

Corporate Credit Monthly Update

Décembre 2024

Europe

La croissance économique de la zone euro montre à nouveau des signes de ralentissement, alors même que la progression de l'inflation vers l'objectif de 2% semble marquer le pas. Le marché de l'emploi reste robuste, contrastant avec l'affaiblissement des indices PMI, qui témoignent d'une détérioration de l'activité économique. Les risques géopolitiques demeurent, la zone euro étant toujours beaucoup plus exposée à l'évolution de la situation en Ukraine et au Moyen-Orient que les autres économies développées. Par ailleurs, le contexte politique national est devenu de plus en plus instable au cours des derniers mois, l'Allemagne d'abord, puis la France, qui ont connu des chutes de gouvernement. Ces incertitudes politiques ajoutent des obstacles aux efforts visant à stimuler l'économie, alors même qu'en France le déficit budgétaire est en passe d'atteindre 6% du PIB, soit environ le double de la limite fixée par l'UE.

En novembre, les rendements des obligations souveraines européennes ont enregistré une baisse généralisée, soutenue par des anticipations de réductions plus rapides des taux directeurs par la BCE. En outre, une inflation allemande plus faible qu'attendu a dynamisé le marché des Bunds, dont les rendements à 7-10 ans ont reculé de 30 points de base pour s'établir à 2,03% en fin de mois. Le marché du crédit européen a bénéficié de ce contexte, affichant des performances positives, notamment pour les actifs les plus sensibles aux variations des taux d'intérêt. Les obligations Investment Grade européennes et américaines ont ainsi enregistré des performances élevées en novembre, portées par cette baisse des rendements souverains. En revanche, le segment européen des obligations à Haut Rendement a progressé à un rythme plus modéré que son homologue américain. Les spreads européens se sont en effet élargis au cours du mois en raison du contexte de croissance plus faible et des inquiétudes entourant une politique commerciale agressive qui pourrait être mise en place par l'administration Trump. Le rendement de l'indice corporate européen s'établit en fin de mois à 5,52%.

L'élection présidentielle américaine a marqué le retour de Donald Trump à la Maison Blanche, accompagné d'un contrôle républicain sur les deux chambres du Congrès. Ce mandat s'inscrit dans une perspective résolument anti-establishment, avec une politique axée sur la baisse des impôts, une augmentation des droits de douane et une déréglementation domestique accrue. Ces mesures devraient soutenir la croissance économique américaine, mais aussi exercer une pression inflationniste. La Fed, de son côté, a abaissé son taux directeur de 25 points de base en novembre, conformément aux attentes. Cependant, un ralentissement de l'assouplissement monétaire pourrait s'imposer dans les prochains mois compte tenu de ces orientations. Les indicateurs économiques confirment toujours une tendance positive : un chômage faible, à 4,1%, proche de ses plus bas niveaux historiques, et une inflation annualisée à 2,6%, avec une hausse mensuelle modérée de 0,2%. Les prix du pétrole ont connu une forte volatilité en novembre, impactés par les incertitudes géopolitiques. Ils ont clôturé le mois en baisse de -2,5%. Sur le plan monétaire, le dollar américain s'est apprécié de 1,7% face aux principales devises, porté par les anticipations de mise en place de nouveaux droits de douane.

Les marchés financiers américains ont réagi favorablement aux résultats de l'élection présidentielle, tant les actions que les obligations ont progressé. La première dynamique observée a été une hausse des taux d'intérêt et une prise de risque accrue, traduite par un resserrement des spreads de crédit. Les marchés des bons du Trésor ont connu une volatilité significative tout le long du mois, atteignant des niveaux élevés avant de se stabiliser. Le rendement du 10 ans a ainsi touché près de 4,5% après la publication de nouvelles données macroéconomiques solides qui ont réduit les anticipations de baisses de taux par la Fed en décembre. Il termine cependant le mois en recul. Les rendements du 7-10 ans sont en repli de 8 points de base, clôturant à 4,18%. Sur le marché du crédit, les spreads se sont resserrés, générant des performances positives pour les segments à la fois Investment Grade (+1,27%) et Haut Rendement (+1,15%). Le rendement de l'indice corporate américain s'établit à 6,87% en fin de mois.

Etats-Unis

Emergents

Les marchés émergents restent exposés à la volatilité des devises et aux risques liés à la croissance mondiale. Les économies d'Amérique latine et d'Europe de l'Est ont néanmoins continué à faire preuve de leur résilience, grâce à des politiques monétaires prudentes et une bonne maîtrise de l'inflation. Celle-ci demeure toutefois supérieure aux objectifs dans un certain nombre de ces pays. L'économie chinoise a montré des signes de stabilisation grâce à des mesures gouvernementales ciblées. Les défis persistent cependant. Le secteur immobilier notamment, bien qu'affichant des améliorations, reste fragile, et la faible demande intérieure continue de mettre à mal les bénéfices des entreprises industrielles.

En novembre, le léger repli en fin de mois des rendements des bons du Trésor américain a constitué un facteur de soutien pour le marché du crédit émergent, aussi bien sur le Haut Rendement que l'Investment Grade. Les spreads se sont toutefois légèrement élargis au cours du mois, reflétant un environnement toujours marqué par des incertitudes globales. Malgré une performance mensuelle positive relativement homogène entre les deux segments, la dette à Haut Rendement affiche une nette surperformance depuis le début de l'année (12,73%), surpassant de loin les émetteurs Investment Grade (4,5% depuis le début de l'année). En termes de valorisation, les marchés émergents continuent à offrir des opportunités attractives, en particulier dans le segment Haut Rendement qui enregistre un retour progressif des investisseurs. A fin de mois, le rendement de l'indice émergent s'établit à 7,95%.

Date de rédaction : 12/12/2024

Premier Foods (EU)

Premier Foods, producteur britannique de produits surgelés, a annoncé de bons résultats pour la période S1/24-25, avec un chiffre d'affaires en hausse de 1,4% en glissement annuel à 501 millions de livres sterling et une marge d'EBITDA en hausse de 30 points de base à 16,4%. Cette progression de la rentabilité est due à des effets de mix positifs avec une hausse des ventes de marques à marge plus élevée et un effet de levier opérationnel positif lié à des volumes en augmentation. Cependant, cette dynamique a été partiellement freinée par la hausse des prix du cacao. La génération de flux de trésorerie s'est également améliorée malgré l'augmentation des dépenses d'investissement, ce qui a permis de réduire le levier net de 0,1x à 1,1x. Premier Foods dispose de liquidités robustes, principalement grâce à un RCF non utilisé de 227 millions de livres sterling et à sa trésorerie de 114 millions de livres, tandis que ses échéances à court terme restent limitées.

Samsonite (US)

Samsonite, le fabricant de bagages, a publié des résultats décevants pour le 3^e trimestre 2024, avec des ventes nettes en baisse de -8,4% en glissement annuel (-6,8% à taux de change constant) et un EBITDA en baisse à 155 millions de dollars (contre 194 millions au 3^e trimestre 2023). Malgré la faiblesse des bénéfices depuis le début de l'année, le flux de trésorerie disponible s'élève à 175 millions de dollars, soit 15% de la dette nette pré-IFRS 16 de l'entreprise. L'effet de levier net reste faible à 1,7x au 30 septembre 2024.

Auna (EM)

Auna, opérateur péruvien de cliniques privées, a publié des résultats solides pour le 3^e trimestre 2024. Le chiffre d'affaires consolidé s'est élevé à 1,13 milliard de sols péruviens, en hausse de 11% en glissement annuel. L'EBITDA ajusté a atteint 250 millions de sols (+19% en glissement annuel). Ces bons résultats s'expliquent par une amélioration au niveau des services de santé de la société au Pérou et au Mexique, à travers une meilleure utilisation des capacités et un accent mis sur les services de haute complexité dans la composition du chiffre d'affaires. L'effet de levier net a diminué de 0,4x pour s'établir à 3,7x, en raison d'une dette nette plus faible et de l'EBITDA en progression sur les 12 derniers mois.

Emissions primaires significatives

Europe

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Asmodee	5.75%	2029	€600M	B
Iliad	5.375%	2030	€600M	BB-

Etats-Unis

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Icahn Enterprises	10.00%	2029	\$500M	BB-
Select Medical	6.25%	2032	\$550M	B

Emergents

Émetteur	Rendement	Maturité	Montant	Note
Fosun/Fortune Star	8.25%	2028	\$300M	BB-
IHS Holding	7.97%	2030	\$550M	B+

Date de rédaction : 12/12/2024

Evénements macro-économiques

Europe

Zone Euro : l'inflation sur 12 mois glissants s'est accélérée pour le deuxième mois consécutif, passant de 2% en octobre à 2,3% en novembre, en ligne avec les attentes du marché. Cette augmentation en fin d'année était largement attendue en raison d'effets de base, les fortes baisses des prix de l'énergie de l'année dernière n'étant plus prises en compte dans les taux annuels.

France : la crise politique a persisté pendant tout le mois de novembre et la fragile coalition autour du gouvernement de Michel Barnier restait menacée de renversement par les tentatives de déstabilisation de l'extrême-droite et de la gauche. Le Rassemblement national a finalement manifesté son soutien à un vote de défiance sur le budget national, qui s'est concrétisé début décembre par la démission du gouvernement.

Allemagne : l'indicateur du climat de consommation est tombé à -23,3 points à l'approche de décembre, niveau le plus bas depuis mai 2024. Ce chiffre est inférieur aux prévisions de -18,6 et comparable aux niveaux de décembre 2023. Les attentes en matière de revenus ont fortement chuté, perdant 17,2 points pour atteindre leur niveau le plus bas en neuf mois, à -3,5. Ce recul a été alimenté par les craintes de récession prolongée et la hausse du chômage.

Hongrie : Moody's a confirmé la note de la dette hongroise à Baa2, mais a abaissé sa perspective de stable à négative. Elle note une gouvernance plus faible qui risque de perdre l'accès à des milliards d'euros de fonds de l'Union européenne, tandis qu'une augmentation des dépenses en période préélectorale pourrait peser sur la situation fiscale.

US & Emergents

Etats-Unis : les ventes au détail ont augmenté de 0,4% en octobre, stimulées par des achats importants d'automobiles et d'appareils électroniques. Les données de septembre ont d'autre part été également révisées à la hausse, ce qui témoigne de la vigueur des dépenses de consommation.

Chine : le PMI manufacturier officiel est passé de 50,1 en octobre à 50,3 en novembre, en ligne avec le consensus du marché. Ce chiffre est à son niveau le plus élevé depuis avril. Il s'agit également du deuxième mois consécutif d'expansion de l'activité industrielle, après une série de mesures de soutien prises par Pékin depuis la fin du mois de septembre. La production a connu sa plus forte croissance en sept mois, tandis que les nouvelles commandes se sont redressées. Toutefois, des difficultés persistent, les commandes étrangères et l'emploi restant faibles.

Brésil : le PIB a augmenté de 0,9% au 3^e trimestre 2024 en glissement trimestriel, comme attendu, après une progression de 1,4% au 2^e trimestre. La croissance a été tirée par une forte performance du secteur des services, suivi par l'industrie, tandis que l'agriculture s'est contractée en raison de la baisse de la production. En glissement annuel, la croissance économique brésilienne ressort à 4% au 3^e trimestre 2024.

Indices de marché

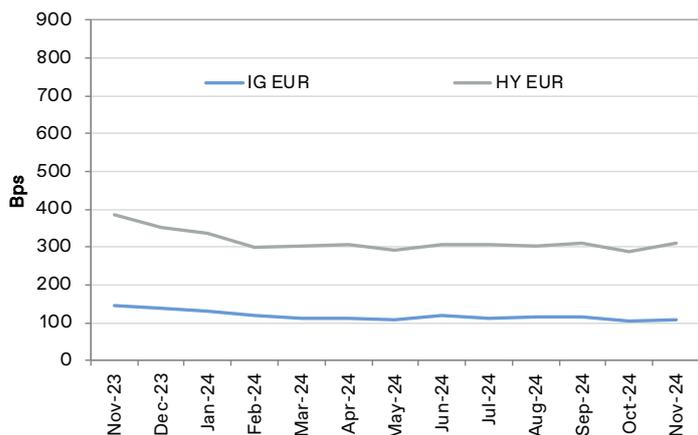
Indices (à fin novembre)	Performance			
	MTD	YTD	Duration	Rendement
Haut Rendement				
Corporate Haut Rendement Europe	0.55%	7.73%	3.02	5.69%
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	1.15%	8.59%	3.15	7.14%
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	0.51%	6.91%	2.96	5.52%
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	1.09%	7.93%	3.16	6.87%
Haut Rendement Pays Emergents	0.72%	12.73%	3.78	7.95%
Investment Grade				
Corporate Investment Grade Europe	1.72%	5.23%	4.56	3.21%
Corporate Investment Grade Etats-Unis	1.27%	4.38%	6.88	5.07%
Investment Grade Pays Emergents	0.63%	4.50%	6.10	5.19%
Obligations d'Etat				
Obligations d'Etat allemandes 7-10 ans	2.54%	1.85%		2.03%
Obligations d'Etat américaines 7-10 ans	0.97%	1.67%		4.18%

Inflation (à fin novembre)					
Inflation réalisée	Novembre	Octobre	Août	6M	12M
Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	2.30%	2.00%	1.70%	2.60%	2.40%
Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		2.60%	2.40%	3.30%	3.10%

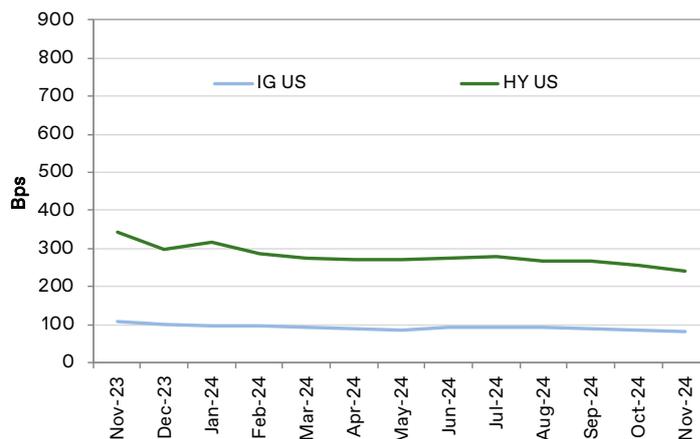
Month-to-date = MTD
 Year-to-date = YTD

Date de rédaction : 12/12/2024

EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



Corporate Bond Spreads

	Novembre	Octobre	Septembre	12 mois
Europe				
Corporate Investment Grade Europe	107	104	116	145
Corporate Haut Rendement Europe	337	317	342	426
Corporate Haut Rendement Europe Hors Financières	310	287	312	386
Corporate Titres notés A Europe	96	94	104	125
Corporate Titres notés BBB Europe	122	120	134	172
Corporate Titres notés BB Europe	226	205	236	314
Corporate Titres notés B Europe	380	360	383	484
Etats-Unis				
Corporate Investment Grade Etats-Unis	80	85	90	107
Corporate Haut Rendement Etats-Unis	268	284	300	375
Corporate Haut Rendement Etats-Unis Hors Financières	240	254	268	342
Corporate Titres notés A Etats-Unis	67	70	74	91
Corporate Titres notés BBB Etats-Unis	99	105	113	133
Corporate Titres notés BB Etats-Unis	163	176	184	232
Corporate Titres notés B Etats-Unis	264	279	291	388
Emergents				
Investment Grade Pays Emergents	103	99	108	129
Haut Rendement Pays Emergents	367	361	389	560
Corporate Titres notés A Pays Emergents	80	79	89	98
Corporate Titres notés BBB Pays Emergents	139	133	143	177
Corporate Titres notés BB Pays Emergents	249	238	252	310
Corporate Titres notés B Pays Emergents	383	380	406	584

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 15 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

