

# Corporate Credit Monthly Update

## Septembre 2024

### Europe

En Europe, l'activité économique montre des signes de ralentissement général. La consommation se révèle peu dynamique, avec des chiffres qui varient cependant selon les pays : l'Allemagne est à la traîne, tandis que l'Espagne affiche des résultats plus favorables. Les indicateurs prévisionnels ont baissé dans l'ensemble des régions et des secteurs, à l'exception notable de la France, où les Jeux olympiques ont apporté un soutien aux services. Concernant l'inflation, celle-ci se rapproche des 2% sur l'ensemble de la zone. L'inflation des services a toutefois augmenté pour atteindre 4,2%, son niveau le plus élevé depuis dix mois. En Allemagne plus particulièrement, l'inflation est restée en dessous de l'objectif de 2% en août, une première depuis mars 2021. Sur le plan politique, la France est en voie de nommer son nouveau gouvernement, un processus qui s'avère complexe étant donné l'absence de vainqueur net des dernières élections. La coalition allemande au pouvoir semble quant à elle de plus en plus fragilisée.

La Banque du Japon a récemment décidé de relever son taux directeur, une mesure inattendue qui a eu des répercussions sur les marchés financiers mondiaux, en mettant fin à plusieurs stratégies de « carry trade ». Les marchés obligataires ont notamment été impactés, avec une hausse des rendements des obligations d'État japonaises en réponse à cette politique monétaire plus restrictive. Les investisseurs ont cependant rapidement réajusté leur attention vers les données fondamentales. En Europe, les Bunds allemands à 7-10 ans ont clôturé le mois relativement stables à 2,21%. Sur le marché du crédit, le Haut Rendement a surperformé au cours du mois à +1,17%, grâce notamment à un léger resserrement des spreads. Les spreads sur le segment Investment Grade se sont modérément élargis, et la performance a été moindre, à +0,31%, du fait notamment des tensions politiques. Le rendement de l'indice corporate européen s'établit en fin de mois à 5,66%.

Aux États-Unis, la croissance se maintient, bien qu'à un rythme plus lent et de manière plus inégale entre les secteurs. La Réserve fédérale a commencé à réduire ses taux lors de sa réunion de septembre, une décision encouragée par de nouvelles données favorables sur le recul de l'inflation. En parallèle, le marché du travail s'est détendu. Les créations d'emplois ont été inférieures aux prévisions, et le taux de chômage a atteint des niveaux à la hausse jamais vus depuis octobre 2021. Le prix du pétrole a reculé de plus de 4% en août, sous l'effet de la montée des tensions géopolitiques au Moyen-Orient et de la dégradation des perspectives en Chine, principal consommateur mondial. Le dollar a baissé de -2,3% par rapport à un panier de devises majeures, enregistrant ainsi sa plus mauvaise performance mensuelle de l'année. Les entreprises ont publié des bénéfices supérieurs aux prévisions pour le 2<sup>e</sup> trimestre, témoin malgré tout de la résilience de l'économie.

Sur les marchés, le mois d'août a été marqué par les conséquences des mouvements sur les titres japonais et les craintes d'un atterrissage plus brutal de l'économie américaine. Les incertitudes liées aux élections ont également accru la volatilité, incitant les investisseurs à se tourner vers les obligations, considérées comme des placements plus sûrs en période d'instabilité. Les marchés obligataires ont donc prolongé leur tendance positive sur le mois et restent bien orientés dans un contexte de baisses de taux de la part de la Fed. La courbe des rendements du Trésor américain s'est pentifiée de manière haussière, c'est-à-dire que les rendements à court terme, plus sensibles à la politique monétaire, ont davantage baissé que leurs homologues à plus long terme. Ainsi, le rendement à 2 ans a baissé de 34 points de base au cours du mois et est désormais égal à celui à 10 ans. Conséquence de ce mouvement, la courbe n'est plus inversée pour la première fois depuis plus de deux ans. Du côté du crédit corporate, les obligations à Haut Rendement ont enregistré la meilleure performance (+1,62%). Les spreads sur ce segment se sont encore légèrement contractés et restent historiquement serrés, mais les rendements demeurent néanmoins attractifs. Les spreads sur l'Investment Grade ressortent quant à eux quasi-inchangés. Le rendement de l'indice corporate américain s'établit à 6,92% en fin de mois.

### Etats-Unis

### Emergents

Dans les pays émergents, l'économie chinoise continue à montrer des signes de faiblesse, pénalisée notamment par la crise prolongée du secteur immobilier. Ce manque de dynamisme affecte à la fois les consommateurs et les entreprises, tandis que les efforts récents des autorités pour stimuler la demande intérieure n'ont pas encore produit les effets escomptés. Le pays reste dépendant du secteur manufacturier et de la demande extérieure pour atteindre son objectif de croissance de 5%. Les tensions commerciales au niveau mondial, avec le renforcement des velléités protectionnistes, pèsent sur les exportations et exacerbent les défis de production. Sur les marchés des matières premières, l'or a atteint un nouveau sommet en août, soutenu par la baisse des rendements des bons du Trésor américain et la faiblesse du dollar. L'attrait pour ce métal précieux, toujours considéré comme valeur refuge, se renforce dans ce contexte de recul des taux.

Les obligations des marchés émergents ont enregistré un nouveau mois de performances positives, portées elles aussi par la baisse des rendements obligataires mondiaux, l'affaiblissement du dollar et le léger resserrement des spreads. Les segments Investment Grade et Haut Rendement ont tous deux affiché des gains significatifs, avec des performances respectives de +1,87% et +1,61%. Les marchés d'Amérique latine, qui affichent traditionnellement un taux de portage élevé, ont sous-performé sous l'effet conjugué du dénouement du « carry trade » contre les monnaies asiatiques et de situations politiques spécifiques à certains pays de la région. A fin de mois, le rendement de l'indice émergent s'établit à 8,02%.

Date de rédaction : 12/09/2024

### Almaviva (EU)

Almaviva, entreprise du secteur IT, a publié de solides résultats au 1<sup>er</sup> semestre 2024, avec un chiffre d'affaires en hausse de +6,7% en glissement annuel à 590 millions d'euros, porté par la croissance des services informatiques (+9,5%) et de DRM international (+6,1%). L'EBITDA ajusté a augmenté de +17,4% en glissement annuel à 118 millions d'euros, tandis que la marge a augmenté d'environ 183 points de base à 20,1%. L'effet de levier net publié s'est établi à 1,6x, en hausse principalement en raison de la constitution d'un fonds de roulement de 115,4 millions d'euros liée au paiement de dettes commerciales à court terme, afin d'optimiser les relations avec les fournisseurs tiers. La liquidité était à un niveau confortable, à 147 millions d'euros de cash et 70 millions d'euros de crédit renouvelable entièrement disponible. La société a également annoncé l'acquisition d'Iteris, fournisseur américain de solutions logicielles et matérielles pour la gestion des infrastructures de mobilité intelligente, à un montant estimé d'environ 300 millions de dollars. Enfin, les perspectives de l'entreprise pour l'exercice 2024 restent positives, avec un carnet de commandes dans le secteur des technologies de l'information solide offrant une visibilité sur les revenus pour ce segment. Le management anticipe également à un fonds de roulement positif pour l'année.

### Nordstrom (US)

Nordstrom, chaîne américaine de grands magasins, a reçu une offre de la part de la famille fondatrice et de la chaîne de grands magasins mexicains Liverpool pour acquérir le reste des actions qu'ils ne détiennent pas, pour 23 dollars par action. La famille Nordstrom détient actuellement environ 33,4% des actions, tandis que Liverpool en possède environ 9,6%. Si l'offre est acceptée, l'actionariat après l'opération serait de 50,1%/49,9%. La famille Nordstrom financerait l'acquisition en espèces, tandis que Liverpool pourrait utiliser à la fois ses liquidités disponibles et un financement sans recours. Malgré des mouvements défavorables sur le niveau des stocks, Nordstrom a enregistré des résultats satisfaisants pour le 2<sup>ème</sup> trimestre 2024, avec des ventes nettes en hausse de +3,4% et une augmentation de +23% en glissement annuel de l'EBITDA ajusté.

### Rede D'Or (EM)

S&P a relevé ses notes à la fois au niveau émetteur et au niveau des obligations de Rede D'Or, l'une des principales chaînes d'hôpitaux brésiliennes. Elles passent ainsi de BB+ à BB, avec perspective stable. Ce relèvement reflète l'amélioration continue des activités hospitalières de l'entreprise, ainsi que l'intégration réussie des activités de la société Sul America. En effet, Rede D'Or a augmenté de façon constante son prix unitaire moyen et réduit les coûts grâce à des synergies liées à sa taille. La société a également adopté une allocation prudente du capital qui devrait l'aider à générer des flux de trésorerie positifs à l'avenir.

## Emissions primaires significatives

### Europe

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Accor	4.875%	Perp.	€500M	BB

### Etats-Unis

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Davita Inc	6.875%	2032	\$1.00Bn	BB-
Prime Healthcare	9.375%	2029	\$1.50Bn	B-

### Emergents

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Celestial Dynasty	6.42%	2028	\$400M	B-

Date de rédaction : 12/09/2024

**Zone Euro** : l'inflation sur 12 mois glissants a baissé à 2,2% en août, contre 2,6% le mois précédent, conformément aux attentes du marché. Ce chiffre est la plus faible augmentation des prix à la consommation depuis juillet 2021. Il marque un progrès vers l'objectif de 2% de la BCE et contraste avec les mois précédents où l'inflation s'était maintenue au-dessus du seuil de 2,5%. Le ralentissement est notamment dû à une forte baisse des prix de l'énergie.

**Allemagne** : le taux de chômage est resté en août à son plus haut niveau depuis plus de trois ans, soit 6%, inchangé par rapport au mois précédent et conforme aux attentes du marché. Les effets de la stagnation économique continuent à se faire ressentir sur le marché du travail.

**Royaume-Uni** : la croissance des salaires a ralenti pour atteindre son taux le plus bas depuis près de deux ans. Cette tendance atténuée les inquiétudes de la Banque d'Angleterre en matière d'inflation, alors que le taux de chômage a baissé de manière inattendue à 4,2%. Ces deux facteurs restent clés pour les décisions futures de la Banque en matière de taux d'intérêt.

**Etats-Unis** : le taux de croissance du PIB du 2<sup>e</sup> trimestre a été revu à la hausse à 3% en rythme annualisé, contre 2,8% selon les estimations précédentes. Ce chiffre témoigne d'une activité économique plus forte que prévu.

**Chine** : le PMI manufacturier Caixin est passé de 49,8 en juillet à 50,4 en août. Les nouvelles commandes ont retrouvé une dynamique positive, ce qui a entraîné une accélération de la production dans un contexte de demande domestique en hausse. Toutefois, la demande étrangère a légèrement baissé pour la première fois en glissement annuel.

**Israël** : Fitch a abaissé sa note de A+ à A. L'agence de notation a évoqué les risques géopolitiques accrus en raison du conflit en cours à Gaza, et a mis en garde contre de possibles nouveaux abaissements. Elle anticipe une augmentation permanente des dépenses militaires israéliennes de près de 1,5% du PIB par rapport aux niveaux d'avant-guerre, à mesure que le pays renforce ses défenses frontalières. Le déficit budgétaire se situe actuellement à 7,8% du PIB.

**Brésil** : le PMI manufacturier est tombé à 50,4 en août, contre 54,0 en juillet. Il marque le plus bas niveau de l'année et témoigne d'un ralentissement significatif de la dynamique de croissance. Les pressions croissantes sur les coûts, qui ont atteint leur plus haut niveau depuis mars 2022, et l'affaiblissement de la demande ont conduit les entreprises à réduire leur production pour la première fois en 2024. Les nouvelles commandes ont progressé à leur rythme le plus lent en huit mois.

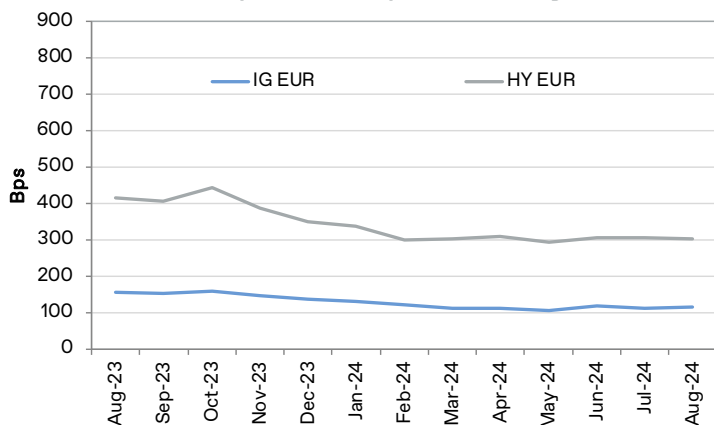
## Indices de marché

Indices (à fin août)	Performance				
	MTD	YTD	Duration	Rendement	
<b>Haut Rendement</b>					
Corporate Haut Rendement Europe	1.17%	5.47%	3.00	6.14%	
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	1.62%	6.24%	3.16	7.29%	
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	1.08%	4.93%	2.95	5.66%	
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	1.58%	5.96%	3.18	6.92%	
Haut Rendement Pays Emergents	1.61%	10.01%	3.75	8.02%	
<b>Investment Grade</b>					
Corporate Investment Grade Europe	0.31%	2.71%	4.54	3.57%	
Corporate Investment Grade Etats-Unis	1.55%	3.73%	6.93	4.95%	
Investment Grade Pays Emergents	1.87%	4.52%	6.14	5.01%	
<b>Obligations d'Etat</b>					
Obligations d'Etat allemandes 7-10 ans	0.45%	-0.15%		2.21%	
Obligations d'Etat américaines 7-10 ans	1.40%	2.79%		3.88%	
<b>Inflation (à fin août)</b>					
<b>Inflation réalisée</b>	<b>Août</b>	<b>Juillet</b>	<b>Juin</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>
Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	2.20%	2.60%	2.50%	2.60%	5.20%
Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		2.90%	3.00%	3.20%	3.70%

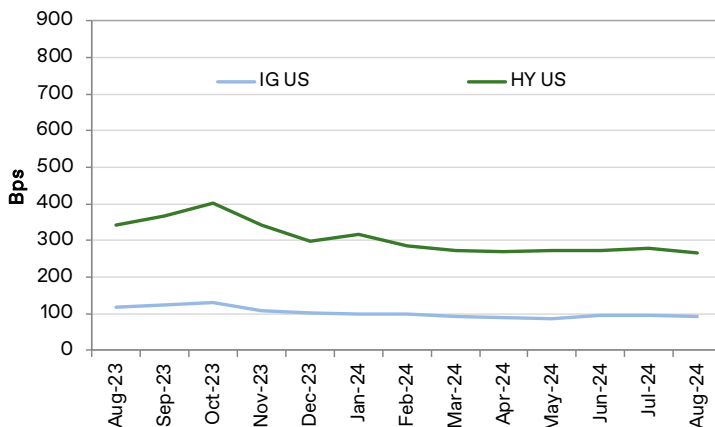
Month-to-date = MTD  
Year-to-date = YTD

Date de rédaction : 12/09/2024

EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



## Corporate Bond Spreads

	Août	Juillet	Juin	12 mois
<b>Europe</b>				
Corporate Investment Grade Europe	115	110	118	155
Corporate Haut Rendement Europe	351	358	355	448
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	301	307	306	414
Corporate Titres notés A Europe	104	98	105	134
Corporate Titres notés BBB Europe	132	128	137	182
Corporate Titres notés BB Europe	220	221	225	336
Corporate Titres notés B Europe	383	414	435	510
<b>Etats-Unis</b>				
Corporate Investment Grade Etats-Unis	94	95	95	119
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	307	318	314	375
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	267	278	274	343
Corporate Titres notés A Etats-Unis	80	82	81	102
Corporate Titres notés BBB Etats-Unis	116	117	116	147
Corporate Titres notés BB Etats-Unis	178	191	180	251
Corporate Titres notés B Etats-Unis	284	290	290	384
<b>Emergents</b>				
Investment Grade Pays Emergents	108	113	104	141
Haut Rendement Pays Emergents	398	409	406	598
Corporate Titres notés A Pays Emergents	87	92	83	104
Corporate Titres notés BBB Pays Emergents	143	149	140	192
Corporate Titres notés BB Pays Emergents	256	267	260	329
Corporate Titres notés B Pays Emergents	426	424	408	629

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 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

