

# Corporate Credit Monthly Update

## Juillet 2020

---

Sur le marché européen, bien que les préoccupations liées au Covid-19 restent au premier plan, des signes de stabilisation sont apparus tout au long du mois. Les courbes d'infection se sont dans l'ensemble aplaties, ce qui a permis aux gouvernements d'entamer une réouverture progressive des économies. Pour soutenir les économies très impactées, la Banque centrale européenne a augmenté son programme d'achats d'obligations liés à la pandémie pour atteindre un total de 1 350 milliards d'euros, tandis que les gouvernements ont mis en place des mesures de relance budgétaire d'un niveau sans précédent.

Le marché primaire des obligations d'entreprise a poursuivi sa dynamique, les émetteurs étant à la recherche de liquidités. Les nouvelles émissions ont ainsi continué d'affluer avec 69 milliards d'euros émis sur l'ensemble des marchés. Cependant, malgré des volumes importants, la demande des investisseurs est restée forte, compte tenu du taux élevé d'émissions sursouscrites. Au niveau des performances, les titres de qualité inférieure notés B ont à nouveau surperformé au mois de juin, à +2.3% contre +1% pour les titres notés BB. Le rendement de l'indice corporate européen s'établit à la fin du mois à 4,19%.

Aux États-Unis, le marché du crédit continue de surperformer les obligations d'État alors que la Fed poursuit son programme d'achat d'obligations d'entreprise. Le nombre de nouvelles infections et de décès signalés chaque semaine a diminué jusqu'au mois de juin. Les investisseurs, considérant que les pires jours de la pandémie étaient derrière eux, ont d'abord privilégié les actifs à risque plus élevé. Puis, avec la flambée d'infections dans les États du Texas, de la Floride et de la Californie, le sentiment est redevenu prudent.

La réponse de la Réserve fédérale américaine à l'impact économique du Covid-19 est historique. D'ici la fin de l'année 2020, elle devrait injecter 5 000 milliards de dollars dans la masse monétaire américaine, principalement sous la forme de prêts à faible coût pour les entreprises, les particuliers, les États et les municipalités.

La Fed souhaite également laisser les taux à zéro au moins jusqu'à la fin de l'année 2022 pour soutenir l'économie. Elle estime qu'il faudra près de trois ans à l'économie américaine pour retrouver son niveau d'activité d'avant la crise. Elle entend poursuivre son programme de rachat d'obligations et admet avoir discuté de la possibilité de mettre en place un contrôle de la courbe des taux. Ces mesures accommodantes et l'amélioration des données macroéconomiques ont continué de soutenir le sentiment des investisseurs et les performances de la dette. Le rendement de l'indice corporate américain ressort à 5,78%.

Après un 1er semestre florissant pour les émissions de dette des marchés émergents, la tendance devrait se poursuivre sur le marché primaire. D'autre part, les flux de capitaux vers la dette des marchés émergents ont atteint 23,5 milliards de dollars en juin, selon les données de l'Institute of International Finance, confirmant ainsi la reprise après le creux du mois de mars. À noter cependant que les pays émergents deviennent l'épicentre de la pandémie. En effet, plusieurs pays émergents figurent désormais parmi les 10 pays avec le plus grand nombre de cas confirmés.

Les gouvernements ont continué d'étendre leurs mesures de relance budgétaire et les banques centrales maintiennent des conditions monétaires extrêmement souples. La position accommodante de la Réserve fédérale américaine devrait également continuer d'apporter un certain soulagement à la dette des marchés émergents, largement libellée en dollars. Dans ce contexte, le marché du crédit émergent a affiché une solide performance au cours de la deuxième moitié du mois de juin et le rendement de l'indice corporate émergent s'établit à 8,09%.

*Date de rédaction : 10/07/2020*

### Entreprises en vue

#### Picard

Picard, le détaillant français de produits surgelés, a fait état de chiffres très solides au 4<sup>e</sup> trimestre 19/20 (fin mars), soutenus par la situation liée au Covid-19. Le chiffre d'affaires a augmenté de +15,6% en glissement annuel à 391 millions d'euros et l'EBITDA pré-IFRS 16 s'est amélioré de 16,4% à 51 millions d'euros. La croissance a été particulièrement spectaculaire en mars, avec une hausse de +30% sur un an. Picard a bénéficié de ses points de vente plus petits en centre ville et de la demande accrue due à la fermeture de restaurants et de services de restauration hors domicile en raison du Covid-19, ce qui a entraîné une augmentation de +11% de la taille des paniers et de +3% du nombre d'acheteurs au cours du trimestre. À la fin du mois de mars, l'effet de levier financier était de 6,3x, soit une baisse de 0,3x par rapport au trimestre précédent.

#### Primo Water Corp.

Anciennement connue sous le nom de Cott, Primo Water Corp est aujourd'hui une entreprise de services de premier plan, spécialisée dans les segments en croissance d'eau en bouteille, de café de bureau et des solutions de filtration. La société a été récemment l'une des rares à pouvoir augmenter ses prévisions initiales pour le 2<sup>e</sup> trimestre 2020 et le 1<sup>er</sup> semestre 2020, tant en termes de chiffre d'affaires que d'EBITDA. Primo Water Corp. publie désormais un chiffre d'affaires au 1<sup>er</sup> semestre 2020 entre 915-935 millions de dollars (contre 905-925) et un EBITDA ajusté entre 140 et 145 millions de dollars (contre 140). L'entreprise bénéficie de l'attention croissante portée à la santé et au bien-être aux États-Unis, d'un fort capital-marque et d'économies d'échelle.

#### 21Vianet Group

21Vianet Group, opérateur chinois de centre de données coté à la bourse de New York, a obtenu un investissement de 150 millions de dollars de Blackrock, faisant de la société de capital-investissement l'un de ses principaux actionnaires institutionnels. 21Vianet exploite 26 centres de données construits par ses soins et 51 centres de données en partenariat, situés dans plus de 20 villes en Chine. La société génère l'essentiel de ses revenus à partir de l'hébergement et des services connexes, sur la base de contrats à long terme, assurant ainsi une stabilité à son chiffre d'affaires. Sa clientèle n'a cessé de croître et elle a récemment obtenu un contrat avec Alibaba, tandis que le noyau de sa clientèle reste constitué d'opérateurs de télécommunications. Au cours de l'exercice 2019, 21Vianet a enregistré un chiffre d'affaires de 3,8 milliards yuans, pour un EBITDA de 1,05 milliard yuans.

### Émissions primaires significatives du mois

#### EUR

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Profine	9.25%	2025	€340M	B-
Sig Combibloc	2.125%	2025	€850M	BBB-

#### US

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Abercrombie&Fitch	8.75%	2025	\$350M	BB-
Level 3 Financing	4.25%	2028	\$1.2Bn	BB

#### EM

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Nagacorp	7.95%	2024	\$350M	B1
VTR Finance	6.375%	2028	\$550M	B

### Publications de notation

Adler Pelzer	Moody's	▼	B3
Banjay	S&P	▼	B
BASF	Moody's	▼	A3
Dufry	Moody's	▼	B1
EDF	S&P	▼	BBB+
Ericsson	Moody's	↗	Ba1
Faurecia	Moody's	▼	Ba2
Gestamp	Moody's	▼	B1
Hema	Moody's	▼	Ca
NH Hotels	Moody's	▼	B3
Schaeffler	Moody's	▼	Ba1
Wirecard	Moody's	▼	B3

Date de rédaction : 10/07/2020

### Evènements macro-économiques

**Zone Euro** : l'indice composite des directeurs d'achat (PMI), considéré comme un bon indicateur de la santé économique, a rebondi à 48,5 en juin (attendu à 47,5) contre 31,9 en mai, et proche des 50 points séparant la croissance de la contraction. Les fortes hausses des indices de confiance des consommateurs de la zone euro au mois de juin suggèrent que l'activité rebondit assez rapidement mais reste tout de même inférieure à ce qu'elle était avant la crise.

**BCE** : à fin juin, Christine Lagarde a réitéré que la BCE restait déterminée à utiliser tous les moyens à sa disposition pour stimuler la reprise. Le compte-rendu de la réunion de la BCE a révélé que celle-ci débattait aussi de l'efficacité de sa politique monétaire en réponse à une décision de justice en Allemagne.

**Allemagne** : l'économie enregistre des signes encourageants avec une hausse moins marquée qu'attendu du taux de chômage au mois de juin. Celui-ci s'établit à 6,4% (prévisions 6,6%), après 6,3% au mois de mai.

**France** : l'indice de confiance des consommateurs publié par l'Insee est remonté au mois de juin. Il est passé de 93, son niveau le plus bas depuis janvier 2019, à 97.

**États-Unis** : l'indice de confiance des consommateurs a fait un bond plus important qu'attendu en juin par rapport à mai, les mesures de confinement s'étant atténuées depuis le début du mois. L'indice a atteint 98,1, rebondissant de 85,9 en mai, ce qui représente le plus grand bon de l'indice depuis 2011. Toutefois, le niveau est toujours en forte baisse par rapport à sa moyenne de 126 en 2019. D'autre part les rapports de juin sur l'emploi ont dépassé les attentes. Le gouvernement a indiqué qu'un nombre record de 4,8 millions d'emplois avait été créés en juin (contre 2,9 millions attendus). Le taux de chômage est quant à lui tombé à 11,1% contre 13,3% en mai. Les économistes tablaient sur un taux de 12,4%. Les secteurs des loisirs et de l'hôtellerie sont en tête de la recrudescence d'emplois grâce à la réouverture des restaurants et des bars dans tout le pays.

**Chine** : le PIB s'est contracté de 6,8 % en glissement annuel au 1er trimestre 2020. Le gouvernement a annoncé qu'il abandonnait l'objectif de 6% de croissance en 2020. En juin, l'activité manufacturière chinoise a poursuivi son expansion à 50,9 contre un indice PMI de 50,6 en mai. L'indice PMI du secteur non manufacturier chinois s'est établi à 54,2 en juin, contre 53,6 en mai. Après leur réunion de juin, la Banque centrale a maintenu ses taux de référence 1 et 5 à 3,85% et 4,65% respectivement et a déclaré qu'elle augmenterait la proportion de prêts aux petites entreprises et qu'elle continuerait à abaisser les taux d'intérêt. Elle a également réitéré qu'elle maintiendrait la stabilité de la monnaie.

Indices de marché (à fin juin)		Performance		Duration	Rendement
Haut Rendement		MTD*	YTD*	DTW*	YTW*
HE00	Haut Rendement Europe	1.87%	-5.03%	3.96	4.65%
J0A0	Haut Rendement Etats-Unis	0.95%	-4.73%	4.14	6.82%
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	1.37%	-5.45%	3.89	4.19%
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	0.51%	-3.63%	4.25	5.78%
HYEF	Haut Rendement Pays Emergents Hors Financières	3.60%	-2.53%	3.44	8.09%
Investment Grade					
ER00	Investment Grade Europe	1.30%	-1.27%	5.29	0.86%
C0A0	Investment Grade Etats-Unis	2.02%	4.84%	8.05	2.22%
EMIC	Investment Grade Pays Emergents	1.74%	1.90%	5.65	2.67%
Obligations d'Etat					
G4D0	Obligation d'Etat allemande à 10 ans	0.44%	2.17%		-0.46%
G402	Obligation d'Etat américaine à 10 ans	0.07%	11.10%		0.66%

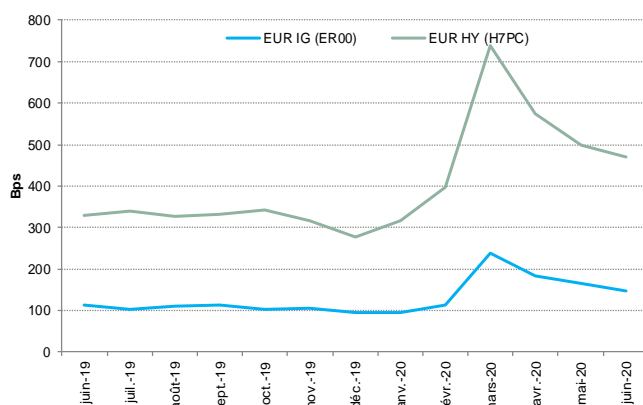
Inflation (à fin juin)						
Inflation attendue		Juin	Mai	Avril	6M	12M
EURO INF	Prévision d'inflation pour l'année 2020 en Europe	0.40%	0.40%	0.50%	1.20%	1.30%
US INF	Prévision d'inflation pour l'année 2020 aux Etats-Unis	0.80%	0.80%	1.00%	2.10%	1.80%
Inflation réalisée		Juin	Mai	Avril	6M	12M
EUR CPI	Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	0.30%	0.10%	0.30%	1.30%	1.30%
US CPI	Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		0.10%	0.30%	2.30%	1.60%

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

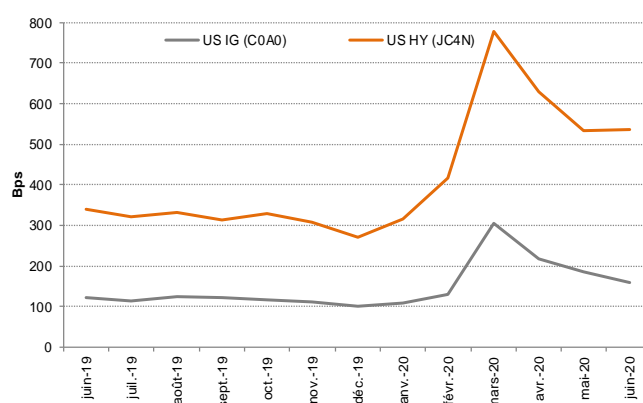
Source : Merrill Lynch

Date de rédaction : 10/07/2020

EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



Corporate Bond Spreads		Juin	Mai	Avril	12 mois
<b>Europe</b>					
ER00	Investment Grade Europe	146	165	183	112
HE00	Haut Rendement Europe	524	561	638	374
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	471	501	577	338
ER30	Titres notés A Europe	122	137	154	90
ER40	Titres notés BBB Europe	182	206	223	141
HE10	Titres notés BB Europe	400	421	476	260
HE20	Titres notés B Europe	654	712	816	541
<b>Etats-Unis</b>					
C0A0	Investment Grade Etats-Unis	155	182	213	120
J0A0	Haut Rendement Etats-Unis	644	654	757	417
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	541	537	633	355
C0A3	Titres notés A Etats-Unis	115	136	162	92
C0A4	Titres notés BBB Etats-Unis	201	238	278	154
JUC1	Titres notés BB Etats-Unis	471	467	537	254
JUC2	Titres notés B Etats-Unis	676	673	811	472
<b>Pays Emergents</b>					
EMIC	Investment Grade Pays Emergents	227	254	295	162
HYEF	Haut Rendement Pays Emergents	775	865	1000	510
EMAQ	Titres notés A Pays Emergents	174	194	217	122
EM2B	Titres notés BBB Pays Emergents	289	324	382	219
EM3C	Titres notés BB Pays Emergents	553	597	700	336
EM6B	Titres notés B Pays Emergents	882	1031	1173	644

Source : Merrill Lynch

Date de rédaction : 10/07/2020

Anaxis Asset Management

Anaxis est le spécialiste de la gestion crédit robuste pour les investisseurs convaincus des mérites de la gestion fondamentale basée sur la connaissance approfondie des sociétés. Depuis plus de dix ans, Anaxis se concentre sur la gestion crédit et a développé une expertise et des méthodes d'une fiabilité reconnue par ses clients.

Anaxis Asset Management  
9 rue Scribe  
75009 Paris

+33 (0)9 73 87 13 20  
info@anaxiscapital.com

www.anaxiscapital.com

