

Corporate Credit Monthly Update

Août 2023

Europe

En juillet, la zone Euro a connu une nouvelle dégradation de ses indices PMI, notamment au niveau manufacturier. L'activité économique résiste cependant mieux par rapport aux prévisions catastrophiques faites au plus fort de la crise énergétique de l'année dernière. Néanmoins, le resserrement des conditions financières impacte désormais les perspectives. L'inflation continue de baisser, mais demeure bien au-dessus de l'objectif de la BCE, et l'inflation de base se maintient. Celle-ci est alimentée par les pressions salariales à la hausse et le plein emploi, et inquiète car elle pourrait se répercuter sur d'autres composantes telles que les services. Selon les données les plus récentes, les salaires dans la zone Euro ont augmenté de plus de 5% en glissement annuel. En conséquence, la BCE a poursuivi son cycle et relevé ses taux d'intérêt de 25 points de base en juillet. Elle a cependant adopté lors de sa dernière réunion un ton moins restrictif qu'attendu, et ne s'est pas prononcée de façon explicite en faveur d'une nouvelle hausse en septembre. Au niveau des devises, l'euro et la livre sterling ont progressé face à un dollar globalement plus faible.

Sur les marchés du crédit, le rendement du Bund allemand à 10 ans clôture le mois à 2,49%, en hausse de 10 points de base par rapport au mois précédent. La courbe des rendements du Bund à 2 et 10 ans n'a jamais été aussi inversée depuis 1992, témoin de la forte politique de resserrement dans la zone Euro. Les obligations d'entreprises ont enregistré des performances positives en juillet. Les spreads de crédit se sont resserrés dans un contexte d'appétit pour le risque accru des investisseurs. Le volume de nouvelles émissions, en Europe comme aux Etats-Unis, a diminué pendant ces mois d'été, dans un contexte de période estivale normale. Le rendement de l'indice corporate européen s'établit en fin de mois à 7,24%.

Aux Etats-Unis, après une brève pause en juin, la Fed a relevé ses taux d'intérêt de 25 points de base en juillet, conformément aux attentes. Sa position est similaire à celle du mois dernier : les progrès réalisés sur le front de l'inflation sont satisfaisants, mais les risques sont encore élevés. L'abaissement de la note de crédit des Etats-Unis par l'agence Fitch a remis en lumière la situation budgétaire du pays. Sur le front des données macroéconomiques, les indicateurs dépeignent une économie américaine plus résiliente que prévu, soutenue par un faible taux de chômage et des dépenses de consommation stables. L'inflation globale s'est stabilisée, mais l'inflation de base persiste aussi dans cette zone. Les prix du pétrole ont fortement augmenté en juillet, de près de 16%, en raison de tensions sur l'offre et de la demande. Les annonces de l'Arabie saoudite et de la Russie concernant de nouvelles réductions de la production, ainsi que la croissance au-dessus des attentes des principales économies, ont exercé une pression à la hausse.

Le relèvement des taux d'intérêt des deux côtés de l'Atlantique au cours de la dernière semaine du mois a fait baisser les bons du Trésor américain. Les données macroéconomiques solides, ainsi qu'un appétit au risque renforcé, ont freiné la demande d'obligations à long terme. Le rendement du 10 ans américain termine le mois en hausse de 12 points de base, à 3,96%. La courbe des rendements demeure inversée aux Etats-Unis, comme dans la plupart des marchés développés à l'exception du Japon. Le mois de juillet a été positif pour les actifs à risque américains. Les révisions à la hausse de la croissance et le discours moins agressif de la Fed sur l'inflation ont entraîné un resserrement des spreads de crédit, reflété par une bonne performance des obligations d'entreprises. Le Haut Rendement a notamment surperformé le segment Investment Grade. Le rendement offert par l'indice corporate américain s'établit en fin de mois à 7,67%.

Etats-Unis

Emergents

Sur les marchés émergents, l'espoir d'un atterrissage en douceur de l'ensemble des économies a dominé le sentiment des investisseurs en juillet. Les craintes d'une récession globale se sont apaisées grâce aux chiffres favorables de l'emploi et au début de la publication des résultats des entreprises au 2^e trimestre, au-dessus des attentes. L'inflation a poursuivi sa tendance à la baisse dans de nombreux pays émergents. Les données macroéconomiques chinoises ont cependant été décevantes. Le ralentissement du PIB au 2^e trimestre, le secteur immobilier en difficulté et un taux de chômage record chez les jeunes freinent toujours la reprise tant attendue. Toutefois, les autorités chinoises ont fait part de leur intention de soutenir davantage l'économie, et donné quelques raisons aux investisseurs de rester optimistes.

La performance des actifs à risque sur les marchés émergents, au niveau des actions comme du crédit, reflète cet optimisme croissant. Les obligations d'entreprises ont connu un mois positif. Les spreads de crédit se sont resserrés sur l'ensemble des segments de notation, avec une surperformance et un resserrement plus marqué sur le Haut Rendement par rapport à l'Investment Grade. La bonne tendance du marché est soutenue par de solides entrées de capitaux étrangers et de nouvelles émissions limitées. Le rendement de l'indice corporate émergent termine le mois à 10,51%.

Date de rédaction : 09/08/2023

Forvia (EU)

L'équipementier automobile français Forvia a publié ses premiers résultats semestriels. Ceux-ci s'avèrent satisfaisants. Le groupe a enregistré une bonne croissance organique (+19%) grâce à la diminution des perturbations sur les chaînes d'approvisionnement et à une solide surperformance par rapport au reste de l'industrie automobile (+740 points de base). La société a également revu à la hausse ses prévisions de chiffre d'affaires et de marge d'exploitation pour l'exercice 2023. Cela fait suite à la révision à la hausse de ses perspectives de production de voitures pour l'année, à l'instar de nombreux acteurs du secteur automobile.

Vici Properties (US)

La société américaine, qui possède des établissements de jeux, d'hébergement et de divertissement, continue d'être active dans son développement commercial, tant dans le domaine des jeux que dans ses autres segments. Elle l'a récemment démontré en annonçant l'acquisition de quatre casinos canadiens, pour un montant d'environ 165 millions de dollars. Elle a également annoncé en juillet son intention de renforcer son partenariat d'investissement avec Canyon Ranch (fournisseur d'expériences de luxe dans le secteur de la santé et du bien-être). Malgré cet appétit à se développer, la société conserve un effet de levier dans la fourchette cible. Le management reste déterminé à améliorer son profil de crédit, notamment via l'utilisation de fonds propres pour financer certaines acquisitions.

Aalsea (EM)

Aalsea, le premier opérateur de restauration en Amérique latine et en Espagne, a publié de bons résultats pour le 2^e trimestre. Son chiffre d'affaires a augmenté de 12%, grâce à une croissance dans toutes les zones géographiques. Cette croissance a été notamment à deux chiffres au Mexique avec une solide performance de Starbucks. L'EBITDA a continué de s'améliorer (+6% en glissement annuel), même si la hausse des coûts de l'énergie, les pressions inflationnistes en Europe et les coûts salariaux ont entraîné une contraction des marges (-100 points de base, pour s'établir à 20%). La génération de FCF a été solidement dans le vert (+123 millions de dollars américains) et le levier net s'est amélioré à 2,8x, contre 3,1x l'année dernière.

Emissions primaires significatives**Europe**

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Iceland Foods	11.125%	2027	£265M	B
Profine	9.375%	2028	€380M	B

Etats-Unis

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Coty	6.625%	2030	\$750M	BB
LifePoint Health	9.875%	2030	\$800M	B

Emergents

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Aucune nouvelle émission au mois de juillet				

Date de rédaction : 09/08/2023

Publications de notation

Adevinta	Fitch	➔	BB+
Birkenstock	S&P	➔	B+
Cirsa	Moody's	➔	B2
Digi Communications	Moody's	➔	B1
Dufry	S&P	➔	BB
Eutelstat	Fitch	➔	BBB-
Goldstory	S&P	➔	B+
Matterhorn	S&P	➔	BB-
Nexi	Fitch	➔	BB+
Stellantis	Fitch	➔	BBB+

Zone Euro : l'indicateur du climat économique a baissé pour le troisième mois consécutif, pour atteindre 94,5 en juillet, son chiffre le plus bas depuis octobre dernier. Les effets du resserrement agressif de la politique de la BCE, associés à des taux d'inflation toujours élevés, ont commencé à se faire sentir. Le taux d'inflation dans la zone euro a baissé à 5,3% en juillet, en ligne avec les attentes, mais reste nettement supérieur à l'objectif de 2% de la BCE. L'inflation de base des consommateurs n'a pas ralenti de manière significative. Côté croissance, le PIB du bloc monétaire a augmenté de 0,3% au 2e trimestre.

Allemagne : le taux de chômage a légèrement baissé à 5,6% en juillet, inférieur à la fois à la lecture du mois précédent et aux attentes du marché de 5,7%. Toutefois, la faiblesse de l'environnement économique fait toujours craindre une augmentation du nombre de chômeurs.

Royaume-Uni : l'indice des prix de l'immobilier a chuté en juillet de 3,8% par rapport à l'année précédente, ce qui représente une accélération par rapport à la baisse de 3,5% observée en juin. Ce chiffre marque la plus forte baisse des prix de l'immobilier depuis juillet 2009. L'accessibilité au logement est de plus en plus limitée pour ceux qui cherchent à acquérir avec un prêt hypothécaire, en raison de la hausse sans précédent des taux d'intérêt.

Etats-Unis : Fitch a abaissé sa note de crédit à long terme de AAA à AA+, en raison d'une détérioration dans la gouvernance américaine et d'incertitudes liées à la fiscalité. L'agence a souligné l'augmentation du déficit public, qui devrait atteindre 6,3% du PIB en 2023, ainsi que la combinaison d'un resserrement des conditions de crédit, d'un affaiblissement des investissements des entreprises et d'un ralentissement de la consommation.

Chine : le PMI de la production a baissé à 51,1 en juillet, contre 52,3 le mois précédent. Il s'agit du chiffre le plus bas depuis décembre 2022, dans un contexte de reprise économique lente. L'activité industrielle s'est contractée pour le quatrième mois consécutif, reflétant la faiblesse de la demande. Le secteur immobilier tourne toujours au ralenti, tandis que celui des services a connu sa plus faible expansion depuis sept mois.

Brésil : le pays a enregistré un excédent commercial de 9 milliards de dollars en juillet, en hausse de 68% par rapport aux 5,3 milliards de l'année précédente. Ce chiffre reste proche de l'excédent record de 11,3 milliards de dollars enregistré en mai.

Mexique : le PMI manufacturier a augmenté à 53,2 en juillet, contre 50,9 en juin, lecture la plus élevée depuis mai 2016. Les nouvelles commandes ont affiché leur plus forte hausse depuis février 2019, grâce à l'atténuation des pressions inflationnistes, à des conditions météorologiques favorables et à une demande soutenue de la part des clients. La reprise des ventes s'est accompagnée de celle des exportations, avec la première progression en cinq mois des commandes internationales.

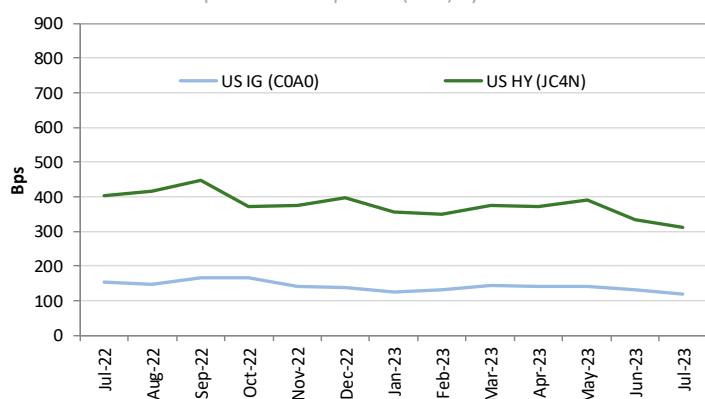
Indices de marché

Indices (à fin juillet)		Performance		Duration	Rendement	
		MTD	YTD	DTW	YTW	
Haut Rendement						
HE00	Haut Rendement Europe	1.10%	5.50%	3.10	7.31%	
JOA0	Haut Rendement Etats-Unis	1.43%	6.84%	3.91	8.32%	
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	1.26%	6.16%	2.99	7.24%	
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	1.23%	6.16%	3.98	7.67%	
HYEF	Haut Rendement Emergents Hors Financières	1.23%	3.45%	3.58	10.51%	
Investment Grade						
ER00	Investment Grade Europe	1.00%	3.06%	4.54	4.22%	
COA0	Investment Grade Etats-Unis	0.43%	3.68%	6.88	5.53%	
EMIC	Investment Grade Emergents	0.51%	3.41%	5.34	5.75%	
Obligations d'Etat						
G4D0	Obligation d'Etat allemande à 10 ans	-0.14%	1.76%		2.49%	
G4O2	Obligation d'Etat américaine à 10 ans	-0.59%	1.01%		3.96%	
Inflation (à fin juillet)						
Inflation réalisée		Juillet	Juin	Mai	6M	12M
EUR CPI	Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	5.30%	5.50%	6.10%	8.60%	8.90%
US CPI	Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		3.00%	4.00%	6.40%	8.50%

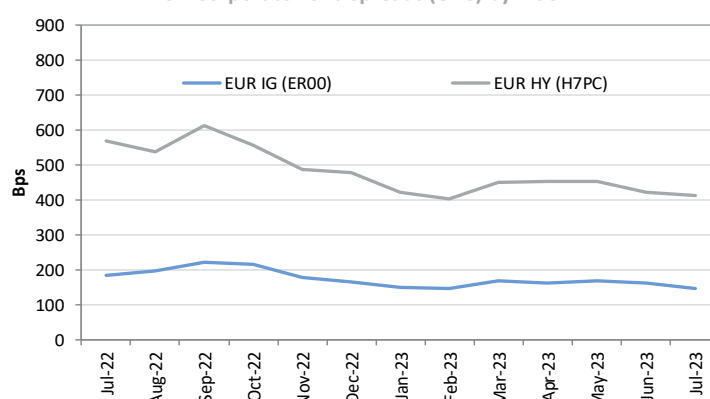
Month-to-date = MTD Duration-to-worst = DTW
Year-to-date = YTD Yield-to-worst = YTW

Source : Merrill Lynch
Date de rédaction : 09/08/2023

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	150	164	172	181
HE00	Haut Rendement Europe	451	464	498	580
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	426	440	469	561
ER30	Titres notés A Europe	132	145	150	150
ER40	Titres notés BBB Europe	176	193	202	220
HE10	Titres notés BB Europe	346	365	389	462
HE20	Titres notés B Europe	528	539	574	752
Etats-Unis					
COA0	Investment Grade Etats-Unis	121	134	145	154
JOA0	Haut Rendement Etats-Unis	395	422	483	480
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	331	356	409	420
COA3	Titres notés A Etats-Unis	102	113	122	123
COA4	Titres notés BBB Etats-Unis	151	165	180	193
JUC1	Titres notés BB Etats-Unis	265	285	330	339
JUC2	Titres notés B Etats-Unis	419	448	513	551
Emergents					
EMIC	Investment Grade Pays Emergents	145	154	166	210
HYEF	Haut Rendement Pays Emergents	615	672	761	909
EMAQ	Titres notés A Pays Emergents	109	114	118	134
EM2B	Titres notés BBB Pays Emergents	204	215	235	305
EM3C	Titres notés BB Pays Emergents	369	392	448	559
EM6B	Titres notés B Pays Emergents	652	694	836	1093

Source : Merrill Lynch

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 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

