

Corporate Credit Monthly Update

Février 2018

« La pression sur les prix des obligations à Haut Rendement a refait surface »



Pierre Gai-Lavra,
Président d'Anaxis
Asset Management

Ce mois de février restera dans les mémoires comme celui au cours duquel la volatilité a finalement fait son retour sur les marchés, après deux années de très faible volatilité. La pression sur les prix des obligations à Haut Rendement a refait surface dans un contexte marqué par la hausse attendue de l'inflation et de gros volumes de vente sur les marchés actions. Les récentes confirmations d'un renforcement de la croissance globale et d'une augmentation des salaires ont favorisé les inquiétudes autour de l'inflation et d'un futur resserrement des politiques des banques centrales.

Les marchés américains ont fait face eux aussi à un retour soudain de la volatilité durant les premiers jours de février, suite à la publication de chiffres plus élevés qu'attendus sur les salaires aux Etats-Unis. Cela a entraîné un pic sur les taux du Trésor, qui s'est étendu sur les marchés actions et, dans une moindre mesure, sur les marchés obligataires. Le taux à 10 ans américain a fini le mois en hausse de 15 bps (à 2,86%) et l'indice dollar était en hausse de 3,86% tandis qu'une 4e hausse des taux de la Fed en 2018 est de plus en plus prise en compte par les investisseurs.

Les obligations d'entreprises des marchés émergents ont initialement bien résisté. Mais elles ont finalement été impactées de manière similaire au Haut Rendement américain, en particulier du fait de l'exposition au secteur énergétique. Comme souvent dans les moments d'aversion au risque, l'Amérique Latine a le plus souffert, notamment en comparaison avec les émetteurs asiatiques. Les obligations russes ont en revanche surperformé, grâce au relèvement par S&P de la note souveraine du pays dans la catégorie Investissement, fin février.

Entreprises en vue

HSS (Europe)

HSS Hire, société d'équipement et d'outillage basée au Royaume-Uni, a publié de bons résultats pour l'année 2017 et a indiqué que le groupe bénéficie d'une bonne dynamique. La société suit son programme de restructuration. HSS a dévoilé que ses créanciers ont accepté d'étendre la maturité de son crédit renouvelable de 80 millions de GBP de février 2019 à juillet 2019. Les obligations arriveront à maturité le 1 août 2019. La société a déclaré qu'elle était confiante sur sa capacité à conduire un refinancement plus large en 2018.

Frontier Communications (US)

Frontier Communications a publié de bons résultats pour le 4e trimestre 2017 et annoncé la suspension des dividendes pour les actions ordinaires. Ces annonces, ainsi que celle faite précédemment d'un allègement des clauses acceptées par les porteurs d'obligations, ont entraîné un rebond des obligations Frontier. En effet, cela devrait donner un peu de temps à la société pour gérer l'important mur de maturité auquel elle est confrontée.

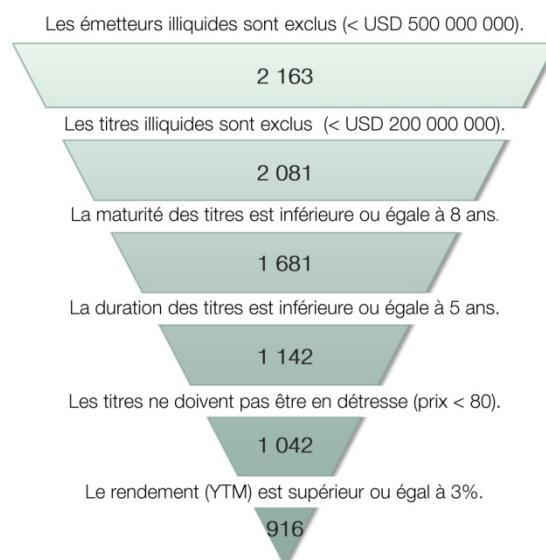
Embraer (Pays émergents)

Embraer, le constructeur d'avions commerciaux et militaires dont l'Etat brésilien est propriétaire, a engagé des discussions à propos d'un rapprochement potentiel avec Boeing. Ce mouvement est considéré comme une réponse à l'expansion d'Airbus sur le marché des jets régionaux à travers son partenariat avec Bombardier. Cependant, le gouvernement brésilien bénéficie d'une action privilégiée (« golden share ») et pourrait mettre son veto sur l'opération pour des raisons stratégiques et de sécurité.

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
Elis	1.875%	2023	€650M	Ba2
Faurecia	2.625%	2025	€700M	Ba1

US

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Scientific Games	5.000%	2025	\$1.25Bn	Ba3
Sprint Corp	7.625%	2026	\$1.5Bn	B3

EM

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
JBS	6.750%	2028	\$900M	B2
Pemex	5.350%	2028	\$2.25Bn	Baa3

Publications de notation

ArcelorMittal	S&P	↗	BBB-
Faurecia SA	Moody's	↗	Ba1
Fiat Chrysler Automobile	S&P	↗	BB+
Fortum Oyj	Moody's	↘	Baa2
Frigoglass SAIC	S&P	↗	B-
General Mills Inc.	Moody's	↘	Baa2
Hellenic telecom	Moody's	↗	B1
New Look	S&P	↘	CCC
Roche Holding AG	Moody's	↗	Aa3
Stora Enso	Moody's	↗	Ba1
Teva Pharmaceutical	S&P	↘	BB

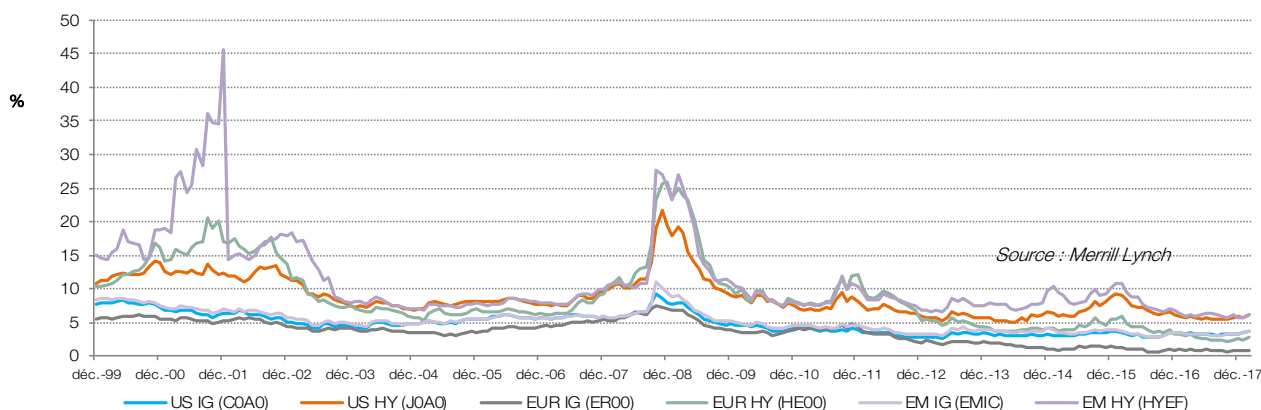
Événements macro-économiques

- **Zone Euro** : L. de Guindos, ministre espagnol de l'Economie, a été choisi par les ministres des Finances de la zone euro pour devenir vice-président de la BCE. La Commission Européenne a relevé ses prévisions de croissance pour 2018 et 2019. La zone euro a en effet enregistré l'an passé sa meilleure performance depuis dix ans. L'exécutif table désormais sur une hausse du PIB de 2,3% cette année et 2% l'an prochain. Le taux de chômage, corrigé des variations saisonnières, s'est maintenu en décembre au plus bas depuis janvier 2009.
 - **Royaume-Uni** : l'inflation est restée stable en janvier par rapport à décembre. Comme attendu, la BoE a maintenu à l'unanimité le taux d'intervention à 0,5%, afin de se laisser le temps d'évaluer l'impact de l'approche du Brexit sur l'économie.
 - **Belgique** : après la Pologne et la France, la Belgique a placé sa première obligation verte (« green bond ») pour un montant de 4,5 milliards d'euros, avec une maturité de 15 ans (22 avril 2033).
 - **Grèce** : Fitch a relevé sa note de B- à B avec perspective positive. L'agence estime que la viabilité de la dette va s'améliorer au vu d'une croissance soutenue et de risques politiques réduits.
-
- **Etats-Unis** : D. Trump a dévoilé un projet attendu de développement des infrastructures du pays. A cette occasion, il a demandé au Congrès d'approuver une dépense de 200 milliards de dollars sur dix ans, pour contribuer aux améliorations estimées à 1500 milliards de dollars. Sans surprise, la Fed a maintenu ses taux directeurs dans la fourchette de 1,25% à 1,5%, mais son ton plus optimiste sur l'inflation a renforcé les attentes d'une prochaine hausse de taux en mars.
 - **Russie** : S&P a relevé sa note de BB+ à BBB-, marquant la sortie de la dette du pays de la catégorie Haut Rendement où elle était depuis 2015.
 - **Brésil** : Fitch a abaissé sa note de BB à BB- avec perspective négative. Cette dégradation reflète les déficits budgétaires persistants, le fardeau croissant de la dette publique et l'absence de réformes législatives qui amélioreraient les finances publiques.
 - **Afrique du Sud** : C. Ramaphosa, du parti Congrès national africain (ACN) actuellement au pouvoir, a été élu président du pays. Cette élection fait suite à la démission de J. Zuma, poussé vers la sortie par l'ACN à cause d'accusations de malversations.

Indices de marché

Indices de marché		Performance		Duration	Rendement	Spread
		MTD	YTD	DTW	YTW	STW
High Yield						
J0A0	US HY Cash Pay	-0.94%	-0.31%	4.05	6.12%	355
HE00	Euro HY	-0.71%	-0.30%	3.67	2.76%	290
JC4N	US HY BB/B Non-Fncl Constr.	-0.99%	-0.54%	4.17	5.53%	294
H7PC	Euro HY BB-B EUR/GBP Non-Fncl Constr.	-0.69%	-0.36%	3.60	2.97%	295
HYEF	EM HY Ex. Subordinated Financial	-0.73%	-0.09%	3.66	6.06%	365
Investment Grade						
C0A0	US Corporates Master	-1.50%	-2.41%	7.06	3.74%	100
ER00	EMU Corporates	-0.01%	-0.27%	5.20	0.85%	79
EMIC	Emerging Markets Corporates	-0.92%	-1.32%	5.25	3.67%	131
Governments						
10Y US	10 Year US Benchmark	-1.34%	-3.93%		2.86%	
10Y GE	10 Year German Benchmark	0.42%	-2.22%		0.65%	

Corporate Bond Yield (YTW) by Index



Inflation

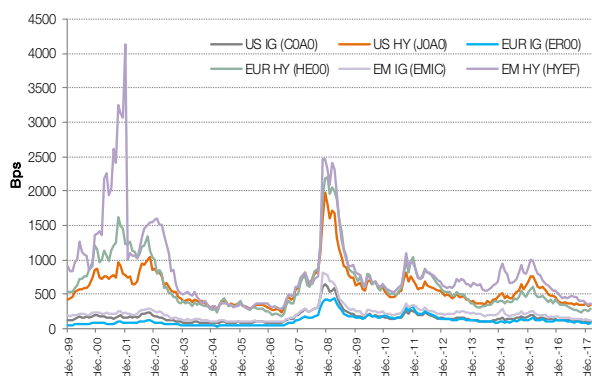
Inflation attendue	Bloomberg's expected CPI 12M forward	Février	Janvier	Décembre	6M	12M
US INF	US CPI Economic Forecast (YoY %)	2.30%	2.20%	2.12%	2.00%	2.40%
EURO INF	Eurozone CPI Economic Forecast (YoY %)	1.50%	1.50%	1.45%	1.50%	1.50%
Inflation réalisée		Février	Janvier	Décembre	6M	12M
US CPI	US CPI YoY		2.10%	2.10%	1.90%	2.70%
EUR CPI	Eurozone CPI YoY	1.20%	1.30%	1.40%	1.50%	2.00%

Source : Merrill Lynch

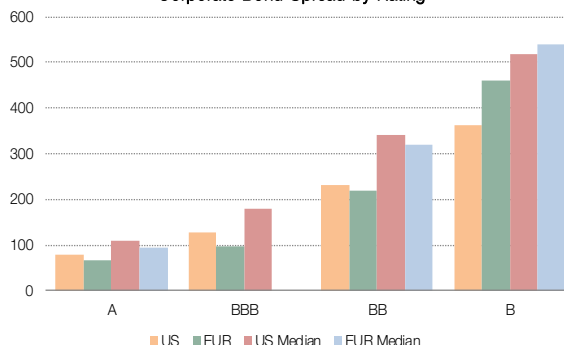
Corporate Bond Spreads

Corporate Bond Spreads (STW)		Février	Janvier	6M	12M	Médiane depuis le 31 oct. 2002
COA0	US Corporates Master	100	90	113	118	138
ER00	EMU Corporates	79	74	99	122	111
EMIC	Emerging Markets Corporates	131	120	148	154	494
JOA0	US HY Cash Pay	355	337	389	386	494
HE00	Euro HY	290	252	281	359	436
HYEF	EM HY Ex. Subordinated Financial	365	341	457	443	494
COA3	US A	80	70	89	95	108
ER30	EURO A	66	62	83	105	94
EMAQ	EM A	107	100	120	127	95
COA4	US BBB	127	115	145	151	181
ER40	EURO BBB	97	89	121	150	
EM2B	EM BBB	167	152	189	201	161
JUC1	US BB	231	208	249	267	340
HE10	EURO BB	218	186	229	274	319
EM3C	EM BB	249	230	281	290	341
JUC2	US B	361	349	399	391	516
HE20	EURO B	461	419	386	483	539
EM6B	EM B	409	385	482	488	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

