

Corporate Credit Monthly Update

Janvier 2021

Dans la zone euro, l'environnement économique a été caractérisé par de nouvelles mesures de restriction visant à contenir la propagation du Covid-19. L'impact sur le secteur des services est particulièrement sévère. Dans de nombreux pays, les services de restauration et d'hôtellerie sont complètement fermés jusqu'à fin janvier, et vraisemblablement au-delà. Sur le plan sanitaire, la pandémie s'est aggravée au cours du dernier trimestre 2020. Les taux de nouvelles infections ont augmenté de manière significative mais certains pays ont commencé à vacciner en masse les personnes les plus exposées.

Sur les marchés obligataires, l'activité d'émissions primaires en zone euro est restée modérée en décembre, comme souvent en fin d'année. Cependant, l'appétit des investisseurs sur le marché du crédit persiste. Il est soutenu par des annonces encourageantes concernant les vaccins et le budget européen. Cet appétit permet à la classe d'actif de poursuivre sa bonne performance. Les spreads des pays périphériques de la zone euro ont continué à se resserrer. Le Bund à 10 ans est resté quant à lui inchangé sur le mois de décembre, à -0,57%. Le rendement de l'indice corporate européen s'établit à la fin du mois à 2,66%.

Aux Etats-Unis, la Réserve fédérale a annoncé qu'elle poursuivrait sa politique de crise. En outre, après de nombreuses difficultés, le gouvernement américain a approuvé un nouveau plan de relance de 900 milliards de dollars destiné à atténuer les effets néfastes de la pandémie sur l'économie, en particulier pour les petites entreprises et les chômeurs. Une grande partie du sentiment positif exprimé sur les marchés est également le résultat de l'approbation et du déploiement des vaccins contre le Covid-19, avec l'espoir d'un retour à la normale courant 2021. Les émissions d'obligations d'entreprise se sont élevées à 65,3 milliards de dollars au mois de décembre, totalisant environ 2280 milliards de dollars sur l'ensemble de l'année 2020.

Le rendement de référence américain à 10 ans a augmenté de 8 points de base pour clôturer l'année à 0,92%, une baisse marquée par rapport à 1,92% l'année précédente. Cependant, ce rendement est bien supérieur au plus bas historique de 0,51% observé début août. Les spreads de crédit ont continué à se resserrer, l'indice américain de la dette à haut rendement terminant l'année avec une performance de +6,10%. Son rendement s'établit à présent à 3,70%.

Sur les marchés émergents, la reprise est menée par la Chine. C'est la seule grande économie à se remettre réellement de la crise en 2020. Sa production industrielle, ses investissements et ses exportations sont en effet tous supérieurs à leurs niveaux antérieurs au Covid-19, tandis que ses ventes au détail ne sont que très légèrement inférieures. Malgré la crise du Covid-19, les marchés émergents devraient continuer à croître plus vite que les économies développées.

Bien que les obligations des marchés émergents aient souffert d'importantes sorties de capitaux en mars et avril 2020, les flux de financement se sont redressés et ont terminé l'année en territoire positif. Depuis le creux de la vague, les prix des actifs émergents en devises fortes ont été soutenus par les entrées dans la classe d'actifs et par une reprise des prix des matières premières. Les entrées de capitaux se sont accélérées à la suite des élections américaines et des nouvelles positives concernant les vaccins. La dynamique de croissance des pays émergents attire les investisseurs et les flux de souscriptions dans la dette des marchés émergents se sont élevés à 16,6 milliards de dollars au mois de décembre. Dans ce contexte, le rendement de l'indice corporate émergent s'établit à 5,74%.

Date de rédaction : 14/01/2021

Entreprises en vue

Alain Afflelou

Alain Afflelou, le groupe français d'opticiens, a publié de solides résultats pour le T1/20-21. Les ventes ont fortement rebondi après la levée des fermetures de magasins liées au Covid-19 à la mi-mai. Le chiffre d'affaires a augmenté de 15,1% en glissement annuel pour atteindre 92 millions d'euros, tandis que l'EBITDA ajusté a fait un bond de 25% pour atteindre 26 millions d'euros. Les magasins de la société ont été autorisés à rester ouverts pendant la dernière période de confinement, en raison de la nature essentielle de ses activités de vente au détail. L'impact du deuxième confinement devrait être limité, l'activité du réseau en novembre étant similaire aux niveaux de l'année précédente. La société a continué à soutenir ses franchisés en reportant le versement de novembre (1,5 million d'euros) sur les créances dues.

Cardtronics

Cardtronics a accepté d'être racheté pour 2,3 milliards de dollars par Hudson Executive Capital LP et Apollo Global Management dans le cadre d'une transaction entièrement en espèces qui devrait être conclue d'ici la fin du 1er semestre 2021. Le montant reflète une prime de 35% par rapport au dernier cours de clôture précédant l'offre. Suite à cette nouvelle, les obligations non garanties de premier rang à 5,5% ont convergé vers le prix de rachat de 104,125%. Nous prévoyons qu'un refinancement complet devrait avoir lieu une fois l'opération conclue, au cours du deuxième trimestre 2021.

FS Agrisolutions

FS Agrisolutions est le plus grand producteur brésilien d'éthanol à base de maïs. La société développe également des produits de nutrition animale dérivés du maïs. Elle possède deux usines d'une capacité de production de 1,12 milliard de litres d'éthanol par an et devrait atteindre 1,4 milliard d'ici à mars 2021 avec l'achèvement de l'extension de l'usine de Sorriso. Pour les douze derniers mois T1/20-21, FS Agrisolutions a publié un chiffre d'affaires net de 1,2 milliard de réaux brésiliens et un EBITDA de 571 millions. En décembre 2020, la société a émis des obligations vertes garanties pour 550 millions de dollars à 5 ans avec un coupon de 10%.

Émissions primaires significatives du mois

EUR

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Casino	6.625%	2026	EUR 400M	Caa1
Sofima	3.75%	2028	EUR 830M	B2

US

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Albertsons Cos	3.50%	2029	\$1.35Bn	BB-
NCL Corporation	5.625%	2026	\$850M	B

EM

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
FS Agrisolutions	10.00%	2025	\$550M	B1
Fosun	5.95%	2025	\$300M	BB

Publications de notation

eDreams ODIGEO	S&P	▼	CCC+
Novomatic	S&P	▼	BB
Platin 1425 GmbH	S&P	▼	B-
Sigma Holdco	Fitch	▼	B
Smurfit Kappa	Fitch	↗	BBB-
Telecom Italia	S&P	▼	Ba2

Date de rédaction : 14/01/2021

Evènements macro-économiques

Zone Euro : le secteur manufacturier a terminé l'année 2020 en beauté. L'activité dans ce secteur a augmenté à son rythme le plus rapide depuis la mi-2018, ce qui laisse penser que l'économie a été moins touchée par la pandémie qu'au début de l'année. L'indice définitif pour décembre ressort à 55,2, un plus haut depuis mai 2018, contre 53,8 le mois précédent.

BCE : la BCE a annoncé qu'elle augmentait l'enveloppe du programme d'achat d'urgence en cas de pandémie (PEPP) de 500 milliards d'euros pour atteindre un total de 1 850 milliards d'euros. Elle a également prolongé l'horizon des achats nets dans le cadre du PEPP de neuf mois, de juin 2021 à mars 2022. Dans tous les cas, la BCE procédera à des achats nets jusqu'à ce qu'elle juge que la phase de crise du coronavirus est terminée.

Allemagne : les exportations allemandes ont diminué d'au moins 12% en 2020. La demande des États-Unis et de la Grande-Bretagne s'est notamment effondrée en raison de la pandémie de coronavirus, tandis que l'Asie est restée le seul point positif pour la plus grande économie européenne.

France : la dette publique s'est établie à 2675 milliards d'euros à la fin du 3ème trimestre 2020, représentant 116,4% du PIB. Après une augmentation de la dette publique sans précédent au 2ème trimestre 2020 (+200 milliards d'euros), la variation du 3ème trimestre (+36 milliards) est proche de celle du 3ème trimestre 2019 (+39,5 milliards).

Royaume-Uni : le pays a finalisé son divorce avec l'Union européenne, abandonnant le marché unique et le régime douanier de l'Union plus de quatre ans après avoir voté pour le Brexit. Le 24 décembre, l'UE et le Royaume-Uni sont tout de même parvenus à un accord sur le commerce et la coopération future, mettant fin à des mois de désaccords et d'intenses négociations.

États-Unis : après des mois de blocage, le Congrès américain a adopté un plan d'aide de 900 milliards de dollars aux victimes de la pandémie, permettant de fournir aux entreprises et aux particuliers le soutien qu'ils réclamaient depuis longtemps. Ce plan comprend des prestations de chômage améliorées, des paiements directs en espèces ainsi que des ressources nécessaires pour vacciner le pays. Cette mesure est le deuxième plus grand plan de relance fédéral après la loi CARES de 2000 milliards de dollars que le Congrès a approuvée en mars.

Chine : la Chine et l'UE ont conclu un nouvel accord de principe sur les investissements. Les détails de l'accord doivent encore être finalisés, mais la dynamique en faveur du protectionnisme et de l'antimondialisme semble s'être arrêtée pour le moment. Après sa ratification, l'accord est censé garantir un meilleur équilibre dans les relations commerciales entre la Chine et les pays membres de l'Union.

Indices de marché (à fin décembre)		Performance		Duration	Rendement
Haut Rendement		MTD*	YTD*	DTW*	YTW*
HE00	Haut Rendement Europe	0.83%	2.76%	3.53	2.88%
J0A0	Haut Rendement Etats-Unis	1.91%	6.20%	3.37	4.18%
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	0.76%	1.94%	3.47	2.66%
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	1.59%	6.13%	3.46	3.70%
HYEF	Haut Rendement Pays Emergents Hors Financières	2.37%	7.57%	3.19	5.74%
Investment Grade					
ER00	Investment Grade Europe	0.15%	2.65%	5.32	0.24%
COA0	Investment Grade Etats-Unis	0.49%	9.81%	8.31	1.78%
EMIC	Investment Grade Pays Emergents	0.60%	6.56%	5.95	2.07%
Obligations d'Etat					
G4D0	Obligation d'Etat allemande à 10 ans	-0.10%	2.69%		-0.57%
G402	Obligation d'Etat américaine à 10 ans	-0.29%	9.96%		0.91%

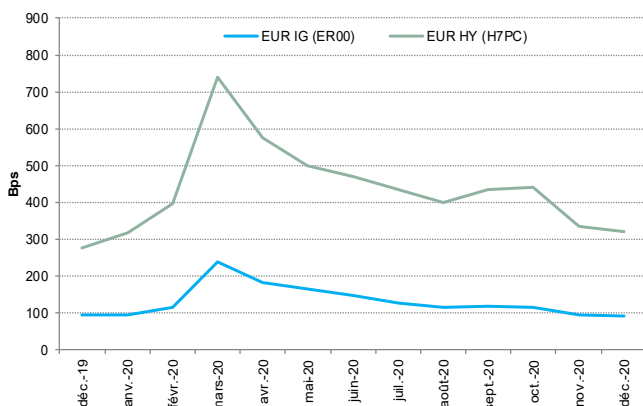
Inflation (à fin décembre)		Décembre	Novembre	Octobre	6M	12M
Inflation attendue						
EURO INF	Prévision d'inflation pour l'année 2020 en Europe	0.30%	0.30%	0.30%	0.40%	1.20%
US INF	Prévision d'inflation pour l'année 2020 aux Etats-Unis	1.20%	1.20%	1.20%	0.80%	2.10%
Inflation réalisée						
EUR CPI	Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	-0.30%	-0.30%	-0.30%	0.30%	1.30%
US CPI	Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		1.20%	1.20%	0.60%	2.30%

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

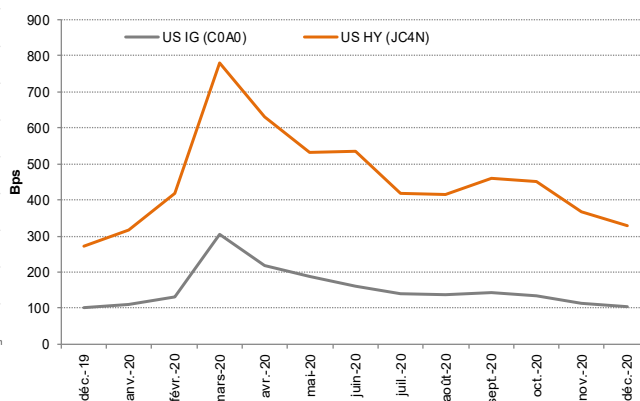
Source : Merrill Lynch

Date de rédaction : 14/01/2021

EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



Corporate Bond Spreads		Décembre	Novembre	Octobre	12 mois
Europe					
ER00	Investment Grade Europe	92	94	115	93
HE00	Haut Rendement Europe	358	376	486	313
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	330	342	444	283
ER30	Titres notés A Europe	76	77	96	76
ER40	Titres notés BBB Europe	112	115	141	115
HE10	Titres notés BB Europe	271	283	366	220
HE20	Titres notés B Europe	468	488	644	437
Etats-Unis					
C0A0	Investment Grade Etats-Unis	98	107	128	99
J0A0	Haut Rendement Etats-Unis	383	431	529	370
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	335	373	458	285
C0A3	Titres notés A Etats-Unis	74	80	94	74
C0A4	Titres notés BBB Etats-Unis	125	137	164	128
JUC1	Titres notés BB Etats-Unis	281	311	388	213
JUC2	Titres notés B Etats-Unis	422	473	574	373
Pays Emergents					
EMIC	Investment Grade Pays Emergents	159	169	182	142
HYEF	Haut Rendement Pays Emergents	548	609	702	489
EMAQ	Titres notés A Pays Emergents	125	130	137	108
EM2B	Titres notés BBB Pays Emergents	201	217	235	185
EM3C	Titres notés BB Pays Emergents	362	394	452	312
EM6B	Titres notés B Pays Emergents	696	796	914	565

Source : Merrill Lynch

Date de rédaction : 14/01/2021

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

