

Corporate Credit Monthly Update

Août 2017

« L'actualité politique internationale se révèle préoccupante »



Pierre Gial-Levra,
Président d'Anaxis
Asset Management

En l'absence de nouvelle économique majeure, le mois d'août a été peu volatil pour les marchés du crédit européens. L'inflation demeure sans relief, la croissance de la zone euro est correcte et le chômage reflue légèrement. En revanche, l'actualité politique internationale se révèle préoccupante. L'escalade verbale entre les Etats-Unis et la Corée du Nord a rappelé les risques liés à la prolifération nucléaire, confirmés par un nouvel essai de missile à longue portée (puis un essai nucléaire souterrain début

septembre). Les ambiguïtés de Donald Trump vis-à-vis du racisme ont également pesé sur l'humeur des investisseurs car les maladresses du président américain semblent lui faire perdre le soutien des entreprises. Le mois d'août a aussi été marqué par les attentats meurtriers qui ont touché l'Espagne. Sur un plan bien moins dramatique, le mois se termine avec la réunion annuelle des banquiers centraux à Jackson Hole, mais sans nouvelle intéressante concernant les intentions des institutions monétaires. Une hausse des taux euro était considérée comme très improbable et les déclarations de Mario Draghi ne changent pas la donne.

Le Haut Rendement américain a connu de la volatilité en août. La première partie du mois a vu les prix des obligations Haut Rendement souffrir de leur plus important recul depuis mi-mars, à cause des tensions croissantes entre la Corée du Nord et les Etats-Unis, des craintes de voir échouer la stratégie de Trump pour l'économie et les entreprises et d'une chute du prix du pétrole (WTI en baisse de 5,9% sur le mois d'août). Ensuite, les inquiétudes des investisseurs sur les points mentionnés se sont apaisées, ce qui, combiné aux solides résultats des entreprises pour le T2 et à une activité limitée sur le marché primaire, a conduit à un rebond des prix des obligations.

En août, le marché du Haut Rendement des marchés émergents a continué de surperformer les autres classes d'actifs, au moment où l'appétence au risque était entamée par des événements géopolitiques, notamment les tensions entre la Corée du Nord et les Etats-Unis, la chute du prix du pétrole, le progrès des réformes au Brésil et les interférences politiques autour de la renégociation du NAFTA. Cela montre la résilience des marchés émergents, qui peut être attribuée à la confiance des investisseurs concernant l'environnement macroéconomique, et confirme que les rendements des émergents ne sont pas encore excessivement resserrés.

Entreprises en vue

LimaCorporate (Europe)

Le fabricant et distributeur italien d'implants orthopédiques LimaCorporate a émis le 2 août une obligation à taux variable à 6 ans de 275 millions d'euros. L'obligation a été émise à un prix en ligne avec la RCF (E+375 bps) malgré la super-séniorité de la RCF et le potentiel d'endettement supérieur. La maturité a également été étendue d'une année, à 6 ans. L'obligation est notée B par S&P. Les liquidités issues de cette émission seront utilisées pour rembourser la dette existante.

TransDigm (US)

En août, TransDigm, fabricant de composants pour l'aérospatiale commerciale et militaire, a publié un chiffre d'affaires de \$908 millions pour le T3 16/17, en hausse de +13,8% d'un an sur l'autre et un EBITDA de \$443 millions, en hausse de +15,4%. Cette croissance des ventes a été obtenue en grande partie grâce aux acquisitions alors que la croissance organique était de 3%. La marge de l'EBITDA de 48,8% était environ 70bps meilleure par rapport à l'année précédente. Dans l'ensemble, le management considère la performance en ligne avec les attentes, tandis que le chiffre d'affaires de l'après-vente dans le transport commercial était en croissance à un chiffre, malgré des faiblesses dans le segment des intérieurs et un contrebalancement partiel venu de performances toujours faibles dans le chiffre d'affaires de l'après-vente sur les jets d'affaires et les hélicoptères. Le segment de la défense a connu une croissance plus forte que prévue. A noter que TransDigm a annoncé son intention d'émettre une nouvelle obligation de \$1,8 milliard pour rembourser \$1,2 milliard de la tranche TLC existante et pour financer un possible dividende spécial de 1 à 1,25 milliard de dollars.

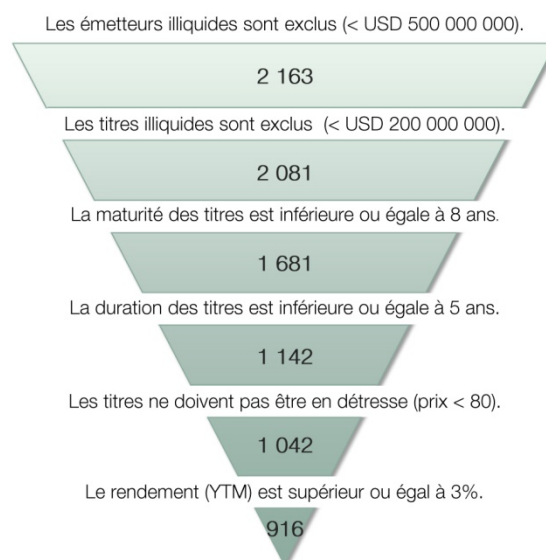
Studio City (Pays émergents)

Studio City, la société de jeux basé à Macao, a annoncé son intention de s'introduire en bourse. Melco Resorts & Entertainment possède actuellement 60% de Studio City. Les 40% restants sont la propriété de New Cotai, qui est elle-même détenue par Silver Point Capital et Oaktree Capital. Peu de détails sur l'IPO sont disponibles, notamment sur les participations offertes et si celles-ci seront nouvelles ou revendues, ainsi que sur le prix.

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 HYEF)



Émissions primaires significatives du mois

EUR

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
LHC Three PLC	4.125%	2024	€575M	Ba2

US

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
AES Corp	5.125%	2027	\$500M	Ba2
H&E Equipment	5.625%	2025	\$750M	B2

EM

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Medco Straits	8.500%	2022	\$400M	B2

Publications de notation

Algeco Scotsman global	Moody's	↘	Caa3
Almirall SA	S&P	↘	BB-
AP Moller – Maersk	S&P	↘	BBB-
Astaldi SpA	S&P	↘	B-
British American Tobacco	Fitch	↘	BBB
Deutsche Lufthansa AG	Moody's	↗	Baa3
Metinvest BV	Moody's	↗	Caa1
NewCo	S&P	↗	BB
Schneider Electric	Moody's	↘	Baa1
TEVA	Moody's	↘	Baa3
Teva Pharmaceutical	Fitch	↘	BBB-
Thomas Cook Group PLC	Fitch	↗	BB-
XPO Logistics Inc.	S&P	↗	BB-

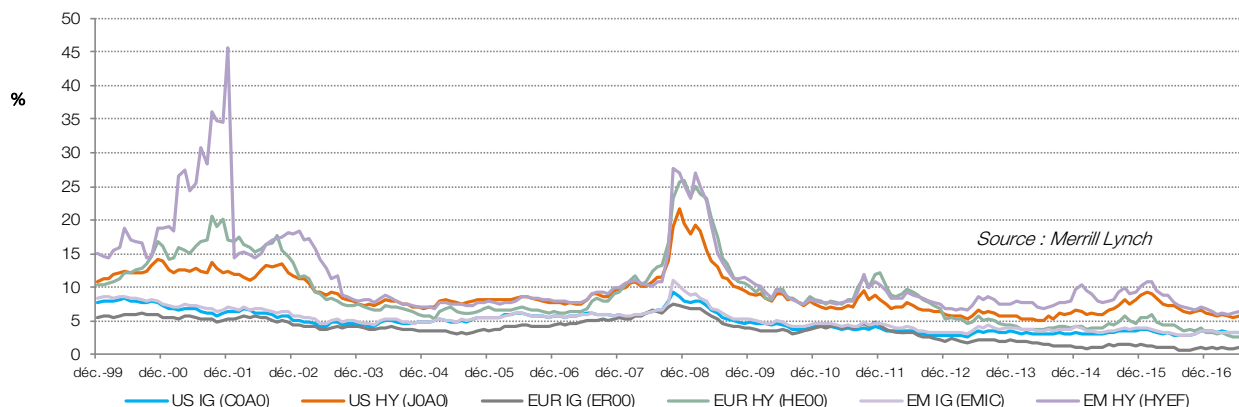
Événements macro-économiques

- **Zone Euro** : le PIB des 19 pays de la zone Euro ayant opté pour la monnaie unique a progressé de 0,6% sur la période avril-juin. Le taux de chômage a baissé à 9,1% en juin, au plus bas depuis février 2009. Par ailleurs dans le cadre de son programme CSPP, la BCE a indiqué détenir au 21 août 2017 105,29 milliards d'euros d'obligations corporate.
- **France** : l'économie a connu au T2 2017 une croissance de 0,5% par rapport au T1. La croissance était également ressortie à 0,5% au T1 2017 par rapport au trimestre précédent.
- **Allemagne** : le PIB a augmenté de 0,6% au T2 2017, par rapport aux trois premiers mois de l'année.
- **Royaume-Uni** : la croissance a été confirmée à 0,3% sur la période avril-juin, après 0,2% sur les trois mois précédents. La BoE a maintenu son taux directeur inchangé. Elle a également revu à la baisse ses prévisions de croissance pour 2017 et 2018 en raison des effets du Brexit sur le pouvoir d'achat des ménages.
- **Espagne** : l'économie a enregistré une croissance de 0,9% au T2 par rapport au trimestre précédent, après avoir progressé de 0,8% au T1.
- **Grèce** : Fitch a relevé sa note de CCC à B-, évoquant un risque politique qui s'est réduit et une croissance du PIB régulière. Selon le Premier ministre A. Tsipras, la croissance économique de la Grèce sera proche de 2% en 2017, soit un peu plus que la dernière prévision du gouvernement (1,8%).
- **Monde** : l'Opep fera le point en novembre sur l'accord de réduction de la production en vigueur depuis le début de l'année afin de décider s'il y a lieu de le prolonger ou d'y mettre un terme.
- **Etats-Unis** : les offres d'emploi ont atteint un niveau record en juin, dépassant le nombre d'embauches et confirmant la robustesse du marché du travail. Le déficit commercial a par ailleurs nettement diminué en juin. Il s'est contracté de 5,9% à 43,6 milliards de dollars.

Indices de marché

Indices de marché		Performance		Duration	Rendement	Spread
		MTD	YTD	DTW	YTW	STW
High Yield						
J0A0	US HY Cash Pay	-0.02%	6.12%	3.66	5.53%	389
HE00	Euro HY	0.24%	5.33%	3.21	2.34%	281
JC4N	US HY BB/B Non-Fncl Constr.	0.05%	5.54%	3.68	4.84%	320
H7PC	Euro HY BB-B EUR/GBP Non-Fncl Constr.	0.32%	4.81%	3.16	2.43%	278
HYEF	EM HY Ex. Subordinated Financial	1.28%	6.73%	3.54	6.07%	457
Investment Grade						
C0A0	US Corporates Master	0.85%	5.54%	7.15	3.09%	113
ER00	EMU Corporates	0.57%	1.99%	5.22	0.75%	99
EMIC	Emerging Markets Corporates	0.85%	5.33%	5.20	3.04%	148
Governments						
10Y US	10 Year US Benchmark	1.59%	3.05%		2.12%	
10Y GE	10 Year German Benchmark	1.82%	-1.55%		0.36%	

Corporate Bond Yield (YTW) by Index



Inflation

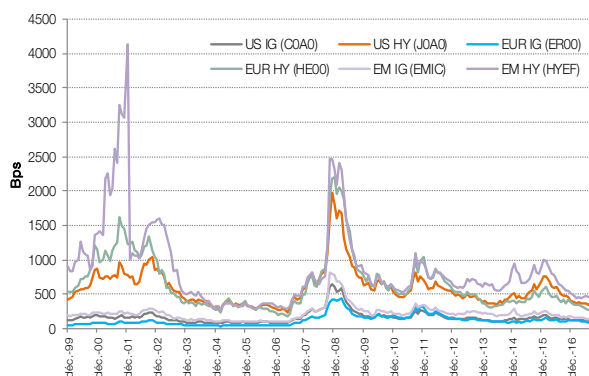
Inflation attendue	Bloomberg's expected CPI 12M forward	Août	Juillet	Juin	6M	12M
US INF	US CPI Economic Forecast (YoY %)	2.00%	2.10%	2.20%	2.40%	2.20%
EURO INF	Eurozone CPI Economic Forecast (YoY %)	1.50%	1.50%	1.60%	1.50%	1.30%
Inflation réalisée		Août	Juillet	Juin	6M	12M
US CPI	US CPI YoY		1.70%	1.60%	2.70%	1.10%
EUR CPI	Eurozone CPI YoY	1.50%	1.30%	1.30%	2.00%	0.20%

Source : Merrill Lynch

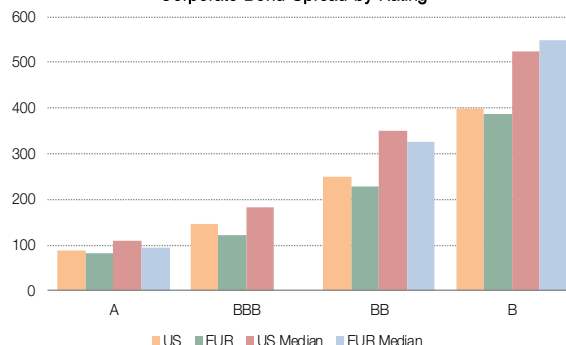
Corporate Bond Spreads

Corporate Bond Spreads (STW)		Août	Juillet	6M	12M	Médiane depuis le 31 oct. 2002
COA0	US Corporates Master	113	105	118	135	140
ER00	EMU Corporates	99	92	122	104	116
EMIC	Emerging Markets Corporates	148	144	154	167	501
JOA0	US HY Cash Pay	389	366	386	514	501
HE00	Euro HY	281	280	359	390	442
HYEF	EM HY Ex. Subordinated Financial	457	465	443	610	501
COA3	US A	89	83	95	105	110
ER30	EURO A	83	78	105	87	94
EMAQ	EM A	120	118	127	134	95
COA4	US BBB	145	136	151	178	184
ER40	EURO BBB	121	112	150	133	
EM2B	EM BBB	189	184	201	221	161
JUC1	US BB	249	234	267	335	349
HE10	EURO BB	229	216	274	278	326
EM3C	EM BB	281	287	290	352	341
JUC2	US B	399	374	391	517	523
HE20	EURO B	386	396	483	504	548
EM6B	EM B	482	481	488	612	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

