

# Corporate Credit Monthly Update

## Juin 2023

### Europe

L'économie de la zone Euro est entrée dans une légère récession technique en mai. Le PIB s'est contracté de 0,1% au 1<sup>er</sup> trimestre 2023. L'Allemagne notamment, plus grande économie d'Europe, s'est enfoncée dans la récession, plombée par un ralentissement de l'industrie et un marché immobilier difficile. Les économies européennes ont commencé à montrer des signes de désinflation. Toutefois, la publication des dernières données au niveau global, qui dépassent les anticipations, a rappelé aux investisseurs la nature persistante de l'inflation et la nécessité potentielle pour les banques centrales de maintenir des taux d'intérêt plus élevés pendant une période prolongée. La BCE a ainsi relevé ses taux de 25 points de base pour les porter à 3,25%. En outre, la BCE a laissé entendre que de nouvelles augmentations des taux d'intérêt étaient toujours d'actualité. Sur le front de l'énergie, la phase aiguë de la crise semble être passée, avec des prix du gaz naturel qui se sont stabilisés aux niveaux de 2021.

Les performances des obligations d'entreprises en Europe ont été positives sur le mois, à la différence des autres zones, et en dépit des perspectives de croissance mitigées au niveau macroéconomique. L'inversion de la courbe des rendements s'est accentuée sur les obligations souveraines. Les rendements à 7-10 ans des pays du G7 ont légèrement augmenté, sauf en Allemagne. Le rendement du Bund allemand à 10 ans clôture le mois à 2,28%, relativement stable par rapport au mois précédent. Le rendement de l'indice corporate européen s'établit en fin de mois à 7,37%.

Aux Etats-Unis, les données macroéconomiques solides ont renforcé les anticipations d'un resserrement supplémentaire de la politique de la FED. La banque centrale pourrait maintenir ses taux d'intérêt à un niveau plus élevé et pendant plus longtemps que précédemment attendu. L'économie américaine fait preuve de résilience face à l'inflation persistante et aux hausses successives de taux d'intérêt. La Fed a annoncé une hausse des taux de 25 points de base lors de sa réunion du mois de mai. Dans le même temps, le pétrole a corrigé de plus de 11% sur le mois et le dollar s'est renforcé par rapport aux autres principales devises. Les bénéfices des entreprises ont dépassé les prévisions, en particulier ceux des sociétés technologiques. Le gouvernement actuel et les négociateurs républicains, après avoir fait l'objet de préoccupations, sont parvenus en fin de mois à un accord de principe pour relever le plafond de la dette pour une durée de deux ans.

Dans ce contexte, les marchés obligataires américains ont enregistré des performances négatives en mai. Les rendements des bons du Trésor américain à 2 et 10 ans ont brièvement frôlé leurs plus hauts niveaux depuis mars, avec une légère pentification de la courbe. Le 10 ans termine le mois en hausse de 22 points de base à 3,64%. Les obligations d'entreprises ont mieux résisté, bien que les spreads du Haut Rendement se soient élargis. Le mois de mai a été témoin d'un fort rebond du volume de nouvelles émissions. Les grandes entreprises américaines se sont lancées avec frénésie dans l'émission de nouvelles obligations, avec 155 milliards de dollars de dette Investment Grade émise en mai. Il s'agit du mois le plus important depuis 2020, lorsque la crise pandémique avait entraîné des volumes d'émission de dette record. Le rendement offert par l'indice corporate américain s'établit en fin de mois à 8,04%.

### Etats-Unis

### Emergents

Sur les marchés émergents, l'inflation ralentit plus rapidement que dans les pays développés. Cela est dû en partie à la baisse des prix des matières premières. En outre, les prix des services commencent à revenir à des niveaux davantage compatibles avec les objectifs des banques centrales. Le resserrement des politiques monétaires semble en conséquence sur le point de s'achever dans de nombreuses régions du monde. Le différentiel de croissance entre les pays émergents et les pays développés continue de se creuser. Toutefois, les perspectives d'une reprise vigoureuse de l'économie chinoise ne se sont pas concrétisées. La faiblesse des données macroéconomiques dans le pays a déçu les marchés et a soulevé des interrogations sur le rebond post-Covid tant attendu. Les données récentes sur le marché immobilier chinois témoignent d'une situation incertaine et d'un secteur qui peine toujours à se stabiliser après ses différents déboires.

La dette d'entreprise des pays émergents affiche des performances négatives en mai. Les spreads sont restés globalement inchangés, mais les mouvements sur les rendements des bons du Trésor américain ont pesé sur ce segment. Les entreprises notées Investment Grade ont mieux résisté que le Haut Rendement, mais finissent également dans le rouge. L'un des principaux obstacles à la dette des pays émergents réside dans la force actuelle du dollar américain. Néanmoins, les valorisations restent attractives. De nombreuses économies émergentes continuent de reposer sur des bases fondamentales solides, et les plus fragiles d'entre elles bénéficient d'un soutien important de la part du FMI et d'autres organismes multilatéraux. Le rendement de l'indice corporate émergent termine le mois à 11,60%.

Date de rédaction : 09/06/2023

### Adler Pelzer (EU)

Adler Pelzer a remboursé son obligation à échéance 2024, suite à des résultats rassurants au 1<sup>er</sup> trimestre. Le fabricant allemand de pièces automobiles a émis 400 millions d'euros d'obligations à 5 ans, à 92,5 avec un coupon de 9,5% pour un rendement de 12%. A l'aide d'un prêt d'actionnaires de 120 millions d'euros et de ses liquidités au bilan, la société a également remboursé son prêt à terme super senior de 40 millions d'euros en juin 2023, et remboursé 11 millions d'euros d'autres emprunts. Nous n'avons pas participé à la nouvelle émission car à ce stade, nous soulignons la visibilité limitée sur les bénéfices de 2023 et la détérioration significative de la couverture des intérêts de l'entreprise, compte tenu de l'importance du nouveau coupon.

### Prime Healthcare (US)

Prime Healthcare, l'un des principaux exploitants d'hôpitaux de soins aigus aux États-Unis, a annoncé une croissance de ses bénéfices pour le 1<sup>er</sup> trimestre 2023. Alors que son chiffre d'affaires est resté stable en glissement annuel (à 957 millions de dollars), l'EBITDA ajusté a augmenté à 108 millions, contre 74 millions l'année dernière. Cette amélioration vient notamment d'une baisse significative des contrats de main-d'œuvre temporaire. Selon le management, l'EBITDA devrait se situer entre 420 et 430 millions de dollars pour l'ensemble de l'année. L'entreprise prévoit une baisse de son effet de levier net, dans une fourchette de 4x à 5x d'ici la fin de l'année. À plus long terme, l'objectif est de parvenir à un effet de levier de 3 à 3,5x.

### Axtel (EM)

Axtel, le fournisseur mexicain d'infrastructures de télécommunications, a annoncé avoir obtenu une facilité de crédit syndiquée de 264 millions de dollars afin de refinancer ses obligations de premier rang à échéance 2024. Le management a indiqué que le remboursement de l'obligation s'effectuerait d'ici novembre de cette année, c'est-à-dire au moins un an avant son échéance. Dès le 29 mai 2023, Axtel a commencé à être cotée de façon autonome sur la bourse mexicaine, à la suite de sa scission avec le conglomérat Alfa.

## Emissions primaires significatives

### Europe

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Lottomatica	7.125%	2028	€565M	BB-
Motion Finco	7.375%	2030	€700M	B+

### Etats-Unis

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Tenet Healthcare	6.75%	2031	\$1.35Bn	BB-
XPO	6.25%	2028	\$830M	BBB-

### Emergents

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

Date de rédaction : 09/06/2023

## Publications de notation

Amadeus	S&P	➔	BBB
Cirsa	S&P	➔	B
IQVIA	Moody's	➔	Ba1
Kane Bidco	S&P	➔	B+
Lottomatica	S&P	➔	BB-
Lufthansa	Moody's	➔	Ba1
Oriflame	Fitch	➔	B-
Progroup	S&P	➔	BB
TUI	Moody's	➔	B2
Verisure	Moody's	➔	B1

**Zone Euro** : l'indicateur de confiance des consommateurs européens a légèrement augmenté pour atteindre -17,4. La confiance se rétablit progressivement depuis le creux de septembre 2022 (-28,7). Les niveaux d'inflation, en particulier le taux d'inflation de base, restent cependant proches des niveaux records, ce qui incite la BCE à rester concentrée sur sa lutte contre la hausse des prix. Les marchés anticipent désormais au moins deux hausses de taux supplémentaires.

**Allemagne** : malgré la faiblesse de l'économie, le marché du travail est resté globalement stable, avec un taux de chômage à 5,6% en mai. Le nombre de chômeurs a augmenté de 9 000 inscrits sur le mois pour atteindre un total de 2,573 millions, alors que le marché s'attendait à une augmentation de 15 000.

**France** : l'inflation des prix à la consommation a baissé à 5,1% en glissement annuel en mai, contre 5,9% le mois précédent, et en dessous des attentes du marché de 5,5%. Ce taux a atteint son niveau le plus bas depuis avril 2022, ce qui témoigne d'un ralentissement potentiel des pressions inflationnistes. Il reste toutefois bien supérieur à l'objectif de 2% fixé par la BCE.

**Etats-Unis** : les employeurs américains ont annoncé davantage de suppressions d'emplois en mai. Les entreprises freinent leurs embauches en prévision d'un éventuel ralentissement économique. Le secteur de la technologie a annoncé le plus grand nombre de réductions au cours du mois, suivi par les détaillants et le secteur de l'automobile.

**Chine** : le PMI manufacturier a chuté de manière inattendue à 48,8 en mai, son plus bas niveau depuis cinq mois, contre 49,2 en avril, manquant ainsi les estimations du marché qui tablaient sur 49,4. Les derniers chiffres indiquent également une contraction de l'activité industrielle pour le deuxième mois consécutif, dans un contexte de faiblesse de la demande, à la fois intérieure et mondiale.

**Turquie** : Recep Tayyip Erdogan a remporté l'élection présidentielle, prolongeant ainsi sa position à la tête du pays pour une troisième décennie. Les investisseurs attendent désormais ses plans en matière de politique économique et étrangère, et notamment un éventuel revirement sur certaines politiques économiques non-conformistes qui ont entraîné une forte inflation, de faibles taux d'intérêt, une chute de la lire et des réserves de change nettes négatives.

**Afrique du Sud** : la banque centrale a de nouveau relevé son taux directeur de 50 points de base en mai pour le porter à 8,25%, son plus haut niveau en 14 ans. Elle a en outre mis en garde contre l'aggravation de la situation économique, et a laissé entendre que son cycle de resserrement ne s'inversera que lorsque l'inflation commencera à se rapprocher des 4,5%.

## Indices de marché

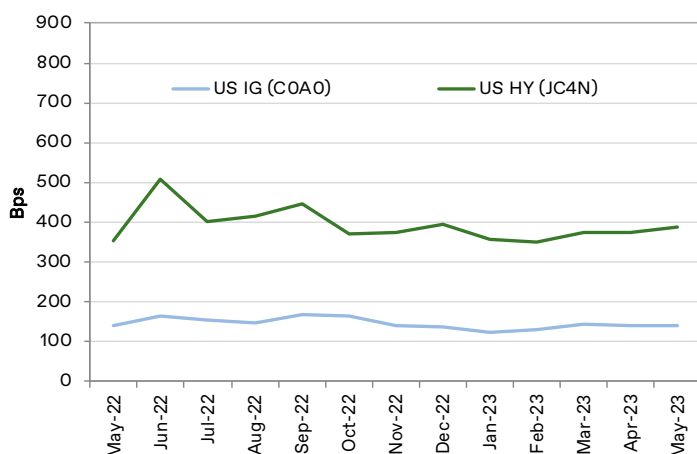
Indices (à fin mai)		Performance		Duration	Rendement	
		MTD	YTD	DTW	YTW	
<b>Haut Rendement</b>						
HE00	Haut Rendement Europe	0.65%	3.81%	3.14	7.49%	
JOA0	Haut Rendement Etats-Unis	-0.96%	3.66%	4.01	8.79%	
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	0.53%	4.24%	3.03	7.37%	
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	-0.93%	3.48%	4.10	8.04%	
HYEF	Haut Rendement Emergents Hors Financières	-1.16%	0.17%	3.55	11.60%	
<b>Investment Grade</b>						
ER00	Investment Grade Europe	0.18%	2.46%	4.56	4.16%	
COA0	Investment Grade Etats-Unis	-1.33%	2.94%	6.91	5.44%	
EMIC	Investment Grade Emergents	-0.49%	2.81%	5.30	5.61%	
<b>Obligations d'Etat</b>						
G4D0	Obligation d'Etat allemande à 10 ans	0.58%	3.01%		2.28%	
G4O2	Obligation d'Etat américaine à 10 ans	-1.44%	2.92%		3.64%	
<b>Inflation (à fin mai)</b>						
Inflation réalisée		Mai	Avril	Mars	6M	12M
EUR CPI	Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	6.10%	7.00%	6.90%	10.10%	8.10%
US CPI	Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		4.90%	5.00%	7.10%	8.60%

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

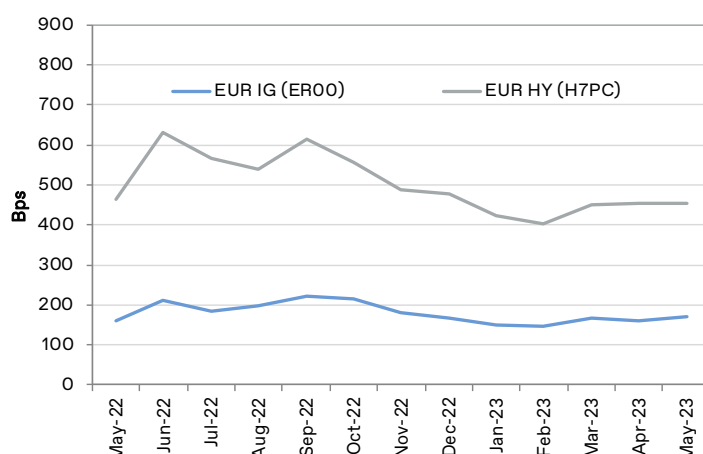
Duration-to-worst = DTW  
Yield-to-worst = YTW

Source : Merrill Lynch  
Date de rédaction : 09/06/2023

US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



## Corporate Bond Spreads

		Mai	Avril	Mars	12 mois
<b>Europe</b>					
ER00	Investment Grade Europe	172	163	170	156
HE00	Haut Rendement Europe	498	492	489	474
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	469	462	458	454
ER30	Titres notés A Europe	150	139	146	131
ER40	Titres notés BBB Europe	202	195	201	185
HE10	Titres notés BB Europe	389	378	375	372
HE20	Titres notés B Europe	574	569	564	606
<b>Etats-Unis</b>					
COA0	Investment Grade Etats-Unis	145	144	148	138
JOA0	Haut Rendement Etats-Unis	483	468	468	422
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	409	396	393	368
COA3	Titres notés A Etats-Unis	122	122	126	109
COA4	Titres notés BBB Etats-Unis	180	178	181	173
JUC1	Titres notés BB Etats-Unis	330	315	307	292
JUC2	Titres notés B Etats-Unis	513	500	506	479
<b>Emergents</b>					
EMIC	Investment Grade Pays Emergents	166	171	179	177
HYEF	Haut Rendement Pays Emergents	761	763	750	769
EMAQ	Titres notés A Pays Emergents	118	123	128	124
EM2B	Titres notés BBB Pays Emergents	235	241	252	247
EM3C	Titres notés BB Pays Emergents	448	443	456	424
EM6B	Titres notés B Pays Emergents	836	803	702	987

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

