

Corporate Credit Monthly Update

Août 2020

En Europe, les dirigeants sont finalement parvenus à un accord sur un budget européen de 1 074 milliards d'euros pour les sept prochaines années ainsi que sur un fonds européen de relance de 750 milliards d'euros, composé de 390 milliards d'euros de subventions et de 360 milliards d'euros de prêts.

Le marché primaire des obligations d'entreprise a connu des volumes plus réduits sur la zone compte tenu de la période d'accalmie estivale et de l'attrait plus modéré des nouvelles émissions. Dans l'ensemble cependant les aspects techniques sous-jacents restent constructifs. Les investisseurs se sont détournés des émetteurs les plus fortement touchés par la crise du Covid-19 et ont privilégié les secteurs moins exposés pour allouer leurs liquidités. Au niveau des performances au mois de juillet, contrairement aux mois précédents, les titres de qualité BB ont surperformé les titres de qualité inférieure notés B, aidés par la baisse des taux. Le rendement de l'indice corporate européen s'établit à la fin du mois à 3,81%.

Aux États-Unis, les investisseurs sont dans l'attente de l'annonce d'un compromis entre démocrates et républicains au Congrès sur un nouveau plan de relance de 1 000 milliards de dollars qui viendraient s'ajouter aux 3 700 milliards déjà mobilisés par le gouvernement fédéral depuis le début de la crise. Ce plan est prévu pour soutenir les entreprises et les ménages américains frappés par les conséquences du coronavirus.

Les chiffres économiques publiés semblent cependant indiquer que le pays s'est engagé dans un rebond progressif. Toutefois, à court terme la baisse d'activité reste présente et le pays souffre de son incapacité à contenir l'épidémie de Covid-19.

Pour la première fois depuis l'apparition du virus, le dollar américain est en forte baisse, en lien avec la politique monétaire extrêmement accommodante menée par la Réserve fédérale américaine. Le prix de l'or et de divers métaux industriels s'envolent.

La baisse de la partie longue de la courbe des taux a généralement profité au marché obligataire. Les taux à 10 ans sont même passés en-dessous de 0,53%. Le marché primaire s'est montré particulièrement actif aux États-Unis. Les émetteurs continuent de profiter de la bonne tenue du marché pour refinancer leur dette. Le rendement de l'indice corporate américain ressort à 4,50%.

Les obligations d'État et d'entreprise des marchés émergents ont produit de bonnes performances au mois de juillet. Les devises des marchés émergents ont bénéficié de la baisse du dollar américain, qui a chuté de 4% par rapport à un panier de devises.

En Asie, le marché primaire a atteint en juin son plus haut volume d'émission depuis janvier, avec 38 milliards de dollars placés auprès des investisseurs. Même certaines entreprises potentiellement très sensibles aux conséquences de la crise sanitaire ont réussi à placer leur dette sur les marchés.

L'épidémie continue de se répandre en Amérique Latine et en Inde, où le nombre de contaminations quotidiennes augmente fortement. C'est aussi le cas en Israël et dans certains pays d'Afrique comme le Maroc, le Nigeria et l'Afrique du Sud. En conséquence, l'Amérique Latine souffre d'une forte chute d'activité et d'une envolée du chômage. L'Argentine reste engagée dans un difficile processus de restructuration de sa dette alors que son économie est très affectée par la crise. La situation ne s'améliore pas au Mexique où les chiffres économiques sont en forte baisse. Dans ce contexte, le rendement de l'indice corporate émergent s'établit à 7,42%.

Date de rédaction : 10/08/2020

Entreprises en vue

Ardagh

Ardagh, entreprise d'emballage, a publié des résultats faibles au 2e trimestre 2020, bien que meilleurs qu'attendu. Le chiffre d'affaires du trimestre est en baisse d'environ 6% sur un an à 1,6 milliard de dollars. Cela est dû à une baisse de la demande, principalement pour les emballages en verre, mais aussi à la répercussion d'une baisse des coûts de production sur les emballages métalliques pour boissons. L'EBITDA ajusté s'élève à 271 millions de dollars, soit une baisse de 13% par rapport à l'année précédente, les effets défavorables sur les emballages en verre n'ont été que partiellement compensés par les tendances favorables sur les emballages métalliques et les réductions de coûts. Le management s'est abstenu de donner des perspectives sur le 3e trimestre, mais a déclaré que pour l'ensemble de l'année, il faudrait s'attendre à une baisse d'EBITDA d'un pourcentage à un chiffre par rapport à l'année précédente. Malgré la crise du Covid-19, les projets d'investissement d'Ardagh devraient être maintenus, la plupart étant soutenus par des contrats de clients.

Netflix

Netflix a enregistré de très bons résultats au 2e trimestre 2020, en particulier avec 10,1 millions d'abonnés nets au cours du trimestre. Les confinements liés au Covid-19 ont permis un 1er semestre exceptionnellement fort pour l'entreprise, les consommateurs étant plus nombreux à se tourner vers les divertissements en streaming. Netflix a de nouveau revu à la hausse ses prévisions de flux de trésorerie pour 2020, en raison de la baisse des dépenses de contenu. Ces flux de trésorerie devraient à présent atteindre l'équilibre, voire même être légèrement positifs pour l'ensemble de l'année, alors que les prévisions précédentes étaient de -1 milliard de dollars ou mieux.

Cemex

Cemex a publié sans surprise des résultats faibles pour le 2e trimestre 2020, bien que les chiffres aient été supérieurs aux attentes, principalement en raison d'une performance meilleure que prévu aux États-Unis. Les volumes ont considérablement diminué par rapport à l'année précédente, mais les prix ont bien résisté sur la plupart des marchés. Le chiffre d'affaires a chuté de 14,4%, tandis que la marge d'EBITDA a augmenté de 69 points de base pour atteindre 19%. Le cash-flow est en baisse mais les flux nets de trésorerie restent positifs. L'effet de levier net était à 4,7x, en légère hausse d'environ 0,3x par rapport à l'année précédente. La marge de sécurité des engagements financiers reste substantielle. La liquidité est restée très forte suite à la récente émission d'obligations, avec 2,8 milliards de dollars de liquidités. Au cours de la conférence téléphonique, le management a cependant reconnu que la visibilité était faible.

Émissions primaires significatives du mois

EUR

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
AMS AG	6.00%	2025	€200M	BB-
Gamma Bidco	6.25%	2025	€340M	B1

US

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
United Rentals	3.875%	2031	\$1.1Bn	BB-
Wyndham	6.625%	2026	\$650M	BB-

EM

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Bite	4.625%	2026	\$400M	B
Studio City	6.50%	2028	\$500M	BB-

Publications de notation

Cirsa	Moody's	▼	B3
Coty	S&P	▼	B-
IGD	Moody's	▼	Ba2
KME	Moody's	▼	Caa1
Lufthansa	Moody's	▼	Ba2
Netflix	S&P	↗	BB
Nexi	Fitch	▼	BB-
Nissan	S&P	▼	BBB-
Olympic Entert.	Moody's	▼	Caa1
Rolls-Royce	Moody's	▼	Ba2
Schaeffler	S&P	▼	BB+
Selecta	Moody's	▼	Caa3

Date de rédaction : 10/08/2020

Evènements macro-économiques

Zone Euro : l'indice composite des directeurs d'achat, considéré comme un bon indicateur de la santé économique, a rebondi à 54,8 en juillet contre 48,5 en juin. L'activité progresse pour la première fois depuis le mois de février (PMI supérieur à 50 points), atteignant son niveau le plus haut en deux ans grâce à l'assouplissement des mesures de confinement liées au coronavirus.

BCE : après quatre mois d'accélération, la Banque centrale a marqué une pause dans son stimulus monétaire et est entrée dans une période de « wait and see ». Son taux directeur est resté inchangé à -0,50%.

Allemagne : au 2e trimestre l'Allemagne a subi une chute historique de 10,1% de son PIB, ce qui a plongé la première économie européenne dans sa pire récession de l'après-guerre. La situation semble néanmoins meilleure que pour ses partenaires européens. Les PIB français, italien et espagnol pourraient en effet se contracter de bien plus.

France : remaniement du gouvernement français, Jean Castex succède au 1e ministre Edouard Philippe et a dévoilé de nouveaux ministres.

États-Unis : la confiance des consommateurs est repartie à la baisse en juillet, plombée par le rebond de Covid-19 dans le pays. Le pays subit la pire chute de son PIB depuis 1947 (-9.5% au 2e trimestre) et les nouvelles demandes hebdomadaires d'allocation chômage sont de nouveau en augmentation, à 1,43 million.

Chine : les chiffres publiés en juillet continuent d'indiquer une expansion de l'économie, bien qu'à un rythme moins soutenu. Les chiffres des importations et des exportations relatives au mois de juin sont supérieurs aux niveaux d'il y a un an, de même que le PIB du 2e trimestre, en hausse de 3,2% par rapport à 2019. La production de matériel de protection sanitaire, la construction d'ordinateurs, les services informatiques, l'immobilier et les services financiers ont contribué à cette bonne surprise.

Colombie : la banque centrale a réduit son taux directeur de 25 points de base pour atteindre un niveau record de 2,25%. Cette décision fait suite à une baisse de 25 points de base en juin et 100 points de base en mai et avril, alors que la crise liée au coronavirus s'intensifie dans le pays.

Afrique du Sud : la banque centrale a également réduit son taux directeur de 25 points de base pour atteindre un nouveau plancher historique de 3,50%. Cette mesure fait suite à une baisse de taux de 50 points de base en mai. Là aussi ces baisses interviennent dans le contexte de la crise du coronavirus.

Indices de marché (à fin juillet)		Performance		Duration	Rendement
Haut Rendement		MTD*	YTD*	DTW*	YTW*
HE00	Haut Rendement Europe	1.78%	-3.34%	3.85	4.26%
J0A0	Haut Rendement Etats-Unis	4.78%	-0.18%	3.53	5.44%
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	1.82%	-3.73%	3.78	3.81%
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	4.80%	0.99%	3.54	4.50%
HYEF	Haut Rendement Pays Emergents Hors Financières	2.53%	-0.06%	3.38	7.42%
Investment Grade					
ER00	Investment Grade Europe	1.49%	0.20%	5.30	0.60%
C0A0	Investment Grade Etats-Unis	3.15%	8.15%	8.29	1.93%
EMIC	Investment Grade Pays Emergents	2.25%	4.20%	5.81	2.35%
Obligations d'Etat					
G4D0	Obligation d'Etat allemande à 10 ans	0.46%	2.64%		-0.53%
G402	Obligation d'Etat américaine à 10 ans	0.85%	12.04%		0.53%

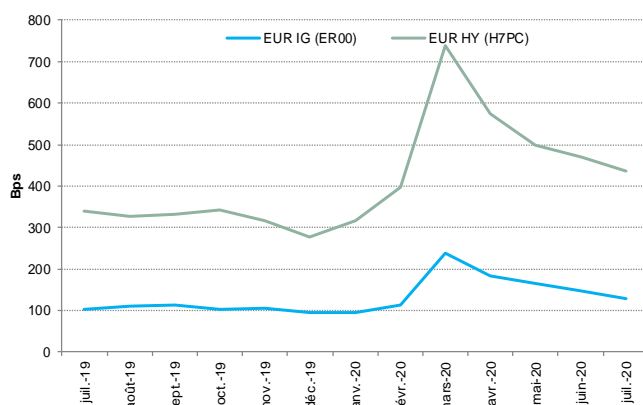
Inflation (à fin juillet)						
Inflation attendue		Juillet	Juin	Mai	6M	12M
EURO INF	Prévision d'inflation pour l'année 2020 en Europe	0.40%	0.40%	0.40%	1.20%	1.30%
US INF	Prévision d'inflation pour l'année 2020 aux Etats-Unis	0.90%	0.80%	0.80%	2.10%	1.80%
Inflation réalisée		Juin	Mai	Avril	6M	12M
EUR CPI	Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	0.40%	0.30%	0.10%	1.40%	1.00%
US CPI	Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		0.60%	0.10%	2.50%	1.80%

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

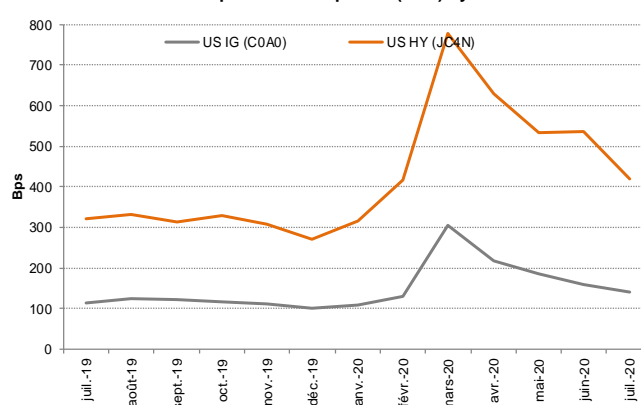
Source : Merrill Lynch

Date de rédaction : 10/08/2020

EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



Corporate Bond Spreads		Juillet	Juin	Mai	12 mois
Europe					
ER00	Investment Grade Europe	127	146	165	101
HE00	Haut Rendement Europe	491	524	561	372
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	441	471	501	346
ER30	Titres notés A Europe	104	122	137	81
ER40	Titres notés BBB Europe	159	182	206	126
HE10	Titres notés BB Europe	366	400	421	256
HE20	Titres notés B Europe	624	654	712	562
Etats-Unis					
C0A0	Investment Grade Etats-Unis	137	155	182	112
J0A0	Haut Rendement Etats-Unis	519	644	654	405
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	425	541	537	337
C0A3	Titres notés A Etats-Unis	99	115	136	86
C0A4	Titres notés BBB Etats-Unis	180	201	238	145
JUC1	Titres notés BB Etats-Unis	359	471	467	250
JUC2	Titres notés B Etats-Unis	552	676	673	442
Pays Emergents					
EMIC	Investment Grade Pays Emergents	204	227	254	150
HYEF	Haut Rendement Pays Emergents	722	775	865	493
EMAQ	Titres notés A Pays Emergents	153	174	194	112
EM2B	Titres notés BBB Pays Emergents	264	289	324	202
EM3C	Titres notés BB Pays Emergents	500	553	597	325
EM6B	Titres notés B Pays Emergents	849	882	1031	594

Source : Merrill Lynch

Date de rédaction : 10/08/2020

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

