

Corporate Credit Monthly Update

Juillet 2024

Europe

L'économie européenne a montré à nouveau des signes encourageants, qui se sont traduits par une hausse de la confiance des entreprises et des consommateurs en juin. La BCE a abaissé son taux de référence de 25 points de base, pour la première fois depuis 2019. Toutefois, la banque centrale n'a pas indiqué que d'autres mesures d'assouplissement suivraient, étant donné la croissance élevée des salaires et le fait que l'inflation devrait rester supérieure à l'objectif visé pendant une bonne partie de l'année 2025. Dans le même temps, la Banque d'Angleterre a maintenu son taux de référence à 5,25%, toujours son plus haut niveau depuis 16 ans. Les incertitudes liées aux élections, tant à l'échelle européenne qu'à l'étranger, pourraient impacter les marchés financiers. Les élections en France et au Royaume-Uni au début du mois de juillet témoignent de la fébrilité européenne, et l'incertitude politique internationale devrait s'intensifier à l'approche de l'élection présidentielle américaine en novembre. Cette inquiétude sur le plan politique en Europe a pesé sur l'euro et favorisé les autres devises refuges.

Les marchés obligataires européens ont connu dans l'ensemble un bon mois de juin. Les Bund à 7-10 ans ont terminé le mois à 2,43%, rendement en baisse par rapport au mois dernier. Les incertitudes entourant le paysage politique européen ont entraîné un élargissement des spreads de crédit, mais ont également fait baisser les rendements des obligations souveraines, ce qui a finalement apporté une performance positive sur le marché du crédit dans toutes les classes d'actifs. Le rendement de l'indice corporate européen s'établit en fin de mois à 6,06%.

Aux Etats-Unis, l'économie a continué de surprendre par sa résilience. Le marché du travail reste solide et la dernière estimation de croissance du PIB pour le 2ème trimestre 2024 est de 3%. Ces chiffres contrastent avec les prévisions de récession formulées il y a quelques trimestres. Bien que l'inflation ait ralenti, les progrès sont modestes. Les chiffres demeurent élevés. La Fed a donc décidé de maintenir ses taux d'intérêt inchangés en juin, tout en reconnaissant la légère amélioration. Le prix du pétrole a monté de +6% sur le mois, effaçant ses pertes du mois de mai, en raison des tensions politiques au Moyen-Orient et de la demande plus soutenue pendant les départs en vacances. Le dollar s'est renforcé (+1%) par rapport au panier des principales devises, notamment à la suite du discours de la Fed, qui a averti qu'il faudrait davantage de signes de désinflation avant de procéder à des réductions de taux.

Les marchés obligataires ont connu un mois de juin favorable. Le rendement pour la fourchette 7-10 ans des bons du Trésor a ainsi clôturé le mois à 4,37%, en baisse par rapport à mai. La courbe 2-10 ans reste inversée, bien que l'écart se soit réduit à 35 points de base. Sur les marchés corporate, les obligations à Haut Rendement (+0,94%) ont surperformé les obligations Investment Grade (+0,64%). Le Haut Rendement américain demeure bien orienté, malgré la persistance de l'inflation, le report de l'assouplissement de la Fed et, plus récemment, des données économiques modérées. Les spreads de crédit sur ce segment de notation ont ainsi terminé le mois quasi-inchangés, toujours à des niveaux proches de leurs plus bas historiques. Les valorisations des titres notés BB restent serrées, le marché a continué à rechercher le rendement et la décote, ce qui s'est traduit par une surperformance des titres moins bien notés. Cette stratégie a été rendue possible par des fondamentaux des entreprises toujours solides. Le rendement de l'indice corporate américain s'établit en fin de mois à 7,52%.

Etats-Unis

Emergents

Dans les pays émergents, les banques centrales des principales économies d'Amérique latine s'orientent peu à peu vers une politique monétaire moins restrictive, notamment au Brésil, au Chili, au Pérou et au Mexique. Cependant, le maintien de taux élevés dans les économies développées (principalement aux Etats-Unis) incite ces banques centrales à tempérer leur assouplissement. Conscientes d'un potentiel déséquilibre, celles-ci retardent la normalisation de leur politique monétaire afin de maintenir des taux d'intérêt relativement attractifs et d'éviter des sorties de capitaux et une dépréciation des monnaies locales. Du côté de la Chine, le mois de juin a été marqué par la poursuite du soutien à l'économie par les autorités. Les ventes au détail se sont légèrement améliorées grâce aux dépenses liées aux voyages et aux ventes en ligne mais plusieurs défis persistent, en particulier la fragilité du marché immobilier, la faiblesse de la demande intérieure et les tensions géopolitiques.

Le marché de la dette d'entreprise des marchés émergents a connu un mois de juin positif, aidé notamment par la baisse des rendements du Trésor américain. Les segments Investment Grade et Haut Rendement ont affiché des performances similaires. Malgré les incertitudes économiques persistantes, ces marchés font preuve de résilience, du fait de la solidité des fondamentaux des entreprises. Le rendement de l'indice émergent termine le mois à 8,60%.

Date de rédaction : 11/07/2024

David Lloyd Leisure (EU)

David Lloyd Leisure, exploitant de salles de sport haut de gamme, a publié ses résultats pour le 1^{er} trimestre 2024. Ceux-ci ont été marqués par une solide croissance du chiffre d'affaires (+12,5%) et de l'EBITDA (+26%), grâce à une augmentation du nombre de membres et à une bonne gestion des coûts. Malgré l'augmentation de l'EBITDA, la génération de flux de trésorerie a légèrement diminué en raison d'un renforcement du fonds de roulement et d'une légère augmentation des intérêts. Néanmoins, le flux de trésorerie disponible est resté positif et l'effet de levier net s'est amélioré de 0,2x, à 3,6x. La couverture des intérêts pro forma a augmenté de 0,1x, pour atteindre 4,1x. Les liquidités sont également restées solides à 135 millions de livres sterling, comprenant une facilité de crédit renouvelable non utilisée de 125 millions de livres.

Sizzling Platter (US)

Sizzling Platter est l'une des plus importantes plateformes de franchises de restauration rapide américaine, avec plus de 738 restaurants aux États-Unis et au Mexique, principalement sous les chaînes Little Caesars, Jamba et Wingstop. Post-Covid, Sizzling Platter a été en mesure de se désendetter rapidement grâce à son bon positionnement et au contrôle rigoureux de ses marges. En 2023, le chiffre d'affaires a augmenté de +21%, stimulé par les ouvertures de restaurants et la croissance des ventes à établissements comparables. La baisse de l'inflation des produits alimentaires et des boissons a également profité aux marges d'EBITDA, en hausse de +350 points de base en glissement annuel, à 14,4%. Enfin, le flux de trésorerie disponible a été positif à 44 millions de dollars et l'effet de levier net a baissé à 2,7x.

Aeropuertos Dominicanos / Aerodom (EM)

Aeropuertos Dominicanos (Aerodom) a émis fin juin de nouvelles obligations garanties de premier rang à 10 ans. Le produit de ces obligations, ainsi que de nouvelles facilités de crédit garanties de premier rang, seront utilisés pour rembourser les obligations existantes d'un coupon de 6,75% et d'échéance 2029 à 103,375%. Aerodom exploite et assure le développement de six aéroports en République Dominicaine, avec un accord de concession exclusive récemment prolongé jusqu'en mars 2060. Le trafic dans les aéroports sous concession a atteint l'année dernière 6,6 millions de passagers, soit 36% du trafic aérien national. Aerodom est entièrement détenu par VINCI Airport (A3/A-) depuis 2016. L'émetteur est noté Ba2 par Moody's (notation relevée le 24 janvier, et au-dessus de la note souveraine) et BB+ depuis peu par Fitch (nouvelle notation).

Emissions primaires significatives

Europe

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Eircom	5.75%	2029	€300M	BB-
Schustermann / Best Secret	7.45%	2029	€550M	B+

Etats-Unis

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Kronos Acquisition	8.25%	2031	\$550M	B2
MasterBrand Inc	7.00%	2032	\$700M	BB

Emergents

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Continuum Green Energy	7.50%	2033	\$650M	Ba2
MGM China	7.125%	2031	\$500M	B+

Date de rédaction : 11/07/2024

Événements macro-économiques

Europe

Zone Euro : l'inflation a ralenti à 2,5% en juin, après une légère accélération à 2,6% en mai. Les prix ont augmenté à un rythme plus lent pour les produits alimentaires, l'alcool et le tabac, et l'énergie, tandis que l'inflation est restée stable pour les biens industriels non énergétiques et les services. Le taux de base est resté inchangé à 2,9%. Parmi les principales économies de la zone, un renforcement de l'inflation a tout de même été enregistré en Italie et aux Pays-Bas.

France : en juin, le président Macron a annoncé la dissolution de l'Assemblée nationale et appelé à des élections législatives anticipées. Ce mouvement est intervenu après que le parti d'extrême-droite, le Rassemblement National (RN), a obtenu 32% des voix françaises lors des élections au Parlement européen. Les agences de crédit ont averti que l'instabilité politique et une victoire potentielle du RN pourraient entraver les efforts de la France pour réduire la dette publique élevée.

Suisse : la banque nationale a réduit de nouveau son taux directeur de 25 points de base à 1,25% en juin, après une décision similaire lors de la réunion précédente. Cette décision reste conforme aux attentes du marché dans un contexte de diminution des pressions inflationnistes et de franc suisse fort. La Suisse continue donc à diverger de ses principaux pairs développés au niveau monétaire, et en premier lieu de la Fed qui n'a pas encore commencé à assouplir sa politique.

US & Emergents

Etats-Unis : le PMI manufacturier a baissé de manière inattendue à 48,5 en juin, contre 48,7 en mai, et en dessous des prévisions de 49,1. Ce chiffre témoigne d'une baisse de l'activité manufacturière pour le troisième mois consécutif. Il s'agit de la mesure la plus faible depuis février, dans un contexte d'affaiblissement de la demande et de diminution de la production.

Chine : selon le PMI non-officiel, le pays a connu un renforcement significatif de sa croissance manufacturière en juin, celle-ci atteignant son niveau d'expansion le plus élevé depuis plus de trois ans. Cependant, les données officielles ont montré au contraire une contraction de l'activité manufacturière. Cette divergence dans les données PMI témoigne d'une reprise inégale suivant les secteurs considérés. Dans le même temps, les services sont restés en expansion, bien que cette expansion ait ralenti pour atteindre son rythme le plus faible depuis six mois.

Brésil : l'indice de confiance des consommateurs a augmenté de 1,9 point par rapport au mois précédent pour atteindre 91,1 en juin. Ce chiffre reflète cependant les contraintes financières qui pèsent sur les ménages et les taux d'intérêt toujours élevés. Les intentions d'achat de biens durables demeurent notamment à des niveaux pessimistes, malgré une légère amélioration.

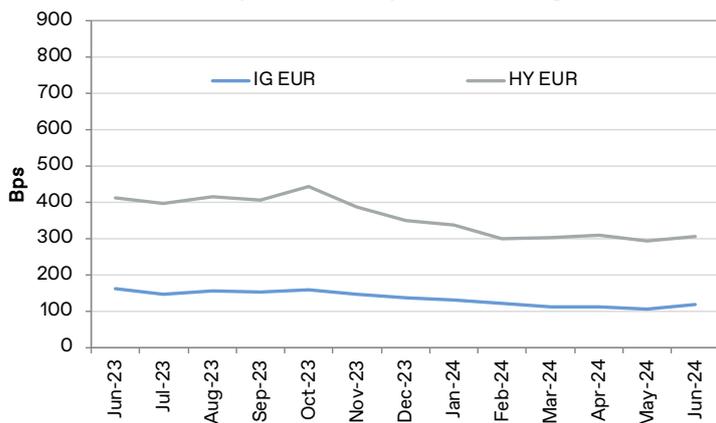
Indices de marché

Indices (à fin juin)	Performance				
	MTD	YTD	Duration	Rendement	
Haut Rendement					
Corporate Haut Rendement Europe	0.43%	2.98%	3.04	6.60%	
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	0.94%	2.54%	3.34	7.90%	
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	0.42%	2.64%	3.01	6.06%	
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	0.98%	2.45%	3.36	7.52%	
Haut Rendement Pays Emergents	0.93%	6.49%	3.80	8.60%	
Investment Grade					
Corporate Investment Grade Europe	0.77%	0.62%	4.58	3.93%	
Corporate Investment Grade Etats-Unis	0.64%	-0.22%	6.80	5.50%	
Investment Grade Pays Emergents	0.92%	0.84%	5.99	5.54%	
Obligations d'Etat					
Obligations d'Etat allemandes 7-10 ans	1.56%	-2.36%		2.43%	
Obligations d'Etat américaines 7-10 ans	1.27%	-1.48%		4.37%	
Inflation (à fin juin)					
Inflation réalisée	Juin	Mai	Avril	6M	12M
Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	2.50%	2.60%	2.40%	2.90%	5.50%
Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		3.30%	3.40%	3.40%	3.00%

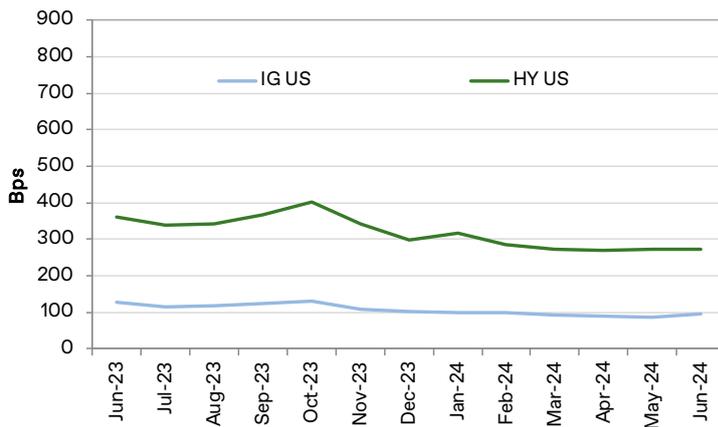
Month-to-date = MTD
Year-to-date = YTD

Date de rédaction : 11/07/2024

EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



Corporate Bond Spreads

	Jun	Mai	Avril	12 mois
Europe				
Corporate Investment Grade Europe	118	107	111	154
Corporate Haut Rendement Europe	355	334	356	434
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	306	292	308	402
Corporate Titres notés A Europe	105	94	97	134
Corporate Titres notés BBB Europe	137	125	131	181
Corporate Titres notés BB Europe	225	199	212	326
Corporate Titres notés B Europe	435	414	431	522
Etats-Unis				
Corporate Investment Grade Etats-Unis	95	86	89	121
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	314	310	305	384
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	274	272	270	351
Corporate Titres notés A Etats-Unis	81	73	75	102
Corporate Titres notés BBB Etats-Unis	116	107	110	149
Corporate Titres notés BB Etats-Unis	180	185	183	251
Corporate Titres notés B Etats-Unis	290	288	284	398
Emergents				
Investment Grade Pays Emergents	104	101	104	133
Haut Rendement Pays Emergents	406	403	417	633
Corporate Titres notés A Pays Emergents	83	80	80	101
Corporate Titres notés BBB Pays Emergents	140	135	139	179
Corporate Titres notés BB Pays Emergents	260	252	260	355
Corporate Titres notés B Pays Emergents	408	389	400	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

