

# Corporate Credit Monthly Update

## Octobre 2021

---

Dans la zone Euro, le variant Delta du Covid-19 circule toujours, mais le nombre d'hospitalisations et de décès a reculé par rapport aux récents pics. Au niveau économique, la BCE a affiché un ton plus optimiste que la Fed et la BoE concernant la probabilité d'une hausse prochaine des taux d'intérêt. Elle a indiqué qu'elle ne voulait pas mettre en péril une reprise économique encore fragile, en resserrant trop tôt sa politique monétaire.

Les prix de l'énergie ont grimpé en flèche en Europe ces dernières semaines en raison de perturbations dans les chaînes d'approvisionnement. Les rendements des obligations d'État de la zone euro ont augmenté, du fait de ces craintes sur l'inflation. Le rendement du Bund allemand à 10 ans a gagné 18 points de base sur le mois, et a clôturé à -0,20%. Ce mouvement a impacté négativement les actifs à horizon long. Une combinaison de facteurs a exercé une pression sur le crédit européen au cours de la deuxième partie du mois : un volume important de nouvelles émissions, une Fed moins accommodante et la prise de conscience que l'inflation pourrait continuer à augmenter de manière soutenue et plus longtemps qu'attendu. Dans ce contexte, le rendement de l'indice corporate européen a augmenté de 14 points de base, et s'établit en fin de mois à 2,55%.

Aux Etats-Unis, le sentiment inflationniste est au plus haut. Lors de sa réunion du mois de septembre, la Fed a indiqué que la réduction des mesures de relance pourrait commencer plus tôt que prévu et que les taux d'intérêt pourraient augmenter dès 2022. La banque centrale a également réduit ses prévisions de croissance et relevé ses projections d'inflation pour cette année. Dans le même temps, les tensions sur le marché du travail demeurent à des niveaux élevés, avec une hausse des demandes initiales d'allocations chômage en septembre.

Par ailleurs, à fin septembre, le gouvernement américain était aux prises avec deux problématiques : empêcher une fermeture du gouvernement (« shutdown ») et un éventuel défaut de paiement sur sa dette. L'adoption d'une législation de dernière minute a permis d'éviter une situation critique. Le rendement des bons du Trésor à 10 ans a franchi la barre des 1,50%, pour atteindre un plus haut niveau en trois mois. Il a clôturé le mois à 1,49%, en hausse de 19 points de base. Le rendement de l'indice corporate américain a gagné 16 points de base, et a clôturé à 3,70%.

Dans les pays émergents, l'incertitude quant au paiement par Evergrande, deuxième promoteur immobilier de Chine, des intérêts sur ses obligations libellées en dollars a incité les marchés à la prudence, notamment face au risque de répercussions de ce défaut de paiement potentiel sur le reste de l'économie chinoise et sur le système financier mondial. Ces craintes de contagion, ainsi que les mesures prises par le gouvernement chinois pour resserrer les conditions de crédit dans le secteur immobilier, ont entraîné une volatilité non seulement en Asie, mais également sur le reste des marchés.

Les obligations d'entreprises des marchés émergents ont reculé en septembre (-0,86% pour l'Investment Grade et -2,60% pour le High Yield), avec une sous-performance sur les crédits asiatiques. Dans ce contexte, l'indice corporate émergent affiche un rendement de 7,52% à fin de mois, en hausse de 93 points de base.

*Date de rédaction : 07/10/2021*

## Entreprises en vue

## Grifols

Grifols, le groupe pharmaceutique espagnol, a annoncé en septembre l'acquisition de Biotest, spécialisé dans les solutions d'hématologie et d'immunologie dérivées du plasma sanguin pour une VE de 2 milliards d'euros, incluant un prêt d'actionnaire de 313 millions d'euros. Bien que l'acquisition semble coûteuse avec un multiple de 19x l'EBITDA payé, Grifols s'attend à une augmentation significative du bénéfice d'exploitation de Biotest dans les années à venir, grâce au lancement de nouveaux produits et aux synergies de réduction des coûts. Dans le cadre du financement par la dette, Grifols a émis deux obligations.

## Solenis

Solenis a émis l'équivalent de 1,4 milliard de dollars d'obligations garanties de premier rang et 1 milliard de dollars d'obligations non garanties équivalentes, pour financer en partie son rachat par Platinum Equity (pour une VE de 5,3 milliards de dollars). Solenis sera associée à Sigura pour créer un leader mondial des services de traitement de l'eau. L'entreprise bénéficie d'un historique de forte génération de cash-flow libre et propose des produits innovants. Solenis adopte une approche globale dans sa conformité ESG, tout en prenant en compte les besoins de ses clients en matière d'environnement et de durabilité.

## Bidvest

Bidvest est un groupe leader actif dans deux grandes branches B2B : les services aux entreprises (gestion des installations, fret et produits financiers) et les opérations de commerce et de distribution (produits de marque, produits commerciaux et automobiles). La société, fondée en 1988, a son siège social à Johannesburg, en Afrique du Sud, et emploie 120 000 personnes. Elle est cotée au JSE avec une capitalisation boursière de 4,8 milliards de dollars US. Bidvest cible un mélange d'actifs défensifs, cycliques et de croissance, avec des opérations peu gourmandes en termes d'immobilisations et fortement génératrices de cash-flow, et des acteurs de marchés établis avec des opportunités identifiables d'expansion.

## Émissions primaires significatives du mois

## EUR

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Europcar	3.00%	2026	EUR 500M	B2
Grifols	3.875%	2028	EUR 1.4Bn	B3

## US

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Caesars Entmt.	4.625%	2029	\$1.20Bn	CCC+
Coinbase	3.375%	2028	\$1.00Bn	BB+

## EM

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Adani Green Energy	4.375%	2024	\$750M	Ba3
Bidvest Group	3.625%	2026	\$800M	Ba2

## Publications de notation

AP Moller Maersk	S&P	↗	BBB+
ArcelorMittal	Fitch	↗	BBB-
Atos	S&P	↘	BBB-
CMA CGM	Moody's	↗	Ba3
Coty	Moody's	↗	B2
Ecore	Fitch	↗	B
Europcar	Moody's	↗	Caa1
Grifols	Moody's	↘	B1
Kion Group	Fitch	↗	BBB
MasMovil	Moody's	↘	B2
SIG Combibloc	Moody's	↗	Ba1

Date de rédaction : 07/10/2021

## Evènements macro-économiques

**Zone Euro** : le taux d'inflation annuel devrait atteindre 3,4% en septembre, contre 3% le mois précédent, légèrement au-dessus des attentes du marché de 3,3%. Cela correspond au taux d'inflation le plus élevé depuis la crise financière mondiale de septembre 2008, ce qui soulève des inquiétudes quant à la position de la BCE. Celle-ci considère toujours que les récentes flambées de prix sont temporaires et que l'économie nécessite des coûts d'emprunt réduits.

**Allemagne** : l'indice PMI s'est établi à 55,5 en septembre. L'industrie manufacturière (58,4 contre 62,2 en août) et les services (56,2 contre 60,8) ont continué à perdre de leur dynamisme. La reprise de l'emploi dans le secteur privé s'est également affaiblie, à cause de ce ralentissement des taux de croissance de l'activité.

**France** : l'indicateur de confiance des consommateurs a augmenté de 3 points à 102 en septembre, un plus haut sur trois mois, au-dessus du consensus du marché de 100. La part des ménages considérant que le niveau de vie va s'améliorer dans les douze prochains mois a bondi de 11 points, et celle estimant qu'il s'est amélioré au cours des douze derniers mois a augmenté de 7 points.

**États-Unis** : le baromètre des affaires de Chicago est tombé à 64,7 en septembre 2021, le plus bas niveau depuis février et en baisse par rapport à 66,8 en août. Les carnets de commandes ont enregistré la plus forte baisse, suivis par les livraisons des fournisseurs et les nouvelles commandes.

**Chine** : la banque centrale a injecté en septembre des liquidités dans le système bancaire. Cette action souligne l'intention des décideurs politiques d'apaiser les craintes de contagion de la situation du promoteur immobilier Evergrande, criblé de dettes. Ce dernier va pouvoir régler les paiements d'intérêts sur l'une de ses obligations nationales.

**Brésil** : la banque centrale a relevé ses taux d'intérêt de 100 points de base, à 6,25% (5ème relèvement en 2021) et a annoncé une hausse supplémentaire de même ampleur lors de sa prochaine réunion, dans le cadre de sa lutte contre l'inflation galopante et du resserrement de sa politique monétaire.

Indices de marché (à fin septembre)		Performance		Duration	Rendement
Haut Rendement		MTD*	YTD*	DTW*	YTW*
HE00	Haut Rendement Europe	-0.09%	3.69%	3.42	2.55%
J0A0	Haut Rendement Etats-Unis	0.02%	4.55%	3.80	4.02%
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	-0.13%	3.12%	3.35	2.55%
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	-0.04%	3.82%	3.88	3.70%
HYEF	Haut Rendement Pays Emergents Hors Financières	-2.58%	-1.78%	3.63	7.52%
Investment Grade					
ER00	Investment Grade Europe	-0.66%	-0.36%	5.33	0.34%
COA0	Investment Grade Etats-Unis	-1.06%	-1.12%	8.17	2.14%
EMIC	Investment Grade Pays Emergents	-0.86%	0.05%	6.16	2.29%
Obligations d'Etat					
G4D0	Obligation d'Etat allemande à 10 ans	-1.52%	-2.49%		-0.20%
G402	Obligation d'Etat américaine à 10 ans	-1.70%	-3.53%		1.49%

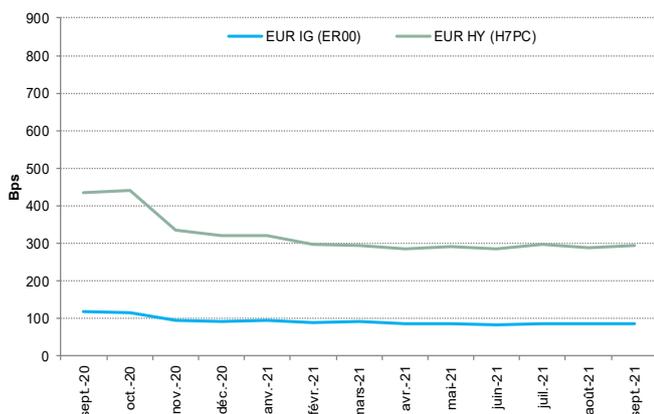
Inflation (à fin septembre)						
Inflation attendue		Septembre	Août	Juillet	6M	12M
EURO INF	Prévision d'inflation pour l'année 2021 en Europe	2.20%	2.00%	1.90%	1.50%	0.40%
US INF	Prévision d'inflation pour l'année 2021 aux Etats-Unis	4.30%	4.20%	3.80%	2.45%	1.10%
Inflation réalisée		Septembre	Août	Juillet	6M	12M
EUR CPI	Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	3.40%	3.00%	2.20%	1.30%	-0.30%
US CPI	Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		5.30%	5.40%	2.60%	1.40%

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

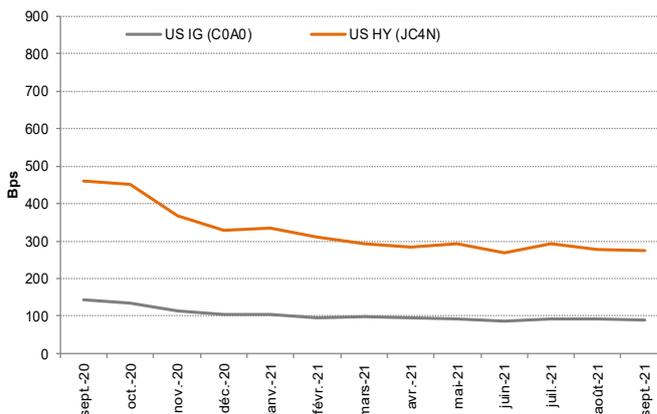
Source : Merrill Lynch

Date de rédaction : 07/10/2021

EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



Corporate Bond Spreads		Septembre	Août	Juillet	12 mois
<b>Europe</b>					
ER00	Investment Grade Europe	84	85	85	117
HE00	Haut Rendement Europe	314	312	321	477
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	301	298	305	439
ER30	Titres notés A Europe	72	73	72	96
ER40	Titres notés BBB Europe	97	99	99	146
HE10	Titres notés BB Europe	243	240	251	363
HE20	Titres notés B Europe	422	418	432	618
<b>Etats-Unis</b>					
C0A0	Investment Grade Etats-Unis	84	88	87	139
J0A0	Haut Rendement Etats-Unis	324	326	338	542
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	291	292	307	467
C0A3	Titres notés A Etats-Unis	65	68	68	103
C0A4	Titres notés BBB Etats-Unis	106	110	109	178
JUC1	Titres notés BB Etats-Unis	235	235	248	400
JUC2	Titres notés B Etats-Unis	383	387	403	578
<b>Pays Emergents</b>					
EMIC	Investment Grade Pays Emergents	134	134	148	193
HYEF	Haut Rendement Pays Emergents	683	606	649	709
EMAQ	Titres notés A Pays Emergents	100	102	108	145
EM2B	Titres notés BBB Pays Emergents	176	174	196	250
EM3C	Titres notés BB Pays Emergents	392	347	381	473
EM6B	Titres notés B Pays Emergents	867	709	873	884

Source : Merrill Lynch

Date de rédaction : 07/10/2021

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

