

Corporate Credit Monthly Update

Août 2018

On observe un tassement de l'activité industrielle en Europe, notamment en Allemagne. Par ailleurs, le vieux continent doit faire face à la menace de nouvelles mesures douanières américaines. L'administration Trump pourrait s'attaquer au secteur sensible de l'automobile, ce qui affecterait plus particulièrement les exportations allemandes. L'Europe vit aussi dans l'incertitude liée au Brexit, alors que les négociations entre la Grande-Bretagne et l'Union ne semblent pas progresser de manière décisive. L'inflation s'établit à 2,0% sur 12 mois glissants (et à 1,0% hors alimentation et énergie).

Sur les marchés des taux, les spreads souverains ont connu des hausses plus ou moins fortes. L'Italie souffre particulièrement des inquiétudes liées à sa politique économique et budgétaire. La prime de risque sur les taux à 10 ans est en hausse de 61 points de base en août et atteint près de 2,9%. Les marchés du crédit n'affichent pas de direction marquée sur le mois d'août.

L'économie et les marchés américains ont été portés par une politique fiscale favorable aux entreprises, mais cet effet stimulant devrait diminuer progressivement. Parallèlement, les Etats-Unis poursuivent leur politique protectionniste avec la mise en place de nouvelles taxes douanières visant les importations chinoises. La Chine a pris des mesures de rétorsion et la guerre commerciale entre les deux pays se poursuit donc, sans épargner l'Europe et les pays émergents. Un accord bilatéral a cependant été annoncé entre les Etats-Unis et le Mexique. Cet accord concerne notamment l'automobile et l'agriculture.

Les taux à 10 ans ont été orientés à la baisse (-13 points de base sur le mois). Les rendements du segment BB/B (hors financières) ont baissé de 11 points de base au cours du mois à 5,78% YTW, tandis que les spreads restent presque inchangés à 307 points de base.

Sur les marchés émergents, l'attention s'est focalisée sur la Turquie, dont la note souveraine a été dégradée de BB- à B+ par S&P et de Ba2 à Ba3 par Moody's. L'avenir économique du pays semble obéré par la mise au pas de la banque centrale, contrainte d'appliquer une politique de taux bas alors que la devise s'effondre, que l'inflation atteint des sommets et que le déficit courant du pays dépasse les 6%. La situation a été aggravée par la décision de l'administration Trump de doubler les taxes douanières sur l'acier (50%) et l'aluminium (20%) turcs après l'échec de négociations avec Ankara au sujet de la libération d'un pasteur américain accusé de terrorisme. Cette onde de choc s'est propagée à d'autres pays émergents jugés vulnérables, en particulier l'Argentine.

Suite à leur retrait unilatéral du traité avec l'Iran, les Etats-Unis maintiennent la pression sur Téhéran et forcent les entreprises internationales à se retirer du pays, sous peine de sanctions. C'est ainsi que Daimler et Total ont annoncé qu'ils renonçaient à leurs projets iraniens.

Entreprises en vue

Lecta (Europe)

Lecta a publié des résultats solides pour le 2^e trimestre 2018, avec un chiffre d'affaires en hausse de 3% et un EBITDA de 33% sur un an, grâce à des prix de vente plus élevés et des coûts réduits. L'endettement net est en baisse de 0,5x sur un an à 4,5x. Les résultats de Lecta ont été boostés par le timing des hausses de prix, et des coûts opérationnels plus bas malgré l'inflation significative du prix de la pâte à papier. Les récentes fermetures de capacités sur tout le secteur ont eu un effet positif sur les prix, tandis que l'entreprise a su éviter les contrats à faible marge tout en maintenant des taux d'activité corrects.

FTI Consulting (US)

Moody's a relevé sa notation pour l'obligation senior unsecured FTI Consulting de Ba2 à Ba1. Cela reflète la performance opérationnelle robuste, un bon profil de liquidités et une tendance solide au désendettement. L'agence de notation prévoit que la société maintienne son ratio Dette / EBITDA (ajusté) à 2,5x ou en dessous. Ce relèvement ramène la note de l'obligation FTI quasiment en ligne avec celle de S&P (BB+).

West China Cement (Pays émergents)

West China Cement (WCC) a publié de solides résultats pour le 1^{er} semestre 2018, avec un chiffre d'affaires en hausse de 23% par rapport au 1^{er} semestre 2017. L'EBITDA est également fortement en hausse, de 68%. Ces résultats ont été soutenus par une forte hausse dans les prix de vente moyens, grâce aux efforts de rationalisation dans l'approvisionnement en ciment entrepris par WCC (et ses concurrents) dans ses régions d'opération. Les données de crédit se sont renforcées en conséquence : le ratio Dette totale / EBITDA sur les 12 derniers mois a baissé à 1,6x (FY17 : 2x). Au moment du call, le management a laissé entendre qu'il préférerait rembourser, plutôt que de la refinancer, son obligation de 400 millions de dollars, 6,5%, 2019, à sa maturité en septembre prochain, dans le but d'économiser sur ses charges financières.

Émissions primaires significatives du mois

EUR

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Nexans SA	3.750%	2023	€325M	BB

US

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
HCA	5.375%	2026	\$1Bn	Ba2
Intelsat Connect	9.500%	2023	\$1.25Bn	CCC-

EM

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Powerlong	5.950%	2020	\$550M	B2
Sands China	5.400%	2028	\$1.9Bn	Ba1

Publications de notation

Constellium NV	Moody's	↗	B2
ENI SpA	S&P	↗	A-
Equinor	Moody's	↗	Aa2
Ford Moto Co	Moody's	↘	Baa3
Harley-Davidson Inc.	S&P	↘	BBB+
Schaeffler AG	S&P	↗	BBB-
XPO Logistics Inc.	S&P	↗	BB

Evènements macro-économiques

Allemagne : l'inflation a ralenti un peu plus fortement que prévu en août, à 1,9% en rythme annuel.

France : le 1^{er} ministre Edouard Philippe a dévoilé une partie des mesures du projet de loi de finances 2019 destinées à contenir le déficit. Il a revu à la baisse la prévision de croissance du gouvernement pour 2019 à 1,7%, contre 1,9% jusqu'ici, l'alignant sur les prévisions du FMI et de la Banque de France. En conséquence, un rebond du déficit est à prévoir pour 2019.

Royaume-Uni : la Banque d'Angleterre a relevé son principal taux directeur d'un quart de point mais a prévenu qu'elle n'était pas pressée de poursuivre son resserrement monétaire en raison des incertitudes entourant les négociations sur la sortie de la Grande-Bretagne de l'Union européenne.

Grèce : Fitch a relevé sa note de B à BB-, avec une perspective stable. Le secteur bancaire grec se porte mieux, relève l'agence de notation, qui ajoute que les relations d'Athènes avec ses créanciers européens se sont considérablement améliorées. Le taux de chômage est tombé en mai en dessous de la barre des 20% pour la première fois depuis septembre 2011, en s'établissant à 19,5%.

Etats-Unis :

- la croissance de l'économie au 2^e trimestre a été relevée à 4,2% en rythme annualisé, au plus haut depuis près de quatre ans.
- Donald Trump a annoncé que les Etats-Unis et le Mexique s'étaient entendus sur un accord de libre-échange, en vue de remplacer l'Accord de libre-échange nord-américain (Aléna).
- en dépit des craintes récentes exprimées par le président sur les conséquences d'une hausse des taux sur la croissance américaine, la Fed a confirmé à l'issue de sa réunion mensuelle qu'elle maintiendrait le rythme de deux hausses des taux directeurs d'ici à la fin de l'année.

Turquie : les tensions commerciales viennent de franchir une étape supplémentaire entre la Turquie et les Etats-Unis. Ankara a déposé plainte devant l'OMC contre Washington afin de contester les droits de douane sur l'acier et l'aluminium imposés par l'administration de Donald Trump. D'autre part, S&P a rétrogradé sa note de BB- à B+, tout en maintenant une perspective stable. L'agence estime que la volatilité de la livre turque et l'affaiblissement des institutions du pays vont affecter sa situation financière et sa croissance.

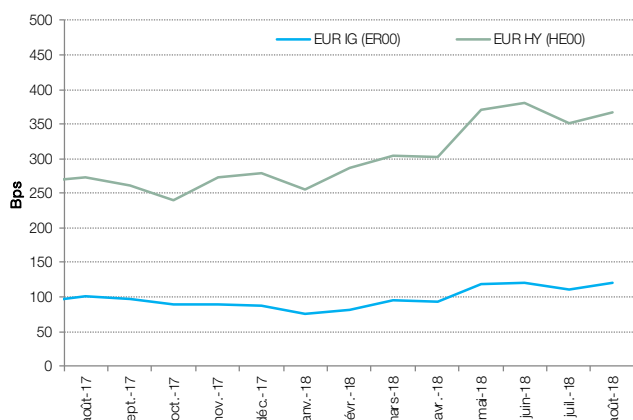
Indices de marché		Performance		Duration	Rendement
Haut Rendement		MTD*	YTD*	DTW*	YTW*
HE00	Haut Rendement Europe	-0.20%	-0.35%	3.69	3.39%
JOA0	Haut Rendement Etats-Unis	0.72%	1.90%	4.02	6.29%
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	0.07%	0.28%	3.51	3.38%
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	0.79%	1.48%	4.12	5.84%
HYEF	Haut Rendement Pays Emergents Hors Financières	-2.03%	-3.85%	3.59	8.13%
Investment Grade					
ER00	Investment Grade Europe	0.03%	-0.28%	5.06	1.01%
COA0	Investment Grade Etats-Unis	0.54%	-1.87%	7.00	4.01%
EMIC	Investment Grade Pays Emergents	0.27%	-1.02%	5.19	4.11%
Obligations d'Etat					
10YGE	Obligation d'Etat allemande à 10 ans	1.14%	0.91%		0.33%
10YUS	Obligation d'Etat américaine à 10 ans	0.93%	-3.86%		2.86%

Inflation		Août	Juillet	Juin	6M	12M
Inflation attendue						
EURO INF	Prévision d'inflation pour l'année 2018 en Europe	1.70%	1.70%	1.60%	1.50%	1.50%
US INF	Prévision d'inflation pour l'année 2018 aux Etats-Unis	2.50%	2.50%	2.56%	2.30%	2.00%
Inflation réalisée						
EUR CPI	Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	2.00%	2.10%	2.00%	1.10%	1.50%
US CPI	Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)	2.50%	2.90%	2.90%	2.20%	1.90%

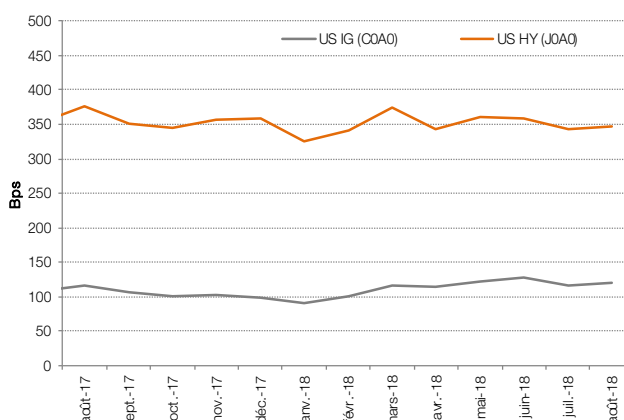
*MTD = Month-to-date, YTD = Year-to-date, DTW = Duration-to-worst, YTW = Yield-to-worst

Source : Merrill Lynch

EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



Corporate Bond Spreads		Août	Juillet	6 mois	12 mois
Europe					
ER00	Investment Grade Europe	119	110	79	99
HE00	Haut Rendement Europe	368	351	290	281
ER30	Titres notés A Europe	95	90	66	83
ER40	Titres notés BBB Europe	150	137	97	121
HE10	Titres notés BB Europe	290	271	218	229
HE20	Titres notés B Europe	515	519	461	386
Etats-Unis					
C0A0	Investment Grade Etats-Unis	120	115	100	113
J0A0	Haut Rendement Etats-Unis	358	353	355	389
C0A3	Titres notés A Etats-Unis	94	92	80	89
C0A4	Titres notés BBB Etats-Unis	152	146	127	145
JUC1	Titres notés BB Etats-Unis	242	244	231	249
JUC2	Titres notés B Etats-Unis	383	375	361	399
Pays Emergents					
EMIC	Investment Grade Pays Emergents	167	156	131	148
HYEF	Haut Rendement Pays Emergents	556	470	365	457
EMAQ	Titres notés A Pays Emergents	126	122	107	120
EM2B	Titres notés BBB Pays Emergents	222	205	167	189
EM3C	Titres notés BB Pays Emergents	384	334	249	281
EM6B	Titres notés B Pays Emergents	733	577	409	482

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

