

# Corporate Credit Monthly Update

## Octobre 2024

### Europe

En Europe, les données récentes des indices PMI confirment une dynamique de croissance modérée. Les résultats restent cependant contrastés entre les principales économies. L'Allemagne, première économie européenne, montre des signes de faiblesse, tandis que l'Espagne continue d'afficher des perspectives positives. L'activité des entreprises en Allemagne a ainsi enregistré en septembre sa plus forte contraction depuis sept mois. En parallèle, l'inflation dans la zone euro a ralenti, atteignant 1,8% en septembre, son niveau le plus bas depuis avril 2021 et en dessous des prévisions de 1,9%. Ce ralentissement s'explique principalement par une baisse des prix de l'énergie plus importante qu'attendu. L'inflation globale est donc revenue sous l'objectif des 2% fixé par la BCE, ce qui alimente les spéculations sur de nouvelles réductions des taux d'intérêt d'ici la fin de l'année, après la baisse de 25 points de base de septembre.

Comme le mois dernier, les marchés obligataires ont enregistré de solides performances en septembre, clôturant le trimestre sur une note positive. Le rendement des Bunds allemands à 7-10 ans a fini le mois en baisse de 16 points de base à 2,05%. Sur le marché du crédit, les obligations à Haut Rendement ont sous-performé par rapport à leurs pairs américains en septembre, mais ont tout de même fini en hausse de +0,97%. Cette performance a été soutenue principalement par la baisse des taux, bien que les spreads se soient resserrés de 9 points de base. Le segment Investment Grade a surperformé (+1,24%), réagissant plus fortement à ce mouvement des taux, malgré des spreads stables. Le rendement de l'indice corporate européen s'établit en fin de mois à 5,57%.

Aux Etats-Unis, les indicateurs économiques continuent de témoigner d'une activité robuste. Lors de sa réunion de septembre, la Fed a lancé son cycle de réduction des taux avec une baisse de 50 points de base, marquant une première étape dans l'assouplissement de sa politique monétaire. Elle a également laissé entendre qu'une nouvelle réduction de 50 points de base pourrait survenir avant la fin de l'année 2024, justifiée par le ralentissement de l'inflation et la normalisation progressive des données du marché du travail. L'inflation, bien qu'encore non-négligeable, a en effet baissé à 2,5%, son niveau le plus bas depuis février 2021. Le prix du pétrole a notamment connu une chute de plus de 7% en septembre, offrant un soutien supplémentaire à la croissance économique et réduisant les pressions inflationnistes. Le dollar s'est quant à lui affaibli de -1% par rapport à un panier des principales devises.

Le mois de septembre a été marqué par des mouvements significatifs sur les marchés financiers américains. Les bons du Trésor notamment ont connu des variations importantes au cours du mois, entraînant une baisse des rendements et un resserrement des spreads de crédit. Cette baisse a été plus importante pour les échéances courtes, inférieures à 3 ans. Le rendement du 7-10 ans a quant à lui baissé de 14 points de base pour atteindre 3,74%. La courbe des rendements revient à la normale, c'est-à-dire en pente ascendante, après une longue période d'inversion. En dépit des inquiétudes liées à la politique intérieure et aux conflits internationaux, les marchés du crédit corporate ont poursuivi leur tendance positive. Tant les obligations d'entreprises Investment Grade que Haut Rendement ont bénéficié de la baisse des rendements souverains et du resserrement des spreads. Malgré les spreads historiquement serrés, le crédit corporate offre toujours des perspectives de rendements réels attractifs, soutenus par les fondamentaux solides. Le mois de septembre a également été marqué par un volume élevé de nouvelles émissions, du fait des conditions financières plus avantageuses. Le rendement de l'indice corporate américain s'établit à 6,66% en fin de mois.

### Etats-Unis

### Emergents

Dans les pays émergents, le cycle global de réduction des taux prend de l'ampleur. La baisse de 50 points de base de la Fed a ouvert la voie à un assouplissement de la politique monétaire dans de nombreux marchés émergents, à l'exception notable du Brésil qui a relevé ses taux de 25 points de base. Au Mexique, l'adoption du projet de réforme judiciaire a suscité des inquiétudes parmi les acteurs du marché, et les agences de notation restent partagées à ce sujet. Les indices PMI du mois ont révélé que la Chine demeure en difficulté. Le risque augmente pour la deuxième économie mondiale de ne pas atteindre son objectif de croissance annuelle de 5%. En réponse, les autorités ont annoncé un vaste programme de relance budgétaire, monétaire et immobilière visant à stimuler la demande, soutenir l'économie et stabiliser les prix des actifs.

Les marchés du crédit émergent se sont montrés résilients et l'appétence au risque s'est améliorée dans un contexte de stabilité des fondamentaux des entreprises et d'équilibre technique. Si la Fed parvient à réaliser son atterrissage en douceur de l'économie américaine, ce qui demeure le scénario de base, cela apporterait un soutien supplémentaire et créerait un environnement favorable pour les actifs à risque, dont la dette d'entreprise des marchés émergents. Les obligations de ces géographies ont enregistré un nouveau mois de performances positives en septembre, portées elles aussi par des indicateurs économiques globalement robustes, une inflation en baisse, des banques centrales accommodantes, un resserrement des spreads de crédit et la baisse des rendements des obligations souveraines. Le segment Haut Rendement a surperformé l'Investment Grade avec des performances respectives de 1,85% et 1,29%. A fin de mois, le rendement de l'indice émergent s'établit à 7,67%.

Date de rédaction : 09/10/2024

### Thom Europe (EU)

Thom Europe, le détaillant de bijoux à prix abordables en Europe, a publié des résultats satisfaisants pour le 3<sup>e</sup> trimestre 2023-2024, avec un chiffre d'affaires en hausse de 6% en glissement annuel, atteignant 253 millions d'euros. L'EBITDA est resté stable en glissement annuel à 63 millions d'euros. La marge a diminué de 150 points de base à 26%, principalement en raison de l'augmentation des coûts. La surperformance de la société par rapport au marché, dans un environnement peu porteur, reste encourageante grâce à l'accent mis par Thom sur les volumes et à une stratégie sélective de hausse des prix. La performance sur les flux de trésorerie a été plus faible en glissement annuel, en raison de sorties liées au fonds de roulement et aux intérêts. L'effet de levier net ressort à 3,8x, en hausse de 0,6x. Les solides capacités de génération de trésorerie de la société devraient continuer à soutenir le désendettement à moyen terme, même si les bénéfices connaissent une stagnation.

### Flutter Entertainment (US)

Flutter Entertainment, la société américaine de jeux d'argent, a annoncé l'acquisition de Snaitech S.p.A. en Italie, ainsi qu'une prise de participation majoritaire dans NSX Group au Brésil. L'activité de paris sportifs et de jeux de Snaitech sera rachetée à Playtech pour 2,3 milliards d'euros, tandis que la participation de 56% dans NSX coûtera 350 millions de dollars. Fitch estime que ces transactions renforceront la diversification des activités de Flutter, tout en n'augmentant que temporairement l'effet de levier, malgré les dépenses d'acquisition considérables prévues en 2025. Le management de Flutter a réitéré son engagement à respecter un objectif d'endettement à moyen terme de 2,0x-2,5x.

### PPF Group (EM)

Le groupe PPF a reçu le feu vert de la Commission européenne pour finaliser la cession de 50% plus une action de ses activités en ex-Tchécoslovaquie (couvrant la Bulgarie, la Hongrie, la Serbie et la Slovaquie) à la société e&. Même si la diversification de l'activité pâtira de cette cession, et même si aucune autre précision n'a été fournie concernant la structure finale du capital de PPF ou de CETIN (sa branche infrastructure), le fait que le management ait réitéré ses précédentes déclarations sur le maintien des notations de crédit et la volonté de minimiser les perturbations des structures de financement en place est rassurant du point de vue des détenteurs d'obligations. Sur le plan opérationnel, les résultats du 1<sup>er</sup> semestre 2024 de PPF Telecom se sont révélés solides, globalement en ligne avec les périodes précédentes.

## Emissions primaires significatives

### Europe

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
AccorInvest Group	6.375%	2029	€750M	BB
APCOA Group	6.00%	2031	€300M	B

### Etats-Unis

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Cimpress PLC	7.375%	2032	\$525M	B+
Victra Holding	8.75%	2029	\$450M	B+

### Emergents

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Meituan	4.52%	2028	\$1.20Bn	BBB+
Pegasus Hava	8.00%	2031	\$500M	B+

Date de rédaction : 09/10/2024

**Zone Euro** : l'inflation sur 12 mois glissants a enregistré un nouveau ralentissement en septembre, s'établissant à 1,8%, contre 2,2% le mois précédent. Ce chiffre marque une étape clé, car c'est la première fois depuis mi-2021 que l'inflation tombe en dessous de l'objectif des 2% de la BCE. Cette baisse reflète l'atténuation des pressions inflationnistes qui ont pesé sur la région au cours des deux dernières années, offrant ainsi un répit à la fois aux ménages et aux entreprises.

**Allemagne** : l'indicateur du climat des affaires a reculé à 85,4 en septembre, contre 86,6 le mois précédent, marquant ainsi son niveau le plus bas depuis janvier. Ce chiffre, inférieur aux prévisions de 86, reflète une dégradation continue du sentiment des entreprises face aux incertitudes économiques croissantes. Les perspectives de reprise restent donc fragiles pour la première économie européenne.

**France** : le président Emmanuel Macron a nommé Michel Barnier au poste de premier ministre. Celui-ci a pris ses fonctions près de deux mois après les élections anticipées qui ont débouché sur une impasse politique. Parmi les priorités de Barnier, on peut s'attendre à ce qu'il traite des sujets urgents tels que la relance économique, la compétitivité des entreprises françaises et la maîtrise des finances publiques.

**Suisse** : la banque nationale a réduit en septembre son taux d'intérêt directeur de 25 points de base pour la troisième fois consécutive et a indiqué qu'elle était prête à réduire davantage les coûts d'emprunt si nécessaire pour maintenir la stabilité des prix et contrebalancer un franc suisse fort. L'inflation est tombée à 1,1% en août, son niveau le plus bas depuis cinq mois, contre 1,3% au cours des deux mois précédents et en deçà des attentes du marché (1,2%).

**Etats-Unis** : les offres d'emploi ont connu une hausse inattendue en août, après deux mois de recul consécutifs, illustrant une certaine résilience du marché du travail. Toutefois, le rythme des embauches est resté modéré, en ligne avec le ralentissement global de l'économie. Cette dynamique pourrait conforter la Réserve fédérale dans son intention de poursuivre sa politique monétaire accommodante, avec une nouvelle baisse des taux d'intérêt attendue en novembre.

**Chine** : le PMI officiel a révélé une légère amélioration de l'activité manufacturière en septembre par rapport au creux de six mois enregistré le mois précédent, dépassant ainsi les attentes. L'activité des services s'est cependant affaiblie et a atteint son niveau le plus bas depuis janvier 2023.

**Brésil** : l'agence de notation Moody's a relevé la note de crédit à long terme du pays et celle des obligations non garanties de premier rang de Ba2 à Ba1, tout en maintenant une perspective positive. Ce relèvement reflète une amélioration notable de la solvabilité du pays, ce qui renforce sa capacité à lever des fonds sur les marchés internationaux à des taux d'intérêt plus avantageux.

## Indices de marché

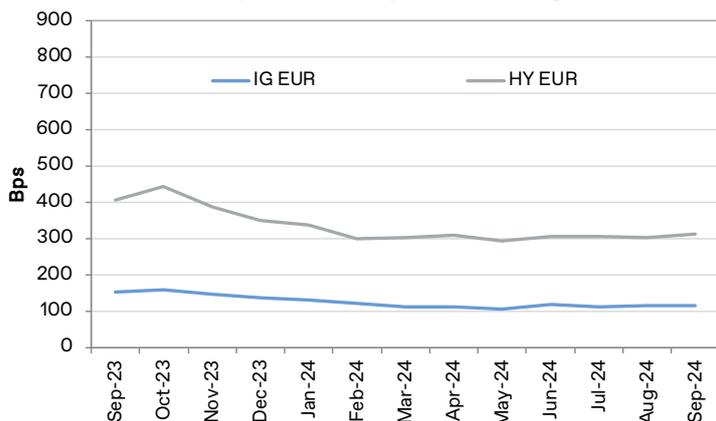
Indices (à fin septembre)	Performance			
	MTD	YTD	Duration	Rendement
<b>Haut Rendement</b>				
Corporate Haut Rendement Europe	0.97%	6.50%	3.01	5.85%
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	1.62%	7.95%	3.14	6.97%
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	0.77%	5.74%	2.97	5.57%
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	1.39%	7.43%	3.15	6.66%
Haut Rendement Pays Emergents	1.85%	12.05%	3.75	7.67%
<b>Investment Grade</b>				
Corporate Investment Grade Europe	1.24%	3.99%	4.58	3.35%
Corporate Investment Grade Etats-Unis	1.75%	5.54%	7.01	4.74%
Investment Grade Pays Emergents	1.29%	5.87%	6.23	4.83%
<b>Obligations d'Etat</b>				
Obligations d'Etat allemandes 7-10 ans	1.46%	1.31%		2.05%
Obligations d'Etat américaines 7-10 ans	1.33%	4.16%		3.74%

Inflation (à fin septembre)					
Inflation réalisée	Septembre	Août	Juillet	6M	12M
Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	1.80%	2.20%	2.60%	2.40%	4.30%
Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		2.50%	2.90%	3.50%	3.70%

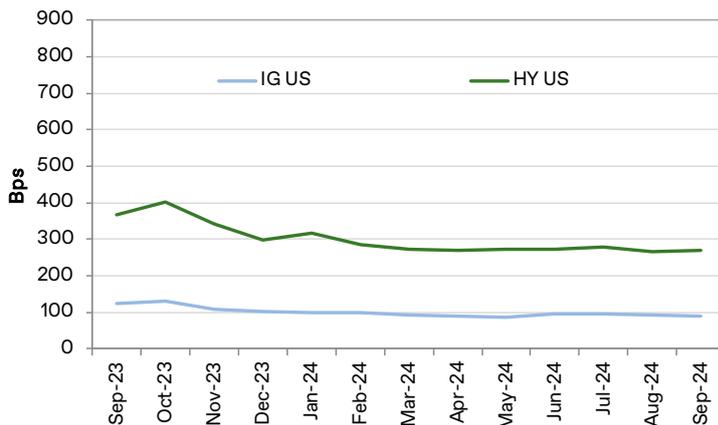
Month-to-date = MTD  
Year-to-date = YTD

Date de rédaction : 09/10/2024

EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



## Corporate Bond Spreads

	Septembre	Août	Juillet	12 mois
<b>Europe</b>				
Corporate Investment Grade Europe	116	115	110	152
Corporate Haut Rendement Europe	342	351	358	437
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	312	301	307	405
Corporate Titres notés A Europe	104	104	98	132
Corporate Titres notés BBB Europe	134	132	128	178
Corporate Titres notés BB Europe	236	220	221	330
Corporate Titres notés B Europe	383	383	414	494
<b>Etats-Unis</b>				
Corporate Investment Grade Etats-Unis	90	94	95	123
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	300	307	318	396
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	268	267	278	367
Corporate Titres notés A Etats-Unis	74	80	82	106
Corporate Titres notés BBB Etats-Unis	113	116	117	149
Corporate Titres notés BB Etats-Unis	184	178	191	271
Corporate Titres notés B Etats-Unis	291	284	290	408
<b>Emergents</b>				
Investment Grade Pays Emergents	108	108	113	137
Haut Rendement Pays Emergents	389	398	409	575
Corporate Titres notés A Pays Emergents	89	87	92	100
Corporate Titres notés BBB Pays Emergents	143	143	149	190
Corporate Titres notés BB Pays Emergents	252	256	267	316
Corporate Titres notés B Pays Emergents	406	426	424	604

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

