

# Corporate Credit Monthly Update

## Mars 2018

### « Mars a été un nouveau mois difficile »



Pierre Gial-Levra,  
Président d'Anaxis  
Asset Management

Mars a été un nouveau mois difficile pour les marchés obligataires européens. Plusieurs facteurs ont eu un rôle à jouer dans ces difficultés : la menace de guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine, une crise des valeurs technologiques partie de Facebook pour s'étendre ensuite au reste du secteur, des politiques monétaires plus resserrées avec moins d'assouplissement quantitatif et des signes de ralentissement de la croissance mondiale.

Les marchés américains n'ont pas connu autant de volatilité qu'en février, mais ils sont tout de même restés agités. Cette fois-ci, les taux d'intérêt ne sont pas en cause dans la performance en demi-teinte des actifs à risque. Les taux d'Etat américains ont baissé, avec un 10 ans en déclin de 12 points de base sur le mois. Cette baisse est due à l'escalade des tensions géopolitiques et à l'annonce de taxes douanières par le président Trump. Comme attendu, la Réserve Fédérale a augmenté ses taux d'intérêt de 25 points de base, ce qui a pesé sur le segment court terme de la courbe des rendements. A fin du mois, le secteur des technologies a souffert de sorties de capitaux importantes et les investisseurs ont saisi ce moment pour vendre les actions, tandis que le Haut Rendement restait plus résilient. En dépit des inquiétudes concernant un ralentissement de l'économie globale, les secteurs cycliques ont continué de surperformer les secteurs défensifs.

Les marchés émergents à Haut Rendement ont continué de surperformer le Haut Rendement américain grâce à un dollar en baisse et des prix du pétrole en hausse. Les chiffres macroéconomiques ont été également meilleurs qu'attendu en moyenne sur les marchés émergents.

### Entreprises en vue

#### CMA CGM (Europe)

CMA CGM, le groupe français de transport de marchandises, a publié des résultats solides pour l'année financière 2017, malgré le ralentissement de son rythme de croissance au 4e trimestre, principalement dû à des coûts de carburant plus élevés. Le groupe considère que la demande sur son marché est toujours présente, ce qui devrait soutenir sa croissance en 2019 et 2020. La société a pris les premières mesures pour améliorer sa couverture numérique et acquérir des actifs de niche en aval. Si elle réussit, cette stratégie devrait permettre au groupe de continuer à devancer ses rivaux. Des refinancements sont prévus, en fonction des conditions de marché.

#### Kinross Gold (US)

Kinross Gold (KCN) a vu sa note rehaussée à BBB- par S&P. Ses obligations vont désormais entrer dans les indices de catégorie Investissement, à partir d'avril. L'agence a déclaré que la société d'extraction d'or a atteint un faible ratio d'endettement ces dernières années, malgré des périodes de volatilité dans le prix de l'or. Elle prévoit que KCN continue dans cette direction. Cette décision de S&P place sa note pour KCN au même niveau que celle de Fitch.

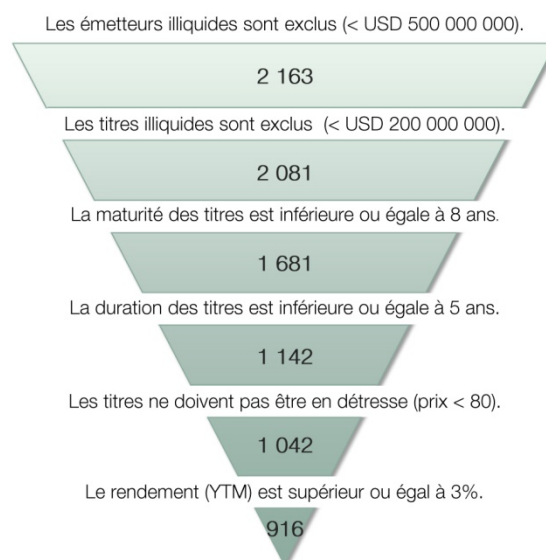
#### Suzano et Fibria (Pays émergents)

Suzano et Fibria, les deux plus importants producteurs de pâte du Brésil, vont fusionner pour former un leader mondial avec environ 14% de parts du marché global. Suzano va payer 52,5 reals brésiliens et 0,4611 action Suzano par action Fibria, pour une valeur totale d'environ 10,5 milliards de dollars. L'annonce a été considérée comme positive pour les deux sociétés. Elles vont créer un leader global et pourront bénéficier de synergies considérables. S&P et Moody's ont confirmé leurs notes pour Fibria, tandis que la note de Suzano a été relevée à BBB- par S&P.

## 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
Paprec	4.000%	2025	€575M	B1
Teamsystem	4.000%	2023	€550M	B3

## US

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Teva Pharma.	6.000%	2024	\$1.25Bn	Ba2
Valeant Pharma.	9.250%	2026	\$1.5Bn	Caa1

## EM

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
InRetail Shopping	5.750%	2028	\$350M	Ba2
MHP SA	6.950%	2026	\$550M	B

## Publications de notation

ASML Holding NV	Fitch	↗	A-
Astaldi SpA	Moody's	↗	Caa1
Fiat Chrysler Automobile	Moody's	↗	Ba2
Hellenic Telecom	S&P	↘	BB
Kering	S&P	↗	BBB+
Kraft Heinz Foods Co	S&P	↘	BBB
NH Hotel Group SA	Fitch	↗	BB
Oi SA	S&P	↘	CCC+
Selecta Group BV	Moody's	↗	B3
Tesla Inc.	Moody's	↗	B3

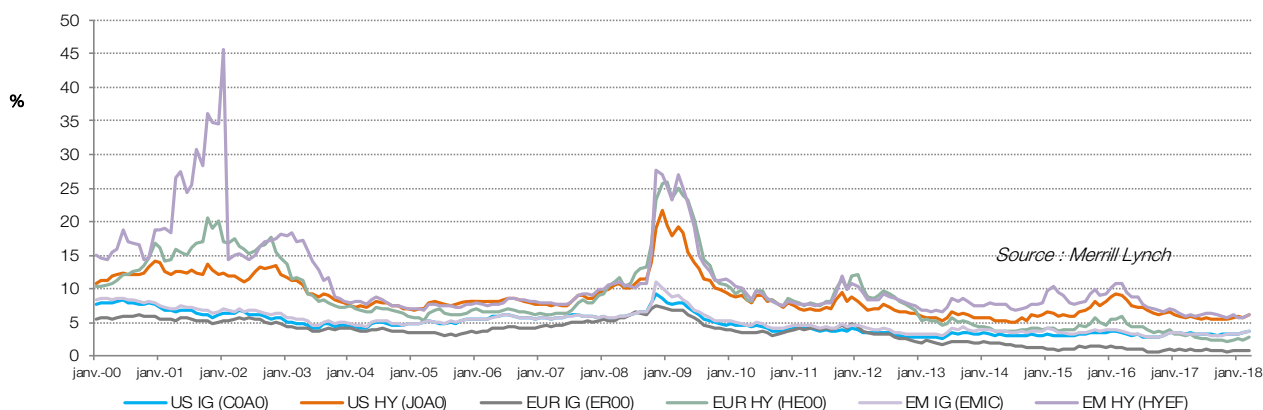
### Événements macro-économiques

- **Zone Euro** : S&P a relevé ses prévisions de croissance à 2,3% en 2018 et 1,9% en 2019. Sans surprise, la BCE a laissé ses taux directeurs inchangés.
  - **France** : l'économie a enregistré une croissance de 2% sur 2017, sa meilleure performance depuis six ans. Le pays a en outre enregistré un déficit public plus faible que prévu sur 2017, à 2,6% du PIB au lieu des 2,9% officiellement attendus. C'est la première fois depuis 2007 que la France repasse sous la barre des 3% de déficit exigée par les traités européens.
  - **Royaume-Uni** : M. Barnier, négociateur pour l'UE, et D. Davis, son homologue britannique, ont annoncé un compromis sur une large partie de ce qui constituera l'accord international pour le « Brexit ». La Banque d'Angleterre a comme prévu laissé son taux directeur inchangé. Sa décision n'a cependant pas été unanime contrairement aux attentes des investisseurs. Deux des neuf membres du comité de politique monétaire ont jugé que le moment était venu de relever à nouveau les taux après la hausse annoncée en novembre.
  - **Italie** : à l'issue de deux jours de discussions et de négociations tendues, les parlementaires italiens ont élu les présidents des deux Chambres, ouvrant la voie aux consultations pour la formation d'un gouvernement. Fitch a confirmé sa note BBB, assortie d'une perspective stable.
  - **Espagne** : S&P a relevé sa note de BBB+ à A- en conservant une perspective positive. L'agence a pris en considération la performance économique vigoureuse du pays, conjuguée à un solide excédent de ses comptes courants et la poursuite de la consolidation budgétaire.
  - **Grèce** : le fonds d'assistance de la zone euro a autorisé le versement de 6,7 milliards d'euros de nouveaux crédits dans le cadre de son programme de renflouement en cours.
- 
- **Monde** : après l'empoisonnement d'un agent double, de nombreux pays occidentaux, dont quatorze de l'UE, ont décidé de mener une action coordonnée pour sanctionner la Russie en expulsant nombre de diplomates.
  - **Etats-Unis** : D. Trump a annoncé que les Etats-Unis imposeront des droits de douane de 25% sur les importations d'acier et de 10% sur celles d'aluminium afin de défendre l'industrie sidérurgique du pays, ce qui a généré des inquiétudes quant au risque de guerre commerciale. L'UE a par la suite été exemptée de ces droits de douane, ainsi que le Canada, le Mexique l'Argentine, l'Australie, le Brésil et la Corée du Sud. La Fed a relevé les taux des Fed funds d'un quart de point dans une fourchette de 1,5% à 1,75%.
  - **Russie** : V. Poutine a été réélu à une très large majorité pour un nouveau mandat de six ans à la présidence du pays.
  - **Brésil** : la banque centrale a ramené les taux à leur niveau le plus bas de tous les temps et a laissé entendre qu'elle procéderait sans doute à une nouvelle réduction à l'issue de sa réunion de mai dans la mesure où l'inflation ne parvient pas à remonter.

### Indices de marché

Indices de marché		Performance		Duration	Rendement	Spread
		MTD	YTD	DTW	YTW	STW
<b>High Yield</b>						
JOA0	US HY Cash Pay	-0.64%	-0.95%	4.06	6.37%	386
HE00	Euro HY	-0.20%	-0.50%	3.62	2.84%	308
JC4N	US HY BB/B Non-Fncl Constr.	-0.57%	-1.10%	4.19	5.72%	321
H7PC	Euro HY BB-B EUR/GBP Non-Fncl Constr.	-0.20%	-0.56%	3.56	3.06%	312
HYEF	EM HY Ex. Subordinated Financial	-0.41%	-0.50%	3.69	6.28%	395
<b>Investment Grade</b>						
COA0	US Corporates Master	0.20%	-2.21%	7.00	3.78%	115
ER00	EMU Corporates	-0.09%	-0.36%	5.10	0.88%	95
EMIC	Emerging Markets Corporates	-0.05%	-1.37%	5.16	3.74%	147
<b>Governments</b>						
10Y US	10 Year US Benchmark	1.11%	-2.86%		2.74%	
10Y GE	10 Year German Benchmark	1.55%	-0.70%		0.49%	

Corporate Bond Yield (YTW) by Index



Inflation

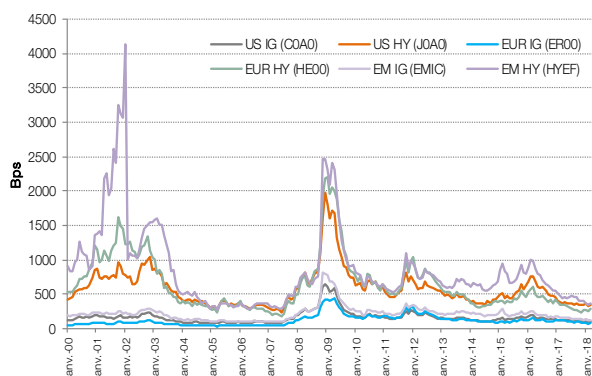
Inflation attendue	Bloomberg's expected CPI 12M forward	Mars	Février	Janvier	6M	12M
US INF	US CPI Economic Forecast (YoY %)	2.44%	2.30%	2.20%	2.00%	2.50%
EURO INF	Eurozone CPI Economic Forecast (YoY %)	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.70%
Inflation réalisée		Mars	Février	Janvier	6M	12M
US CPI	US CPI YoY		2.20%	2.10%	2.20%	2.40%
EUR CPI	Eurozone CPI YoY	1.40%	1.20%	1.30%	1.50%	1.50%

Source : Merrill Lynch

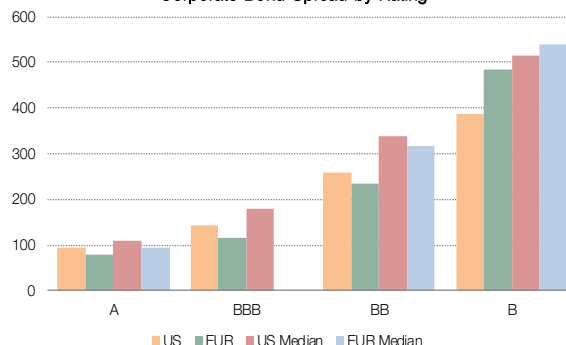
Corporate Bond Spreads

Corporate Bond Spreads (STW)		Mars	Février	6M	12M	Médiane depuis le 31 oct. 2002
COA0	US Corporates Master	115	100	104	120	138
ER00	EMU Corporates	95	79	96	117	111
EMIC	Emerging Markets Corporates	147	131	138	155	494
JOA0	US HY Cash Pay	386	355	362	400	494
HE00	Euro HY	308	290	271	359	432
HYEF	EM HY Ex. Subordinated Financial	395	365	416	467	494
COA3	US A	94	80	81	97	108
ER30	EURO A	80	66	82	100	93
EMAQ	EM A	119	107	111	128	95
COA4	US BBB	143	127	134	153	181
ER40	EURO BBB	114	97	116	143	
EM2B	EM BBB	186	167	175	200	161
JUC1	US BB	258	231	223	269	339
HE10	EURO BB	234	218	223	273	317
EM3C	EM BB	273	249	262	291	341
JUC2	US B	387	361	372	408	516
HE20	EURO B	484	461	357	485	539
EM6B	EM B	437	409	432	497	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

