

Corporate Credit Monthly Update

Octobre 2023

Europe

L'inflation de la zone Euro est tombée à 4,3% par rapport au mois précédent, après avoir culminé à près de 7% au milieu de l'année 2022. Malgré les progrès relativement positifs sur ce front, la BCE a procédé à une nouvelle augmentation de 25 points de base de ses taux directeurs au mois de septembre. L'Europe est au bord de la récession, confrontée à un resserrement rapide de la politique monétaire et à de forts vents contraires. Les principales économies ralentissent, avec en tête l'Allemagne déjà en contraction. La stagnation voire la baisse des salaires réels sur l'ensemble du continent, aggravée par l'austérité budgétaire, pèse sur la croissance.

Les prix du pétrole ont atteint des sommets en un an, ce qui a renforcé les pressions à la vente sur les marchés obligataires. Les investisseurs craignent de plus en plus que les tensions inflationnistes persistantes n'obligent les principales banques centrales à maintenir des taux d'intérêt plus élevés et pendant une période plus longue que prévu. Cette chute des obligations a principalement touché la partie longue de la courbe. Le Bund allemand à 10 ans clôture le mois à 2,84%, en hausse de 38 points de base par rapport au mois précédent. Les spreads de crédit se sont de leur côté légèrement resserrés au cours du mois sur l'ensemble des segments de notation. Fait notable, les obligations à Haut Rendement ont connu une performance positive et ont considérablement surperformé celles du segment Investment Grade. Ces dernières finissent le mois en terrain négatif (-0,85%). Le rendement de l'indice corporate européen s'établit en fin de mois à 7,39%.

Aux Etats-Unis, les indicateurs d'inflation continuent à évoluer dans la bonne direction. Ils restent cependant bien au-dessus des objectifs de la Fed. L'économie américaine demeure remarquablement résiliente, même si les hausses de taux commencent à se faire sentir, avec des signes forts de ralentissement sur les marchés de l'emploi et de l'immobilier. Malgré la vigueur actuelle du marché du travail, les chiffres ont en effet commencé à se dégrader, avec une hausse du chômage et une diminution des offres d'emploi. Le marché du logement montre de nouveaux signes de faiblesse, avec des mises en chantier et des ventes de maisons neuves en fort recul. Les prix du pétrole ont encore augmenté au mois de septembre, atteignant leur plus haut niveau depuis près de dix mois. Cette hausse est principalement attribuée aux contraintes de production imposées par les principaux pays producteurs, tels que l'Arabie saoudite et la Russie. Depuis l'annonce de ces limitations en juin, les prix ont bondi de plus de 30%. Le dollar américain reste fort face aux autres devises. Après le rejet d'un projet de loi de financement provisoire par le président républicain de la Chambre des représentants, les États-Unis se sont rapprochés durant le mois de la quatrième fermeture partielle de son gouvernement sur la dernière décennie. Cette incertitude a également pesé sur le sentiment.

La hausse des taux d'intérêt a été la principale cause de faiblesse sur les marchés financiers américains en septembre. Les obligations souveraines ont connu des fluctuations de prix inhabituelles. Le rendement du 10 ans américain a augmenté de 46 points de base au cours du mois pour terminer à 4,57%. La courbe des rendements à 2 et 10 ans reste inversée (-48 points de base) mais l'écart s'est resserré de 28 points par rapport au mois d'août. Les spreads de crédit se sont quant à eux élargis. Le segment Investment Grade a le plus souffert en raison de sa plus grande sensibilité aux taux d'intérêt. Le marché primaire a été très dynamique tout au long du mois, avec près de 24 milliards de dollars d'obligations à Haut Rendement émises. Le rendement offert par l'indice corporate américain s'établit en fin de mois à 8,30%.

Etats-Unis

Emergents

Dans les pays émergents, les économies résistent dans l'ensemble mieux que celles des pays développés. De nombreux pays émergents ont bénéficié en début d'année d'une forte demande au niveau global et des prix relativement élevés des matières premières qui ont accompagné cette demande. Une poignée de pays a également bénéficié de l'évolution des chaînes d'approvisionnement mondiales, avec de nombreuses entreprises qui cherchent à transférer une partie de leur production hors de Chine. Ce mouvement représente des opportunités pour des pays tels que le Mexique, le Vietnam, Taïwan ou l'Inde. Ceux-ci ont vu leurs exportations en bénéficier. En Chine, les inquiétudes concernant la croissance économique continuent à s'accroître, en raison de la faiblesse des exportations et des actualités négatives sur les grands promoteurs immobiliers, avec une déstabilisation de l'activité de ce secteur. De nouvelles réductions des taux d'intérêt et des mesures de relance budgétaire supplémentaires pourraient être envisagées pour stimuler la croissance.

Les obligations d'entreprises des marchés émergents ont connu un mois négatif, bien que moins impactées en comparaison avec leurs pairs américains. La baisse est plus modérée notamment grâce à une durée plus faible, ainsi qu'à un léger resserrement des spreads sur la zone. Le rendement de l'indice corporate émergent termine le mois à 10,68%.

Date de rédaction : 10/10/2023

AMS Osram (EU)

AMS Osram, leader mondial des solutions optiques, a publié un plan de financement visant à lever un total de 2,25 milliards d'euros par le biais d'une augmentation de capital, de nouvelles obligations et d'autres instruments financiers, afin de couvrir l'ensemble de ses besoins de financement jusqu'en 2025 / 2026. Ce plan vise à renforcer le bilan de l'entreprise en vue d'une croissance structurelle, avec en ligne de mire un profil crédit de qualité Investment Grade. Le produit de la nouvelle émission d'actions sera utilisé pour réduire la dette brute et nette, tandis que le produit des nouvelles obligations de premier rang non garanties servira à refinancer l'encours restant de la dette. Il s'agit naturellement d'une très bonne nouvelle du point de vue des détenteurs d'obligations de la société.

GIII-Apparel Group (US)

GIII-Apparel Group, fabricant américain de vêtements propriétaire de marques telles que Tommy Hilfiger, Karl Lagerfeld, Donna Karan ou Villebrequin, a publié de solides résultats pour le 2^e trimestre de l'exercice 2023 / 2024. Les ventes nettes, à 659,8 millions de dollars, sont en hausse de 9% en glissement annuel et la génération de FCF s'est considérablement améliorée grâce à une forte libération du fonds de roulement. Pour le 1^{er} semestre de cet exercice, la société a généré plus de 200 millions de dollars de FCF et son ratio d'endettement net a baissé à 2,4x. La société a également annoncé un nouvel accord de licence avec HanesBrands afin de produire une collection de vêtements d'extérieur pour la marque Champion. GIII a relevé ses prévisions pour l'exercice 2024, avec un chiffre d'affaires net de 3,3 milliards de dollars et un EBITDA ajusté compris entre 284 et 289 millions de dollars.

Helios Towers (EM)

Helios Towers, l'un des principaux acteurs africains dans le domaine des infrastructures et des pylônes de télécommunications, a annoncé de nouvelles facilités de prêt à terme sur cinq ans d'un montant maximum de 600 millions de dollars. Simultanément, la société a émis une offre de rachat portant sur un montant maximum de 450 millions de dollars de ses obligations de premier rang à échéance 2025. Cette annonce permet de faire face de manière proactive à cette échéance obligataire et représente une expansion des sources de financement bancaire d'Helios Towers. Pour le 2^e trimestre 2023, Helios Towers a enregistré une croissance de son chiffre d'affaires de 30% en glissement annuel, à 179 millions de dollars, et un EBITDA ajusté de 89 millions de dollars, en hausse de 28% en glissement annuel. Cette amélioration s'est faite grâce à l'acquisition d'Oman et à une bonne croissance organique. La marge d'EBITDA est restée stable et l'endettement net a été réduit de 0,3x en glissement trimestriel, pour atteindre 4,8x.

Emissions primaires significatives

Europe

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Piaggio	6.50%	2030	€250M	Ba3
PureGym	10.00%	2028	€475M	B3

Etats-Unis

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Bausch & Lomb	8.375%	2028	\$1.40Bn	B1
NCR Atleos	9.62%	2029	\$1.35Bn	B2

Emergents

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Aegea Finance	9.01%	2031	\$500M	BB
We Soda	9.50%	2028	\$800M	B+

Date de rédaction : 10/10/2023

Publications de notation

Accor	S&P	➔	BBB-
ams OSRAM	Moody's	➔	B2
But	Moody's	➔	B1
Catalent	S&P	➔	B+
Ford Motor	Fitch	➔	BBB-
General Motors	Fitch	➔	BBB
Paprec	S&P	➔	BB
Stena AB	Moody's	➔	Ba3
WeBuild	S&P	➔	BB

Zone Euro : l'indicateur du climat économique a légèrement baissé à 93,3 en septembre. Il a cependant dépassé les attentes du marché qui étaient à 92,5. Il s'agit de la valeur la plus basse depuis novembre 2020. Elle reflète l'impact continu des pressions inflationnistes au sein de la région et le resserrement de la politique de la BCE, qui ont continué à affaiblir le sentiment général.

Allemagne : l'inflation est tombée à 4,5% en glissement annuel en septembre, légèrement inférieure aux attentes du marché (4,6%), ce qui représente une baisse significative par rapport au mois précédent (6,1%). Il s'agit du niveau le plus bas depuis le début de la guerre en Ukraine en février 2022.

France : le nombre de personnes inscrites au chômage en métropole a augmenté de 11 000 par rapport au mois précédent, pour atteindre 2,8 millions en août. Il s'agit de la plus forte hausse depuis le pic de chômage lié à la pandémie de Covid-19. Cette augmentation porte le nombre de chômeurs à son niveau le plus important depuis le début de l'année, ce qui suggère que le marché du travail commencerait à s'affaiblir du fait des taux d'intérêt plus élevés de la BCE.

Portugal : Fitch a relevé d'un cran sa note de crédit, de BBB+ à A-, tout en maintenant une perspective « stable ». Ce changement témoigne de la solide capacité de remboursement de la dette du pays. Fitch prévoit une baisse continue du ratio dette publique / PIB, qui devrait passer de 112,4% à la fin 2022 à 104,3% cette année, puis à 96,5% d'ici à 2025.

Etats-Unis : les ventes de maisons individuelles neuves ont chuté de -8,7% par rapport au mois précédent en rythme annualisé, la plus forte baisse depuis septembre 2022. Ce fort recul est logique dans un contexte de montée en flèche des taux hypothécaires, avec une politique de hausses agressives de la Fed qui se transmet de plus en plus à l'économie réelle.

Chine : les bénéfices des entreprises industrielles ont chuté de -11,7% en glissement annuel depuis fin 2022, sur fond de demandes intérieure et internationale affaiblies et de pressions persistantes sur les marges. Ce chiffre fait suite à une baisse de -4% en 2022. Le recul s'est cependant atténué par rapport au mois de juillet (-15,5%), du fait de mesures de soutien politique qui commencent à stabiliser certains pans de l'économie.

Mexique : la banque centrale a décidé de maintenir son taux directeur de référence à un niveau record de 11,25% lors de sa réunion de septembre, comme largement attendu. Il s'agit de son quatrième mois de pause, après avoir augmenté le coût de l'emprunt à 15 reprises depuis juin 2021. L'inflation annuelle a ralenti à 4,44% à la mi-septembre, contre 4,64% en août, mais reste élevée. L'objectif de la politique monétaire demeure la convergence de l'inflation vers un niveau de 3%.

Indices de marché

Indices (à fin septembre)		Performance		Duration	Rendement
		MTD	YTD	DTW	YTW
Haut Rendement					
HE00	Haut Rendement Europe	0.32%	6.11%	3.03	7.55%
JOA0	Haut Rendement Etats-Unis	-1.17%	5.90%	3.84	8.88%
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	0.25%	6.63%	2.92	7.39%
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	-1.29%	5.00%	3.92	8.30%
HYEF	Haut Rendement Emergents Hors Financières	-0.08%	2.65%	3.48	10.68%
Investment Grade					
ER00	Investment Grade Europe	-0.85%	2.34%	4.43	4.49%
COA0	Investment Grade Etats-Unis	-2.45%	0.45%	6.54	6.08%
EMIC	Investment Grade Emergents	-1.30%	1.27%	5.09	6.21%
Obligations d'Etat					
G4D0	Obligation d'Etat allemande à 10 ans	-2.51%	-0.32%		2.84%
G402	Obligation d'Etat américaine à 10 ans	-3.10%	-2.84%		4.57%

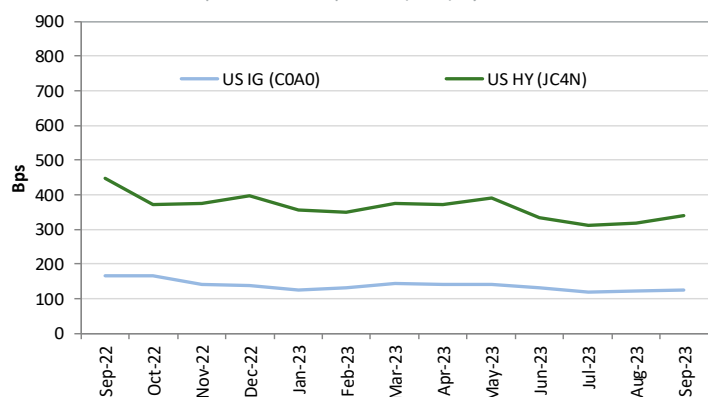
Inflation (à fin septembre)

Inflation réalisée		Septembre	Août	Juillet	6M	12M
EUR CPI	Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	4.30%	5.20%	5.30%	6.90%	9.90%
US CPI	Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		3.70%	3.20%	5.00%	8.20%

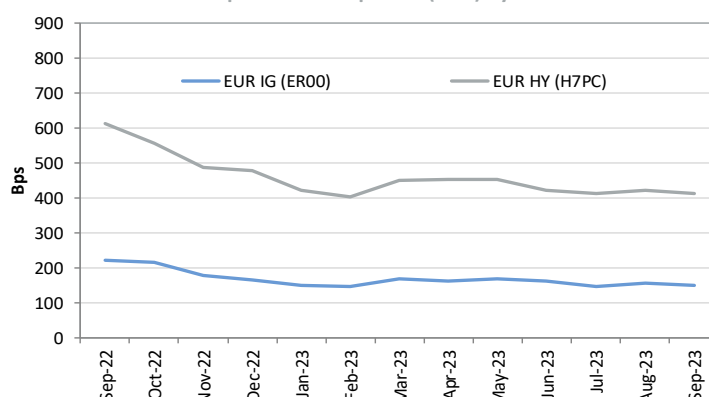
Month-to-date = MTD Duration-to-worst = DTW
Year-to-date = YTD Yield-to-worst = YTW

Source : Merrill Lynch
Date de rédaction : 10/10/2023

US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



Corporate Bond Spreads

		Septembre	Août	Juillet	12 mois
Europe					
ER00	Investment Grade Europe	154	158	150	218
HE00	Haut Rendement Europe	453	462	451	632
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	421	431	426	611
ER30	Titres notés A Europe	135	139	132	187
ER40	Titres notés BBB Europe	179	185	176	258
HE10	Titres notés BB Europe	353	357	346	512
HE20	Titres notés B Europe	504	526	528	809
Etats-Unis					
COA0	Investment Grade Etats-Unis	127	124	121	168
JOA0	Haut Rendement Etats-Unis	411	398	395	528
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	353	337	331	456
COA3	Titres notés A Etats-Unis	110	105	102	138
COA4	Titres notés BBB Etats-Unis	155	154	151	208
JUC1	Titres notés BB Etats-Unis	290	275	265	377
JUC2	Titres notés B Etats-Unis	434	418	419	578
Emergents					
EMIC	Investment Grade Pays Emergents	149	156	145	181
HYEF	Haut Rendement Pays Emergents	597	608	615	962
EMAQ	Titres notés A Pays Emergents	108	113	109	118
EM2B	Titres notés BBB Pays Emergents	214	225	204	262
EM3C	Titres notés BB Pays Emergents	362	365	369	627
EM6B	Titres notés B Pays Emergents	675	694	652	1043

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

