

Corporate Credit Monthly Update

Mai 2024

Europe

Les conditions économiques en Europe deviennent de plus en plus propices à un assouplissement progressif des politiques monétaires. Les chiffres de l'inflation ont été conformes ou inférieurs aux prévisions, y compris au Royaume-Uni, tandis que ceux de la croissance se révèlent relativement bas. Toutefois, la croissance en zone euro a été plus élevée que prévu au 1^{er} trimestre 2024, sous l'impulsion de l'Allemagne, ce qui constitue un fait encourageant. La baisse des prix de l'énergie, le ralentissement plus global de l'inflation, la hausse des salaires réels et la perspective d'une réduction des taux d'intérêt ont contribué à relancer l'activité après une année 2023 en demi-teinte, au cours de laquelle la région n'a connu qu'un seul trimestre de croissance.

Les rendements des obligations souveraines ont augmenté en Europe au cours du mois, bien que le mouvement n'ait pas été aussi significatif qu'aux États-Unis. Les Bund à 7-10 ans ont terminé le mois à 2,43%. Côté crédit corporate, les obligations européennes à Haut Rendement sont restées globalement stables. Les performances ont en revanche été négatives sur l'Investment Grade (-1,02%). Les obligations de meilleure qualité ont en effet été plus sensibles à la hausse des rendements des obligations souveraines et le modeste resserrement des spreads n'a pas suffi à compenser l'impact de ces mouvements des taux. La vigueur persistante de l'économie mondiale a contribué à l'augmentation des émissions de nouvelles obligations d'entreprises, en particulier aux États-Unis, mais l'Europe a également vu son volume augmenter au cours du mois d'avril. Le rendement de l'indice corporate européen s'établit en fin de mois à 6,19%.

Aux États-Unis, la résilience de l'économie et la récente série de chiffres d'inflation plus élevés que prévu continuent de décontenancer les marchés. Les anticipations concernant la première baisse des taux d'intérêt de la Fed ont dû être reculées à plus tard dans l'année. Les consommateurs américains maintiennent leurs dépenses et les entreprises continuent d'embaucher et à investir. Ces facteurs devraient donc continuer à soutenir l'activité dans les mois à venir. Le report potentiel des premières baisses de taux et les tensions géopolitiques persistantes au Moyen-Orient ont entraîné un nouveau renforcement du dollar américain, compte tenu de son caractère de valeur refuge. Malgré les incertitudes géopolitiques, le prix du pétrole a quant à lui corrigé de plus de 2% en avril. Enfin, la période de publication des résultats pour le 1^{er} trimestre 2024 se révèle dans l'ensemble positive pour les entreprises. Globalement, ces résultats sont meilleurs qu'attendu et offrent de bonnes perspectives quant à la croissance de l'activité commerciale.

Les marchés financiers américains ont enregistré des performances négatives au mois d'avril. La combinaison de l'inflation persistante, de la résilience du marché du travail et des commentaires moins accommodants de la Fed a entraîné une forte hausse des rendements du Trésor américain. Le rendement à 5 ans a augmenté de 50 points de base en avril, représentant la plus forte variation sur la courbe. Le rendement pour la fourchette 7-10 ans a clôturé le mois à 4,50%, en hausse significative. Les obligations corporate ont chuté en sympathie avec la hausse de ces rendements souverains, qui a exercé une pression sur les prix. Parallèlement, les spreads de crédit sont restés relativement stables tant pour l'Investment Grade que le Haut Rendement. L'Investment Grade a en conséquence davantage souffert sur le mois (-2,54% contre -0,94% pour le Haut Rendement). Le rendement de l'indice corporate américain s'établit en fin de mois à 7,90%.

Etats-Unis

Emergents

Dans les pays émergents, les principales banques centrales semblent parvenir à un atterrissage économique en douceur, grâce à un affaiblissement global de l'inflation et une détérioration très limitée de l'activité, sans récession ni coût significatif pour l'emploi. Ces tendances positives pourraient inciter les dirigeants à passer d'une politique monétaire attentiste à des réductions potentiellement agressives de taux d'intérêt en 2024. L'or a connu une troisième hausse mensuelle consécutive, à +3%, et enregistre ainsi un nouveau record historique. Cela est notamment dû à la forte demande des banques centrales émergentes, en particulier celles de la Chine, de la Russie, de la Turquie et de l'Inde. Les incertitudes géopolitiques redonnent au métal jaune son rôle historique de valeur refuge.

Le mois d'avril a été marqué sur les marchés obligataires émergents par un renversement de la tendance qui a dominé le 1^{er} trimestre 2024. La dette d'entreprise sur la zone a ainsi reculé, notamment sous l'effet de la hausse des taux américains. L'Investment Grade a connu la correction la plus forte (-2,29%), tandis que la baisse sur les émetteurs à Haut Rendement a été plus contenue (-0,62%). En termes de nouvelles émissions, l'activité sur le marché primaire a été relativement faible par rapport aux niveaux historiques, malgré un regain au cours de la dernière semaine d'avril. Le rendement de l'indice émergent termine le mois à 8,98%.

Date de rédaction : 10/05/2024

Itelyum Group (EU)

Itelyum Group, le plus grand acteur italien dans les secteurs de la régénération des huiles et de la purification des solvants usagés, a publié ses résultats pour l'exercice 2023. Malgré les conditions macroéconomiques difficiles de ces deux dernières années, Itelyum a été en mesure d'augmenter son volume de déchets traités (+1% par rapport aux niveaux de l'exercice 2021), son chiffre d'affaires pro forma (+12%) et son EBITDA ajusté (+11%). Pour l'exercice 2023, les liquidités totales s'élevaient à 149 millions d'euros, que l'entreprise devrait utiliser pour financer des fusions et acquisitions. Le management prévoit que les conditions macroéconomiques se montrent favorables en 2024 et au-delà et profitent à Itelyum. La société devrait procéder à un refinancement obligataire en 2025.

Adient (US)

Adient, fournisseur américain de sièges automobiles, a mené à bien ses activités de réduction des coûts et de restructuration dans un environnement difficile (grève de l'UAW, problèmes de chaîne d'approvisionnement). La société a réduit sa dette et étendu ses échéances de manière significative (ventes d'actifs, TLB prolongé de 2028 à 2031), tout en maintenant des niveaux de liquidité élevés. La situation financière reste saine, avec un effet de levier cible de 1,5-2x. Adient est une entreprise dont la cote de crédit ne cesse de s'améliorer, ce qui lui a récemment valu un rehaussement de notation par S&P (BBB) et Moody's (Ba2).

Total Play Telecom (EM)

Total Play Telecom, le fournisseur de fibre optique mexicain, a réalisé un refinancement important de ses échéances à court terme. La société a publié également des résultats solides pour le 1^{er} trimestre 2024. Dans le détail, la société a mené avec succès une offre publique d'échange pour la majeure partie du capital restant dû au titre de ses obligations 2025 en de nouvelles obligations garanties de premier rang à échéance 2028. Selon le management, le réseau de fibre optique non grevé est estimé à 2,6-3,5 milliards de dollars, ce qui laisse une certaine marge de manœuvre pour de nouveaux renforcements de liquidités, si nécessaire. Au cours du 1^{er} trimestre 2024, Total Play a enregistré un chiffre d'affaires en hausse de 13%, grâce aux segments résidentiel et commercial, tandis que l'EBITDA a augmenté de 12%. Enfin, la société a réitéré ses précédentes prévisions pour 2024 avec un chiffre d'affaires entre 43 et 45 milliards de pesos mexicains, une marge d'EBITDA de 44% à 46%, et des dépenses d'investissements entre 12,5 et 13,5 milliards de pesos.

Emissions primaires significatives

Europe

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
IMA Industria	7.654%	2029	€900M	B
Mobilux	7.00%	2030	€250M	BB-

Etats-Unis

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Mauser Packaging	7.84%	2029	\$2.69Bn	B
Vail Resorts	6.50%	2032	\$600M	BB

Emergents

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Ford Otomotiv	7.125%	2029	\$500M	BB-
Melco Resorts	7.625%	2032	\$750M	BB-

Date de rédaction : 10/05/2024

Zone Euro : l'économie a rebondi pour atteindre une croissance de 0,3% au 1^{er} trimestre 2024, soit le taux de croissance le plus élevé depuis le 3^e trimestre 2022. Ce chiffre dépasse les attentes du marché qui tablait sur une expansion marginale de 0,1%. Ce rebond a donné à la BCE une marge de manœuvre supplémentaire en termes de politique monétaire si les pressions inflationnistes s'avéraient plus tenaces que prévu. Parmi les plus grandes économies du bloc monétaire, les PIB allemand et français ont augmenté de 0,2%, tandis que celui de l'Italie a progressé de 0,3% et celui de l'Espagne de 0,7%, tous au-dessus des estimations.

Allemagne : l'indice PMI composite a atteint 50,6 en avril, contre 47,7 le mois précédent, au-dessus des attentes du marché de 48,6. Il s'agit du premier mois d'expansion de l'activité du secteur privé allemand après neuf contractions consécutives. Ce chiffre laisse espérer que la reprise dans la plus grande économie de la zone euro est enfin en route, après une récession modérée l'année dernière.

France : l'indicateur de confiance des consommateurs est tombé à 90 en avril, en légère baisse par rapport aux 91 du mois de mars et aux prévisions du marché de 92. Les consommateurs sont plus pessimistes en ce qui concerne les perspectives d'évolution du niveau de vie et de leur situation financière. Cependant, les craintes liées au chômage diminuent et l'inflation future est attendue plus faible par les ménages.

Etats-Unis : le marché de l'emploi a déceléré en avril. 175 000 emplois ont ainsi été créés, contre 315 000 en mars, et en deçà des attentes du marché de 243 000. Le taux de chômage a légèrement augmenté à 3,9% contre 3,8% le mois précédent, alors que les prévisions tablaient sur un taux de chômage stable.

Chine : le secteur manufacturier et les services sont restées en zone d'expansion en avril. Le PMI manufacturier Caixin a notamment augmenté à 51,4 en avril, contre 51,1 le mois précédent, dépassant les estimations de 51. Il s'agit du sixième mois consécutif de croissance de l'activité industrielle et du rythme le plus rapide depuis février 2023.

Israël : S&P a abaissé sa note de crédit souverain à long terme de AA- à A+ et a maintenu ses perspectives négatives. L'intensification récente des tensions avec l'Iran augmente des risques géopolitiques déjà élevés pour Israël. L'agence a noté que les confrontations entre le pays et le Hamas ainsi que le Hezbollah devraient se poursuivre tout au long de l'année 2024, ce qui contraste avec son hypothèse précédente selon laquelle l'activité militaire ne durerait pas plus de six mois.

Chili : la banque centrale a réduit son taux d'intérêt de référence de 75 points de base à 6,5% en avril, conformément aux attentes du marché. Elle a pris acte du recul de l'inflation globale, tout en soulignant les risques associés à l'augmentation des coûts. La politique monétaire de la FED, et notamment sa décision de repousser les premières baisses de taux américains, reste cependant un facteur majeur pour les marchés chiliens.

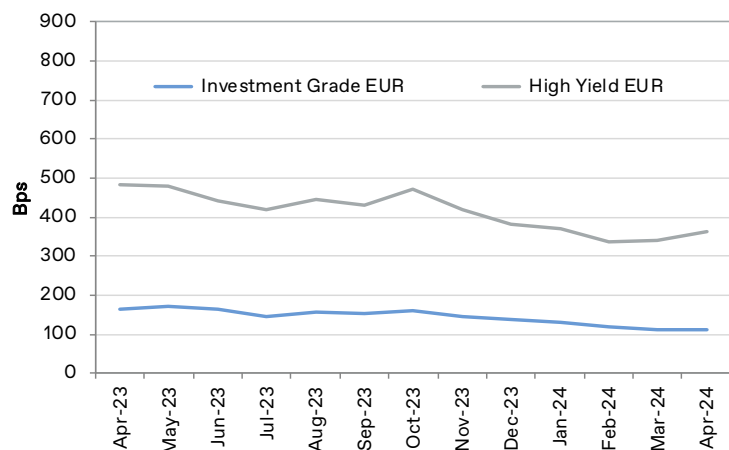
Indices de marché

Indices (à fin avril)	Performance				
	MTD	YTD	Duration	Rendement	
Haut Rendement					
Corporate Haut Rendement Europe	-0.08%	1.46%	3.10	6.72%	
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	-0.94%	0.52%	3.68	7.85%	
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	-0.15%	0.78%	3.14	6.19%	
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	-0.98%	0.44%	3.68	7.90%	
Haut Rendement Pays Emergents	-0.62%	3.06%	4.25	8.98%	
Investment Grade					
Corporate Investment Grade Europe	-1.02%	-0.47%	4.87	4.05%	
Corporate Investment Grade Etats-Unis	-2.54%	-2.93%	7.17	5.52%	
Investment Grade Pays Emergents	-2.29%	-2.58%	6.90	5.72%	
Obligations d'Etat					
Obligations d'Etat allemandes 7-10 ans	-2.12%	-3.65%		2.43%	
Obligations d'Etat américaines 7-10 ans	-3.15%	-4.54%		4.50%	
Inflation (à fin avril)					
Inflation réalisée	Avril	Mars	Février	6M	12M
Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	2.40%	2.40%	2.60%	2.90%	7.00%
Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		3.50%	3.20%	3.20%	4.90%

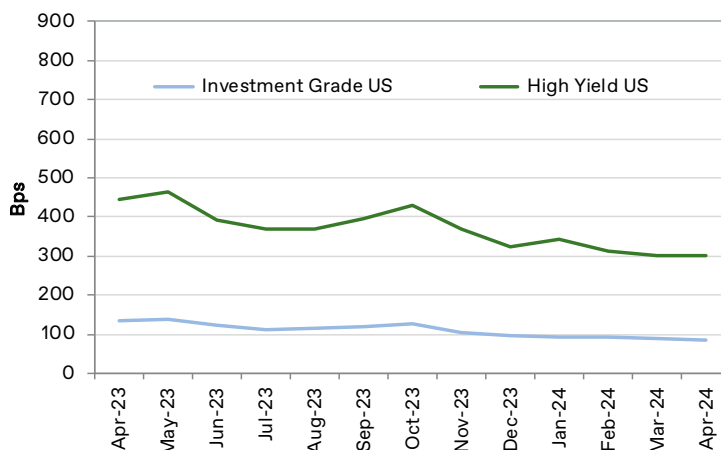
Month-to-date = MTD
Year-to-date = YTD

Date de rédaction : 10/05/2024

EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



Corporate Bond Spreads

	Avril	Mars	Février	12 mois
Europe				
Corporate Investment Grade Europe	111	113	120	163
Corporate Haut Rendement Europe	362	340	335	482
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	328	303	301	451
Corporate Titres notés A Europe	96	97	104	136
Corporate Titres notés BBB Europe	131	134	141	193
Corporate Titres notés BB Europe	205	206	227	358
Corporate Titres notés B Europe	430	411	404	547
Etats-Unis				
Corporate Investment Grade Etats-Unis	86	89	95	135
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	300	303	314	447
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	305	307	317	442
Corporate Titres notés A Etats-Unis	73	76	82	116
Corporate Titres notés BBB Etats-Unis	106	110	117	164
Corporate Titres notés BB Etats-Unis	179	184	195	282
Corporate Titres notés B Etats-Unis	267	276	287	462
Emergents				
Investment Grade Pays Emergents	101	106	109	141
Haut Rendement Pays Emergents	426	422	445	695
Corporate Titres notés A Pays Emergents	79	82	85	106
Corporate Titres notés BBB Pays Emergents	132	138	142	184
Corporate Titres notés BB Pays Emergents	231	235	239	394
Corporate Titres notés B Pays Emergents	387	392	405	695

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

