

# Corporate Credit Monthly Update

## Novembre 2021

---

Dans la zone Euro, la BCE a maintenu ses mesures de relance lors de sa réunion d'octobre. L'économie continue à croître du fait du déploiement des vaccins et de la vigueur des dépenses des ménages. Cependant les pénuries d'approvisionnement et la forte pression sur les prix pourraient limiter le rythme de la reprise. La crise énergétique continue de frapper l'Europe, de même que le manque de matières premières dans le secteur manufacturier.

Le rendement du Bund allemand à 10 ans a gagné 9 points de base sur le mois, et a clôturé à -0,11%. Cette évolution a constitué un frein pour les actifs de crédit en Europe. Le haut rendement européen a notamment été impacté et a connu de la faiblesse en octobre. Le marché obligataire continue cependant à enregistrer un volume historique de nouvelles émissions, avec de nombreuses sociétés venant sur le marché pour la première fois. Si ces émissions primaires ont globalement bien été absorbées, elles ont pesé sur le marché secondaire. Dans ce contexte, le rendement de l'indice corporate européen a augmenté de 35 points de base, et s'établit en fin de mois à 2,90%.

Aux Etats-Unis, la croissance a fortement ralenti au 3ème trimestre. Ce ralentissement est dû à la vague actuelle d'infections du variant Delta qui a commencé cet été et aux pénuries globales qui ont touché de nombreux produits. La Fed tente de maintenir un équilibre entre la nécessité de contenir l'inflation et celle de donner à l'économie le plus de temps possible pour la reprise, afin notamment de permettre au marché de l'emploi de se rétablir à des niveaux prépandémiques.

Les marchés obligataires ont connu un mois volatil. Le rendement de l'obligation américaine à 10 ans a atteint près de 1,70% au cours du mois, et a clôturé à 1,55%, en hausse de 6 points de base par rapport au mois dernier.

Sur le crédit corporate, les investisseurs se sont attachés d'un côté aux bons résultats des entreprises au 3ème trimestre, et de l'autre aux préoccupations liées au ralentissement de la croissance économique, aux pressions inflationnistes et aux problèmes persistants sur les chaînes d'approvisionnement. Les investisseurs anticipent également que la Fed commencera à réduire ses mesures de relance dès novembre. Le marché primaire a été actif, avec 108 milliards de dollars de nouvelles émissions d'obligations américaines au mois d'octobre. Le rendement de l'indice corporate américain a gagné 23 points de base, clôturant le mois à 3,93%.

Dans les pays émergents, l'inflation a fortement dépassé les prévisions en octobre, dans un contexte de croissance économique globale en ralentissement. L'augmentation des prix des produits de base s'est poursuivie. Les causes de ces pressions inflationnistes persistent, notamment les contraintes sur les chaînes d'approvisionnement mondiales et les tensions sur le marché du travail.

Les taux d'intérêt à long terme ont continué à grimper, avec des banques centrales qui s'orientent vers un resserrement de leurs politiques monétaires. Les marchés du crédit corporate EM ont de nouveau connu un mois difficile, sur fond de crise en Chine, à la fois énergétique et financière, avec les difficultés du promoteur immobilier Evergrande. Dans ce contexte, l'indice corporate émergent affiche un rendement de 8,49% à fin de mois, en hausse de 97 points de base.

*Date de rédaction : 04/11/2021*

## Entreprises en vue

**Dufry**

Le voyageur Dufry a publié son chiffre d'affaires pour le 3<sup>ème</sup> trimestre 2021. Bien qu'inférieur aux niveaux de 2019, ce chiffre a montré une forte amélioration séquentielle, grâce à l'assouplissement des restrictions de voyage dans le monde, alors que les campagnes de vaccination continuent d'être déployées. La société a pu ouvrir 84% de sa capacité de vente de 2019, contre 65% à la fin du mois de juin. Elle a dégagé un flux de trésorerie positif de 254 millions de francs suisses, globalement en ligne avec le niveau du 3<sup>ème</sup> trimestre 2019. Ce résultat a été également favorisé par des initiatives de réduction des coûts. Les améliorations mensuelles devraient se poursuivre tandis que les restrictions continuent d'être levées. Les liquidités sont solides et la société n'est confrontée à aucune échéance importante avant 2024.

**Scientific Games**

Scientific Games a annoncé la vente de son activité de loterie à Brookfield pour 5,85 milliards de dollars. La société prévoit d'utiliser le produit de la vente pour « désendetter agressivement » son bilan et marque la prochaine étape, et la plus importante, du repositionnement de SGMS vers les activités numériques. À la suite de la transaction, Moody's a placé les notations de Scientific Games sous surveillance en vue d'un relèvement. En fonction de la part du produit de la transaction que la société utilisera pour désendetter son bilan, son effet de levier net pourrait être réduit de moitié par rapport au chiffre d'environ 6x qui définissait la société dans les années prépandémiques.

**Digicel Group**

Digicel Group a annoncé le 24 octobre la vente de Digicel Pacific Limited à Telstra Corporation pour un montant total de 1,85 milliard de dollars. 250 millions de dollars, inclus dans ce montant, seront versés en fonction des performances de l'entreprise pour la période 2022-2024. La société utilisera le produit net, environ 1,4 milliard de dollars, pour réduire sa dette. Digicel prévoit ainsi de rembourser ses obligations garanties de premier rang de 1,048 milliard de dollars échéant en 2024 et la plupart de ses obligations non garanties de premier rang de 425 millions de dollars à échéance 2025. Ces deux obligations bénéficient d'une garantie comprenant le capital-actions de Digicel Pacific. Moody's prévoit que la transaction réduise l'effet de levier ajusté pro forma de 6,3x à 6,1x.

## Émissions primaires significatives du mois

**EUR**

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Iliad Holding	6.50%	2026	EUR 1.2Bn	B2
Modulaire	6.75%	2029	GBP 435M	Caa1

**US**

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Carnival Corp.	6.00%	2029	\$2.00Bn	B2
Hexaware	5.375%	2026	\$1.01Bn	B1

**EM**

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Minsur	4.50%	2031	\$500M	BB+
Tower Bersama	2.80%	2027	\$400M	BBB-

## Publications de notation

ADP	Fitch	↘	BBB+
Atlantia	Moody's	↗	Ba2
Bunge	Moody's	↗	Baa2
Ecolab	Moody's	↗	A3
Elis	S&P	↗	BB+
Getlink	Fitch	↘	BB
Hornbach Baumarkt	S&P	↗	BB+
Intertrust	S&P	↘	BB
Jaguar Land Rover	S&P	↗	B+
Louis Dreyfus Co.	S&P	↗	BBB
Merck	Moody's	↗	A3
Netflix	S&P	↗	BBB
Standard Industries	Moody's	↘	Ba3
TUI	S&P	↗	B-

Date de rédaction : 04/11/2021

## Evènements macro-économiques

**Zone Euro** : l'indicateur de confiance des consommateurs a été confirmé à -4,8 en octobre, en baisse par rapport à -4,0 le mois précédent, reflétant une opinion plus négative des ménages sur leur situation financière, ainsi que sur la situation économique générale attendue. L'indice des anticipations d'inflation des consommateurs a bondi à 40,0 en octobre, sa valeur la plus élevée depuis 1993.

**BCE** : lors de sa réunion d'octobre, la Banque centrale européenne a maintenu une politique monétaire stable et n'a pas annoncé de nouvelles prévisions quant à une remontée progressive de ses taux d'intérêt, malgré les pressions inflationnistes persistantes.

**Allemagne** : le taux d'inflation des prix à la consommation devrait s'accélérer pour atteindre 4,5% en glissement annuel en octobre, soit le taux le plus élevé depuis octobre 1993. Les attentes du marché étaient de 4,4%. Ce chiffre renforce les inquiétudes concernant les pressions inflationnistes dans la plus grande économie d'Europe.

**Royaume-Uni** : le rendement des obligations d'État à 10 ans a baissé en fin de mois à 1%, s'éloignant ainsi du récent pic de 1,22% atteint le 21 octobre, dans un contexte de pression inflationniste, de hausse des taux d'intérêt et de crise énergétique.

**États-Unis** : les derniers chiffres du PIB ont déçu les investisseurs. L'économie a connu une croissance annualisée de 2% au 3ème trimestre, alors que les prévisions du marché tablaient sur 2,7%. Il s'agit du rythme le plus lent depuis le début de la reprise en avril 2020.

**Chine** : la 2ème économie mondiale a enregistré une croissance de 4,9% au 3ème trimestre, ce qui est inférieur aux attentes du marché (5,2%) et constitue le rythme d'expansion le plus faible depuis un an. Des pénuries d'électricité et des goulets d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement expliquent ce chiffre.

**Brésil** : la Banque centrale a annoncé une sixième hausse des taux d'intérêt cette année, la plus importante en près de deux décennies. Elle a augmenté son taux de 150 points de base, pour le porter à 7,75%. Les marchés prévoyaient une hausse de 100 points de base.

Indices de marché (à fin octobre)		Performance		Duration	Rendement
		MTD*	YTD*	DTW*	YTW*
<b>Haut Rendement</b>					
HE00	Haut Rendement Europe	-0.60%	3.06%	3.54	2.90%
J0A0	Haut Rendement Etats-Unis	-0.17%	4.38%	3.96	4.23%
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	-0.59%	2.51%	3.48	2.90%
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	-0.17%	3.64%	4.04	3.93%
HYEF	Haut Rendement Pays Emergents Hors Financières	-3.07%	-4.79%	3.68	8.49%
<b>Investment Grade</b>					
ER00	Investment Grade Europe	-0.70%	-1.05%	5.31	0.49%
COA0	Investment Grade Etats-Unis	0.25%	-0.87%	8.22	2.23%
EMIC	Investment Grade Pays Emergents	-0.35%	-0.30%	6.14	2.45%
<b>Obligations d'Etat</b>					
G4D0	Obligation d'Etat allemande à 10 ans	-0.99%	-3.46%		-0.11%
G402	Obligation d'Etat américaine à 10 ans	-0.31%	-3.83%		1.55%

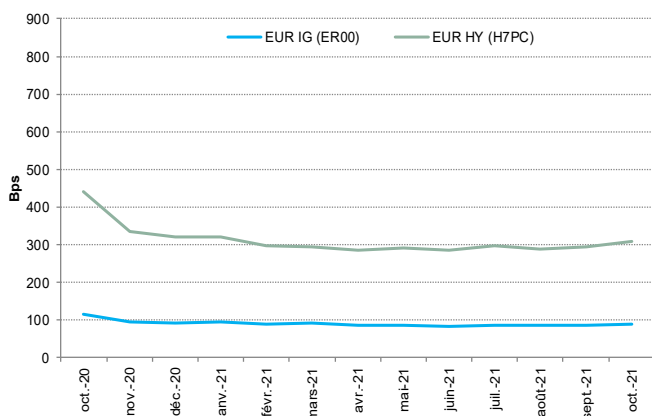
Inflation (à fin octobre)						
Inflation attendue		Octobre	Septembre	Août	6M	12M
EURO INF	Prévision d'inflation pour l'année 2021 en Europe	2.30%	2.20%	2.00%	1.60%	0.30%
US INF	Prévision d'inflation pour l'année 2021 aux Etats-Unis	4.40%	4.30%	4.20%	2.60%	1.20%
Inflation réalisée		Octobre	Septembre	Août	6M	12M
EUR CPI	Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	4.10%	3.40%	3.00%	1.60%	-0.30%
US CPI	Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		5.40%	5.30%	4.20%	1.20%

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

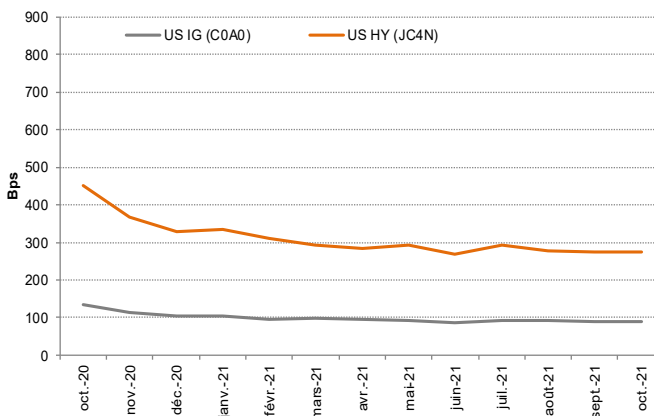
Source : Merrill Lynch

Date de rédaction : 04/11/2021

EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



Corporate Bond Spreads		Octobre	Septembre	Août	12 mois
<b>Europe</b>					
ER00	Investment Grade Europe	87	84	85	115
HE00	Haut Rendement Europe	334	314	312	486
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	322	301	298	444
ER30	Titres notés A Europe	74	72	73	96
ER40	Titres notés BBB Europe	102	97	99	141
HE10	Titres notés BB Europe	253	243	240	366
HE20	Titres notés B Europe	451	422	418	644
<b>Etats-Unis</b>					
C0A0	Investment Grade Etats-Unis	86	84	88	128
J0A0	Haut Rendement Etats-Unis	328	324	326	529
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	297	291	292	458
C0A3	Titres notés A Etats-Unis	67	65	68	94
C0A4	Titres notés BBB Etats-Unis	108	106	110	164
JUC1	Titres notés BB Etats-Unis	238	235	235	388
JUC2	Titres notés B Etats-Unis	388	383	387	574
<b>Pays Emergents</b>					
EMIC	Investment Grade Pays Emergents	139	134	134	182
HYEF	Haut Rendement Pays Emergents	751	683	606	702
EMAQ	Titres notés A Pays Emergents	102	100	102	137
EM2B	Titres notés BBB Pays Emergents	183	176	174	235
EM3C	Titres notés BB Pays Emergents	411	392	347	452
EM6B	Titres notés B Pays Emergents	1047	867	709	914

Source : Merrill Lynch

Date de rédaction : 04/11/2021

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

