

# Corporate Credit Monthly Update

## Octobre 2022

### Europe

La zone Euro est confrontée à une forte inflation, à une crise énergétique due à sa dépendance au gaz russe, et à l'affaiblissement de sa devise en raison d'un dollar fort qui pénalise le reste du monde. Sur le plan énergétique, la Russie a coupé le flux de gaz naturel par le Nord Stream 1, qui fournissait plus d'un tiers du gaz à l'Europe. L'impact est inégal entre les pays. L'Allemagne, première économie européenne et dépendante du gaz russe, est la plus touchée. Des politiques se mettent en place pour faire face à ce défi géopolitique. Les pays de la zone Euro se coordonnent notamment afin de trouver des sources d'énergie alternatives. A ce contexte macroéconomique difficile viennent s'ajouter les événements politiques au Royaume-Uni. Les réductions d'impôt considérables consenties par le nouveau gouvernement britannique ont montré à quelle vitesse des mesures de relance budgétaire non financées pouvaient se transformer en une déstabilisation des marchés. La réaction fortement négative des investisseurs a contraint la Banque d'Angleterre à intervenir sur la partie longue de la courbe des taux. De son côté, la BCE a augmenté ses taux d'intérêt d'un montant sans précédent, de 75 points de base en septembre.

Dans cet environnement de hausses des taux agressives, les marchés du crédit demeurent dégradés. La situation au Royaume-Uni a eu un impact majeur sur les marchés obligataires européens, de même que l'aggravation du conflit en Ukraine. Le rendement du Bund allemand à 10 ans a atteint 2,3% en septembre, un sommet sur une période de plus de huit ans. Il clôture le mois à 2,11%, en hausse de 57 points de base par rapport au mois précédent. Le rendement de l'indice corporate européen termine le mois lui aussi en hausse, à 8,29%.

Aux Etats-Unis, la Réserve Fédérale a relevé ses taux d'intérêt pour la troisième fois consécutive, de 75 points de base, et a annoncé de fortes hausses à venir pour lutter contre l'inflation toujours élevée, tout en abaissant ses prévisions de croissance économique. Le rythme des hausses de taux de la Fed est le cycle de resserrement le plus rapide de l'histoire moderne, raison principale pour laquelle les marchés obligataires ont tant baissé cette année. La perspective d'un ralentissement de la croissance a fait passer le prix du pétrole sous la barre des 80 dollars le baril, à son plus bas niveau depuis janvier. L'attitude agressive de la Fed a également fait des ravages sur le marché des devises. Le dollar a terminé le mois de septembre en hausse de plus de 17% sur l'année par rapport aux autres grandes devises mondiales, avec un plus haut historique sur la paire avec la livre sterling.

Les marchés obligataires ont été bousculés par la flambée des taux, ainsi que par l'inquiétude suscitée par la vente éventuelle de la dette publique américaine par le Japon, le plus grand détenteur étranger, et par l'effondrement massif des obligations britanniques. La volatilité des taux d'intérêts s'est poursuivie en septembre pour atteindre de nouveaux sommets. Le rendement du Bon du Trésor à 10 ans s'est approché de la barre des 4%, niveau qui n'avait pas été atteint depuis 2010. Il clôture le mois à 3,83%. Le rendement du Trésor à 2 ans a franchi les 4,3%, son plus haut niveau depuis 2007, ce qui accentue l'inversion de la courbe des rendements. La partie courte de la courbe du Trésor a vraisemblablement déjà intégré les hausses de taux prévues en novembre et en décembre, tandis que les échéances intermédiaires et longues prennent davantage en compte les signes d'une éventuelle récession. Les spreads des obligations d'entreprises ont augmenté en septembre pour atteindre un niveau record sur l'année, en raison des craintes d'un ralentissement de l'économie. Le rendement offert par l'indice corporate américain s'établit à 8,63% en fin de mois.

### Etats-Unis

### Emergents

A l'instar des pays développés, la plupart des banques centrales des pays émergents sont engagées dans un exercice d'équilibre entre la lutte contre une inflation forte et le fait de ne pas déclencher un ralentissement majeur de l'activité économique. Il semble cependant que la croissance des marchés émergents résiste mieux que celle des marchés développés pour le moment. Toutefois, la Chine continue de mener une politique zéro Covid-19, ce qui laisse présager des perspectives peu encourageantes à court terme. Les interventions du gouvernement pour aider les promoteurs immobiliers ont été trop peu nombreuses et trop tardives, et n'ont pas empêché un choc sur ce secteur. En conséquence, les prévisions de croissance ont dû être revues à la baisse.

La dette des marchés émergents a connu un mois difficile en septembre, impactée par la force du dollar et les décisions de la Fed. Les rendements des obligations d'État ont augmenté dans presque toutes les économies du monde, entraînant dans leur sillage les rendements de la dette d'entreprise. En outre, l'appréciation du dollar américain décourage les investissements étrangers et rend les prêts sur les marchés financiers plus coûteux pour les économies émergentes. Les flux de capitaux dans les marchés émergents ont été négatifs sur le mois, à -2,9 milliards de dollars. Ils ont cependant été favorables à la dette (+6 milliards de dollars), contre -8,9 milliards de dollars pour les actions. Les niveaux des rendements obligataires attire désormais les investisseurs, au détriment des actions. Le rendement de l'indice corporate émergent s'établit en fin de mois à 13,63%.

Date de rédaction : 12/10/2022

### Playtech (EU)

Playtech, la société technologique de développement de logiciels de jeux en ligne, a annoncé de solides résultats pour le 1<sup>er</sup> semestre 2022, avec des revenus en hausse de 73% en glissement annuel à 792 millions d'euros, soutenus par une croissance de 17% des jeux de hasard B2B et de 148% des jeux B2C. L'EBITDA ajusté s'est amélioré de 64% à 204 millions d'euros, avec une marge qui s'est resserrée de 140 points de base, à 25,7%. La génération de trésorerie a été robuste, ce qui a entraîné une baisse du levier net à 1,5x, contre 2,2x précédemment. Le management reste confiant quant aux perspectives de Playtech. La forte performance du premier semestre se poursuit au second, avec les tendances saisonnières habituelles.

### Copper Mountain Mining (US)

Copper Mountain Mining a accepté de vendre son projet de développement australien à Harmony Gold, pour un montant qui pourrait atteindre 230 millions de dollars. Ce montant comprend 170 millions de dollars en espèces et 60 millions de dollars en fonction des prix du cuivre et des volumes de production futurs. La finalisation de la vente est prévue pour le 1<sup>er</sup> trimestre 2023 et est soumise à l'approbation des autorités réglementaires et des détenteurs d'obligations. Avec 240 millions de dollars d'obligations en circulation et un nombre limité d'autres dettes, la vente du projet Eva pourrait réduire considérablement le risque de crédit. Les obligations garanties sont remboursables à 104% dès octobre 2023.

### Frigorifico Concepcion (EM)

Frigorifico Concepcion, le conditionneur de viande paraguayen, a publié de solides résultats pour le 2<sup>e</sup> trimestre 2022, avec des revenus, un EBITDA et une marge d'EBITDA records. Le chiffre d'affaire de 481 millions de dollars et l'EBITDA de 69 millions de dollars pour l'ensemble du 1<sup>er</sup> semestre indiquent que la société devrait être en mesure de dépasser les prévisions d'environ 900 millions de dollars de chiffre d'affaires et de 90 millions de dollars d'EBITDA cette année. En outre, Frigorifico Concepcion anticipe un flux de trésorerie disponible positif l'année prochaine, à mesure que les dépenses d'investissement diminuent. En juin 2022, l'effet de levier net a atteint 3,1x et la couverture des intérêts 3,9x, une amélioration par rapport aux chiffres de décembre 2021 (4,1x et 3,2x respectivement). Le management demeure convaincu que l'ouverture du marché américain compensera largement les pertes de ventes dues à l'arrêt des activités en Russie.

## Emissions primaires significatives

### Europe

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

### Etats-Unis

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Newell Brands	6.375%	2027	\$500M	BBB-
Royal Caribbean Cruises	8.25%	2029	\$1.00Bn	BB-

### Emergents

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

Date de rédaction : 12/10/2022

## Publications de notation

Alsea	Moody's	➔	Ba3
Ceconomy	Moody's	➔	Ba2
Consolis	Moody's	➔	B3
Elis	Moody's	➔	Ba1
Europcar	S&P	➔	B
Grifols	S&P	➔	B+
Grupo Antolin	Moody's	➔	B3
Ontex	S&P	➔	B
Parts Holding	Moody's	➔	B2
Samsonite	S&P	➔	BB-

**Zone Euro** : les indices PMI montrent que le ralentissement économique s'est aggravé en septembre dans la zone. La pression se renforce sur les prix, notamment ceux de l'énergie. La confiance des consommateurs a encore chuté, de 3,8 points pour atteindre -28,8 en septembre, chiffre inférieur aux attentes du marché.

**BCE** : la banque centrale a désormais bien entamé son cycle de resserrement monétaire. Elle a relevé ses taux d'intérêt directeurs de 125 points de base depuis juillet et s'est engagée à continuer à les augmenter. L'inflation ne montre en effet aucun signe de répit. La présidente, Mme Lagarde, a souligné qu'il fallait continuer à relever les taux d'intérêt pour maîtriser l'inflation, si nécessaire au risque d'une croissance plus faible.

**Royaume-Uni** : les inquiétudes concernant les perspectives économiques et l'incertitude politique ont pesé sur la livre sterling. Les taux d'intérêt et l'inflation en hausse, ainsi qu'une vraisemblable récession, s'imposent alors que le pays fait face à un ensemble de réformes, sous la nouvelle première ministre Liz Truss. L'annonce d'importantes réductions d'impôts pour stimuler l'économie ont été accueillis par une chute des marchés et de la livre.

**Etats-Unis** : l'indice de confiance des consommateurs a poursuivi sa hausse en septembre, malgré les inquiétudes liées à l'inflation et à la hausse des taux d'intérêt. L'indice s'est établi à 108 par rapport à sa lecture précédente de 103,6. Ce renforcement fait suite à des chiffres encourageants sur le plan de l'emploi et des salaires, et à la baisse du prix de l'essence.

**Chine** : la politique monétaire divergente entre la Chine et les Etats-Unis a davantage creusé l'écart de rendement entre les obligations d'Etats à 10 ans des deux puissances, au plus haut depuis 2009. Les actifs chinois apparaissent moins attractifs, ce qui augmente le risque de nouvelles sorties de capitaux et de dépréciation du yuan. La banque centrale a injecté près de 25 milliards de dollars à fin septembre.

**Indonésie** : l'excédent commercial a augmenté pour atteindre son plus haut niveau en quatre mois, soit 5,76 milliards de dollars. Ce chiffre dépasse les attentes du marché, qui tablait sur 4,09 milliards de dollars. Les exportations ont augmenté de 30% en glissement annuel pour atteindre un niveau record, en raison de la demande globale.

**Afrique du Sud** : la banque centrale a relevé ses taux de 75 points de base en septembre à 6,25%, dans le cadre d'un resserrement agressif de sa politique monétaire, afin de ramener l'inflation dans sa fourchette cible de 3% à 6%. Le gouvernement poursuit ses discussions sur la meilleure manière de résoudre la crise énergétique dans le pays. L'Afrique du Sud subit notamment de longues coupures de courant du fait des rotations mises en place par Eskom, fournisseur d'électricité en difficulté.

## Indices de marché

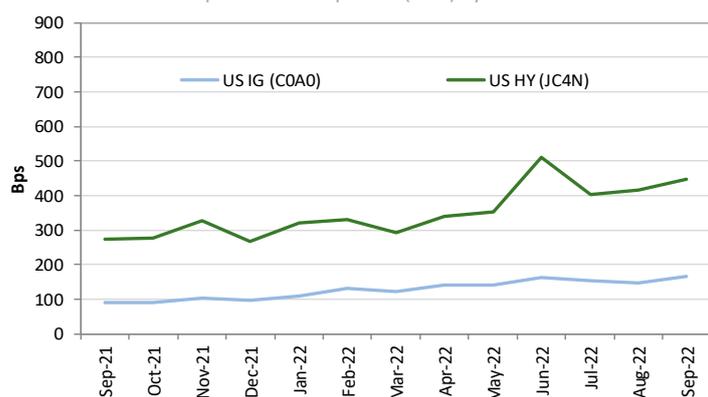
Indices (à fin septembre)		Performance		Duration	Rendement
		MTD	YTD	DTW	YTW
<b>Haut Rendement</b>					
HE00	Haut Rendement Europe	-3.99%	-15.43%	3.30	8.29%
JOA0	Haut Rendement Etats-Unis	-4.01%	-14.58%	4.41	9.37%
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	-4.32%	-15.22%	3.20	8.29%
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	-3.88%	-14.14%	4.53	8.63%
HYEF	Haut Rendement Emergents Hors Financières	-5.41%	-23.79%	3.69	13.63%
<b>Investment Grade</b>					
ER00	Investment Grade Europe	-3.47%	-15.06%	4.64	4.13%
COA0	Investment Grade Etats-Unis	-5.31%	-18.33%	6.86	5.74%
EMIC	Investment Grade Emergents	-3.90%	-16.51%	5.20	5.79%
<b>Obligations d'Etat</b>					
G4D0	Obligation d'Etat allemande à 10 ans	-4.59%	-16.30%		2.11%
G402	Obligation d'Etat américaine à 10 ans	-4.92%	-15.56%		3.83%

Inflation (à fin septembre)						
Inflation réalisée		Septembre	Août	Juillet	6M	12M
EUR CPI	Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	10.00%	9.10%	8.90%	7.40%	3.40%
US CPI	Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		8.30%	8.50%	8.50%	5.40%

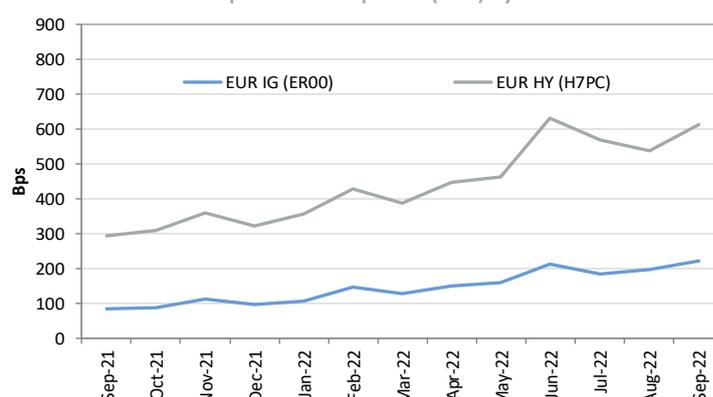
Month-to-date = MTD      Duration-to-worst = DTW  
Year-to-date = YTD      Yield-to-worst = YTW

Source : Merrill Lynch  
Date de rédaction : 12/10/2022

US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



## Corporate Bond Spreads

		Septembre	Août	Juillet	12 mois
<b>Europe</b>					
ER00	Investment Grade Europe	218	195	181	84
HE00	Haut Rendement Europe	632	556	580	314
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	611	533	561	301
ER30	Titres notés A Europe	187	167	150	72
ER40	Titres notés BBB Europe	258	230	220	97
HE10	Titres notés BB Europe	512	447	462	243
HE20	Titres notés B Europe	809	707	752	422
<b>Etats-Unis</b>					
COA0	Investment Grade Etats-Unis	168	149	154	84
JOA0	Haut Rendement Etats-Unis	528	492	480	324
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	456	427	420	291
COA3	Titres notés A Etats-Unis	138	119	123	65
COA4	Titres notés BBB Etats-Unis	208	187	193	106
JUC1	Titres notés BB Etats-Unis	377	359	339	235
JUC2	Titres notés B Etats-Unis	578	535	551	383
<b>Emergents</b>					
EMIC	Investment Grade Pays Emergents	181	170	210	134
HYEF	Haut Rendement Pays Emergents	962	885	909	683
EMAQ	Titres notés A Pays Emergents	118	120	134	100
EM2B	Titres notés BBB Pays Emergents	262	239	305	176
EM3C	Titres notés BB Pays Emergents	627	561	559	392
EM6B	Titres notés B Pays Emergents	1043	953	1093	867

Source : Merrill Lynch

ANAXIS AM

Anaxis est le spécialiste de la gestion crédit robuste pour les investisseurs convaincus des mérites de la gestion 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

