

# Corporate Credit Monthly Update

## Août 2021

---

Dans la zone Euro, les inquiétudes suscitées par l'augmentation des cas de Covid-19 persistent. La nécessité de réimposer certaines restrictions dans plusieurs pays d'Europe a pesé sur les marchés. Les signes d'un repli de la croissance économique ont entraîné une forte baisse des rendements obligataires dans le monde entier au cours du mois de juillet, dans un contexte de rallye généralisé sur la dette.

Les rendements des obligations d'Etat allemandes ont ainsi enregistré leur plus forte baisse mensuelle depuis janvier 2020. Le 10 ans s'est resserré d'environ 25 points de base pour clôturer le mois à -0,46%. Les marchés du crédit ont pour leur part bien résisté à la volatilité des rendements obligataires. Le rendement de l'indice corporate européen est resté relativement stable et s'établit à fin de mois à 2,42%.

Aux Etats-Unis, les données d'activité ont montré que l'économie a retrouvé son niveau d'avant la pandémie, mais cela s'est fait à un rythme plus lent que prévu. Lors de sa réunion de juillet, la Fed a maintenu ses taux ainsi que son programme d'assouplissement quantitatif. Elle a laissé entendre que des progrès avaient été accomplis en vue d'une réduction progressive des rachats d'obligations, mais n'a fourni aucun détail sur le calendrier et les modalités.

Les rendements des bons du Trésor à 10 ans ont connu deux baisses importantes au cours de la première partie du mois de juillet, puis ont évolué autour de 1,25% pendant la seconde moitié, proches de leur plus bas niveau de février. Ils accusent une baisse de près de 50 points de base par rapport au sommet de 1,77% atteint à fin mars.

Les investisseurs ont pris en compte la hausse de l'inflation, la probabilité que la Fed commence à relever ses taux d'intérêts et les inquiétudes concernant la propagation rapide du variant Delta, qui pourrait freiner la croissance mondiale. Les émissions d'obligations d'entreprises américaines se sont élevées à 86 milliards de dollars au mois de juillet. Le rendement de l'indice corporate américain a augmenté de 12 points de base, à 3,65%.

Les pays émergents restent davantage exposés que les pays développés au Covid-19 et à ses variants, notamment du fait du rythme inégal des vaccinations. Face à la recrudescence des infections liées au variant Delta, le sentiment de marché s'est affaibli, bien qu'il demeure résilient. Ce sentiment s'est dégradé également à cause des inquiétudes persistantes en Chine concernant les mesures de répression réglementaire de la part des autorités à l'encontre des entreprises.

Malgré des performances volatiles, la demande des investisseurs pour la dette des pays émergents a été robuste, grâce aux rendements attractifs et à la crainte que la propagation du variant Delta ne fasse échouer la reprise économique dans les pays développés. La dette émergente constitue un refuge et a soutenu les flux entrants sur la zone en juillet. Les flux de portefeuille vers les marchés émergents se sont élevés à 7 milliards sur le mois, avec des entrées stables par rapport à juin pour la dette à 18 milliards, contre 11 milliards de sorties pour les autres actifs. Dans ce contexte, le rendement de l'indice corporate émergent est en hausse de 80 points de base sur le mois à 6,99%.

*Date de rédaction : 05/08/2021*

## Entreprises en vue

## Europcar

Après avoir refusé une première approche de rachat par un consortium dirigé par Volkswagen AG, le conseil d'administration d'Europcar a exprimé un avis préliminaire positif sur une nouvelle offre faite par le même acquéreur potentiel. L'offre serait réalisée par le biais d'une offre publique d'achat en espèces à 0,50 EUR/action, et Volkswagen AG détiendrait 66% du véhicule d'acquisition. La transaction totale pourrait atteindre 2,5 milliards d'euros et être conclue vers la fin de l'année 2021. Suite à la restructuration de l'année dernière, la dette liée au financement de la flotte d'Europcar est la dernière obligation en circulation. Malgré les plans de la direction pour rembourser cette obligation au second semestre 2021, il est possible qu'Europcar choisisse de procéder à un refinancement une fois l'offre publique de rachat finalisée.

## First Group

First Student et First Transit sont en train d'être vendus par FirstGroup à EQT pour 4,6 milliards de dollars. First Student est le plus grand fournisseur national de services de transport scolaire en Amérique du Nord, desservant plus de 1000 districts scolaires grâce à une flotte de 42 000 autobus. First Transit est un opérateur de gestion de transport public de premier plan qui transporte plus de 300 millions de passagers par an dans environ 300 sites en Amérique du Nord. En 2020, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 2,9 milliards de dollars pour un EBITDA ajusté de 480 millions. L'entreprise bénéficie de contrats pluriannuels avec des écoles et des universités, ainsi que d'une tendance positive d'externalisation des activités de transport. Dans le cadre de l'achat par EQT, First Student a émis des obligations de premier rang pour 800 millions de dollars échéance 2029, avec un rendement de 4,00%.

## Frigorifico Concepcion

Frigorifico Concepcion, producteur de viande basé au Paraguay, a annoncé un refinancement complet de sa structure de capital. La société privée a émis une obligation de 300 millions de dollars sur 7 ans pour refinancer environ 160 millions de dollars d'obligations de premier rang 2025 et pour financer ses futurs investissements et des acquisitions potentielles. Elle a l'intention de renforcer la production de ses activités en Bolivie afin de répondre à la demande chinoise croissante et de pénétrer le marché américain d'ici la fin de l'année. Malgré une augmentation immédiate de l'effet de levier net d'environ 2x, S&P a relevé plus tôt cette année la note de Frigorifico Concepcion d'un cran pour la porter à B, tandis que les nouvelles obligations sont également notées B+ par Fitch.

## Émissions primaires significatives du mois

EUR				
Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Elior Group	3.75%	2026	USD 550M	BB-
Peoplecert	5.75%	2026	EUR 300M	B
US				
Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Carnival Corp	4.00%	2028	\$2.405Bn	BB-
Performance Food Group	4.25%	2029	\$1.00Bn	B+
EM				
Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Frigorifico Concepcion	7.70%	2028	\$300M	B
Nemak SAB	3.625%	2031	\$500M	BB+

## Publications de notation

Berry Global	Moody's	↗	Ba1
Buzzi Unicem	S&P	↗	BBB
CAB	S&P	↗	B
CMA CGM	S&P	↗	BB
Daimler	S&P	↗	A-
Frigoglass SAIC	Moody's	↘	Caa1
Gestamp	Moody's	↗	Ba3
Levi Strauss & Co	Fitch	↗	BB+
Nets	S&P	↗	BB-
Novelis	S&P	↗	BB
OHL	Moody's	↗	Caa1
Perrigo	Moody's	↘	Ba1
Standard Industries	S&P	↘	BB+
Warner Music Group	S&P	↗	BB+

Date de rédaction : 05/08/2021

## Evènements macro-économiques

**Zone Euro** : le taux d'inflation annuel a augmenté à 2,2% en juillet contre 1,9% en juin, dépassant les prévisions du marché de 2%. Il s'agit de la lecture la plus élevée depuis octobre de 2018. La confiance dans l'économie s'est améliorée pour atteindre 119 contre 117,9 en juin, un chiffre supérieur aux attentes.

**BCE** : lors de sa réunion de juillet, la Banque centrale a évoqué ses prévisions en matière de taux d'intérêt. Ceux-ci devraient rester à leur niveau actuel ou inférieur jusqu'à ce que l'inflation s'établisse au-dessus de 2% dans la zone Euro de manière durable.

**Allemagne** : l'inflation a bondi à 3,8% en juillet pour atteindre son plus haut niveau depuis 1993. C'est la première fois depuis août 2008 que le taux d'inflation annuel de la plus grande économie d'Europe dépasse les 3%.

**France** : la confiance des consommateurs a baissé en juillet, avec un niveau en dessous des attentes du marché, après avoir été révisée à la hausse le mois précédent. L'indice reste néanmoins supérieur à sa moyenne de long terme.

**États-Unis** : l'économie a progressé de 6,5% en rythme trimestriel annualisé au 2<sup>ème</sup> trimestre 2021, bien en deçà des prévisions du marché (8,5%). La propagation rapide du variant Delta, les perturbations de la chaîne d'approvisionnement, la pénurie de main-d'œuvre et le ralentissement sur le marché du logement pèsent sur la croissance.

**Chine** : le gouvernement a imposé une réglementation plus stricte dans le secteur de l'éducation, notamment aux entreprises de soutien scolaire privé. La mainmise de Pékin s'étend ainsi au-delà des segments de l'économie sur lesquels elle s'était jusqu'alors concentrée (technologie, sociétés de e-commerce). Les autorités ont déclaré vouloir prévenir les abus de marché et améliorer la surveillance et la régulation, après plusieurs années de laisser-faire.

**Turquie** : l'indice de confiance économique a augmenté de 2,3% pour atteindre 100,1 en juillet 2021, soit le plus haut niveau depuis mai 2018. Le sentiment s'est amélioré chez les fabricants, les prestataires de services, les détaillants et les constructeurs. La confiance a en revanche reculé chez les consommateurs.

Indices de marché (à fin juillet)		Performance		Duration	Rendement
		MTD*	YTD*	DTW*	YTW*
<b>Haut Rendement</b>					
HE00	Haut Rendement Europe	0.40%	3.44%	3.48	2.48%
JOA0	Haut Rendement Etats-Unis	0.37%	3.97%	3.68	3.95%
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	0.42%	2.94%	3.41	2.42%
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	0.42%	3.30%	3.78	3.65%
HYEF	Haut Rendement Pays Emergents Hors Financières	-2.20%	-0.79%	3.63	6.99%
<b>Investment Grade</b>					
ER00	Investment Grade Europe	1.16%	0.72%	5.38	0.15%
COA0	Investment Grade Etats-Unis	1.21%	0.14%	8.26	1.95%
EMIC	Investment Grade Pays Emergents	0.55%	0.20%	6.14	2.21%
<b>Obligations d'Etat</b>					
G4D0	Obligation d'Etat allemande à 10 ans	1.85%	-0.35%		-0.46%
G402	Obligation d'Etat américaine à 10 ans	1.82%	-1.57%		1.22%

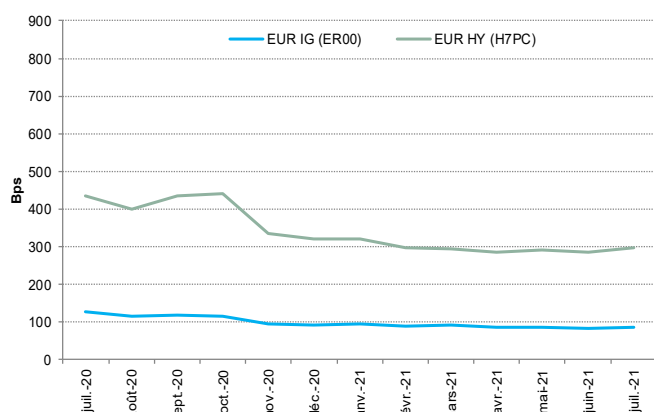
Inflation (à fin juillet)						
Inflation attendue		Juillet	Juin	Mai	6M	12M
EURO INF	Prévision d'inflation pour l'année 2021 en Europe	1.90%	1.80%	1.70%	0.90%	0.40%
US INF	Prévision d'inflation pour l'année 2021 aux Etats-Unis	3.80%	3.50%	3.00%	2.10%	0.90%
Inflation réalisée		Juillet	Juin	Mai	6M	12M
EUR CPI	Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	2.20%	1.90%	2.00%	0.90%	0.40%
US CPI	Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		5.40%	5.00%	1.40%	1.00%

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

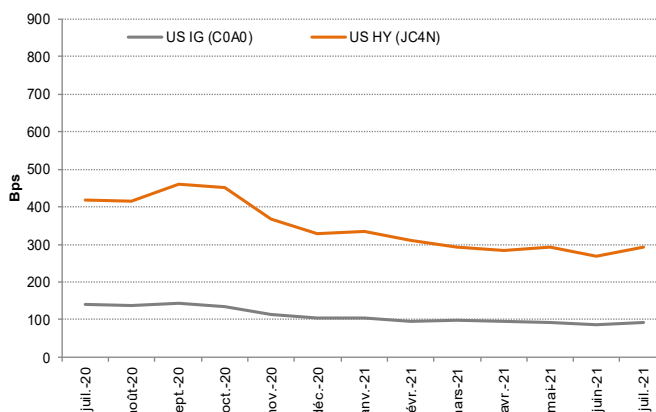
Source : Merrill Lynch

Date de rédaction : 05/08/2021

EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



Corporate Bond Spreads		Jullet	Jun	Mai	12 mois
<b>Europe</b>					
ER00	Investment Grade Europe	85	83	86	127
HE00	Haut Rendement Europe	321	306	312	491
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	305	294	297	441
ER30	Titres notés A Europe	72	71	72	104
ER40	Titres notés BBB Europe	99	97	100	159
HE10	Titres notés BB Europe	251	240	245	366
HE20	Titres notés B Europe	432	411	405	624
<b>Etats-Unis</b>					
C0A0	Investment Grade Etats-Unis	87	82	86	137
J0A0	Haut Rendement Etats-Unis	338	312	343	519
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	307	284	310	425
C0A3	Titres notés A Etats-Unis	68	62	64	99
C0A4	Titres notés BBB Etats-Unis	109	104	109	180
JUC1	Titres notés BB Etats-Unis	248	233	255	359
JUC2	Titres notés B Etats-Unis	403	368	396	552
<b>Pays Emergents</b>					
EMIC	Investment Grade Pays Emergents	148	141	149	204
HYEF	Haut Rendement Pays Emergents	649	561	538	722
EMAQ	Titres notés A Pays Emergents	108	102	107	153
EM2B	Titres notés BBB Pays Emergents	196	185	198	264
EM3C	Titres notés BB Pays Emergents	381	346	346	500
EM6B	Titres notés B Pays Emergents	873	787	720	849

Source : Merrill Lynch

Date de rédaction : 05/08/2021

### Anaxis Asset Management

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@anaxiscapital.com

[www.anaxiscapital.com](http://www.anaxiscapital.com)

