

Corporate Credit Monthly Update

Décembre 2020

Dans la zone euro, les nouvelles mesures de confinement, bien que moins sévères qu'au printemps, ont considérablement pesé sur l'activité économique. Les secteurs qui dépendent fortement du tourisme et des loisirs ont été très touchés. Novembre a été cependant un mois très positif pour les actifs à risque. Les primes de crédit se sont resserrées et le haut rendement a surperformé. Les rendements périphériques sont tombés à de faibles niveaux à la nouvelle de l'arrivée des vaccins et dans l'attente d'une éventuelle confirmation de la BCE d'une augmentation des achats d'obligations. Les investisseurs sont désormais beaucoup plus confiants dans la reprise de la croissance économique au 2ème semestre 2021.

L'activité sur le marché primaire en zone euro est restée limitée en novembre par rapport aux normes historiques. La baisse de l'offre est venue principalement des émetteurs non financiers. Ce manque d'offre reflète la moindre nécessité pour les émetteurs de faire appel au marché et leur confiance dans leurs positions de liquidité. Le Bund à 10 ans a augmenté de 6 points de base pour terminer le mois de novembre à -0,57%. Le rendement de l'indice corporate européen s'établit quant à lui à la fin du mois à 2,79%.

Aux Etats-Unis, l'économie s'est bien comportée en novembre malgré la résurgence des cas de Covid-19. Les annonces positives concernant l'efficacité des vaccins contre le coronavirus et les résultats de l'élection présidentielle, qui ont renforcé l'optimisme sur les perspectives économiques, ont marqué le mois de novembre. Cela s'est traduit par une hausse impressionnante de l'appétit pour le risque. Il est à présent prévisible que pour les deux prochaines années, le pays sera gouverné par une Maison Blanche démocrate et un Sénat majoritairement républicain. Les négociations au Congrès américain sur de nouvelles mesures d'aide fiscale ont montré de faibles signes de progrès et un accord prochain est loin d'être assuré. Les démocrates et les républicains restent divisés sur l'importance et les objectifs de ces mesures. Les rendements des obligations d'Etat ont été volatils au cours du mois.

Le rendement de référence américain à 10 ans a baissé de 3 points de base, à 0,84%, mais a connu d'importantes fluctuations quotidiennes en raison des élections américaines et de l'actualité sur les vaccins. La courbe des taux américains a peu changé en novembre, l'inflation étant faible et la Réserve fédérale en retrait. Les primes de crédit de la dette d'entreprises de qualité investissement et à haut rendement se sont resserrées de manière significative au cours du mois par rapport aux sommets, mais offrent toujours une valeur attractive. Le rendement de l'indice corporate américain ressort à 4,08%.

Sur les marchés émergents, dix pays de l'ASEAN, plus cinq autres pays d'Asie-Pacifique, ont signé le plus grand accord commercial du monde en termes de PIB. Cet accord régional de libre-échange devrait stimuler la croissance économique dans une zone durement touchée par la pandémie de coronavirus. La reprise économique se poursuit sur les marchés émergents avec la Chine en tête de peloton.

Les obligations en devises fortes ont gagné 3,9% et les obligations d'entreprises 2,7%, toutes deux tirées par le haut rendement. Les flux de souscriptions sur les marchés émergents montrent un appétit toujours soutenu pour les actifs risqués, ce qui s'est également traduit par une réduction considérable des primes de crédit sur la dette de ces marchés. Les flux de portefeuille vers les marchés émergents se sont élevés à 76,5 milliards de dollars en novembre, sur lesquels la dette a représenté 36,7 milliards de dollars. Dans ce contexte, le rendement de l'indice corporate émergent s'établit à 6,37%.

Date de rédaction : 11/12/2020

Entreprises en vue

CMA CGM

CMA CGM, le fournisseur français de transport maritime par conteneurs opérant à un niveau mondial, a publié de solides résultats pour le 3T/20 et le 9M/20, grâce à une forte reprise des volumes au 3^e trimestre 2020, des taux de fret stables et une meilleure efficacité opérationnelle et sur les coûts. Le chiffre d'affaires global pour le 3^e trimestre a augmenté d'environ 9% par rapport à l'année précédente, tandis que l'EBITDA de 1,7 milliard de dollars a augmenté de 68% en glissement annuel. Dans ses prévisions, la direction estime que l'activité maritime s'est stabilisée, avec une bonne dynamique pour les voies commerciales en Amérique latine et aux Etats-Unis, ce qui laisse présager un très bon 4^e trimestre 2020. Par conséquent, et en tenant compte de l'impact des mesures de réduction des coûts, la société prévoit une nouvelle amélioration de la marge EBITDA au cours de ce trimestre.

G-III

G-III conçoit, fabrique et commercialise des vêtements pour femmes et hommes dans une large gamme de prix de détail. Elle possède un portefeuille substantiel de plus de 30 marques sous licence et marques déposées, dont cinq marques puissantes au niveau mondial : DKNY (en propriété), Donna Karan (en propriété), Calvin Klein, Tommy Hilfiger et Karl Lagerfeld Paris. Au cours de l'exercice fiscal 2020, le chiffre d'affaires de G-III s'est élevé à 3,16 milliards de dollars avec un EBITDA ajusté de 379 millions. Bien qu'elle ait souffert du Covid-19 cette année, la société a bien géré ses stocks et a réalisé un Free Cash Flow positif au cours du 1^{er} semestre de son exercice 2020/2021. A l'avenir, nous prévoyons que la société continuera à générer un FCF positif et à maintenir un ratio d'endettement net de l'ordre de 2x-2,5x (en 2022 et après).

Auna

Auna SAA est l'un des principaux acteurs privés du secteur de la santé au Pérou, avec des services d'oncologie verticalement intégrés et un réseau croissant d'hôpitaux, de cliniques de jour et d'établissements offrant des services de santé complémentaires au Pérou et en Colombie. Le groupe a publié un chiffre d'affaires et un EBITDA consolidés de 1,3 milliard de sols péruviens (377 millions de dollars) et de 188 millions de sols (53 millions de dollars) au 2^e trimestre de l'année 2020 en glissement annuel. Fin novembre, Auna SAA a émis sa première obligation senior de 300 millions de dollars avec un coupon de 6,50%.

Émissions primaires significatives du mois

EUR

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
United Group	4.00%	2027	EUR 400M	B2

US

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Carnival Corp.	7.625%	2026	\$1.45Bn	B2
Veritas	7.50%	2025	\$750M	B2

EM

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Auna SAA	6.50%	2025	\$300M	B+
Total Play	7.50%	2025	\$575M	B2

Publications de notation

Accor	Fitch	▼	BB+
Azzurra Aeroporti	Moody's	▼	Ba1
Boparan	S&P	↗	B-
Catalent	Moody's	↗	Ba3
Engie	Moody's	▼	Baa1
Ericsson	S&P	↗	BBB-
Heathrow	Moody's	▼	Ba2
ISS Group	S&P	▼	BBB-
Lufthansa	S&P	▼	BB-
Masmovil	S&P	▼	B+
Pfizer	S&P	▼	A+
SAS	Moody's	↗	B3
Sunrise Com.	Fitch	▼	BB-
Telefonica	S&P	▼	BBB-

Date de rédaction : 11/12/2020

Evènements macro-économiques

Zone Euro : la Hongrie et la Pologne ont fait de la résistance avant la validation du plan de relance post-Covid-19, au grand dam des autres pays européens qui ont dû mettre une pression sur ces deux pays. Le blocage du budget de l'UE était au cœur des discussions en raison de dispositions relatives au respect de l'État de droit, les deux pays affirmant que ces mentions menaçaient leur souveraineté.

BCE : Christine Lagarde a déclaré que le vaccin contre le Covid-19 ne changerait pas la donne pour les plans de relance de la Banque centrale européenne, qui devrait continuer à apporter un soutien important au marché du crédit européen.

France : les prix à la consommation ont augmenté de 0,22% en novembre, en données corrigées des variations saisonnières, par rapport au mois précédent, alors qu'ils avaient baissé de 0,04% en octobre. L'inflation harmonisée est passée de 0,1% en octobre à 0,3% en novembre, ce taux d'inflation de novembre étant le plus élevé depuis juillet. La moyenne annuelle de l'inflation harmonisée se maintient à 0,7%.

Royaume-Uni : le Premier ministre Boris Johnson et la présidente de la Commission européenne Ursula von der Leyen ont convenu de se rencontrer afin de trouver une solution à l'impasse des négociations commerciales d'ici la fin de l'année, qui correspond à la fin de la période de transition du Brexit.

États-Unis : le taux de chômage en novembre était de 6,7%, en baisse par rapport au mois précédent (6,9%). Mais il convient de noter que ce chiffre ne reflète pas complètement l'ampleur du chômage, car il ne tient pas compte des personnes qui ont quitté la population active et ne recherchent pas activement un emploi.

Chine : l'indice PMI est passé de 51,4 en octobre à 52,1 en novembre. La lecture de novembre est le résultat de gains importants au niveau de la production et des nouvelles commandes. Les stocks ont également affiché une amélioration remarquable, tandis que la création d'emplois a connu une légère hausse. Les délais de livraison des fournisseurs se sont toutefois détériorés au cours du même mois.

Turquie : le gouverneur de la banque centrale a été remplacé par décret présidentiel par l'ancien ministre des finances Naci Agbal après que la monnaie a atteint un plancher record. Le ministre des finances a démissionné un jour après la décision du président dans un contexte d'aggravation de la crise économique. Lors de la première réunion sous la nouvelle direction de Naci Agbal, le 19 novembre, le Comité de politique monétaire (CPM) de la Banque centrale de Turquie a relevé drastiquement le taux directeur de 475 points de base, de 10,25% à 15%.

Indices de marché (à fin novembre)		Performance		Duration	Rendement
		MTD*	YTD*	DTW*	YTW*
Haut Rendement					
HE00	Haut Rendement Europe	4.33%	1.92%	3.56	3.04%
J0A0	Haut Rendement Etats-Unis	3.97%	4.21%	3.47	4.66%
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	4.10%	1.17%	3.49	2.79%
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	3.52%	4.47%	3.56	4.08%
HYEF	Haut Rendement Pays Emergents Hors Financières	3.92%	5.08%	3.29	6.37%
Investment Grade					
ER00	Investment Grade Europe	1.02%	2.49%	5.32	0.25%
COA0	Investment Grade Etats-Unis	2.67%	9.27%	8.33	1.84%
EMIC	Investment Grade Pays Emergents	1.40%	5.93%	5.92	2.15%
Obligations d'Etat					
G4D0	Obligation d'Etat allemande à 10 ans	-0.47%	2.79%		-0.57%
G402	Obligation d'Etat américaine à 10 ans	0.29%	10.28%		0.84%

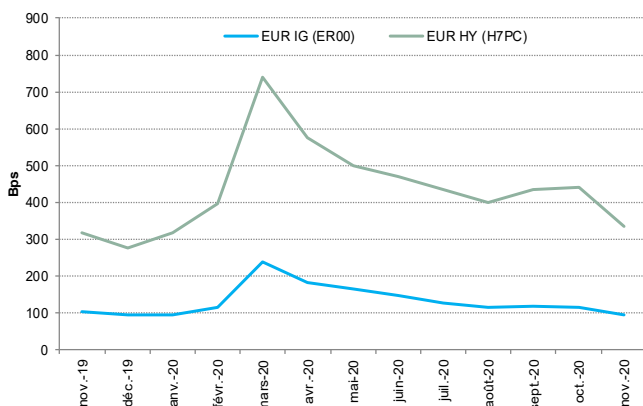
Inflation (à fin novembre)						
Inflation attendue		Novembre	Octobre	Septembre	6M	12M
EURO INF	Prévision d'inflation pour l'année 2020 en Europe	0.30%	0.30%	0.40%	0.40%	1.20%
US INF	Prévision d'inflation pour l'année 2020 aux Etats-Unis	1.20%	1.20%	1.10%	0.80%	1.80%
Inflation réalisée		Novembre	Octobre	Septembre	6M	12M
EUR CPI	Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	-0.30%	-0.30%	-0.30%	0.10%	1.00%
US CPI	Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		1.20%	1.40%	0.10%	2.10%

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

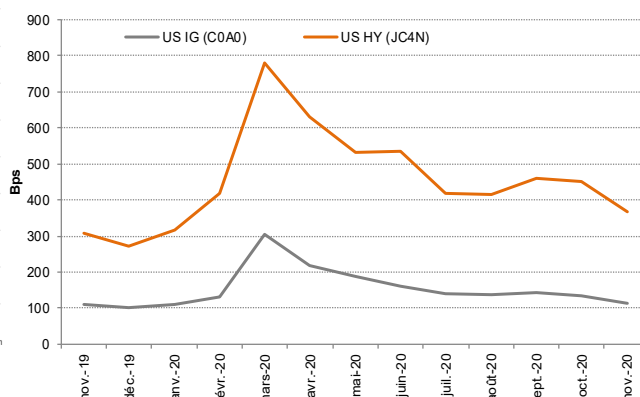
Source : Merrill Lynch

Date de rédaction : 11/12/2020

EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



Corporate Bond Spreads		Novembre	Octobre	Septembre	12 mois
Europe					
ER00	Investment Grade Europe	94	115	117	103
HE00	Haut Rendement Europe	376	486	477	356
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	342	444	439	324
ER30	Titres notés A Europe	77	96	96	85
ER40	Titres notés BBB Europe	115	141	146	127
HE10	Titres notés BB Europe	283	366	363	248
HE20	Titres notés B Europe	488	644	618	500
Etats-Unis					
C0A0	Investment Grade Etats-Unis	107	128	139	110
J0A0	Haut Rendement Etats-Unis	431	529	542	413
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	373	458	467	324
C0A3	Titres notés A Etats-Unis	80	94	103	83
C0A4	Titres notés BBB Etats-Unis	137	164	178	142
JUC1	Titres notés BB Etats-Unis	311	388	400	235
JUC2	Titres notés B Etats-Unis	473	574	578	433
Pays Emergents					
EMIC	Investment Grade Pays Emergents	169	182	193	152
HYEF	Haut Rendement Pays Emergents	609	702	709	518
EMAQ	Titres notés A Pays Emergents	130	137	145	115
EM2B	Titres notés BBB Pays Emergents	217	235	250	200
EM3C	Titres notés BB Pays Emergents	394	452	473	330
EM6B	Titres notés B Pays Emergents	796	914	884	594

Source : Merrill Lynch

Date de rédaction : 11/12/2020

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

