

Corporate Credit Monthly Update

Juin 2018

Les indicateurs économiques européens restent mitigés. L'inflation a atteint la barre des 2% mais sa hausse s'explique surtout par le renchérissement du pétrole. Hors alimentation et pétrole, l'inflation stagne autour de 1%. La Banque Centrale Européenne a annoncé la fin de son programme de rachat d'actifs en décembre mais a surpris les marchés en repoussant une éventuelle hausse de taux à l'été 2019. Hormis cette annonce, l'actualité du mois a été en grande partie politique. En Italie, le gouvernement composite formé par la Ligue du Nord et le Mouvement 5 Etoiles s'est attaché à rassurer les marchés à propos de la politique budgétaire du pays, après les turbulences du mois de mai. Les taux d'Etat italiens à 10 ans se sont détendus de 2,79% à 2,68% mais demeurent largement supérieurs au chiffre de 2,02% constaté en fin d'année dernière. Le début du mois a vu la chute du premier ministre espagnol Mariano Rajoy, ajoutant à l'incertitude politique concernant l'avenir du Vieux Continent. De fortes tensions ont opposé les pays européens à propos de la question des migrants, notamment suite au durcissement de la position italienne. Des désaccords sont apparus au sein du gouvernement allemand entre la Chancelière Angela Merkel et le Ministre de l'intérieur, également chef de file des Chrétiens-Démocrates de Bavière. Un compromis a cependant été mis au point en fin de mois lors d'un conseil européen. Le mois de juin a été globalement défavorable au high yield. Les secteurs les plus touchés ont été ceux des transports et des services financiers.

Aux Etats-Unis, la conjoncture économique reste favorable avec une croissance à 3% en rythme annuel et un bon niveau de confiance des ménages. La consommation reste forte, soutenue par la hausse des salaires et la baisse du taux d'épargne.

L'inflation « core » (hors alimentation et énergie) s'approche du taux cible de 2% fixé par la Réserve Fédérale. Dans ce contexte, la banque centrale a remonté ses taux de 0,25% pour la seconde fois et annoncé prévoir deux hausses de taux supplémentaires d'ici la fin de l'année. Les taux à 10 ans s'établissent désormais à 2,86%. Les investisseurs s'inquiètent du risque de guerre commerciale suite à l'initiative prise par le président Trump d'instaurer des taxes douanières. Les marchés high yield se sont retournés en fin de mois. Le secteur automobile (-1,1%) a été particulièrement affecté par la politique douanière. Inversement, le secteur du commerce de détail bénéficie de la bonne santé économique du pays et affiche une performance positive (+1,2%) en juin.

Sur les marchés émergents, en juin l'attention s'est portée sur le ralentissement de l'économie chinoise et sur les incertitudes liées à la politique douanière des Etats-Unis. La volatilité des devises émergentes face au dollar continue d'inquiéter les investisseurs, pousse les marchés high yield à la baisse et force les banques centrales à intervenir pour soutenir leurs monnaies, notamment en Inde, en Indonésie, au Mexique, en Tchéquie et en Turquie. Concernant la Turquie, la politique autoritaire du président Erdogan et sa volonté de contrôler la politique monétaire de la banque centrale a conduit à un fort mouvement de défiance des marchés, sans entamer sa popularité puisqu'il a été largement réélu lors des élections du 24 juin pour un nouveau mandat aux pouvoirs renforcés. Dans le segment du high yield émergent, les plus fortes pertes mensuelles concernent le secteur des entreprises étatiques, des services et des technologies. Le secteur de la santé est le seul à afficher un gain.

Entreprises en vue

Edreams Odigeo (Europe)

La société de réservation de voyages en ligne eDreams Odigeo a publié de bons résultats pour la période 2017/2018, notamment grâce à sa stratégie de diversification. Le chiffre d'affaires a crû de 5% tandis que l'EBITDA était en hausse de 10% sur un an. L'endettement net s'est contracté de 2,7x à 2,1x par rapport à l'année dernière. La performance annuelle a été soutenue par les marchés d'expansion. Les marchés principaux (Espagne, Italie et France) ont quant à eux généré moins de réservations.

Dell (US)

Dell a annoncé qu'elle allait procéder à une nouvelle introduction en bourse, en listant les actions ordinaires Dell Technologies Class C sur le NYSE. Ces actions seront échangées, avec un paiement en liquide en complément, contre les actions VMWare, ce qui permettra de simplifier la structure de capital de Dell. Aucune nouvelle dette ne sera nécessaire et Dell a réitéré son engagement à obtenir le statut Investment Grade.

Ajecorp (Pays émergents)

Fitch a confirmé sa note de B- pour les obligations senior d'Ajecorp (Atic), le producteur de boissons péruvien. Sa perspective sur cette note a été révisée à positif. Fitch s'attend à ce que le ration dette ajustée / EBITDA d'Atic se situe sous les 4x d'ici 2019. L'agence souligne par ailleurs la solide diversification géographique du groupe et l'amélioration de sa capacité à générer des liquidités.

Émissions primaires significatives du mois

EUR

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
DKT Finance	7.000%	2023	€1.05Bn	B3
Outokumpu OYJ	4.130%	2024	€250m	Ba3

US

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Boyd Gaming	6.000%	2026	\$700m	B3
Charter Com.	4.500%	2024	\$1.1Bn	Ba1

EM

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Aoyuan Property	7.500%	2021	\$425M	B2
Bulgarian Energy	3.500%	2025	€400M	Ba2

Publications de notation

ArcelorMittal	Moody's	↗	Baa3
AT&T	S&P	↘	BBB
Bayer AG	Moody's	↘	Baa3
BT Group PLC	Fitch	↘	BBB
Carlson Travel Inc.	S&P	↘	B-
ELIOR Group SA	S&P	↘	BB
Fortum Oyj	Fitch	↘	BBB
General Electric Co	Fitch	↘	A
Holdikks SAS	S&P	↘	CCC-
Moby SpA	S&P	↘	B
SSAB AB	S&P	↗	BB
Techem GmbH	Fitch	↘	B+

Evènements macro-économiques

Union Européenne :

- la Commission européenne a adopté le règlement mettant en place les mesures de rééquilibrage de l'UE en réponse aux droits imposés par les États-Unis sur l'acier et l'aluminium. Les mesures visent une liste de produits d'une valeur de 2,8 milliards d'euros et sont entrées en vigueur le vendredi 22 juin.

- l'inflation dans la zone euro a accéléré au mois de mai. Les prix ont augmenté de 1,9% sur un an le mois dernier, avec la hausse des prix de l'énergie et celle des biens et des services.

- sans surprise, la BCE a laissé ses taux directeurs inchangés. En revanche elle a annoncé une réduction progressive de ses achats de titres à un rythme mensuel deux fois plus faible qu'aujourd'hui, soit 15 milliards d'euros par mois contre 30 actuellement, à partir du mois d'octobre et jusqu'en décembre, précédant son extinction complète après décembre 2018. Elle a également indiqué qu'elle ne relèverait pas ses taux directeurs avant l'été 2019.

Grèce : un accord sur l'allègement de la dette a été conclu avec l'Eurogroupe. Il porte sur 96 milliards d'euros de la dette grecque contractée en 2012 auprès de l'instrument de sauvetage de l'époque. L'Eurogroupe a consenti un allongement de 10 ans de la maturité moyenne de cette dette, de 32,5 ans à 42,5 ans. Le délai de grâce durant lequel ni le capital ni les intérêts ne seront payés est également prolongé de 10 ans.

Monde : après deux jours d'âpres discussions, les dirigeants du G7 étaient parvenus à s'entendre sur la nécessité d'un « commerce libre, équitable et mutuellement bénéfique » et sur l'importance de la lutte contre le protectionnisme, selon le communiqué commun. Cependant le président américain a demandé après coup à ses représentants de ne pas entériner le communiqué final suite à des déclarations de Justin Trudeau, premier ministre canadien, sur l'instauration des droits de douane.

Opep : l'Opep est parvenue à se mettre d'accord sur une augmentation de la production, sans pour autant revenir sur l'accord de plafonnement conclu en novembre 2016. Avec cet accord flou ne contenant aucun détail sur les quotas individuels, le cartel a pu assurer faire le nécessaire pour répondre à la demande mondiale et préserver l'unité du groupe, alors que l'Iran s'opposait formellement à toute augmentation de la production.

Etats-Unis : Donald Trump a annoncé la prochaine mise en place de tarifs douaniers de 25% portant sur 50 milliards de dollars d'importations en provenance de Chine. D'autre part, sans surprise, la Fed a relevé d'un quart de point le taux des fonds fédéraux dans une fourchette désormais comprise entre 1,75 et 2%. Le taux d'intérêt sur les réserves excédentaires a de son côté été relevé pour atteindre 1,95%. La Fed anticipe désormais quatre hausses de taux cette année, contre trois auparavant, sa prévision de trois relèvements demeurant inchangée pour 2019.

Chine : la Banque Populaire de Chine a annoncé la réduction du ratio de réserves obligatoires de 50 bps pour certaines banques, ce qui doit permettre de libérer au total 700 milliards de yuans (soit 92 milliards d'euros) de réserves.

Indices de marché		Performance		Duration	Rendement
Haut Rendement		MTD*	YTD*	DTW*	YTW*
HE00	Haut Rendement Europe	-0.46%	-1.69%	3.95	3.52%
JOA0	Haut Rendement Etats-Unis	0.34%	0.04%	4.16	6.37%
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	-0.50%	-1.35%	3.88	3.64%
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	0.22%	-0.39%	4.26	5.98%
HYEF	Haut Rendement Pays Emergents Hors Financières	-1.12%	-3.65%	3.62	7.62%
Investment Grade					
ER00	Investment Grade Europe	-0.03%	-0.57%	5.08	0.99%
COA0	Investment Grade Etats-Unis	-0.55%	-3.13%	6.92	4.05%
EMIC	Investment Grade Pays Emergents	-0.02%	-1.96%	5.14	4.10%
Obligations d'Etat					
10YGE	Obligation d'Etat allemande à 10 ans	0.36%	1.19%		0.30%
10YUS	Obligation d'Etat américaine à 10 ans	0.03%	-3.85%		2.86%

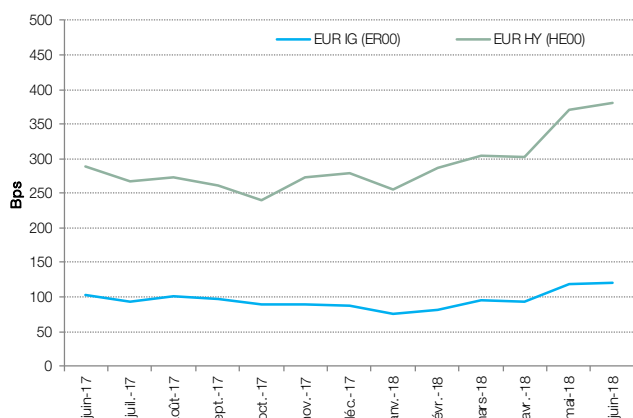
Inflation

Inflation attendue		Juin	Mai	Avril	6M	12M
EURO INF	Prévision d'inflation pour l'année 2018 en Europe	1.60%	1.50%	1.50%	1.45%	1.60%
US INF	Prévision d'inflation pour l'année 2018 aux Etats-Unis	2.56%	2.50%	2.46%	2.12%	2.20%
Inflation réalisée		Juin	Mai	Avril	6M	12M
EUR CPI	Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	1.20%	1.90%	1.20%	1.40%	1.30%
US CPI	Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)	2.50%	2.80%	2.50%	2.10%	1.60%

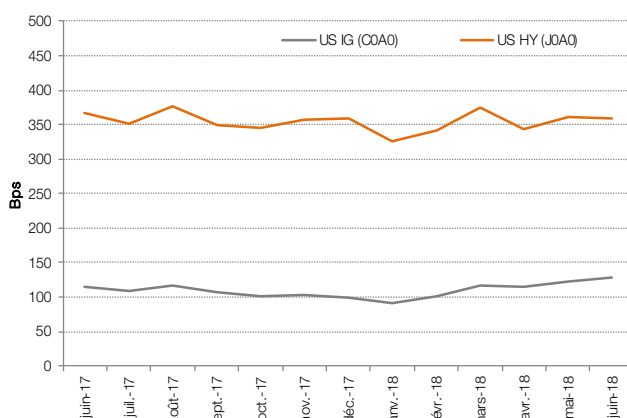
*MTD = Month-to-date, YTD = Year-to-date, DTW = Duration-to-worst, YTW = Yield-to-worst

Source : Merrill Lynch

EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



Corporate Bond Spreads		Jun	Mai	6 mois	12 mois
Europe					
ER00	Investment Grade Europe	119	117	85	101
HE00	Haut Rendement Europe	381	368	277	297
ER30	Titres notés A Europe	98	98	73	85
ER40	Titres notés BBB Europe	149	145	103	123
HE10	Titres notés BB Europe	303	290	208	229
HE20	Titres notés B Europe	552	536	451	388
Etats-Unis					
C0A0	Investment Grade Etats-Unis	128	121	97	112
J0A0	Haut Rendement Etats-Unis	368	370	369	381
C0A3	Titres notés A Etats-Unis	104	97	74	89
C0A4	Titres notés BBB Etats-Unis	161	153	126	143
JUC1	Titres notés BB Etats-Unis	266	263	228	246
JUC2	Titres notés B Etats-Unis	391	396	381	396
Pays Emergents					
EMIC	Investment Grade Pays Emergents	169	167	133	149
HYEF	Haut Rendement Pays Emergents	512	469	369	474
EMAQ	Titres notés A Pays Emergents	128	127	107	122
EM2B	Titres notés BBB Pays Emergents	222	219	169	190
EM3C	Titres notés BB Pays Emergents	381	355	255	296
EM6B	Titres notés B Pays Emergents	610	538	404	494

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

