

# Corporate Credit Monthly Update

## Juillet 2017

*« Le marché a fortement rebondi dans la seconde moitié du mois »*



Pierre Gaii-Levra,  
Président d'Anaxis  
Asset Management

S'exprimant depuis Sintra le 27 juin, le président de la BCE a ouvert la perspective d'une normalisation progressive de la politique monétaire européenne. Cette inflexion, qui implique une probable remontée des taux, avait conduit à une certaine modération dans la trajectoire du marché du crédit européen. Les prix ont reflué en première partie de mois, notamment sur les segments des titres longs de faibles notations. Cet effet a cependant été de courte durée. Le marché a fortement rebondi dans la seconde moitié du mois.

Les résultats du deuxième trimestre ont été jugés bons et au-dessus des attentes. Cependant, la hausse de l'euro risque de pénaliser les exportations des sociétés européennes et de nuire à leurs marges au deuxième semestre.

Le Haut Rendement américain a affiché une performance positive, poussé par le rally sur les actions, le pétrole et les bons du Trésor. La publication des résultats des entreprises pour le deuxième trimestre a démarré et, pour le moment, ces résultats sont robustes, à la fois du point de vue des ventes et de celui de la rentabilité. Le regain d'appétit pour le risque a permis une surperformance des obligations les moins bien notées. En accord avec le rally enregistré sur les taux d'Etat, les obligations à maturité plus longue ont profité d'un mois fort, avec les obligations à 10 ans et + affichant plus de 2% sur le mois. Autre point favorable au marché du Haut Rendement, l'activité sur le primaire est restée faible, avec des émissions trois fois moins importantes que les moyennes saisonnières normales sur ce mois (25 milliards de dollars en moyenne sur un mois de juillet).

L'environnement pour le marché obligataire des pays émergents est resté positif. Une inflation maîtrisée, une volatilité faible pour l'obligataire et les actions, des prix du pétrole en hausse, de bons résultats pour le deuxième trimestre et un dollar sous pression ont été les principaux facteurs de croissance. A l'exception des biens d'équipement et de la technologie & électronique qui ont été impactés par des situations de défauts, tous les secteurs ont affiché une performance positive sur le mois. D'un point de vue géographique, toutes les régions ont bien performé.

### Entreprises en vue

#### CMA CGM (Europe)

Le groupe français de fret maritime CMA CGM a émis le 7 juillet 650 millions d'euros d'une tranche obligataire à 5 ans. La taille de l'émission a été augmentée de 150 M€ par rapport aux premières annonces, ce qui en fait la plus grosse émission high yield du secteur. Cependant, le groupe a renoncé à émettre à 7 ans comme évoqué peu auparavant. Le nouveau titre paie un coupon de 6,5% pour un crédit noté CCC+, soit le niveau anticipé. L'argent levé a permis de rembourser 300 M€ d'une obligation 2018 et des lignes de crédit bancaires (RCF) utilisées lors du rachat de NOL.

#### Valeant (US)

En juillet, Valeant, société canadienne du secteur pharmaceutique, a annoncé qu'elle allait rembourser avec ses liquidités disponibles les 500 millions de dollars restants de son obligation à 6,75% dont la maturité était fixée en 2018. La société a déjà remboursé en mars 2017 1,1 milliard de dollars de son obligation à 1,6 milliards et 6,75%. La société a également utilisé les liquidités retirées de sa vente de Dendreon pour rembourser un prêt de 811 millions de dollars. Après le remboursement de son obligation, Valeant n'aura plus aucune maturité de dette importante jusqu'en 2019.

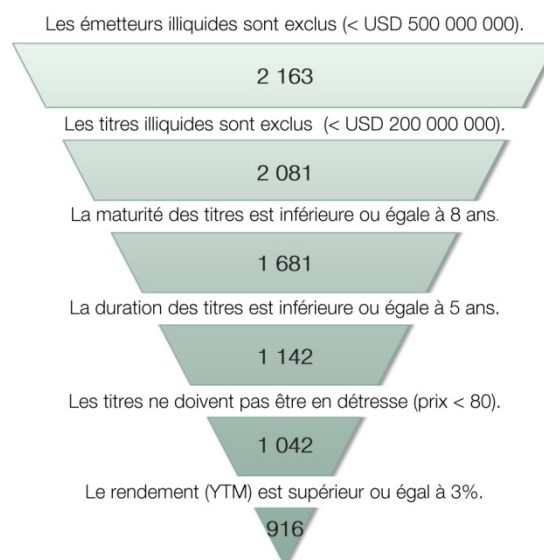
#### JBS (Pays émergents)

JBS SA, fabricant brésilien de protéines actuellement impliqué dans un scandale de corruption, a révélé qu'il avait conclu un accord avec un groupe de banques brésiliennes auprès desquelles il est débiteur, pour une extension de la maturité sur ses lignes de crédit de 20,5 milliards de réels. C'est un développement positif pour les obligations JBS, car cela devrait lever les inquiétudes du marché concernant la confiance de ses créanciers sur son endettement à court terme.

## L'univers Anaxis AM

L'univers que nous étudions pour la gestion de nos portefeuilles et pour la publication des données de ce document se décompose comme suit :

Sur un total de 2 786 obligations corporate européennes, US et EM (ex-Financials)  
(indices H7PC, JC4N et HYEYF)



## Émissions primaires significatives du mois

## EUR

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
CMA-CGM	6.500%	2022	€650M	B3
CMF SpA	9.000%	2022	€360M	B2
Kedrion SPA	3.000%	2022	€350M	-
LHC Three PLC	4.130%	2024	€575M	Ba2
Zodiac Media SA	4.000%	2022	€365M	B1

## US

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
AMC Networks	4.750%	2025	\$800M	Ba3
Lithia Motors	5.250%	2025	\$300M	Ba2

## EM

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
ABM Investama TBK	7.125%	2022	€300M	Ba3
Melco Resorts	4.875%	2025	\$1Bn	Ba3

## Publications de notation

AstraZeneca PLC	S&P	↘	BBB+
Algeco Scotsman Global Sarl	S&P	↘	CCC
AREVA SA	S&P	↗	B+
Heckler & Koch GmbH	Moody's	↗	B3
Hema BV	S&P	↗	B-
Peugeot SA	Moody's	↗	Ba1
Volvo AB	Moody's	↗	Baa1

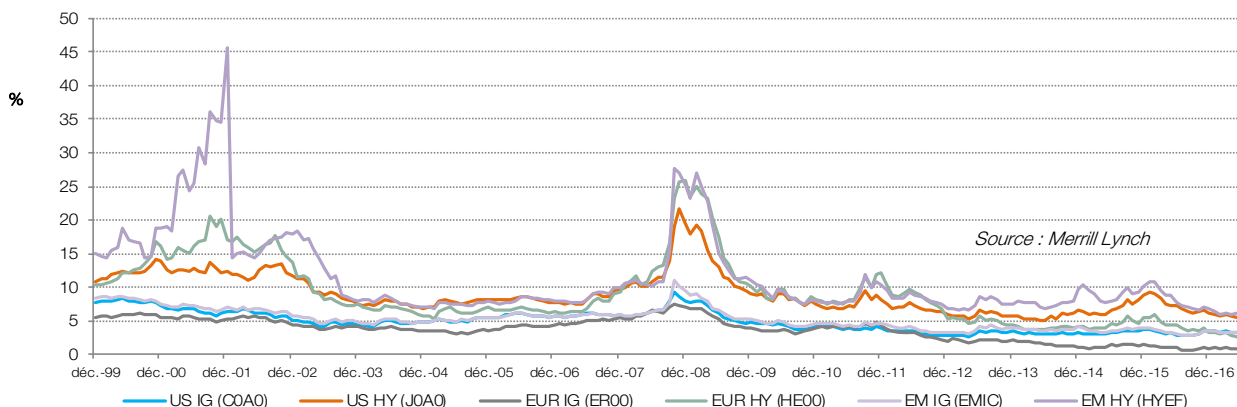
## Événements macro-économiques

- **Union Européenne** : la BCE a sans surprise décidé de garder sa politique monétaire inchangée et s'est abstenue de donner des indices sur la date à laquelle elle pourrait modifier son programme d'achats d'actifs. Autre point, selon le négociateur en chef de l'UE M. Barnier, la perspective d'engager dès le mois d'octobre les négociations entre le Royaume-Uni et l'UE sur l'avenir de leurs relations diminue, étant donné l'absence d'avancées dans les discussions.
  - **France** : Fitch a confirmé sa note AA avec perspective stable, jugeant notamment que le pays conserve une forte flexibilité financière.
  - **Espagne** : la croissance a accéléré au T2 grâce à la bonne tenue des exportations et de la consommation des ménages. Le PIB a augmenté de 0,9% par rapport au trois mois précédents. Fitch a relevé à positive la perspective sur sa note, maintenue à BBB+, en raison notamment de l'amélioration des perspectives budgétaires.
  - **Grèce** : après 3 ans d'absence, le pays a fait son retour sur le marché obligataire en plaçant 3 milliards d'euros à 5 ans à un taux de 4,625%.
  - **Irlande** : selon le ministre des Finances, le pays maintient sa prévision de croissance économique à 4,3% pour 2017 et à 3,7% pour 2018.
- 
- **Monde** : le FMI a confirmé prévoir une accélération de la croissance économique mondiale à 3,5 % cette année, soit 0,3 point de plus qu'en 2016, la révision à la baisse de ses attentes pour les Etats-Unis étant compensée par plus de dynamisme en zone euro et en Chine.
  - **Etats-Unis** : la croissance a accéléré au T2 avec la hausse de la consommation des ménages et de l'investissement des entreprises. Elle a atteint 2,6% en rythme annualisé sur la période avril-juin. La Fed a décidé à l'unanimité de maintenir le taux des fonds fédéraux dans la fourchette de 1% à 1,25%.

## Indices de marché

Indices de marché		Performance		Duration	Rendement	Spread
		MTD	YTD	DTW	YTW	STW
<b>High Yield</b>						
J0A0	US HY Cash Pay	1.15%	6.14%	3.61	5.38%	366
HE00	Euro HY	0.96%	5.08%	3.25	2.44%	280
JC4N	US HY BB/B Non-Fncl Constr.	1.08%	5.49%	3.64	4.72%	300
H7PC	Euro HY BB-B EUR/GBP Non-Fncl Constr.	0.69%	4.48%	3.22	2.48%	272
HYEF	EM HY Ex. Subordinated Financial	0.90%	5.38%	3.59	6.25%	465
<b>Investment Grade</b>						
C0A0	US Corporates Master	0.75%	4.65%	7.08	3.15%	105
ER00	EMU Corporates	0.76%	1.41%	5.28	0.82%	92
EMIC	Emerging Markets Corporates	0.70%	4.44%	5.18	3.12%	144
<b>Governments</b>						
10Y US	10 Year US Benchmark	0.08%	1.34%		2.29%	
10Y GE	10 Year German Benchmark	-0.73%	-3.31%		0.54%	

Corporate Bond Yield (YTW) by Index



Inflation

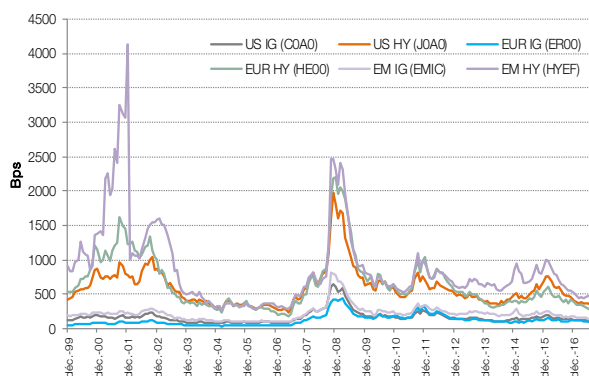
Inflation attendue	Bloomberg's expected CPI 12M forward	Juillet	Juin	Mai	6M	12M
US INF	US CPI Economic Forecast (YoY %)	2.10%	2.20%	2.40%	2.40%	2.20%
EURO INF	Eurozone CPI Economic Forecast (YoY %)	1.50%	1.60%	1.60%	1.40%	1.30%
Inflation réalisée		Juillet	Juin	Mai	6M	12M
US CPI	US CPI YoY		1.60%	1.90%	2.50%	0.80%
EUR CPI	Eurozone CPI YoY	1.30%	1.30%	1.40%	1.80%	0.20%

Source : Merrill Lynch

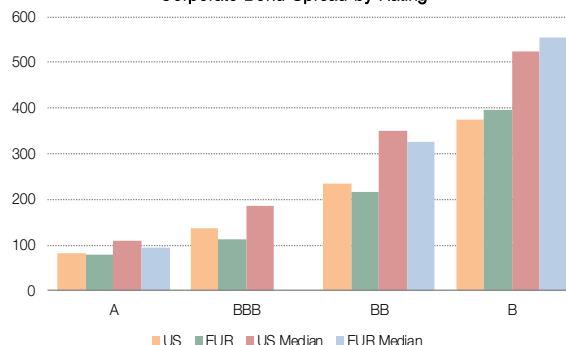
Corporate Bond Spreads

Corporate Bond Spreads (STW)		Juillet	Juin	6M	12M	Médiane depuis le 31 oct. 2002
COA0	US Corporates Master	105	112	124	146	140
ER00	EMU Corporates	92	101	117	111	116
EMIC	Emerging Markets Corporates	144	149	166	190	501
JOA0	US HY Cash Pay	366	381	410	573	501
HE00	Euro HY	280	297	354	431	444
HYEF	EM HY Ex. Subordinated Financial	465	474	476	644	501
COA3	US A	83	89	100	114	110
ER30	EURO A	78	85	99	93	95
EMAQ	EM A	329	122	135	153	95
COA4	US BBB	136	143	157	192	185
ER40	EURO BBB	112	123	144	140	
EM2B	EM BBB	184	190	217	249	161
JUC1	US BB	234	246	280	373	352
HE10	EURO BB	216	229	269	302	327
EM3C	EM BB	287	296	307	387	341
JUC2	US B	374	396	414	584	525
HE20	EURO B	396	388	457	588	554
EM6B	EM B	481	494	468	649	566

Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



Corporate Bond Spread by Rating



Source : Merrill Lynch

Anaxis Asset Management

Anaxis Asset Management est la société de gestion obligataire du groupe Anaxis, qui offre depuis plus de 10 ans des services de conseil et de gestion d'actifs à une clientèle européenne constituée de professionnels de l'investissement. L'équipe d'Anaxis Asset Management est composée de spécialistes du crédit. Elle met en œuvre une gestion fondée sur une analyse financière détaillée et un contrôle des risques rigoureux.

Anaxis Asset Management

9 rue Scribe  
75009 Paris

+33 (0)9 73 87 13 20  
info@anaxiscapital.com

www.anaxiscapital.com

