référence hypothécaire pour la 2^e fois cette année. Elle cherche ainsi à relancer le secteur du logement en difficulté, et de façon plus générale à soutenir l'économie chinoise. L'économie chinoise est en effet au ralenti, frappée par l'épidémie de Covid-19 et les mesures strictes qui en découlent, notamment en termes de restrictions de mobilité et de perturbations de l'activité.

Turquie : l'indice manufacturier est resté inchangé par rapport au mois précédent, à 49,2 en mai. Ce chiffre témoigne d'un 3e mois consécutif de contraction de l'activité des usines turques. La production et les nouvelles commandes ont diminué, en raison de la faible demande des clients. Les commandes à l'exportation se sont également affaiblies malgré la chute de la lire, sur fond de ralentissement économique en Europe.

Afrique du Sud : la banque centrale a relevé son taux de référence de 50 points de base, pour le porter à 4,75% lors de sa réunion de mai. Il s'agit de la 4e hausse consécutive et la plus importante depuis plus de six ans.

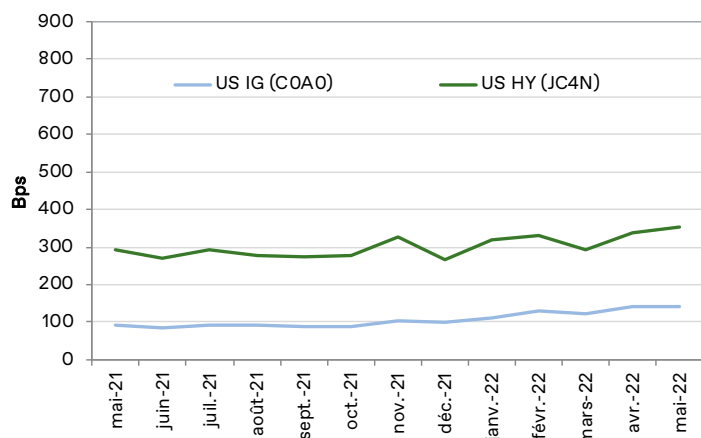
Indices de marché

Indices (à fin mai)		Performance		Duration	Rendement	
		MTD	YTD	DTW	YTW	
Haut Rendement						
HE00	Haut Rendement Europe	-1.25%	-8.72%	3.61	5.55%	
JOA0	Haut Rendement Etats-Unis	0.30%	-7.73%	4.56	6.99%	
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	-1.33%	-8.28%	3.51	5.45%	
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	0.66%	-7.29%	4.66	6.45%	
HYEF	Haut Rendement Emergents Hors Financières	-1.91%	-15.63%	3.93	10.45%	
Investment Grade						
ER00	Investment Grade Europe	-1.29%	-9.07%	4.93	2.36%	
COA0	Investment Grade Etats-Unis	0.54%	-11.86%	7.42	4.26%	
EMIC	Investment Grade Emergents	-0.13%	-11.71%	5.64	4.41%	
Obligations d'Etat						
G4D0	Obligation d'Etat allemande à 10 ans	-1.40%	-9.88%		1.12%	
G4O2	Obligation d'Etat américaine à 10 ans	0.67%	-9.66%		2.84%	
Inflation (à fin mai)						
Inflation réalisée		Mai	Avril	Mars	6M	12M
EUR CPI	Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	8.10%	7.50%	7.40%	4.90%	2.00%
US CPI	Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		8.30%	8.50%	6.80%	5.00%

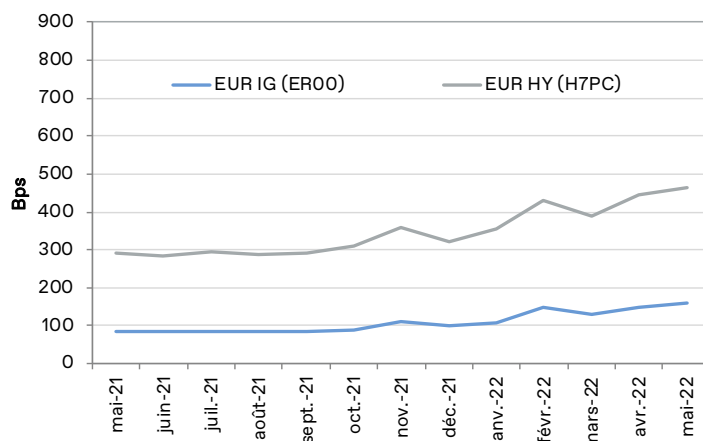
Month-to-date = MTD Duration-to-worst = DTW
Year-to-date = YTD Yield-to-worst = YTW

Source : Merrill Lynch
Date de rédaction : 10/06/2022

US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



Corporate Bond Spreads

		Mai	Avril	Mars	12 mois
Europe					
ER00	Investment Grade Europe	156	146	127	86
HE00	Haut Rendement Europe	474	458	410	312
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	454	444	395	297
ER30	Titres notés A Europe	131	123	107	72
ER40	Titres notés BBB Europe	185	173	151	100
HE10	Titres notés BB Europe	372	364	323	245
HE20	Titres notés B Europe	606	592	525	405
Etats-Unis					
COA0	Investment Grade Etats-Unis	138	139	121	86
JOA0	Haut Rendement Etats-Unis	422	410	361	343
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	368	364	323	310
COA3	Titres notés A Etats-Unis	109	112	96	64
COA4	Titres notés BBB Etats-Unis	173	172	151	109
JUC1	Titres notés BB Etats-Unis	292	303	267	255
JUC2	Titres notés B Etats-Unis	479	453	404	396
Emergents					
EMIC	Investment Grade Pays Emergents	177	166	163	149
HYEF	Haut Rendement Pays Emergents	769	723	760	538
EMAQ	Titres notés A Pays Emergents	124	120	120	107
EM2B	Titres notés BBB Pays Emergents	247	228	221	198
EM3C	Titres notés BB Pays Emergents	424	390	383	346
EM6B	Titres notés B Pays Emergents	987	896	921	720

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

