

# Corporate Credit Monthly Update

## Septembre 2017

### « Les publications économiques européennes sont bien orientées »



Pierre Gaii-Levra,  
Président d'Anaxis  
Asset Management

Le mois de septembre a commencé dans un climat d'inquiétude. La Corée du Nord a effectué un nouveau test de missile et, dans le même temps, un violent ouragan faisait de nombreuses victimes au Texas. Néanmoins les marchés ont été soutenus par les bons résultats économiques américains. En Europe, l'attention s'est focalisée sur le projet de réforme de la loi du travail en France, les élections allemandes, dont Angela Merkel est sortie victorieuse, et la tentative de sécession de la Catalogne. Les publications

économiques européennes sont bien orientées, malgré la faiblesse persistante de l'inflation. En Grande-Bretagne, en dépit des incertitudes du Brexit, la consommation progresse plus qu'attendu. Des informations concernant le recalibrage de la politique monétaire européenne devraient être annoncées par la BCE au cours du mois d'octobre. Dans ce contexte l'euro a un peu reflué par rapport au dollar.

Le Haut Rendement américain a connu une bonne performance en septembre, grâce à une atténuation des inquiétudes macro-économiques, un optimisme entourant le dévoilement du plan fiscal du GOP, la solidité durable du marché des actions et un environnement plus robuste pour les obligations du secteur énergétique, et ce malgré une hausse régulière des rendements des bons du Trésor et un calendrier chargé pour les nouvelles émissions.

Le Haut Rendement obligataire EM a continué de bien performer grâce à 1) une croissance globale saine, 2) des pressions inflationnistes contenues, 3) un retrait du soutien monétaire qui se fera probablement de façon prudente de la part des politiques et 4) de fortes entrées de liquidités. Tous les secteurs et toutes les régions sur ce marché ont connu une performance positive sur le mois.

### Entreprises en vue

#### SMCP (Europe)

Le 18 septembre 2017, le groupe de prêt-à-porter français SMCP a annoncé l'enregistrement de son document de base auprès de l'AMF dans le cadre de son projet d'introduction en Bourse, cette dernière étant attendue pour la fin d'année. Le capital ainsi levé permettra au groupe de continuer son expansion et de rembourser une partie de sa dette. L'actionnaire chinois Shandong Ruyi, qui contrôle actuellement 82% de l'entreprise, souhaite, après introduction en Bourse, garder le contrôle du groupe à hauteur de 51%. Le refinancement améliorera le levier pro-forma du groupe de 0,4x pour atteindre 2,3x son EBITDA. Pro-forma de l'IPO et du refinancement, seuls 191,7M€ de l'obligation 2023 resteront en circulation. Le groupe a l'intention de les racheter en 2018 et 2019.

#### United Rentals (US)

United Rentals a émis \$750 millions à la fois pour une obligation à 8 ans et pour l'add-on à son obligation 4,875% maturité 2028. Les fonds obtenus permettront de soutenir l'acquisition de Neff Corp de \$1,3 milliard. United Rentals a également organisé une réunion des investisseurs en septembre. La société a continué d'afficher des volumes importants par utilisation et considère que l'environnement positif actuel s'étendra au moins jusqu'à 2019, même sans soutien étatique pour de nouvelles infrastructures.

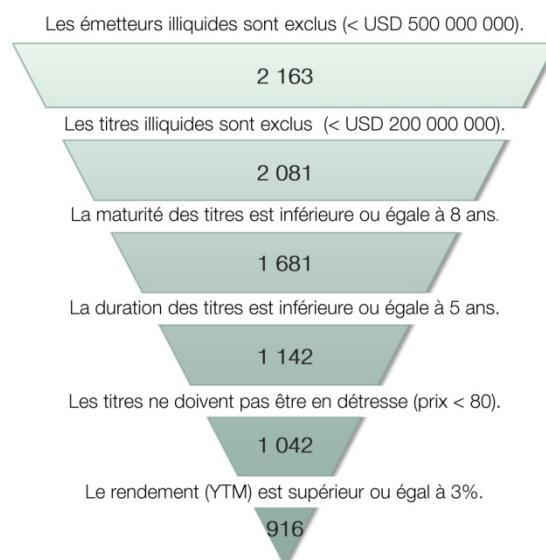
#### Mobtel (Pays émergents)

Mobtel, le plus important opérateur mobile en Russie, a publié de solides résultats pour le T2, avec un chiffre d'affaires en hausse de 16% grâce à une appréciation des devises et une augmentation des volumes, ainsi qu'une forte croissance de la marge opérationnelle de 39% à 41,2% grâce à un meilleur contrôle des coûts. L'endettement, à 1.0x, est le plus bas parmi les sociétés russes de ce segment. Les flux de trésorerie positifs ont augmenté de façon significative, soutenus par des dépenses d'exploitation réduites.

## 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
Almaviva	7.250%	2022	€250M	B2
Intralot	5.250%	2024	€500M	B1
Louvre Bidco	4.250%	2024	€270M	B2
Nidda Bondco	3.500%	2024	€735M	B2
Ovako AB	5.000%	2022	€310M	B3
Vallourec	4.125%	2022	€250M	B-

## US

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Chesapeake	8.000%	2027	\$1.3Bn	Caa2
United Continental	4.250%	2022	\$400M	Ba3

## EM

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Viking Cruises	5.875%	2027	\$550M	B3
Wynn Macau	4.875%	2024	\$600M	B1

## Publications de notation

Areva SA	S&P	↘	B-
Alcoa Nederland Holding	Moody's	↗	Ba2
Aston Martin Capital Holding	Moody's	↗	B2
BRF SA	Fitch	↘	BBB-
CEMEX Inc.	S&P	↗	BB
Grand City Properties SA	Moody's	↗	Baa1
Mondi PLC	Moody's	↗	Baa1
Teva Pharmaceutical	S&P	↘	BBB-
Toys R Us Inc	S&P	↘	D
Verisure Holding AB	Moody's	↗	Ba3
Volkswagen Financial Services	Moody's	↘	A3

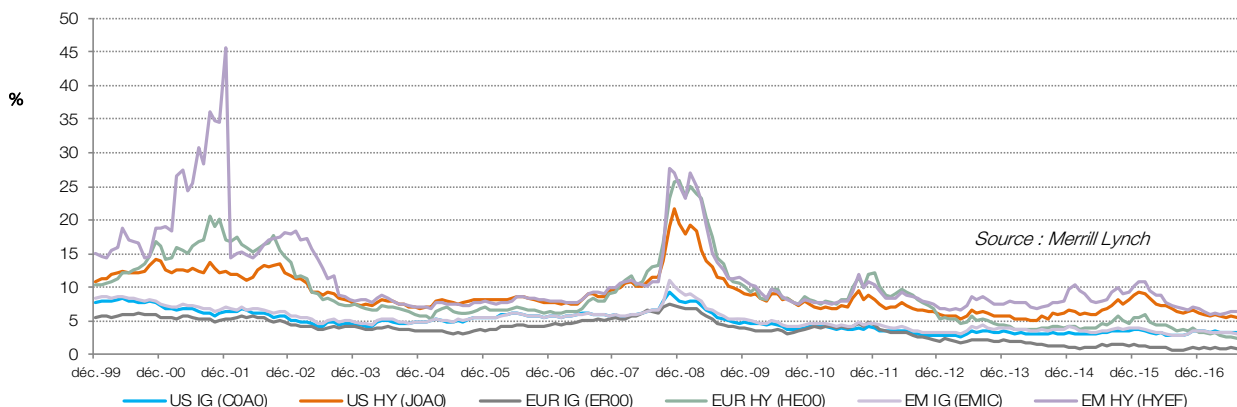
### Événements macro-économiques

- **Zone Euro** : l'inflation a atteint en août un pic de quatre mois, à +0,3% sur un mois et à +1,5% sur un an, conformément au consensus.
  - **Allemagne** : Fitch a confirmé sa note AAA avec perspective stable, grâce à une économie toujours diversifiée et à haute valeur ajoutée, de solides institutions et une gestion saine de la dette publique. D'autre part, A. Merkel a remporté les élections législatives en obtenant près du tiers des suffrages. Le bloc CDU/CSU d'A. Merkel est quasiment assuré de rester pour un 4<sup>e</sup> mandat à la tête de la 1<sup>re</sup> puissance européenne.
  - **France** : l'OCDE a relevé sa prévision de croissance à 1,7% cette année, contre 1,3% anticipé en juin, en soulignant cependant qu'une réduction des dépenses publiques et de nouvelles réformes sont nécessaires.
  - **Royaume-Uni** : l'inflation a accéléré en août, atteignant 2,9% sur un an après 2,6% le mois précédent. La forte progression des prix des vêtements et des chaussures (+4,6% sur un an), ainsi que la chute de la livre, expliquent en partie cette accélération. Moody's a abaissé sa note à Aa2, évoquant la dégradation attendue des finances publiques et l'impact négatif des modalités du Brexit.
  - **Espagne** : le parlement de Catalogne a adopté une loi autorisant l'organisation d'un référendum sur l'indépendance de la région le 1er octobre. Le gouvernement espagnol soutient que cette initiative est illégale.
  - **Irlande** : Moody's a relevé sa note à A2 avec perspective positive, prenant acte d'une croissance économique plus forte que prévu et des progrès accomplis en matière de rééquilibrage des comptes publics.
  - **Portugal** : S&P a relevé sa note à BBB- avec perspective stable, prenant en compte l'amélioration de l'économie et de la situation budgétaire.
- 
- **Monde** : selon l'OMC, le commerce mondial enregistre un net rebond. Une croissance des échanges internationaux de 3,6% est prévue en 2017, rythme supérieur à celui de 1,3% connu en 2016.
  - **Etats-Unis** : le cadre de la réforme fiscale a été publié : réduction du taux d'impôt sur les sociétés à 20% contre 35% aujourd'hui, réduction du nombre de tranches pour l'impôt sur le revenu et du taux marginal, baisse de l'impôt acquitté par les entreprises individuelles de 39,6% à 25%. Sans surprise, la Fed a décidé à l'unanimité de maintenir ses taux directeurs dans la fourchette de 1% à 1,25%.
  - **Opep** : l'organisation estime que la demande mondiale pour son pétrole atteindra 32,83 millions de barils par jour en 2018, soit 410 000 de plus que sa précédente prévision.
  - **Corée du Nord** : le régime a procédé pour la 6<sup>e</sup> fois de son histoire à un essai nucléaire souterrain.

### Indices de marché

Indices de marché		Performance		Duration	Rendement	Spread
		MTD	YTD	DTW	YTW	STW
<b>High Yield</b>						
J0A0	US HY Cash Pay	0.90%	7.07%	3.63	5.42%	362
HE00	Euro HY	0.59%	5.96%	3.32	2.35%	271
JC4N	US HY BB/B Non-Fncl Constr.	0.79%	6.38%	3.65	4.73%	293
H7PC	Euro HY BB-B EUR/GBP Non-Fncl Constr.	0.47%	5.30%	3.31	2.42%	263
HYEF	EM HY Ex. Subordinated Financial	0.83%	7.62%	3.57	5.85%	416
<b>Investment Grade</b>						
C0A0	US Corporates Master	-0.23%	5.30%	7.13	3.18%	104
ER00	EMU Corporates	-0.20%	1.79%	5.21	0.80%	96
EMIC	Emerging Markets Corporates	-0.03%	5.30%	5.21	3.12%	138
<b>Governments</b>						
10Y US	10 Year US Benchmark	-1.90%	1.09%		2.33%	
10Y GE	10 Year German Benchmark	-0.98%	-2.52%		0.46%	

Corporate Bond Yield (YTW) by Index



Inflation

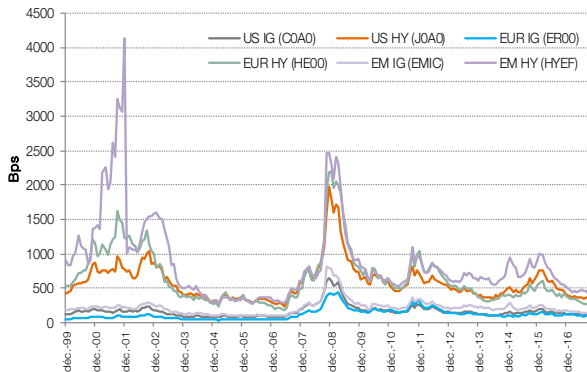
Inflation attendue	Bloomberg's expected CPI 12M forward	Septembre	Août	Juillet	6M	12M
US INF	US CPI Economic Forecast (YoY %)	2.00%	2.00%	2.10%	2.50%	2.20%
EURO INF	Eurozone CPI Economic Forecast (YoY %)	1.50%	1.50%	1.50%	1.70%	1.30%
Inflation réalisée		Septembre	Août	Juillet	6M	12M
US CPI	US CPI YoY		1.90%	1.70%	2.40%	1.50%
EUR CPI	Eurozone CPI YoY	1.50%	1.50%	1.30%	1.50%	0.40%

Source : Merrill Lynch

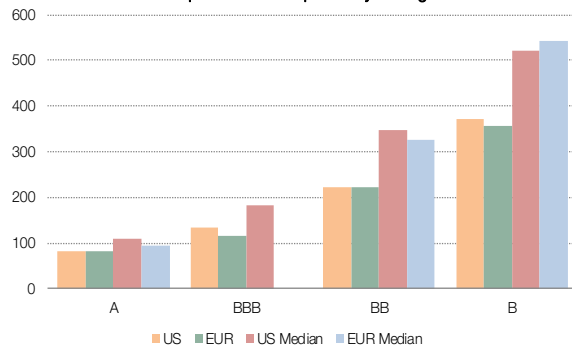
Corporate Bond Spreads

Corporate Bond Spreads (STW)		Septembre	Août	6M	12M	Médiane depuis le 31 oct. 2002
COA0	US Corporates Master	104	113	120	138	140
ER00	EMU Corporates	96	99	117	111	115
EMIC	Emerging Markets Corporates	138	148	155	169	501
JOA0	US HY Cash Pay	362	389	400	501	501
HE00	Euro HY	271	281	359	418	441
HYEF	EM HY Ex. Subordinated Financial	416	457	467	576	501
COA3	US A	81	89	97	109	109
ER30	EURO A	82	83	100	93	94
EMAQ	EM A	111	120	128	136	95
COA4	US BBB	134	145	153	180	183
ER40	EURO BBB	116	121	143	141	
EM2B	EM BBB	175	189	200	227	161
JUC1	US BB	223	249	269	337	346
HE10	EURO BB	223	229	273	307	325
EM3C	EM BB	262	281	291	356	341
JUC2	US B	372	399	408	514	520
HE20	EURO B	357	386	485	565	541
EM6B	EM B	432	482	497	566	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

