

# Corporate Credit Monthly Update

## Janvier 2018

*« Les obligations à haut rendement ont très bien performé dans les premiers jours de janvier »*



Pierre Gial-Levra,  
Président d'Anaxis  
Asset Management

Les obligations européennes à haut rendement ont très bien performé dans les premiers jours de janvier, dans un contexte de forts gains sur les actions et le pétrole. Mais, vers la fin du mois, une hausse soutenue des taux souverains, culminant à un plus haut de plusieurs années, a pesé sur le sentiment de marché. Sur les taux, à l'exception des pays périphériques dans lesquels les BTP italiens (+0,4%) et les obligations espagnoles (+1,1%) ont fini le mois avec une performance positive, les marchés des principaux pays ont connu une baisse. Les Bunds étaient en baisse de -1%, les Bons du Trésor US de -1,5% et les Gilts de -2,1%.

Sur la première partie du mois, le marché américain du crédit a été soutenu par les bons résultats macroéconomiques (ISM manufacturier à 59,7 en décembre, au plus haut depuis 2004) et par les révisions haussières sur les perspectives de résultats d'entreprises aux États-Unis. Cependant, la solidité des dernières publications macroéconomiques, ainsi que le discours moins accommodant de certains banquiers centraux, ont provoqué un regain de tension sur les taux souverains, limitant les gains en fin de période.

Comme en décembre, les obligations Haut Rendement des pays émergents ont clôturé le mois en territoire positif. Les actifs émergents ont notamment profité des bonnes publications macroéconomiques en provenance de Chine et d'Amérique du sud, de la baisse du dollar et de la hausse du pétrole (WTI en hausse de plus de 7%).

### Entreprises en vue

#### Boparan (Europe)

Boparan a annoncé la vente de sa branche pizzas surgelées à Nomad Foods (Iglo) pour un montant de 200 millions de livres. La transaction inclut la vente de marques telles que Goodfella's et San Marco. Boparan a prévu d'utiliser les liquidités obtenues pour rembourser sa dette et investir dans ses cœurs de métier. La transaction devrait être achevée début 2018. Ce développement est clairement positif, lorsque l'on considère les récentes turbulences inflationnistes et l'accident de l'usine de West Bromwich. Nous pensons que la vente va permettre un léger rétablissement du profil de crédit et ouvrir la route à un refinancement de l'obligation 2019.

#### Rite Aid (US)

Rite Aid a annoncé fin janvier avoir cédé près d'un tiers de ses magasins à Walgreen, en échange de 1,3 milliard de dollars. Le processus devrait être bouclé en mai et donner lieu à une offre de rachat sur les obligations aux maturités les plus courtes, comme le management l'a confirmé récemment. L'obligation 6,75% 2021 a gagné près de 5 points depuis le plus bas de novembre. Son prix de rappel de l'obligation 6,75% 2021 sera de 101,688% du nominal à compter du 15 juin 2018.

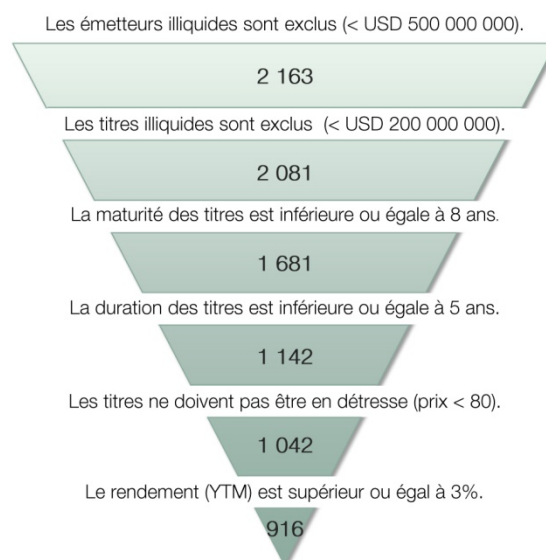
#### Arcor (Pays émergents)

Arcor, basée en Argentine, est un des plus importants fabricants de confiseries et de biscuits en Amérique Latine. La société possède une position leader, un profil de crédit solide et bénéficie d'une forte visibilité sur ses ventes grâce à son exposition au secteur stable de l'alimentaire. Bien qu'elle soit largement exposée au marché domestique (l'Argentine représente 70% de ses ventes), la société a un bon historique en termes d'intégration et nous considérons ses récentes actions pour se diversifier à l'étranger comme positives.

## 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
Crown Holdings	2.875%	2026	€500M	Ba2
Selecta Group	5.875%	2024	€765M	B3

## US

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
T-Mobile	4.750%	2028	\$1.5Bn	Ba2
Western Digital	4.750%	2026	\$2.3Bn	Baa3

## EM

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Petrobras	4.625%	2023	\$1.75Bn	B2
Puma Intl Finance	5.000%	2026	\$750M	Ba2

## Publications de notation

Adif Alta Velocidad	Fitch	↗	A-
Algeco Scotsman Global	Moody's	↗	B2
Auris Luxembourg II SA	Moody's	↗	B3
Brisa Concessao Rodoviaria	Fitch	↗	BBB+
CORES	Fitch	↗	A-
Fosun International	Moody's	↗	Ba2
Iberdrola SA	Fitch	↗	A-
SEB AG	Moody's	↗	Aa3
Teva Pharmaceutical	Moody's	↘	Ba2
Thomas Cook Group PLC	S&P	↗	B+

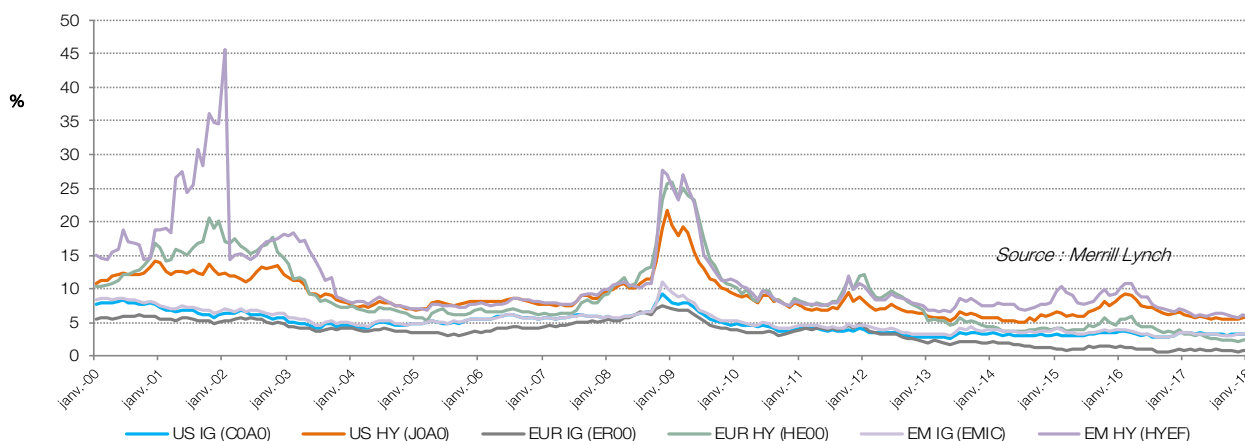
### Événements macro-économiques

- **Zone Euro** : le taux d'inflation a ralenti à 1,4% en décembre contre 1,5% le mois précédent. La BCE de son côté a indiqué détenir 131,90 milliards d'euros d'obligations corporates à son bilan au 5 janvier 2018. Depuis le début de ce programme de rachats en juin 2016, le volume hebdomadaire moyen des rachats est de 1,628 milliards d'euros.
  - **Allemagne** : selon les premières estimations, la croissance du PIB a atteint 2,2% en 2017, un rythme en deçà des attentes (2,4%), mais le plus élevé depuis six ans.
  - **France** : Fitch a maintenu sa note AA avec perspective stable. L'agence a souligné l'ambitieux programme de réforme structurelle mené par le gouvernement, conjugué à la reprise économique. Selon les premières estimations, l'économie a progressé de 0,6% au 4ème trimestre par rapport au trimestre précédent.
  - **Espagne** : Fitch a relevé sa note de BBB+ à A-, avec perspective stable. L'agence précise que le pays continue de bénéficier de la réduction de déséquilibres macroéconomiques et de la reprise économique globale.
  - **Grèce** : S&P a relevé sa note de B- à B, évoquant l'amélioration des prévisions budgétaires et de croissance du pays.
- 
- **Monde** : le FMI a revu à la hausse ses prévisions pour l'économie mondiale au regard de l'accélération de la dynamique de croissance à l'œuvre depuis mi-2016 mais aussi de l'impact positif attendu à court terme de la réforme fiscale américaine. Le Fonds attend une croissance mondiale de 3,9% en 2018, comme en 2019.
  - **Etats-Unis** : la croissance du 4ème trimestre est ressortie sur un rythme de 2,6%, contre 2,9% de consensus et 3,2% pour le trimestre précédent.
  - **Brésil** : S&P a dégradé sa note d'un cran, de BB à BB- avec perspective stable. L'agence souligne qu'en dépit de plusieurs avancées politiques, le pays affiche des progrès moins rapides qu'attendu dans la mise en place d'une législation capable de corriger les dérapages fiscaux structurels et la montée des niveaux d'endettement.
  - **Corée du Nord / Corée du Sud** : les deux pays vont mener des discussions bilatérales, pour la première fois depuis deux ans. Pyongyang a accepté début janvier la proposition de Séoul en ce sens.

### Indices de marché

Indices de marché		Performance		Duration	Rendement	Spread
		MTD	YTD	DTW	YTW	STW
<b>High Yield</b>						
J0A0	US HY Cash Pay	0.64%	0.64%	3.88	5.77%	337
HE00	Euro HY	0.42%	0.42%	3.64	2.41%	252
JC4N	US HY BB/B Non-Fncl Constr.	0.45%	0.45%	3.97	5.17%	276
H7PC	Euro HY BB-B EUR/GBP Non-Fncl Constr.	0.34%	0.34%	3.56	2.62%	257
HYEF	EM HY Ex. Subordinated Financial	0.64%	0.64%	3.65	5.64%	341
<b>Investment Grade</b>						
C0A0	US Corporates Master	-0.92%	-0.92%	7.16	3.49%	90
ER00	EMU Corporates	-0.26%	-0.26%	5.19	0.83%	74
EMIC	Emerging Markets Corporates	-0.41%	-0.41%	5.32	3.45%	120
<b>Governments</b>						
10Y US	10 Year US Benchmark	-2.57%	-2.57%		2.71%	
10Y GE	10 Year German Benchmark	-2.63%	-2.63%		0.70%	

Corporate Bond Yield (YTW) by Index



Inflation

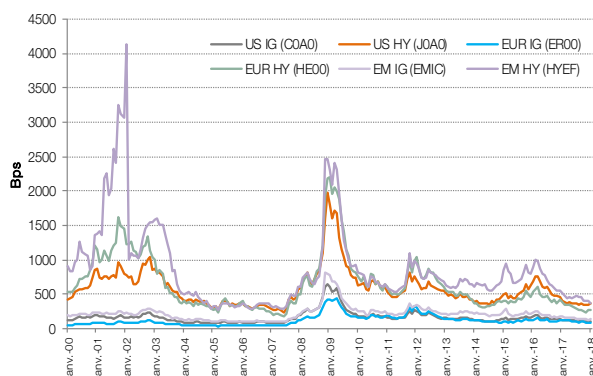
Inflation attendue	Bloomberg's expected CPI 12M forward	Janvier	Décembre	Novembre	6M	12M
US INF	US CPI Economic Forecast (YoY %)	2.20%	2.12%	2.10%	2.10%	2.40%
EURO INF	Eurozone CPI Economic Forecast (YoY %)	1.50%	1.45%	1.50%	1.50%	1.40%
Inflation réalisée		Janvier	Décembre	Novembre	6M	12M
US CPI	US CPI YoY		2.10%	2.20%	1.70%	2.50%
EUR CPI	Eurozone CPI YoY	1.30%	1.40%	1.50%	1.30%	1.80%

Source : Merrill Lynch

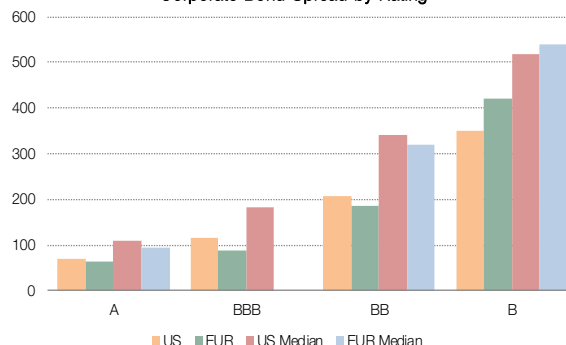
Corporate Bond Spreads

Corporate Bond Spreads (STW)		Janvier	Décembre	6M	12M	Médiane depuis le 31 oct. 2002
COA0	US Corporates Master	90	97	105	124	138
ER00	EMU Corporates	74	85	92	117	111
EMIC	Emerging Markets Corporates	120	133	144	166	494
JOA0	US HY Cash Pay	337	369	366	410	494
HE00	Euro HY	252	277	280	354	439
HYEF	EM HY Ex. Subordinated Financial	341	369	465	476	494
COA3	US A	70	74	83	100	108
ER30	EURO A	62	73	78	99	94
EMAQ	EM A	100	107	118	135	95
COA4	US BBB	115	126	136	157	181
ER40	EURO BBB	89	103	112	144	
EM2B	EM BBB	152	169	184	217	161
JUC1	US BB	208	228	234	280	341
HE10	EURO BB	186	208	216	269	320
EM3C	EM BB	230	255	287	307	341
JUC2	US B	349	381	374	414	517
HE20	EURO B	419	451	396	457	540
EM6B	EM B	385	404	481	468	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

