

# Corporate Credit Monthly Update

## Janvier 2022

---

La zone Euro a connu une recrudescence des cas de Covid-19 en décembre, avec l'arrivée du variant Omicron. Cette hausse a contraint plusieurs pays à mettre en place de nouvelles restrictions, notamment envers les personnes non-vaccinées, et des confinements. Cependant les marchés du crédit ont terminé l'année sur une note positive. Ils ont été soutenus par le succès malgré tout du déploiement de la vaccination. De plus, le variant Omicron, hautement contagieux, n'entraînerait pas une augmentation des cas graves. Certains scientifiques ont même suggéré qu'il pourrait marquer la fin de la pandémie.

Sur le plan économique, la BCE a annoncé une réorganisation de ses programmes de rachats d'actifs, sans changement significatif de sa position accommodante. La Banque d'Angleterre a de son côté relevé ses taux d'intérêt en décembre. Avec l'apaisement des craintes liées au variant Omicron, l'appétit pour le risque est revenu sur les marchés, notamment sur le segment obligataire Haut Rendement. Le pétrole a bondi de plus de 14% et le prix de référence pour le gaz naturel européen a atteint 180 euros par MWh à la mi-décembre, en raison de la montée des tensions géopolitiques entre la Russie et l'OTAN et de livraisons russes décevantes aux clients européens. Le rendement du Bund allemand a progressé sur le mois et a atteint -0,17% au cours de la dernière semaine de décembre, son niveau le plus élevé depuis près de huit semaines. Dans ce contexte, le rendement de l'indice corporate européen a baissé de 22 points de base, et s'est établi en fin de mois à 2,93%.

Aux Etats-Unis, le haut rendement américain a surperformé sur le mois de décembre, avec le reste des marchés mondiaux du crédit. Tous ont récupéré de leurs pertes de novembre, avec la dissipation des inquiétudes concernant la gravité du variant Omicron.

Les investisseurs ont cependant dû absorber un basculement de la Fed entre novembre et décembre vers une politique moins accommodante. L'inflation américaine a bondi de 7% en décembre. Il s'agit du septième mois consécutif au cours duquel l'inflation a dépassé 5%.

La courbe du Trésor américain a continué de se pentifier sur sa partie courte. Les taux à 2 ans ont atteint leur plus haut niveau depuis mars 2020. Le rendement de l'indice corporate américain s'est resserré de 54 points de base, clôturant le mois à 3,92%.

Malgré un nombre record de cas de Covid-19 dans le monde, les marchés du crédit émergent ont eux aussi terminé l'année sur une base solide. Ce sentiment positif a été alimenté par l'espoir croissant que le resserrement de la politique de la Fed restera progressif et proportionné, malgré ses dernières déclarations, afin de ne pas faire dérailler la reprise mondiale. Les investisseurs s'attendent également à ce que les pressions inflationnistes s'atténuent en 2022, avec moins de tensions sur les chaînes d'approvisionnement.

Les autorités chinoises ont intensifié leurs mesures destinées à aider l'économie. La banque centrale a baissé son principal taux de référence et réduit le ratio de réserve obligatoire. En Turquie, la volatilité est restée extrêmement élevée. La lire a perdu plus de 20 % de sa valeur par rapport au dollar, avant de revenir à 13 liras pour un dollar à la fin du mois (mais toujours en baisse de près de 50 % depuis le début de l'année). Une politique monétaire non-orthodoxe devrait persister dans ce pays. Dans ce contexte, le rendement de l'indice corporate émergents s'est resserré de 37 points de base, et s'est établi en fin de mois à 8,69%.

*Date de rédaction : 07/01/2022*

## Entreprises en vue

### Kaefer

Kaefer, le fournisseur allemand de services industriels, a annoncé en décembre l'entrée dans le capital du groupe de deux actionnaires, SMS et la société de capital-investissement Altor. Ils prendront une participation combinée de 50%, tandis que la famille actionnaire de Kaefer détiendra les 50% restants. Cette entrée comprendra un apport en numéraire pour financer le développement de l'entreprise. La nouvelle est positive sur le plan du crédit. L'opération apportera une source de financement supplémentaire en cas de besoin et améliorera la gouvernance du groupe. L'événement de changement de contrôle sur l'obligation ne devrait pas être déclenché, car il ne se produit que si une personne ou un groupe de personnes acquiert un contrôle de plus de 50% des actions émises et en circulation de Kaefer.

### CommScope

CommScope a organisé une séance d'information virtuelle au cours de laquelle elle a fait le point sur sa transformation stratégique. Le management vise un EBITDA de 1,7 milliard de dollars à mi-2024 sur la base actuelle, contre 1,1 milliard en 2020, et une baisse de l'effet de levier brut sous les 4x, contre environ 7,1x aujourd'hui. La feuille de route a été présentée sur la manière de réduire les coûts de 200 millions de dollars et d'augmenter le chiffre d'affaires de façon à générer 300 millions de dollars supplémentaires d'EBITDA sur une base annuelle d'ici 2024. L'exécution de ce plan reste essentielle et la chaîne d'approvisionnement globale pour l'industrie pourrait peser sur le court terme, mais les détails sur la façon dont la société pourrait atteindre ses objectifs semblent avoir été très bien accueillis par les investisseurs.

### Grupo Unicomer

Grupo Unicomer, détaillant implanté dans 24 pays d'Amérique centrale, d'Amérique du Sud et des Caraïbes, a publié d'excellents résultats pour le 2<sup>ème</sup> trimestre 2021-2022 (terminé en septembre 2021). Le chiffre d'affaires et l'EBITDA ont déjà dépassé les niveaux d'avant Covid-19, et le levier net a diminué de 0,5x par rapport au trimestre précédent, pour atteindre 2,9x. Le chiffre d'affaires a augmenté de 2,6% par rapport à l'année précédente pour atteindre 390 millions de dollars, et la marge d'EBITDA s'est améliorée de 4,3 points par rapport au trimestre précédent pour atteindre 12,2%, grâce à une augmentation des ventes plus forte que celle des dépenses d'exploitation. Un refinancement obligataire est attendu pour 2022. Le management a en effet l'intention d'effectuer ce refinancement après la fin de son exercice fiscal, le 31 mars.

### Émissions primaires significatives du mois

#### EUR

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
T-Mobile NL	5.50%	2030	EUR 550M	Caa1

#### US

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
FirstCash	5.625%	2030	\$550M	Ba2
Standard Industries	4.375%	2030	\$1.6Bn	B1

#### EM

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Alesa S.A.	7.75%	2026	\$500M	B1
Pemex	6.70%	2032	\$6.81Bn	Ba3

### Publications de notation

Aquafin NV	Moody's	▼	Aa3
Baxter	S&P	▼	BBB
Ferrovie dello Stato	Fitch	↗	BBB
FNM SpA	Fitch	↗	BBB
Inter Media and Com.	Fitch	▼	B+
Kedrion	Moody's	▼	B2
Merlin Entertainment	S&P	↗	B-
Ontex	S&P	▼	B+
Prosus	S&P	↗	BBB
Wepa	S&P	▼	B+

Date de rédaction : 07/01/2022

## Evènements macro-économiques

**BCE** : la BCE a annoncé en décembre une réduction du rythme de ses achats d'actifs, mais a promis de nouvelles mesures de relance. Elle a évité toute discussion sur de potentielles futures hausses de taux.

**Allemagne** : l'indicateur du climat de confiance des consommateurs a chuté à -6,8, bien en deçà des prévisions du marché de -2,7. Il s'agit du chiffre le plus bas depuis juin, en raison de la hausse de l'inflation et de l'augmentation du nombre de cas de Covid-19.

**France** : selon la Banque de France, le pays devrait enregistrer une croissance de 6,7% en 2021. La croissance et l'inflation s'affaibliront certainement en 2022, après une reprise plus rapide que prévu cette année. Un marché du travail plus tendu devrait notamment être source de hausses de salaires.

**Royaume-Uni** : les prix des maisons ont bondi de 10,4% en glissement annuel en décembre, au-delà de la hausse de 10% enregistrée en novembre, faisant de 2021 l'année la plus forte pour la croissance des prix des maisons depuis 2006.

**Etats-Unis** : La confiance des consommateurs s'est encore améliorée en décembre et laisse penser que l'économie continuera à se développer en 2022, malgré la résurgence des infections Covid-19 et la réduction des mesures de relance budgétaire.

**Chine** : l'indice de production s'établit à 52,2 en décembre, inchangé par rapport au mois précédent. Il reste à son niveau le plus élevé depuis juillet, et reflète une expansion continue de l'ensemble des activités de production et d'exploitation des entreprises chinoises.

**Turquie** : le taux d'inflation annuel devrait atteindre 30,6% en décembre, passant la barre des 30% pour la première fois depuis 2003. Les prix ont augmenté en raison de la volatilité record de la lire.

Indices de marché (à fin décembre)		Performance		Duration	Rendement
		MTD*	YTD*	DTW*	YTW*
<b>Haut Rendement</b>					
HE00	Haut Rendement Europe	0.88%	3.35%	3.47	2.89%
JOA0	Haut Rendement Etats-Unis	1.92%	5.29%	3.82	4.24%
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	0.87%	2.85%	3.40	2.93%
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	1.94%	4.58%	3.90	3.92%
HYEF	Haut Rendement Pays Emergents Hors Financières	0.07%	-6.40%	3.70	8.69%
<b>Investment Grade</b>					
ER00	Investment Grade Europe	-0.14%	-1.02%	5.25	0.51%
COA0	Investment Grade Etats-Unis	-0.17%	-0.95%	8.22	2.36%
EMIC	Investment Grade Pays Emergents	0.13%	-0.06%	6.13	2.50%
<b>Obligations d'Etat</b>					
G4D0	Obligation d'Etat allemande à 10 ans	-1.40%	-2.74%		-0.18%
G402	Obligation d'Etat américaine à 10 ans	-0.31%	-3.13%		1.51%

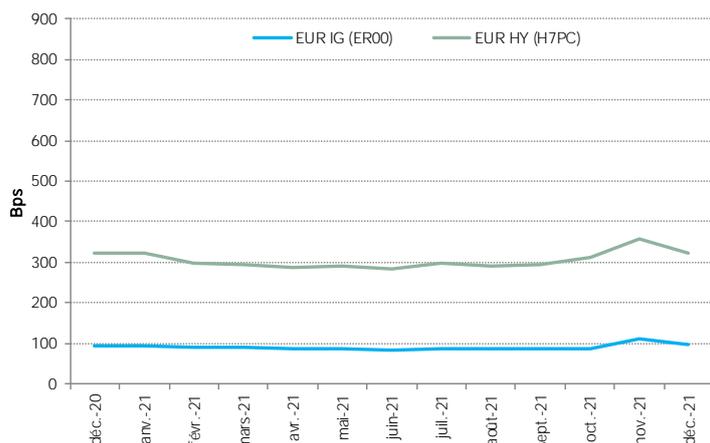
Inflation (à fin décembre)						
Inflation attendue		Décembre	Novembre	Octobre	6M	12M
EURO INF	Prévision d'inflation pour l'année 2021 en Europe	2.50%	2.50%	2.30%	1.80%	0.30%
US INF	Prévision d'inflation pour l'année 2021 aux Etats-Unis	4.70%	4.50%	4.40%	3.50%	1.20%
Inflation réalisée		Décembre	Novembre	Octobre	6M	12M
EUR CPI	Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	5.00%	4.90%	4.10%	1.90%	-0.30%
US CPI	Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		6.80%	6.20%	5.40%	1.40%

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

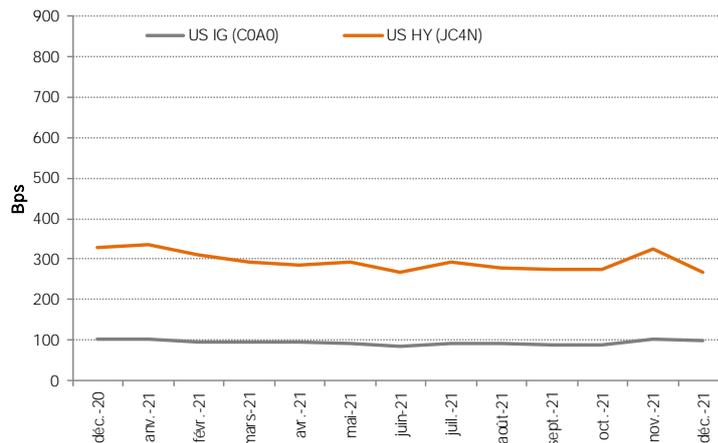
Source : Merrill Lynch

Date de rédaction : 07/01/2022

EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



Corporate Bond Spreads		Décembre	Novembre	Octobre	12 mois
<b>Europe</b>					
ER00	Investment Grade Europe	97	110	87	92
HE00	Haut Rendement Europe	341	381	334	358
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	332	368	322	330
ER30	Titres notés A Europe	84	96	74	76
ER40	Titres notés BBB Europe	112	125	102	112
HE10	Titres notés BB Europe	269	299	253	271
HE20	Titres notés B Europe	455	505	451	468
<b>Etats-Unis</b>					
COA0	Investment Grade Etats-Unis	95	100	86	98
JOA0	Haut Rendement Etats-Unis	322	379	328	383
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	290	346	297	335
COA3	Titres notés A Etats-Unis	74	79	67	74
COA4	Titres notés BBB Etats-Unis	119	124	108	125
JUC1	Titres notés BB Etats-Unis	235	285	238	281
JUC2	Titres notés B Etats-Unis	375	436	388	422
<b>Pays Emergents</b>					
EMIC	Investment Grade Pays Emergents	138	152	139	159
HYEF	Haut Rendement Pays Emergents	762	806	751	548
EMAQ	Titres notés A Pays Emergents	103	107	102	125
EM2B	Titres notés BBB Pays Emergents	183	207	183	201
EM3C	Titres notés BB Pays Emergents	410	444	411	362
EM6B	Titres notés B Pays Emergents	935	958	1047	696

Source : Merrill Lynch

Date de rédaction : 07/01/2022

## 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)

