

Corporate Credit Monthly Update

Janvier 2023

Europe

Dans la zone Euro, l'inflation atteint 9,2% en décembre, son plus bas niveau sur les quatre derniers mois. Ce chiffre constitue un signe encourageant et semble indiquer que l'inflation de la région, bien que toujours élevée, évolue dans la bonne direction. Les prix de l'énergie et de l'électricité ont notamment poursuivi leur stabilisation. Cependant, les denrées alimentaires et l'énergie ont participé ces derniers mois à la croissance globale des prix dans une bien plus large mesure qu'aux Etats-Unis. Lors de sa réunion de décembre, la BCE a procédé à une hausse largement anticipée de 50 points de base de ses trois taux directeurs. La position offensive des grandes banques centrales occidentales dans leur lutte contre l'inflation laisse présager une récession dans la plupart des économies au cours du 1^{er} semestre 2023, avec une zone Euro encore une fois plus impactée qu'outre-Atlantique.

Les discours de la BCE et la réouverture du marché chinois ont entraîné un fort mouvement sur les taux. Sur le mois, le rendement du Bund allemand à 10 ans a progressé de 64 points de base, pour clôturer à 2,57%. Le Haut Rendement européen, toujours instable, a de son côté cassé à la baisse sa tendance des deux derniers mois. Les investisseurs restent impactés par le resserrement monétaire qui se poursuit de façon agressive, dans un contexte de croissance économique fragile. Qu'il s'agisse d'Investment Grade ou de Haut Rendement, les spreads de crédit restent à des niveaux supérieurs à leur moyenne historique, et les rendements nettement plus élevés. Le rendement de l'indice corporate européen termine le mois à 7,48%.

Aux Etats-Unis, l'inflation a également montré des signes de ralentissement. Elle reste cependant bien au-dessus des objectifs de la banque centrale. Les données macroéconomiques solides montrent d'autre part que l'économie américaine a rebondi plus rapidement que prévu au 3^e trimestre, ce qui renforce les craintes que les taux d'intérêt restent élevés pour une période prolongée. La Fed a relevé son taux d'intérêt de 50 points de base en décembre et ce dernier a atteint son niveau le plus haut en 15 ans. La création d'emplois a été relativement forte en 2022, mais le dynamisme du marché du travail devrait s'affaiblir. Les entreprises gèlent en effet les embauches et annoncent des licenciements pour l'année 2023. L'accessibilité au logement a atteint son plus bas niveau depuis dix ans, en raison de la hausse des taux.

Sur les marchés obligataires, le rendement du 10 ans américain a augmenté de 26 points de base, pour atteindre 3,87%. Le rendement à 2 ans lui reste cependant supérieur de 55 points de base à fin décembre. Il s'agit du sixième mois consécutif d'inversion de la courbe de rendement entre les deux indices de référence, ce qui continue d'alimenter les craintes de récession. Il n'y a en effet jamais eu de courbe de rendement aussi profondément inversée sans récession. Au niveau des obligations d'entreprises, la bonne reprise d'octobre et de novembre ne s'est pas poursuivie en décembre et l'année s'achève sur une faiblesse du marché. Sur l'ensemble de l'année, les obligations d'entreprises à Haut Rendement ont le mieux résisté, comparé aux obligations d'Etat et d'entreprises Investment Grade. Le rendement offert par l'indice corporate américain s'établit à 8,14% en fin de mois.

Etats-Unis

Emergents

Au niveau global, 2022 restera l'une des années les plus volatiles jamais enregistrées sur les marchés financiers, marquée par la flambée des prix de l'énergie et la présence de goulets d'étranglement sur les chaînes d'approvisionnement, par la guerre en Ukraine et la hausse rapide des taux d'intérêt. La Chine continue d'occuper le devant de la scène parmi les pays émergents et à susciter à la fois des espoirs et des inquiétudes. Le pays a abandonné de façon soudaine sa politique zéro-Covid. Il est difficile de se prononcer quant à l'impact de la montée en flèche des cas de Covid-19 qui en découle. Cependant, cet assouplissement des restrictions et l'affaiblissement du dollar américain ont été des catalyseurs positifs pour la région. Les données concernant la croissance économique et notamment le secteur immobilier ont été encourageantes. De façon générale, en raison de passifs élevés en dollars et des coûts de financement, un dollar moins fort a tendance à favoriser la performance des marchés émergents, et cela s'est confirmé en décembre.

Les marchés du crédit des pays émergents se sont fortement redressés sur le mois. Ils pourraient connaître une reprise prolongée, après avoir connu en 2022 des pertes parmi les plus importantes jamais enregistrées. Globalement, ils apparaissent en meilleure posture que les pays développés, et mieux positionnés pour profiter de hausses éventuelles des prix des matières premières. Dans ce contexte, le rendement de l'indice corporate émergent termine le mois à 11,15%.

Date de rédaction : 10/01/2023

Tereos (EU)

Tereos, l'entreprise agro-industrielle, a publié des résultats solides pour le 1^{er} semestre 22/23. Le chiffre d'affaires a augmenté de 35,3% en glissement annuel pour atteindre 3 milliards d'euros, du fait de hausses de prix sur tous les segments. L'EBITDA ajusté a plus que doublé pour atteindre 464 millions d'euros grâce à ces hausses de prix et aux stratégies commerciales et de couverture de Tereos, qui ont soutenu les marges. La génération de flux de trésorerie a légèrement diminué en glissement annuel, l'amélioration significative des bénéfices et la baisse des dépenses d'investissement ayant été plus que contrebalancées par les mouvements sur le fonds de roulement et l'augmentation des intérêts payés. La dette nette s'élève à 2,2 milliards d'euros, contre 2,4 milliards d'euros un an plus tôt, tandis que l'effet de levier net est de 2,4x, contre 3,5x. La liquidité est bonne, à 1,2 milliard d'euros, et se compare favorablement aux 713 millions d'euros de dette qui arrivent à échéance dans moins d'un an.

VICI (US)

La foncière de casinos VICI a annoncé avoir acquis les actifs immobiliers de deux petits casinos à visée régionale. À la suite de sa récente fusion avec MGP (la société de placement immobilier de jeux de MGM), VICI a obtenu une note Investment Grade auprès de toutes les agences de notation. Le management semble déterminé à maintenir cette note, tout en conduisant de nouvelles acquisitions. Sur une base pro forma, compte tenu du loyer annuel supplémentaire résultant de la transaction, l'EBITDA de VICI devrait atteindre environ 2,8 milliards de dollars.

Silknet (EM)

Silknet, l'une des principales sociétés de télécommunications de la République de Géorgie, a publié des résultats financiers solides pour le 3^e trimestre 2022. Le chiffre d'affaires a augmenté de 11% en glissement annuel, grâce à l'augmentation des données mobiles et des services d'opérateur, avec une augmentation de l'itinérance. L'EBITDA de la société a suivi la hausse du chiffre d'affaires (+12%) et la marge est restée stable à 62%. L'effet de levier net s'est amélioré à 2,1x. Fitch a révisé la note de la société de B à B+ en novembre 2022.

Emissions primaires significatives

Europe

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
House of HR	9.00%	2029	€415M	B2

Etats-Unis

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Chart Industries	7.50%	2030	\$1.46Bn	B+

Emergents

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

Date de rédaction : 10/01/2023

Publications de notation

Canpack	Fitch	↘	BB-
Cemex	S&P	↗	BB+
McKesson Corp	Moody's	↗	Baa1
Mytilineos	S&P	↗	BB
PostNL	S&P	↘	BBB
Rakuton	S&P	↘	BB
Rekeep	Moody's	↘	B3
Safran	S&P	↗	A-
SIG	Moody's	↘	B2
Stena AB	Moody's	↗	B1

Evénements macro-économiques

Europe

Zone Euro : l'indicateur de confiance des consommateurs s'est amélioré de 1,7 point pour atteindre -22,2 en décembre. Il poursuit ainsi sa remontée depuis le niveau historiquement bas de -28,7 atteint en septembre. La confiance des consommateurs reste bien en deçà de sa moyenne à long terme, mais elle est désormais légèrement supérieure au creux atteint au début de la pandémie de Covid-19.

BCE : la banque centrale a relevé ses taux de 50 points de base et porté les coûts d'emprunt à leur niveau le plus élevé depuis 2009 afin de lutter contre l'inflation. Elle a également promis de procéder à de nouvelles hausses de taux et de commencer à réduire son stock de 5 000 milliards d'euros d'obligations à partir de mars.

Allemagne : les pressions inflationnistes se sont atténuées en décembre dans la plus grande économie d'Europe, après l'entrée en vigueur d'une initiative du gouvernement visant à réduire les factures de gaz naturel des ménages. Le taux de chômage s'est établi à 5,5%, inchangé par rapport à novembre et légèrement inférieur au consensus du marché de 5,6%. Le marché du travail reste stable malgré la crise énergétique et l'inflation.

US & Emergents

Etats-Unis : l'économie a enregistré une croissance annualisée de 3,2% au 3e trimestre, supérieure aux attentes. Elle rebondit après deux trimestres consécutifs de contraction, avec des exportations et des dépenses de consommation plus solides qu'attendu. L'indice du marché du logement est tombé à 31 en décembre, un chiffre inférieur aux prévisions du marché qui tablait sur 34. Il s'agit d'un nouveau plus bas depuis 2012, si l'on exclut le début immédiat de la pandémie. La confiance des constructeurs de maisons enregistre un 12^e mois consécutif de baisse, avec des taux hypothécaires élevés qui pèsent sur l'accessibilité financière.

Chine : suite à l'assouplissement des restrictions relatives à la politique zéro-Covid, le pays fait face à une montée en flèche du nombre d'infections. Le gouvernement s'est cependant engagé à stimuler la croissance et à relancer la consommation avec de nouvelles mesures. La Banque populaire de Chine déclare chercher à mieux répondre aux besoins de l'économie réelle et à maintenir un bon niveau de liquidités sur les marchés financiers. Elle a conservé ses taux d'intérêt de référence inchangés pour le 4^e mois consécutif, à la recherche du bon équilibre entre soutenir l'économie et éviter une nouvelle chute du yuan.

Afrique du Sud : le risque politique a diminué après la réélection du président Cyril Ramaphosa à la tête du parti ANC au pouvoir, malgré d'importantes accusations de corruption. L'avenir politique de Ramaphosa a été remis en question fin novembre 2022, lorsqu'un comité consultatif l'a accusé d'avoir violé la constitution, ce qui aurait pu conduire à sa destitution. M. Ramaphosa a réaffirmé sa position contre la corruption au sein du parti, bien que sa crédibilité dans cette lutte ait été entamée.

Indices de marché

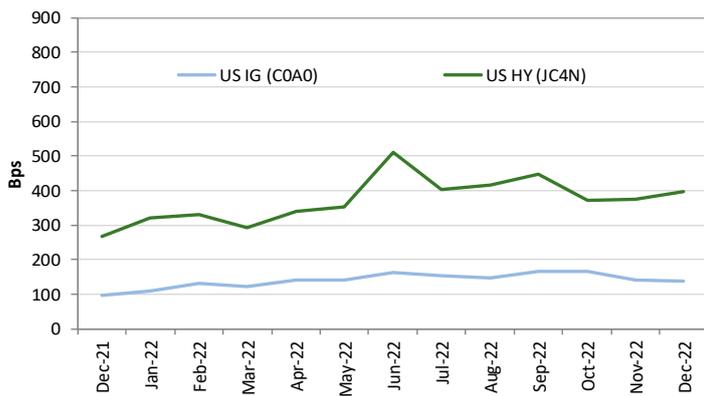
Indices (à fin décembre)		Performance		Duration	Rendement
		MTD	YTD	DTW	YTW
Haut Rendement					
HE00	Haut Rendement Europe	-0.74%	-11.47%	3.18	7.69%
JOA0	Haut Rendement Etats-Unis	-0.76%	-11.11%	4.26	8.94%
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	-0.72%	-10.89%	3.11	7.48%
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	-0.81%	-10.47%	4.36	8.14%
HYEF	Haut Rendement Emergents Hors Financières	3.20%	-16.58%	3.64	11.15%
Investment Grade					
ER00	Investment Grade Europe	-1.62%	-13.94%	4.58	4.22%
COA0	Investment Grade Etats-Unis	-0.21%	-15.44%	6.86	5.51%
EMIC	Investment Grade Emergents	0.91%	-14.19%	5.23	5.73%
Obligations d'Etat					
G4D0	Obligation d'Etat allemande à 10 ans	-4.01%	-18.61%		2.57%
G4O2	Obligation d'Etat américaine à 10 ans	-1.09%	-14.72%		3.87%

Inflation (à fin décembre)		Décembre	Novembre	Octobre	6M	12M
Inflation réalisée						
EUR CPI	Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	9.20%	10.10%	10.60%	8.60%	5.00%
US CPI	Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		7.10%	7.70%	9.10%	7.00%

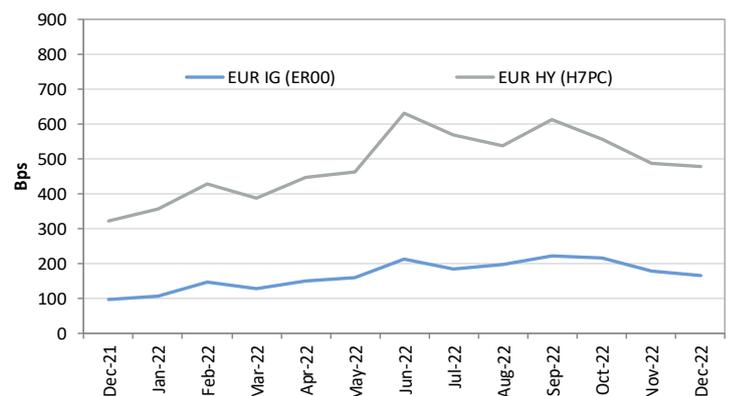
Month-to-date = MTD Duration-to-worst = DTW
Year-to-date = YTD Yield-to-worst = YTW

Source : Merrill Lynch
Date de rédaction : 10/01/2023

US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



Corporate Bond Spreads

		Décembre	Novembre	Octobre	12 mois
Europe					
ER00	Investment Grade Europe	167	180	215	97
HE00	Haut Rendement Europe	512	519	587	341
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	484	495	554	332
ER30	Titres notés A Europe	137	152	181	84
ER40	Titres notés BBB Europe	205	216	257	112
HE10	Titres notés BB Europe	389	400	457	269
HE20	Titres notés B Europe	609	628	732	455
Etats-Unis					
COA0	Investment Grade Etats-Unis	141	146	167	95
JOA0	Haut Rendement Etats-Unis	485	461	458	322
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	408	390	386	290
COA3	Titres notés A Etats-Unis	117	121	140	74
COA4	Titres notés BBB Etats-Unis	174	181	205	119
JUC1	Titres notés BB Etats-Unis	322	315	308	235
JUC2	Titres notés B Etats-Unis	523	492	500	375
Emergents					
EMIC	Investment Grade Pays Emergents	168	192	213	138
HYEF	Haut Rendement Pays Emergents	708	760	939	762
EMAQ	Titres notés A Pays Emergents	121	138	147	103
EM2B	Titres notés BBB Pays Emergents	236	267	306	183
EM3C	Titres notés BB Pays Emergents	414	479	620	410
EM6B	Titres notés B Pays Emergents	755	828	1037	935

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

