

Corporate Credit Monthly Update

Novembre 2024

Europe

En Europe, la croissance économique reste en demi-teinte et peine à suivre le rythme des Etats-Unis. Le PIB de la zone euro a néanmoins progressé de 0,4% au 3^e trimestre par rapport au trimestre précédent, malgré la faiblesse des indicateurs macroéconomiques. Cependant, des divergences notables subsistent entre les économies de la région. L'Allemagne en particulier demeure à la traîne et pèse sur l'ensemble de la zone. L'inflation s'est renforcée pour atteindre 2% en octobre, contre 1,7% en septembre (pour rappel, son niveau le plus bas depuis avril 2021). Cette évolution met en lumière la persistance des pressions inflationnistes, même si celles-ci se sont bien atténuées par rapport aux niveaux élevés d'il y a quelques mois. La BCE et la Banque d'Angleterre ont conservé le cap d'une politique monétaire plus accommodante afin de soutenir la croissance. La BCE a abaissé en octobre son taux directeur de 25 points de base, en ligne avec les attentes du marché.

Sur les marchés, les rendements des obligations souveraines européennes ont connu une hausse en octobre, bien que moins marquée que celle observée aux États-Unis. Le rendement des Bunds allemands à 7-10 ans a fini le mois en hausse de 28 points de base, à 2,33%. Dans le même temps, le marché du crédit corporate européen a montré des signes de résilience, particulièrement sur le segment Haut Rendement. Celui-ci affiche une progression de 0,60%. Il surperforme ainsi à la fois son équivalent américain et l'Investment Grade européen, qui recule de -0,52%. Le rendement de l'indice corporate européen s'établit en fin de mois à 5,54%.

Aux Etats-Unis, l'économie continue à croître à un rythme soutenu. Plusieurs chiffres macroéconomiques ont à nouveau déjoué les pronostics en octobre, qu'il s'agisse de l'emploi, de l'inflation, des dépenses de consommation ou du PIB. Le taux de chômage reste faible et proche de ses plus bas historiques, à 4,1%. L'inflation se rapproche de l'objectif de 2% de la Fed. Les premières estimations du PIB pour le 3^e trimestre indiquent une croissance de 2,8% sur douze mois, illustrant cette dynamique robuste. En parallèle, le prix du pétrole a progressé de 1,6% au cours du mois, sous l'effet des tensions persistantes au Moyen-Orient et des craintes d'une perturbation des approvisionnements. Le dollar américain s'est renforcé de plus de 3% par rapport aux principales devises, enregistrant ainsi sa meilleure progression mensuelle depuis deux ans. Cette appréciation s'explique par la vigueur de l'économie américaine comparée à celle des autres pays, ainsi que par la réélection du président Trump, dont les politiques sont considérées comme favorables aux taux d'intérêt.

Sur les marchés américains, les performances ont été globalement négatives en octobre, tant pour les actions que les obligations. Elles restent cependant en territoire positif sur l'année 2024. Les obligations souveraines ont notamment connu leur plus forte perte mensuelle en deux ans. Les données macroéconomiques plus solides que prévu ont alimenté les inquiétudes quant au rythme des futures baisses de taux de la Fed. Les anticipations au niveau politique ont également pesé sur le marché. Les perspectives de réductions d'impôts et de droits de douane renforcés sous une deuxième administration Trump ont alimenté les craintes d'inflation, contribuant à faire grimper les taux. Les rendements des bons du Trésor américain ont ainsi enregistré une hausse marquée sur l'ensemble de la courbe. Celui du 7-10 ans a notamment augmenté de 52 points de base pour atteindre 4,26%. Les spreads de crédit se sont resserrés à la fois pour l'Investment Grade et pour le Haut Rendement, sans toutefois contrebalancer le mouvement sur les taux. L'Investment Grade a davantage souffert en conséquence (-2,34% contre -0,62% pour le Haut Rendement). Le rendement de l'indice corporate américain s'établit à 7,03% en fin de mois.

Etats-Unis

Emergents

Dans les pays émergents, l'inflation constitue toujours une préoccupation majeure. Le mouvement sur les marchés de taux dans les économies développées, notamment aux États-Unis, a exercé une pression importante sur les banques centrales émergentes. Celles-ci sont contraintes de stabiliser leurs devises et de limiter l'inflation, tout en essayant de soutenir la croissance économique. Dans ce contexte, certains pays d'Amérique latine, comme le Brésil et le Chili, tirent leur épingle du jeu grâce à des politiques monétaires fermes. En revanche, plusieurs pays en Asie et en Afrique rencontrent encore des difficultés à endiguer les hausses des prix. En Chine, après un regain d'optimisme lié aux annonces politiques de septembre, le mois d'octobre a été marqué par une période d'attentisme. Les signes de prudence s'accumulent chez les investisseurs face aux incertitudes concernant la reprise économique du pays.

Sur les marchés, le mois d'octobre a été marqué par une volatilité accrue. Les tensions géopolitiques au Moyen-Orient, combinées aux anticipations sur les taux américains, ont conduit les investisseurs à réévaluer leurs positions, notamment sur les actifs à risque. Dans ce contexte de nervosité, la dette des marchés émergents a enregistré une performance en recul, rompant avec la tendance positive des mois précédents. Toutefois, l'amélioration globale des perspectives macroéconomiques a contribué à un resserrement des spreads de crédit sur la dette d'entreprise, notamment sur le segment Haut Rendement, ce qui a partiellement compensé l'impact négatif des fluctuations des rendements du Trésor américain. Conséquence logique, le Haut Rendement émergent (-0,11%) a surperformé l'Investment Grade (-1,92%), plus sensible aux fluctuations de taux. A fin de mois, le rendement de l'indice émergent s'établit à 7,89%.

Date de rédaction : 14/11/2024

Azelis (EU)

Azelis, leader mondial dans la distribution d'ingrédients alimentaires, a publié des résultats plutôt bons pour le 3^e trimestre et les neuf premiers mois de l'année 2024. Sur ces neuf premiers mois, le chiffre d'affaires s'élève à 3,2 milliards d'euros, en hausse de 0,6% en glissement annuel. Le bénéfice brut a augmenté de 3,1% en glissement annuel pour atteindre 783 millions d'euros, soit une marge brute de 24,5%. L'EBITA ajusté a quant à lui diminué de 1,6% à 369 millions d'euros, avec une baisse de la marge de 26 points de base à 11,5%. Ceci est dû en grande partie à un moindre impact des mesures de contrôle des coûts par rapport à l'année précédente, ainsi qu'à une dilution de la marge en raison des contributions plus élevées des activités d'Azelis en Amérique latine, au Moyen-Orient et en Afrique. L'endettement a augmenté à 2,9x, contre 2,6x à fin septembre 2023. Les liquidités s'élèvent à 868 millions d'euros, en cash et en RCF non utilisé à ce jour.

Pitney Bowes (US)

Pitney Bowes, société américaine spécialisée dans la logistique, l'affranchissement et les services de tri préliminaire du courrier, a publié de bons résultats pour le 3^e trimestre et les neuf premiers mois de l'année 2024. Depuis le début de l'année, le chiffre d'affaires est en baisse de 3% à périmètre constant (T3 2024: -1% en glissement annuel), en ligne avec les attentes du management. L'EBITDA ajusté est en hausse de 17%, soutenu par des mesures de réduction des coûts sur ses activités cœur de métier. Pour rappel, l'entreprise s'est retirée de son activité déficitaire de commerce électronique au début de l'année 2024. Le management prévoit d'achever ce désinvestissement d'ici la fin de l'année. Malgré des coûts de restructuration significatifs depuis le début de l'année, le FCF est redevenu positif (+45 millions de dollars), une amélioration par rapport aux -14 millions rapportés pour les 9 premiers mois de 2023. Le management a confirmé ses prévisions d'une baisse à un chiffre des revenus pour l'exercice 2024, mais a revu à la hausse son objectif de profitabilité, visant désormais entre 355 et 360 millions de dollars d'EBIT (contre 340 à 355 millions précédemment).

Aragvi/Trans-Oil (EM)

Aragvi (Trans-Oil), entreprise agro-industrielle basée en Moldavie, a annoncé une nouvelle émission obligataire senior sécurisée (SSN) à 5 ans pour refinancer ses obligations à 8,45% arrivant à échéance en avril 2026. A la suite de cet exercice de refinancement, S&P a placé sa note B sous perspective positive, quelques mois après que Fitch a relevé sa note à B+. Pour l'exercice fiscal 2024 (clos en juin 2024), l'émetteur a enregistré une augmentation de son chiffre d'affaires de 8% à 2,31 milliards de dollars, grâce à un meilleur portefeuille d'activités (augmentation de la part de concassage et de raffinage). L'EBITDA a également progressé de 14,4%, atteignant 212 millions de dollars, avec une marge de 9,2%. Bien que la génération de FCF ait souffert au cours de l'exercice 2024 en raison d'une utilisation accrue du fonds de roulement ainsi que de coûts d'intérêts plus élevés, la société a réussi à réduire son levier net (ajusté par les inventaires facilement commercialisables) à 1,56x, contre 1,64x en 2023.

Emissions primaires significatives

Europe

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Almaviva	5.00%	2030	€725M	BB+
Techem	5.35%	2029	€750M	B+

Etats-Unis

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Cleveland-Cliffs	6.875%	2029	\$900M	Ba3
Ford Motor Credit	6.054%	2031	\$1.00Bn	BBB-

Emergents

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Grupo Aeromexico	8.625%	2031	\$610M	BB-
Zorlu Enerji	11.00%	2030	\$1.00Bn	B3

Date de rédaction : 14/11/2024

Zone Euro : l'inflation sur 12 mois glissants s'est renforcée en octobre pour atteindre 2%, alors qu'elle était ressortie en septembre en dessous de cet objectif des 2% de la BCE pour la première fois depuis plus de trois ans. Ce regain est lié notamment à un effet de base des prix de l'énergie et n'a pas empêché la banque centrale d'abaisser comme prévu ses taux d'intérêt directeurs de 25 points de base au cours du mois, après des mesures similaires en juin et en septembre.

Allemagne : le pays s'apprête à connaître sa première récession sur deux années consécutives depuis le début des années 2000. Le gouvernement prévoit en effet une contraction de -0,2% en 2024, après un recul de -0,3% en 2023. Les taux d'intérêt élevés, l'inflation, les incertitudes géopolitiques et l'instabilité politique ont eu un impact sur la demande des consommateurs et les investissements des entreprises. Le gouvernement vise une reprise à partir de 2025.

France : Moody's a maintenu sa note pour la dette française (Aa2), mais celle-ci est assortie d'une perspective négative, reflétant ainsi les inquiétudes de l'agence concernant la politique budgétaire et la détérioration des finances publiques. La note de S&P est de AA- avec perspective stable.

Espagne : la région de Valence a été touchée en fin de mois par un phénomène de goutte froide intense. Celui-ci a engendré de très fortes pluies et des inondations, causant un lourd bilan humain et des dommages matériels importants dans la région. Le réchauffement climatique a été mis en cause dans cette tragédie, ce qui laisse craindre une augmentation de la fréquence de ces épisodes.

Etats-Unis : le PMI manufacturier a été inférieur aux prévisions, mettant en lumière une nouvelle contraction importante de l'industrie. L'économie américaine n'a créé que 12 000 emplois en octobre, bien en deçà des prévisions de 113 000, bien que les données aient été affectées par les grèves chez Boeing et les ouragans. Le taux de chômage reste cependant à des plus bas historiques.

Chine : l'économie a progressé de 4,6% en glissement annuel au 3^e trimestre. Il s'agit du taux de croissance annuel le plus faible depuis le 1^{er} trimestre 2023, dans un contexte de difficultés persistantes sur l'immobilier, de demande intérieure chancelante, de risques de déflation et de frictions commerciales avec les pays occidentaux.

Brésil : le taux de chômage est ressorti à 6,4% au 3^e trimestre 2024, niveau le plus bas depuis le record de 6,2% au 4^e trimestre 2013. Ces données confirment un renforcement de la tension sur le marché du travail, qui pourrait mener à une politique monétaire moins accommodante de la part de la banque centrale.

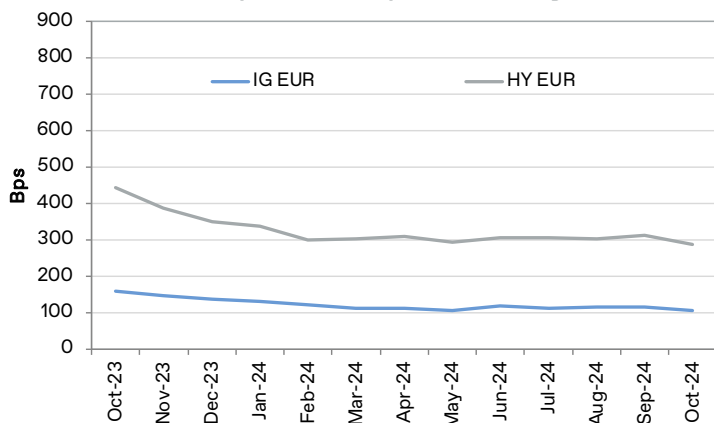
Indices de marché

Indices (à fin octobre)	Performance				
	MTD	YTD	Duration	Rendement	
Haut Rendement					
Corporate Haut Rendement Europe	0.61%	7.14%	3.04	5.84%	
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	-0.55%	7.36%	3.25	7.32%	
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	0.60%	6.38%	3.00	5.54%	
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	-0.62%	6.77%	3.28	7.03%	
Haut Rendement Pays Emergents	-0.11%	11.92%	3.78	7.89%	
Investment Grade					
Corporate Investment Grade Europe	-0.52%	3.45%	4.52	3.49%	
Corporate Investment Grade Etats-Unis	-2.34%	3.07%	6.82	5.17%	
Investment Grade Pays Emergents	-1.92%	3.84%	6.08	5.22%	
Obligations d'Etat					
Obligations d'Etat allemandes 7-10 ans	-1.95%	-0.67%		2.33%	
Obligations d'Etat américaines 7-10 ans	-3.33%	0.69%		4.26%	
Inflation (à fin octobre)					
Inflation réalisée	Octobre	Septembre	Août	6M	12M
Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	2.00%	1.70%	2.20%	2.40%	2.90%
Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		2.40%	2.50%	3.40%	3.20%

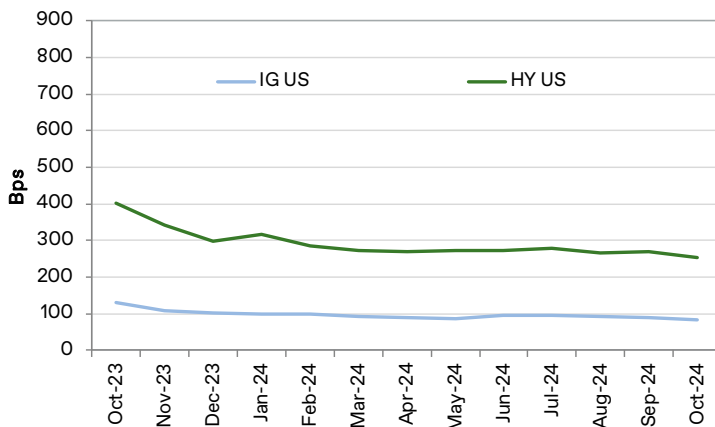
Month-to-date = MTD
Year-to-date = YTD

Date de rédaction : 14/11/2024

EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



Corporate Bond Spreads

	Octobre	Septembre	Août	12 mois
Europe				
Corporate Investment Grade Europe	104	116	115	160
Corporate Haut Rendement Europe	317	342	351	477
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	287	312	301	443
Corporate Titres notés A Europe	94	104	104	138
Corporate Titres notés BBB Europe	120	134	132	188
Corporate Titres notés BB Europe	205	236	220	358
Corporate Titres notés B Europe	360	383	383	553
Etats-Unis				
Corporate Investment Grade Etats-Unis	85	90	94	130
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	284	300	307	434
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	254	268	267	401
Corporate Titres notés A Etats-Unis	70	74	80	113
Corporate Titres notés BBB Etats-Unis	105	113	116	159
Corporate Titres notés BB Etats-Unis	176	184	178	287
Corporate Titres notés B Etats-Unis	279	291	284	457
Emergents				
Investment Grade Pays Emergents	99	108	108	143
Haut Rendement Pays Emergents	361	389	398	610
Corporate Titres notés A Pays Emergents	79	89	87	105
Corporate Titres notés BBB Pays Emergents	133	143	143	198
Corporate Titres notés BB Pays Emergents	238	252	256	345
Corporate Titres notés B Pays Emergents	380	406	426	623

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

