

Corporate Credit Monthly Update

Décembre 2017

« Le marché du Haut Rendement a fini légèrement en baisse »



Pierre Gial-Levra,
Président d'Anaxis
Asset Management

Le marché du Haut Rendement européen a fini le mois de décembre légèrement en baisse. La dernière réunion de la BCE pour 2017 s'est conclue sans modification de sa politique. La BCE est prête en effet à poursuivre son assouplissement monétaire, si elle en voit la nécessité. Dans le même temps, les données macro-économiques ont continué d'être favorables. Les inquiétudes concernant les élections catalanes qui ont à nouveau plébiscité un parlement pro-indépendance n'ont pas affecté les marchés obligataires.

Sur le marché américain, la réserve fédérale a remonté son principal taux directeur pour la 3ème fois de l'année mi-décembre. Avec un taux de chômage au plus bas depuis 17 ans (4,1%) et une prévision de croissance revue en hausse pour 2018 (à 2,5%), tous les indicateurs étaient en effet au vert pour que la Fed poursuive sur sa lancée. La principale interrogation reste toutefois l'inflation, qui s'inscrit durablement en dessous de l'objectif fixé par la Fed (1,7% en rythme annualisé excluant les prix de l'alimentaire et l'énergie contre 2% visés). En parallèle, l'administration Trump a finalisé sa première réforme de taille avec l'adoption d'une baisse de l'imposition des sociétés de 35% à 21%. Les contribuables verront également leurs impôts diminuer, mais dans une moindre mesure et de façon temporaire.

Les obligations d'entreprises Haut Rendement émergentes ont clôturé l'année sur une note positive en décembre, profitant de la publication de chiffres économiques supérieurs aux attentes en Chine et d'une baisse des tensions géopolitiques autour du dossier nord-coréen. Le marché primaire, particulièrement dynamique ce mois-ci, a été aisément absorbé par le marché, dans le contexte actuel de politiques monétaires globalement accommodantes.

Entreprises en vue

Picard (Europe)

Picard, le distributeur français de produits alimentaires surgelés, a émis une obligation à deux tranches de 1,5 milliard d'euros pour refinancer son obligation senior existante et son PIK, et pour verser 110 millions d'euros à ses actionnaires. L'obligation senior secured FRN 2023 de 1,16 milliard d'euros a été cotée à E+300 bps, la senior unsecured à 310 millions d'euros 2024 l'a été à 5,5%. L'endettement net après l'opération augmentera de 2,4x comparé au niveau du 1er semestre 2018, à 5,7x, tandis que l'endettement net total augmentera de 2,8x, à 7,2x. S&P a abaissé sa perspective de stable à négative, mentionnant cette stratégie financière plus agressive et une marge de manœuvre plus réduite en cas de sous-performance opérationnelle.

Mattel Inc. (US)

Mattel, le fabricant des poupées Barbie et des voitures Hot Wheels, a vendu 1 milliard de dollars d'obligations de maturité 2025 et rendement 6,75%, tandis que les investisseurs demandaient au fabricant de jouets en difficulté un premium pour refinancer sa dette à court terme. En effet, ce refinancement intervient à un moment difficile pour le secteur, suite à la faillite du distributeur Toys'R'Us, et à une réduction des prévisions de ventes annuelles de Mattel et de ses concurrents.

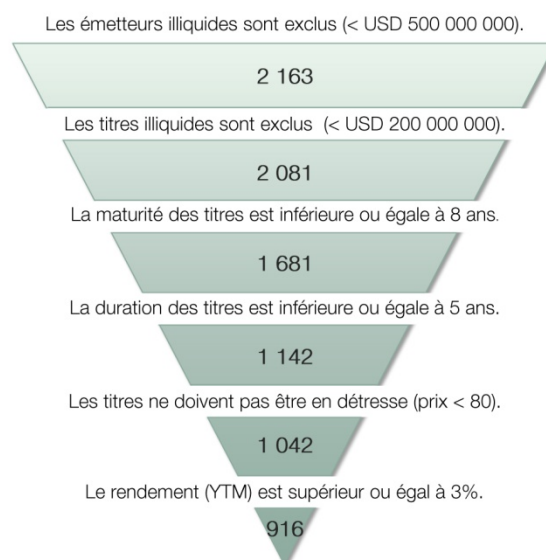
Energo Pro (Pays émergents)

Energo Pro est un producteur indépendant d'énergie hydraulique et un distributeur d'électricité dans la région de la Mer Noire. Il opère 35 centrales électriques en Bulgarie, en Géorgie et en Turquie, avec une capacité totale de ses installations de 854 MW. Ses résultats financiers se sont améliorés sur les dernières années. La société a débuté sur le marché primaire avec une obligation senior unsecured à 5 ans en euro. Les fonds serviront à rembourser la dette existante et à distribuer un dividende exceptionnel à son actionnaire.

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
Inter Media Com.	4.875%	2022	€300M	BB-
Pro-Gest	3.250%	2024	€250M	B2

US

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Navient Corp.	6.500%	2022	\$1Bn	BB-
Valeant Pharma	9.000%	2025	\$1.5Bn	CCC+

EM

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Anton Oilfield	9.750%	2020	\$300M	B
YPF Sociedad An.	6.950%	2027	\$1Bn	B

Publications de notation

ArcelorMittal	Moody's	↗	Ba1
Campofrio Food Group SA	S&P	↗	BBB-
ENEL SpA	S&P	↗	BBB+
Fiat Chrysler Automobile	Fitch	↗	BB
Galapagos Holding SA	Moody's	↘	Caa1
General Electric Co	S&P	↘	A
IREN SpA	Fitch	↗	BBB
Moby SpA	Moody's	↘	B2-
Pernod Ricard	Fitch	↗	BBB
Steinhoff	Moody's	↘	Caa1

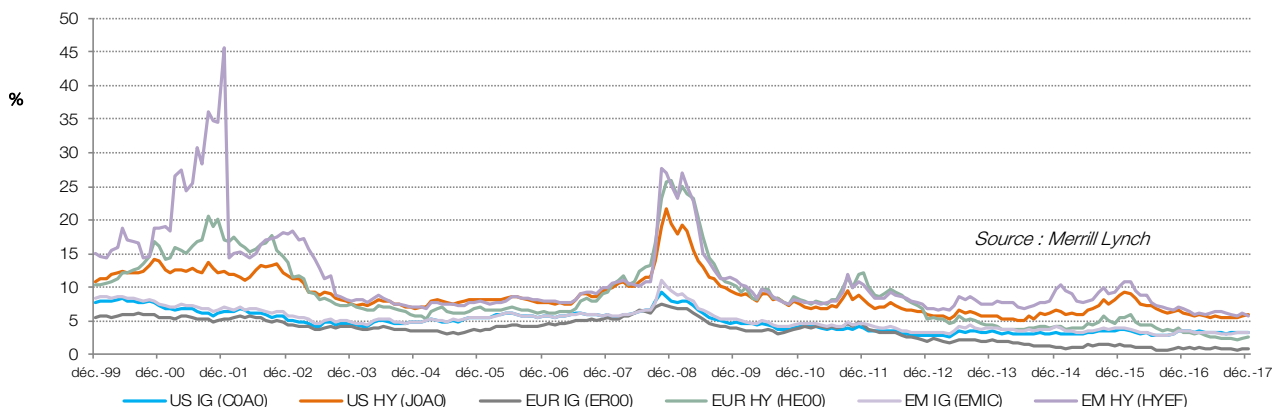
Événements macro-économiques

- **Zone Euro** : le taux d'inflation annuel a atteint 1,5% en novembre, contre 1,4% le mois précédent. La BCE a confirmé la poursuite de sa politique monétaire et les taux demeurent inchangés. Le montant du programme de rachats d'actifs devrait cependant être ramené à 30 milliards d'euros par mois à partir de janvier.
- **Allemagne** : la Bundesbank a relevé ses prévisions de croissance, projetant une hausse du PIB de 2,5% en 2018.
- **France** : la croissance s'est maintenue à +0,6% au T3, soit le même rythme qu'au cours des deux trimestres précédents. D'autre part, le pays a enregistré un 12^e trimestre consécutif de créations nettes d'emplois salariés.
- **Royaume-Uni** : écarté de la décision sur le Brexit par le référendum de juin 2016 et exclu des discussions du gouvernement avec Bruxelles sur sa mise en œuvre, le Parlement a repris la main en adoptant un amendement au « Repeal Bill » qui lui permettra de mettre son veto à l'accord sur le Brexit.
- **Espagne** : la coalition de partis séparatistes a conservé la majorité absolue au sein de l'assemblée régionale de Catalogne à l'issue des élections organisées, portant un coup symbolique fort aux efforts de Madrid pour empêcher la sécession de la province.
- **Portugal** : Fitch a relevé sa note de BB+ à BBB avec perspective stable, une décision qui permet au pays de réintégrer de grands indices de référence.
- **Irlande** : Fitch a relevé sa note de A à A+, prenant acte du redressement du secteur bancaire du pays mais soulignant que le Brexit restait une menace pour l'économie du pays.
- **Grèce** : les parlementaires ont approuvé le budget pour 2018 qui sera, selon le gouvernement, le dernier avec les mesures d'austérité prévalant dans le pays depuis huit ans. Le budget prévoit une progression du PIB de 2,5% en 2018.
- **Etats-Unis** : le PIB a augmenté de 3,2% en rythme annuel au T3 2017, son rythme le plus soutenu depuis le 1^{er} trimestre 2015. Selon le projet de réforme fiscale rendu public, le taux d'impôt sur les sociétés s'élèvera à 21% dès le 1^{er} janvier 2018, contre 35% précédemment.
- **Brésil** : la banque centrale a abaissé son principal taux directeur de 50 bps à un plus bas historique de 7,00%, alors qu'elle s'apprête à mettre fin à un puissant cycle d'assouplissement monétaire.

Indices de marché

Indices de marché		Performance		Duration	Rendement	Spread
		MTD	YTD	DTW	YTW	STW
High Yield						
J0A0	US HY Cash Pay	0.29%	7.48%	3.85	5.81%	369
HE00	Euro HY	-0.07%	6.75%	3.63	2.50%	277
JC4N	US HY BB/B Non-Fncl Constr.	0.22%	6.76%	3.93	5.13%	302
H7PC	Euro HY BB-B EUR/GBP Non-Fncl Constr.	-0.01%	6.01%	3.57	2.67%	280
HYEF	EM HY Ex. Subordinated Financial	0.37%	8.37%	3.62	5.64%	369
Investment Grade						
C0A0	US Corporates Master	0.85%	6.47%	7.19	3.28%	97
ER00	EMU Corporates	-0.29%	2.42%	5.18	0.76%	85
EMIC	Emerging Markets Corporates	0.11%	5.66%	5.33	3.30%	133
Governments						
10Y US	10 Year US Benchmark	0.05%	0.50%		2.41%	
10Y GE	10 Year German Benchmark	-0.54%	-2.31%		0.42%	

Corporate Bond Yield (YTW) by Index



Inflation

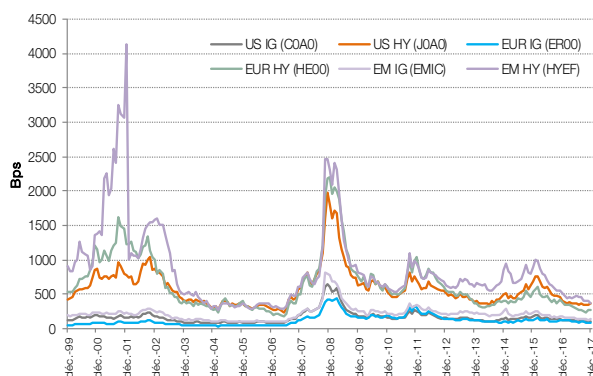
Inflation attendue	Bloomberg's expected CPI 12M forward	Décembre	Novembre	Octobre	6M	12M
US INF	US CPI Economic Forecast (YoY %)	2.12%	2.10%	2.10%	2.20%	2.30%
EURO INF	Eurozone CPI Economic Forecast (YoY %)	1.45%	1.50%	1.50%	1.60%	1.30%
Inflation réalisée		Décembre	Novembre	Octobre	6M	12M
US CPI	US CPI YoY		2.20%	2.00%	1.60%	2.10%
EUR CPI	Eurozone CPI YoY	1.40%	1.50%	1.40%	1.30%	1.10%

Source : Merrill Lynch

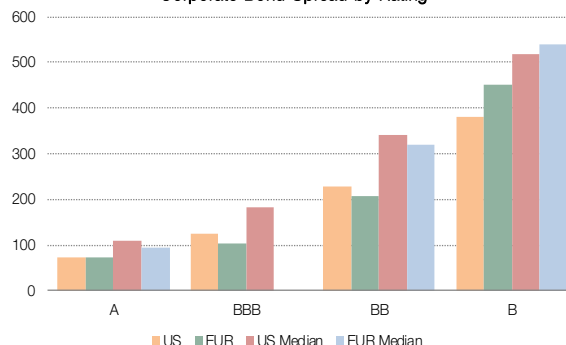
Corporate Bond Spreads

Corporate Bond Spreads (STW)		Décembre	Novembre	6M	12M	Médiane depuis le 31 oct. 2002
COA0	US Corporates Master	97	100	112	126	139
ER00	EMU Corporates	85	87	101	120	112
EMIC	Emerging Markets Corporates	133	131	149	173	495
JOA0	US HY Cash Pay	369	369	381	430	495
HE00	Euro HY	277	271	297	378	440
HYEF	EM HY Ex. Subordinated Financial	369	411	474	519	495
COA3	US A	74	78	89	101	109
ER30	EURO A	73	74	85	102	94
EMAQ	EM A	107	107	122	141	95
COA4	US BBB	126	130	143	161	181
ER40	EURO BBB	103	105	123	148	
EM2B	EM BBB	169	167	190	225	161
JUC1	US BB	228	220	246	286	342
HE10	EURO BB	208	207	229	292	321
EM3C	EM BB	255	255	296	333	341
JUC2	US B	381	381	396	432	518
HE20	EURO B	451	440	388	466	541
EM6B	EM B	404	401	494	524	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

