

Corporate Credit Monthly Update

Octobre 2017

*« Octobre a été un mois positif
pour les marchés obligataires européens »*



Pierre Gai-Levra,
Président d'Anaxis
Asset Management

Octobre a été un mois positif pour les marchés obligataires européens et la volatilité est restée autour des plus bas historiques. La réunion principale de la BCE au cours du mois s'est déroulée sans surprises malgré l'annonce de réduction de son soutien monétaire. La performance a été relativement homogène d'un point de vue des notations de crédit. Une fois encore, la duration a très bien performé avec les obligations à 7 ans et plus surperformant significativement par rapport au reste de cet univers.

Aux Etats-Unis, l'actualité a été marquée par l'attente puis l'annonce de la réforme fiscale voulue par Donald Trump, avec notamment une baisse de l'impôt sur les sociétés de 35% à 20%. L'annonce du successeur de Janet Yellen à la tête de la Fed, Jerome Powell a été bien perçue car considérée comme un gage de continuité et de modération. La hausse du pétrole a été un autre facteur de soutien au marché. Cependant, l'effet des ouragans s'est fait sentir sur la dynamique de l'emploi et les résultats de certaines sociétés.

Le marché obligataire à haut rendement des pays émergents a affiché une performance positive, tandis que la croissance globale restait élevée et les conditions macroéconomiques favorables. Avec toujours d'importantes entrées de liquidités dans les fonds obligataires émergents et un marché primaire qui s'annonce moins actif sur la fin de l'année, les facteurs techniques vont probablement demeurer favorables.

Entreprises en vue

Wind Tre (Europe)

Wind Tre, l'opérateur italien de télécommunications issu de la fusion de Wind Telecomunicazioni de VimpelCom et CK Hutchison de 3 Italia, a émis une obligation de 7,3 milliards d'euros, en parallèle d'un emprunt de 3 milliards d'euros, pour refinancer sa structure de capital. Ce fut la plus grosse émission Haut Rendement en Europe en 2017. Elle a été divisée entre des tranches en EUR (2023, 2024, 2025) et une tranche en USD (2026).

Constellium (US)

Le groupe de fabrication de produits en aluminium Constellium a publié une fois de plus de bons chiffres au 3ème trimestre 2017. L'ensemble des résultats a été bien orienté et le management reste confiant en la capacité du groupe à continuer à délivrer de bonnes performances lors des prochains trimestres. Par ailleurs, Constellium a informé le marché vouloir refinancer trois de ses souches obligataires par l'émission de deux nouveaux titres en euro et en dollar de maturité 2026 et a annoncé une augmentation de capital portant sur 22M€ d'actions nouvelles. Les agences de notation S&P et Moody's ont respectivement révisé et confirmé la perspective stable attachée à la notation.

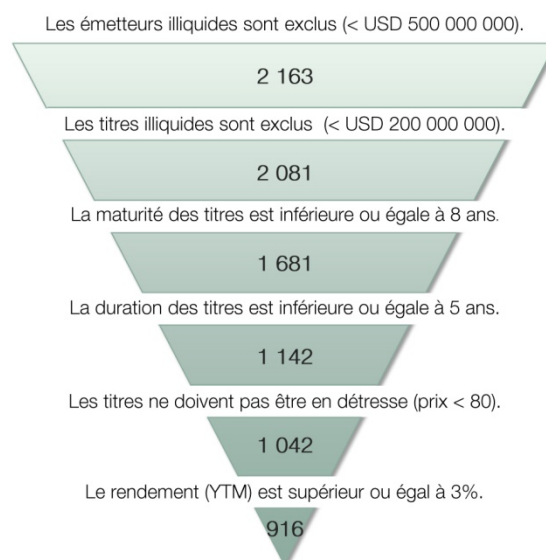
Suzano (Pays émergents)

Suzano, le producteur de pâte brésilien, a affiché de solides résultats pour le troisième trimestre, avec un EBITDA au-dessus du consensus de marché. La génération de liquidités reste solide et l'endettement net est ressorti à 2,0x, le plus bas parmi ses pairs brésiliens. Au cours du trimestre, la société a achevé sa nouvelle usine de papier (capacité de production de 120 kilotonnes). Une dynamique positive du marché a rendu possible une nouvelle augmentation du prix effective en novembre. D'autre part, des ajouts sur ses obligations 2026 et 2047 ont permis à la société d'étendre son profil de maturité de dette.

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
CMA CGM	5.250%	2024	€500M	B3
Europcar Drive	4.130%	2024	€600M	B3
Vallourec	6.630%	2022	€400M	B
Wind Tre	3.130%	2025	€1.75Bn	Ba3

US

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Harland Clarke	8.375%	2022	\$450M	B1
Hologic	4.375%	2025	\$350M	Ba3
Scientifi Games	5.000%	2025	\$350M	B1

EM

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
GMR Hyderabad	4.250%	2027	\$350M	BB+

Publications de notation

ADLER Real Estate AG	S&P	↗	BB
Aviva PLC	Moody's	↗	A2
Bombardier Inc.	Moody's	↘	Caa1
CMA-CGM SA	S&P	↗	B+
Deutsche Bahn AG	Fitch	↗	AA
INEOS Group Holdings Ltd	S&P	↗	BB
Innogy SE	S&P	↗	BBB
Leonardo SpA	Fitch	↗	BBB-
QGOG Constellium SA	S&P	↘	B
Salini Impregilo SpA	Fitch	↗	BB+
Vale SA	Fitch	↗	BBB+
XPO Logistics Inc.	Moody's	↗	Ba3

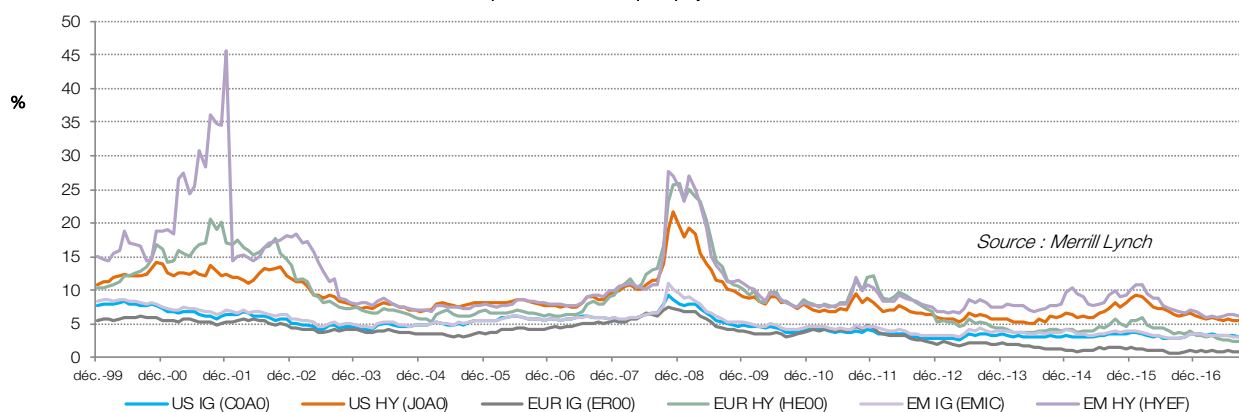
Événements macro-économiques

- **Zone Euro** : la BCE prévoit de diviser par deux le montant mensuel de ses rachats d'actifs, à EUR 30 milliards par mois pour une période de 9 mois (jusqu'à fin septembre 2018), en ligne avec le consensus des économistes. L'inflation a atteint 1,5% en septembre sur un an glissant, soit le même rythme qu'en août.
 - **Allemagne** : le gouvernement a officiellement relevé sa prévision de croissance de 2017, la portant à 2% (précédemment 1,5%).
 - **France** : la croissance s'est établie à 0,5% au T3 2017. Elle devrait monter à 1,7% en 2017 et 2018, puis descendre à 1,6% en 2019.
 - **Italie** : S&P a relevé sa note pour la première fois depuis 30 ans, de BBB- à BBB avec perspective stable. L'agence s'appuie sur une reprise économique solide, la croissance constante du marché de l'emploi et les mesures prises pour consolider le secteur bancaire.
 - **Espagne** : le Parlement catalan a voté une motion proclamant l'indépendance de la Catalogne. De son côté, le Sénat espagnol a autorisé la mise sous tutelle de la Catalogne, en votant largement pour l'application de l'article 155. Alors que la zone euro ne s'est jamais mieux portée depuis 7 ans, le gouvernement espagnol a revu à la baisse les perspectives de croissance pour 2018 à 2,3% (contre 2,6% précédemment), notamment compte tenu de cette crise politique.
-
- **Monde** : le FMI a revu à la hausse ses prévisions de croissance pour 2017 et 2018. Il s'inquiète cependant d'une reprise économique mondiale incomplète à plusieurs niveaux et fustige l'inflation trop basse. En 2017, la croissance devrait s'élever à 3,6%, contre un niveau de 3,5% prévu en juillet. En 2018, la croissance sera également supérieure de 0,1 point, atteignant 3,7%.
 - **Etats-Unis** : les stocks de brut ont augmenté de 856 000 barils à 457,34 millions, alors que le consensus attendait un recul de 2,6 millions de barils. Par ailleurs, Jerome Powell a été nommé à la tête de la Fed, en remplacement de Janet Yellen.
 - **Japon** : à l'issue des législatives anticipées, le gouvernement de Shinzo Abe conservera la majorité des deux tiers à la chambre basse du Parlement.
 - **Russie** : le pays augmentera sa production annuelle de pétrole de 3,5 à 4 millions de tonnes en 2018 si l'accord de limitation de la production conclu par l'Opep et des pays non membres de l'organisation n'est pas prolongé.

Indices de marché

Indices de marché		Performance		Duration	Rendement	Spread
		MTD	YTD	DTW	YTW	STW
High Yield						
J0A0	US HY Cash Pay	0.38%	7.47%	3.63	5.48%	359
HE00	Euro HY	1.13%	7.16%	3.38	2.06%	246
JC4N	US HY BB/B Non-Fncl Constr.	0.44%	6.84%	3.65	4.76%	287
H7PC	Euro HY BB-B EUR/GBP Non-Fncl Constr.	1.09%	6.45%	3.31	2.21%	245
HYEF	EM HY Ex. Subordinated Financial	0.69%	8.36%	3.57	5.74%	398
Investment Grade						
C0A0	US Corporates Master	0.40%	5.72%	7.13	3.19%	98
ER00	EMU Corporates	1.05%	2.86%	5.21	0.64%	87
EMIC	Emerging Markets Corporates	0.30%	5.61%	5.21	3.16%	135
Governments						
10Y US	10 Year US Benchmark	-0.40%	0.71%		2.38%	
10Y GE	10 Year German Benchmark	0.99%	-1.55%		0.36%	

Corporate Bond Yield (YTW) by Index



Inflation

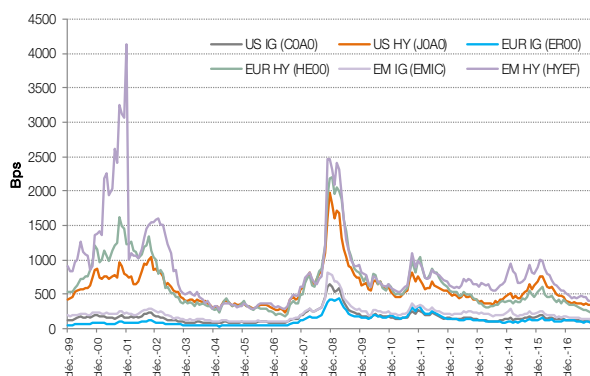
Inflation attendue	Bloomberg's expected CPI 12M forward	Octobre	Septembre	Août	6M	12M
US INF	US CPI Economic Forecast (YoY %)	2.10%	2.00%	2.00%	2.50%	2.20%
EURO INF	Eurozone CPI Economic Forecast (YoY %)	1.50%	1.50%	1.50%	1.60%	1.30%
Inflation réalisée		Octobre	Septembre	Août	6M	12M
US CPI	US CPI YoY	2.00%	2.20%	1.90%	2.20%	1.60%
EUR CPI	Eurozone CPI YoY	1.40%	1.50%	1.50%	1.90%	0.50%

Source : Merrill Lynch

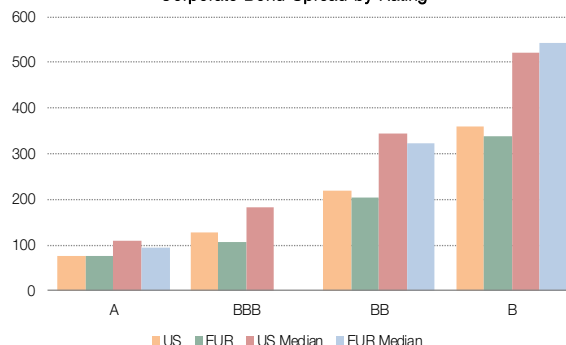
Corporate Bond Spreads

Corporate Bond Spreads (STW)		Octobre	Septembre	6M	12M	Médiane depuis le 31 oct. 2002
COA0	US Corporates Master	98	104	120	134	139
ER00	EMU Corporates	87	96	111	106	114
EMIC	Emerging Markets Corporates	135	138	157	167	499
JOA0	US HY Cash Pay	359	362	387	494	499
HE00	Euro HY	246	271	329	379	441
HYEF	EM HY Ex. Subordinated Financial	398	416	449	547	499
COA3	US A	76	81	97	106	109
ER30	EURO A	75	82	96	89	94
EMAQ	EM A	106	111	132	135	95
COA4	US BBB	128	134	152	173	182
ER40	EURO BBB	105	116	135	134	
EM2B	EM BBB	174	175	199	222	161
JUC1	US BB	220	223	253	330	344
HE10	EURO BB	203	223	253	279	323
EM3C	EM BB	255	262	283	351	341
JUC2	US B	358	372	392	512	520
HE20	EURO B	338	357	405	513	541
EM6B	EM B	397	432	468	547	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

