

Corporate Credit Monthly Update

Novembre 2017

« Le marché a subi une baisse en novembre »



Pierre Giai-Levra,
Président d'Anaxis
Asset Management

Le marché du Haut Rendement européen a subi en novembre une baisse due à des secteurs et sociétés spécifiques, avant de se rétablir partiellement. Plus précisément, le secteur des télécommunications a le plus souffert, à cause des faibles résultats publiés par Altice, Wind Tre et Talk Talk. Le secteur de la construction a également été touché suite aux inquiétudes sur la liquidité d'Astaldi. Les titres britanniques du secteur alimentaire et de la distribution ont reculé, l'incertitude autour du Brexit continuant d'être source d'anxiété.

Sur les marchés américains, Novembre a commencé sur une note positive. L'annonce du nom du probable successeur de Janet Yellen à la tête de la Réserve Fédérale américaine, Jerome Powell, a été considérée comme un gage bienvenu de continuité et de modération. Par ailleurs, les publications des entreprises ont été généralement bien perçues. Enfin, la réforme fiscale promise par Donald Trump semblait se concrétiser à la satisfaction des marchés.

La performance sur les pays émergents a été légèrement négative, à cause (1) des inquiétudes concernant un environnement macroéconomique globalement moins favorable, notamment en Chine, en Afrique du Sud et au Venezuela, (2) d'un nombre important de nouvelles émissions et (3) de la réduction du risque dans leurs portefeuilles des gérants de fonds avant la fin de l'année.

Entreprises en vue

Cirsa (Europe)

Cirsa, la société de jeu en Espagne et Amérique Latine, a publié de solides résultats pour le troisième trimestre 2017. Les tendances positives se sont poursuivies, avec un chiffre d'affaires en hausse de 6,4% d'un an sur l'autre à 428 millions d'euros et une croissance de l'EBITDA de 7%, à 108 millions d'euros. Ces chiffres ont été atteints grâce à la croissance organique sur la plupart des régions, aux efforts de réduction des coûts et à la consolidation d'acquisitions récentes. La société continue d'impressionner avec une hausse du résultat de 7% depuis le début de l'année, malgré les turbulences sur les devises et les taxes. Cependant étant donné les fortes dépenses engagées pour cette croissance, les indicateurs de crédit ne devraient que peu s'améliorer.

Live Nation Entertainment (US)

La société d'organisation et de promotion de spectacles américaine Live Nation Entertainment a affiché de solides résultats au 3e trimestre 2017 avec une hausse de ses revenus de 12,3%, un chiffre bien au-dessus du consensus de marché. Le groupe continue d'afficher des résultats très positifs dans ses trois segments : l'organisation de concerts, le sponsoring et la vente de tickets. L'EBITDA est en hausse de 10,5% et la génération de liquidités reste toujours aussi solide. Live Nation continue de bénéficier de la demande croissante pour l'organisation de concerts et a ainsi confirmé ses objectifs de résultats pour l'année 2017.

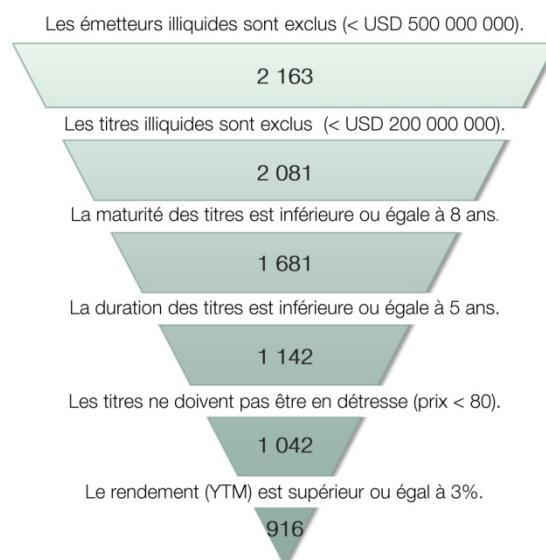
Vedanta Resources (Pays émergents)

Vedanta Resources, la société indienne de métallurgie et d'extraction de minerais, a affiché de solides résultats, avec un chiffre d'affaires et une profitabilité largement améliorés suite à une hausse des volumes et des prix. Par ailleurs, la société a diminué la taille de son endettement. Plus particulièrement, les fortes performances dans le zinc, le pétrole & gaz et l'aluminium ont compensé des performances plus faibles sur le cuivre, le minerai de fer et l'énergie.

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
Raffinerie Heide	6.375%	2022	€250M	B3
Verisure	5.750%	2023	€980M	Caa1

US

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Bombardier	7.500%	2024	\$1Bn	Caa1
H&E Equipment Serv.	5.625%	2025	\$950M	B2
Talen Energy Supply	10.50%	2026	\$625M	B1

EM

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Axtel SAB	6.375%	2024	\$500M	BB

Publications de notation

Astaldi SpA	Fitch	↘	B
Boparan Holdings Ltd	Moody's	↘	B3
CeramTec Service GmbH	S&P	↗	B
Constellium NV	Moody's	↗	B3
Novomatic AG	S&P	↘	BBB-
Outokumpu OYJ	Moody's	↗	Ba3
Pernod Ricard	S&P	↗	BBB
Renault SA	Fitch	↗	BBB
SMCP Group SAS	S&P	↗	B+
SSAB AB	S&P	↗	BB-
STMicroelectronics NV	Moody's	↗	Baa3
TEVA Pharmaceutical Finance	Fitch	↘	BB
UPM-Kymmene OYJ	Moody's	↗	Baa2
Ziggo BV	Moody's	↘	B1

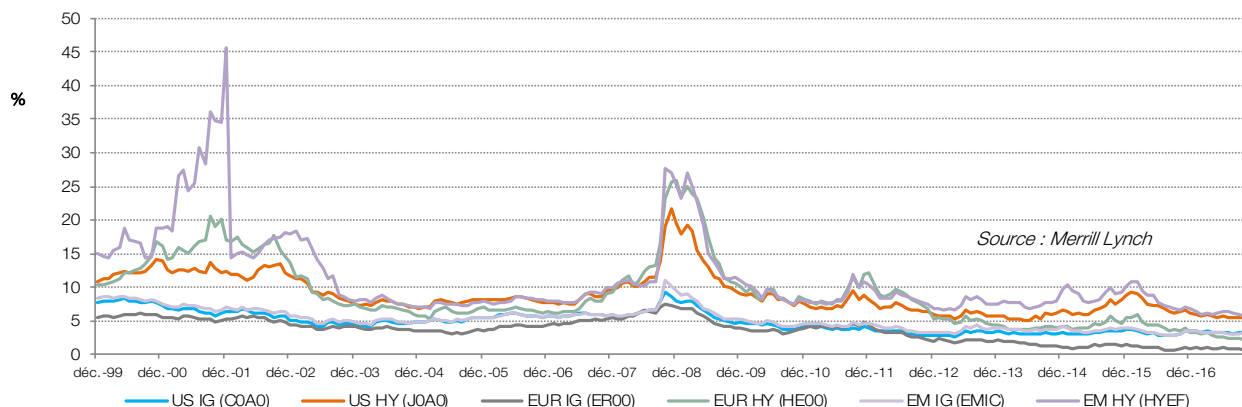
Événements macro-économiques

- **Union Européenne** : un premier accord sur les conditions de la séparation entre l'UE et le Royaume-Uni est possible en décembre, mais à condition de progresser dans les négociations, en particulier sur le contentieux irlandais, a estimé Donald Tusk après une rencontre avec Theresa May. D'autre part, la Commission européenne a menacé d'ouvrir des procédures d'infraction contre Malte et la Grande-Bretagne, dont dépend l'île de Man, si ces territoires ne font pas évoluer certaines de leurs règles fiscales.
- **Zone Euro** : la BCE est de plus en plus confiante dans un redressement de l'inflation vers son objectif (un peu moins de 2%), qu'elle n'a plus atteint depuis près de cinq ans.
- **Allemagne** : malgré son échec à former un gouvernement de coalition, la chancelière Angela Merkel a annoncé qu'elle était prête à être de nouveau candidate en cas d'élections législatives anticipées dans le pays.
- **Royaume-Uni** : la croissance a été confirmée à 0,4% au troisième trimestre. La BoE a relevé son taux directeur de 25bp pour le fixer à 0,50%, répondant aux attentes face à la poussée de l'inflation qui a atteint 3% au mois d'octobre. Il s'agit de la première hausse depuis la crise financière de 2007. D'autre part, le projet de loi de retrait de l'UE, que le gouvernement soumettra au Parlement, fixera au 29 mars 2019 à 23H (heure de Londres) la date de la sortie effective de l'UE.
- **Monde** : selon l'OCDE, l'économie mondiale devrait enregistrer en 2018 sa croissance la plus forte depuis huit ans. L'organisation s'inquiète cependant du risque de la voir plafonner à des niveaux toujours inférieurs aux années d'avant-crise.
- **Etats-Unis** : le PIB a progressé de 3,3% en rythme annualisé sur juillet-septembre, alors que le consensus tablait sur une croissance de 3,2%. Sans surprise, la Fed a maintenu ses taux directeurs inchangés. Néanmoins, elle les relèvera sans doute le mois prochain a indiqué Jérôme Powell, nommé par Donald Trump à la présidence de la banque centrale.
- **Russie** : l'Opep et la Russie s'acheminent vers une prolongation de leur accord de réduction de la production sur la totalité de l'année 2018 mais avec la possibilité de faire le point sur la situation en juin.
- **Venezuela** : S&P a déclaré le pays en défaut partiel sur sa dette, après l'incapacité du pays à rembourser 200 millions de dollars.
- **Afrique du Sud** : S&P a abaissé la note souveraine de BBB- à BB+, avec perspective stable.

Indices de marché

Indices de marché		Performance		Duration	Rendement	Spread
		MTD	YTD	DTW	YTW	STW
High Yield						
J0A0	US HY Cash Pay	-0.28%	7.17%	3.76	5.74%	369
HE00	Euro HY	-0.31%	6.82%	3.56	2.34%	271
JC4N	US HY BB/B Non-Fncl Constr.	-0.29%	6.53%	3.81	5.03%	298
H7PC	Euro HY BB-B EUR/GBP Non-Fncl Constr.	-0.41%	6.01%	3.48	2.53%	274
HYEF	EM HY Ex. Subordinated Financial	-0.37%	7.96%	3.63	6.02%	411
Investment Grade						
C0A0	US Corporates Master	-0.14%	5.58%	7.15	3.30%	100
ER00	EMU Corporates	-0.13%	2.72%	5.24	0.69%	87
EMIC	Emerging Markets Corporates	-0.06%	5.55%	5.27	3.24%	131
Governments						
10Y US	10 Year US Benchmark	-0.26%	0.45%		2.41%	
10Y GE	10 Year German Benchmark	-0.03%	-1.58%		0.37%	

Corporate Bond Yield (YTW) by Index



Inflation

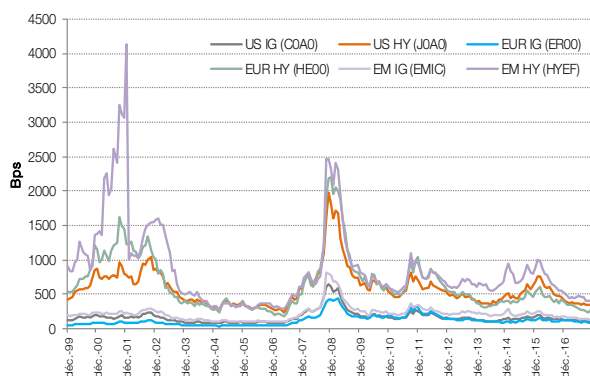
Inflation attendue	Bloomberg's expected CPI 12M forward	Novembre	Octobre	Septembre	6M	12M
US INF	US CPI Economic Forecast (YoY %)	2.10%	2.10%	2.00%	2.40%	2.30%
EURO INF	Eurozone CPI Economic Forecast (YoY %)	1.50%	1.50%	1.50%	1.60%	1.30%
Inflation réalisée		Novembre	Octobre	Septembre	6M	12M
US CPI	US CPI YoY		2.00%	2.20%	1.90%	1.70%
EUR CPI	Eurozone CPI YoY	1.50%	1.40%	1.50%	1.40%	0.60%

Source : Merrill Lynch

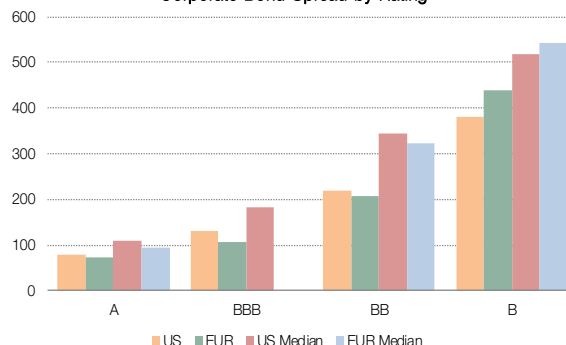
Corporate Bond Spreads

Corporate Bond Spreads (STW)		Novembre	Octobre	6M	12M	Médiane depuis le 31 oct. 2002
COA0	US Corporates Master	100	98	116	132	139
ER00	EMU Corporates	87	87	107	120	112
EMIC	Emerging Markets Corporates	131	135	155	174	496
JOA0	US HY Cash Pay	369	359	381	471	496
HE00	Euro HY	271	246	309	420	441
HYEF	EM HY Ex. Subordinated Financial	411	398	471	541	496
COA3	US A	78	76	93	104	109
ER30	EURO A	74	75	92	100	94
EMAQ	EM A	107	106	126	137	95
COA4	US BBB	130	128	147	170	182
ER40	EURO BBB	105	105	131	152	
EM2B	EM BBB	167	174	197	233	161
JUC1	US BB	220	220	251	311	343
HE10	EURO BB	207	203	241	316	322
EM3C	EM BB	255	255	294	353	341
JUC2	US B	381	358	388	475	519
HE20	EURO B	440	338	367	541	541
EM6B	EM B	401	397	469	554	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

