

Corporate Credit Monthly Update

Février 2021

Dans la zone euro, la croissance s'est détériorée en janvier. L'indice de confiance des consommateurs est tombé à 47,8, en recul par rapport au mois de décembre (49,1). La faiblesse de l'activité reflète les effets de la pandémie toujours en cours. De nouvelles souches de virus plus infectieuses découvertes au Royaume-Uni, en Afrique du Sud et au Brésil amplifient le défi pour les gouvernements, qui ont répondu par des mesures de confinement et de distanciation sociale plus strictes. En conséquence, une récession à double creux est devenue une hypothèse plausible. La lenteur du déploiement des vaccins dans les grandes économies de la zone euro augmente le risque d'un retard de la reprise économique.

Sur les marchés obligataires, les rendements ont augmenté au début du mois de janvier, mais ils ont été contrebalancés par l'agressivité perçue de la Banque centrale européenne (BCE) et la montée du risque politique en Italie. Le rendement du Bund à 10 ans a augmenté de 5 points de base, à -0,52%. Les spreads des pays périphériques de la zone euro sont globalement restés stables. Le rendement de l'indice corporate européen s'établit à la fin du mois à 2,65%.

Aux Etats-Unis, la victoire des démocrates aux deux élections sénatoriales en Géorgie leur permet à présent de contrôler le Congrès. Ce résultat devrait stimuler la croissance américaine en 2021. Une semaine seulement après la victoire, la nouvelle administration a proposé un nouveau plan de sauvetage américain de 1 900 milliards de dollars. Ce plan s'ajoute au plan de relance bipartite de 900 milliards de dollars qui avait été convenu fin décembre 2020. Les données macroéconomiques brossent cependant un tableau mitigé de l'économie américaine.

Après un mois de décembre traditionnellement calme, le marché obligataire primaire semble à nouveau être soutenu par la perspective des mesures de relance, avec des volumes d'émissions au-delà des attentes pour le mois de janvier.

Les émissions d'obligations d'entreprise se sont élevées à 163 milliards de dollars au cours du mois. Le rendement de référence américain à 10 ans a augmenté de 17 points de base pour atteindre 1,09% sur le mois, après avoir touché 1,15% le 12 janvier. La courbe américaine s'est encore pentifiée à un rythme rapide. Les valorisations restent portées par les mesures de soutien sans précédent adoptées jusque-là, avec des niveaux de spreads revenus à leurs niveaux de pré-pandémie. Le rendement de l'indice corporate américain s'établit à 3,84%.

Sur les marchés émergents, l'accès au vaccin est très limité à l'heure actuelle dans la plupart des économies. Mais ces dernières devraient tout de même profiter de la distribution du vaccin sur les marchés développés, grâce au retour de la croissance mondiale. La Chine et la Russie ont par ailleurs développé leurs propres vaccins car, en plus d'être coûteux, ceux de Pfizer, Moderna et AstraZeneca restent insuffisants en termes de quantités produites. Dès lors, pour les pays en développement, la solution proviendra vraisemblablement de la Chine, de la Russie et de l'Inde.

La liquidité globale et la recherche de rendement toujours forte ont aidé les emprunteurs des marchés émergents à émettre un montant record de dette en janvier. Le montant des émissions à haut rendement a notamment augmenté de manière significative, ce qui indique un fort appétit des investisseurs pour le risque. Les flux de portefeuille vers les marchés émergents se sont élevés à 53,5 milliards de dollars en janvier, dont 44,2 milliards en faveur de la dette. Dans ce contexte, le rendement de l'indice corporate émergent s'établit à 5,91%.

Date de rédaction : 10/02/2021

Entreprises en vue

Douglas

Douglas, le détaillant allemand de parfums et de cosmétiques, a publié des résultats faibles mais rassurants pour l'exercice 2019-2020. Les ventes sont en baisse de -6,6% sur le plan organique, en raison d'une baisse de -15,6% des ventes en magasin, partiellement compensée par une solide croissance en ligne de 38,8%. La rentabilité a également été affectée, la marge d'EBITDA ajusté ayant chuté de 120 points de base pour atteindre 9%. Douglas a aussi fait le point sur son activité commerciale au cours du 1^{er} trimestre 20-21 qui, selon la société, a été affectée par des fermetures en France et en Allemagne, en partie compensées par une croissance toujours robuste des ventes en ligne. La direction a annoncé un ambitieux programme d'optimisation et de réduction des coûts des magasins qui devrait permettre d'augmenter l'EBITDA de 118 à 120 millions d'euros avec des coûts nets exceptionnels de 94 millions d'euros. La direction a déclaré qu'elle envisageait des options de refinancement aux côtés de son actionnaire.

Meredith

Meredith, leader américain de diffusion d'émissions télévisées et de publicité dans les magazines, a publié de solides résultats pour le 2^{ème} trimestre 2021 (période se terminant le 31 décembre 2020). La solidité du trimestre a été attribuée aux revenus records liés au numérique et aux campagnes politiques. Pour la première fois, les revenus publicitaires numériques du National Media Group dépassent les revenus publicitaires des magazines. La croissance du numérique est un pilier essentiel de la stratégie à long terme du MDP. En glissement annuel, le chiffre d'affaires a augmenté de 11,2% à 902 millions de dollars et la marge EBITDA ajustée a atteint 33,8% contre 23,9% au 2^e trimestre 2020. Grâce à la génération d'un Free Cash Flow positif, le levier net s'est amélioré de 1,1x à 3,9x et la direction a réitéré son objectif à moyen terme de 2,0x.

B2W Companhia Digital

B2W Companhia Digital est l'une des plus grandes plateformes de commerce électronique au Brésil. Il s'agit de la branche numérique de Lojas Americanas. Ses activités comprennent ses propres opérations en ligne ainsi que des marketplaces pour des vendeurs tiers. Pour les douze derniers mois T3/20 2020, B2W a réalisé 25,2 milliards de réaux brésiliens en volume de transactions, avec un chiffre d'affaires de 9,1 milliards et un EBITDA ajusté de 819 millions. Le faible taux de pénétration du e-commerce au Brésil implique un potentiel de croissance important pour B2W. Sa forte base d'actionnaires (Lojas Americanas étant l'un des plus grands détaillants brésiliens de produits alimentaires et non alimentaires avec plus de 1700 magasins physiques) et son faible endettement sont d'autres facteurs de soutien clés.

Émissions primaires significatives du mois

EUR

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Biogroup	5.00%	2029	EUR 250M	Caa1
Thom Europe	5.375%	2026	EUR 370M	B2

US

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Petsmart Inc	4.75%	2028	\$1.2Bn	BB-
SBA Communications	3.125%	2029	\$1.5Bn	BB-

EM

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Cemex SAB	3.875%	2031	\$1.75Bn	BB
Simpar JSL	5.20%	2031	\$625M	BB-

Publications de notation

Becton Dickinson	Moody's	↗	Baa3
Enel	Moody's	↗	Baa1
FCA	Moody's	↗	Baa3
Ineos Styrolution	Moody's	↗	Ba3
Netflix	S&P	↗	BB+
Progest	Moody's	↗	Caa1
Synlab	Fitch	↗	B+

Date de rédaction : 10/02/2021

Evènements macro-économiques

Zone Euro : l'économie s'est contractée de -0,7% au 4^e trimestre 2020, soit un peu moins que la baisse prévue de -1%, et après une croissance record de 12,4% au 3^e trimestre 2020. Cette contraction est due aux mesures de confinement contre le Covid-19. Parmi les plus grandes économies du bloc, l'Italie s'est contractée de -2% et la France de -1,3%, tandis que l'Allemagne (+0,1%) et l'Espagne (+0,4%) ont réussi à rester en territoire positif. Toutefois, les perspectives pour le 1^{er} trimestre 2021 sont peu encourageantes, car de nombreux pays ont renforcé leurs restrictions et imposé des mesures supplémentaires de confinement visant à stopper la propagation de la pandémie. Sur l'ensemble de l'année 2020, la chute de l'activité économique de la zone euro atteint -6,8%.

BCE : la Banque centrale a déclaré en janvier qu'elle garderait sa politique monétaire très accommodante, avec le maintien de son programme d'achat d'obligations de 1,85 billions d'euros, après avoir intensifié son plan de relance en décembre.

Allemagne : l'indicateur du climat des affaires est tombé à 90,1 en janvier 2021. Il s'agit de la valeur la plus basse depuis sept mois, les entreprises étant devenues moins optimistes quant à la situation actuelle. De nombreux prestataires de services ont été touchés par le confinement, y compris dans le transport et la logistique, et le commerce de détail s'est effondré. L'industrie continue cependant à être bien positionnée. L'incertitude économique s'est donc accrue et en conséquence le PIB allemand devrait stagner au 1^{er} trimestre.

France : le taux d'inflation annuel a augmenté à 0,6% en janvier 2021, contre une stagnation en décembre. Il s'agit du taux d'inflation le plus élevé depuis juillet 2020, selon des estimations préliminaires. La principale pression à la hausse provient de la hausse des prix des services et du tabac et d'un rebond du coût des produits manufacturés, en raison de la compensation des soldes d'hiver. Sur une base mensuelle, les prix à la consommation augmentent de 0,2%.

États-Unis : bien que l'économie ait rebondi de manière significative depuis les premiers mois de la pandémie, elle s'est tout de même contractée de -3,5% en 2020 à cause de la pandémie, la pire année de croissance depuis 1946. Le PIB s'est effondré à un taux annuel de 32,9% entre avril et juin. L'administration Biden a défini un programme de relance économique ambitieux et a promis une augmentation significative des vaccinations, mais le Covid-19 reste un frein important à la reprise.

Brésil : l'indice manufacturier est passé de 61,5 en décembre à 56,5 en janvier 2021, ce qui indique la plus faible expansion du secteur depuis juin. Les nouvelles commandes et la production ont cependant continué à croître, bien qu'à des taux plus faibles, tandis que les commandes à l'exportation ont globalement stagné. Dans le même temps, la création d'emplois s'est ralentie pour devenir la plus faible de la séquence d'expansion actuelle de sept mois, les entreprises devenant de plus en plus prudentes quant à leurs dépenses.

Indices de marché (à fin janvier)		Performance		Duration	Rendement
		MTD*	YTD*	DTW*	YTW*
Haut Rendement					
HE00	Haut Rendement Europe	0.42%	0.42%	3.55	2.85%
JOA0	Haut Rendement Etats-Unis	0.32%	0.32%	3.47	4.25%
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	0.35%	0.35%	3.47	2.65%
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	0.09%	0.09%	3.56	3.84%
HYEF	Haut Rendement Pays Emergents Hors Financières	-0.30%	-0.30%	3.26	5.91%
Investment Grade					
ER00	Investment Grade Europe	-0.12%	-0.12%	5.35	0.26%
COA0	Investment Grade Etats-Unis	-1.22%	-1.22%	8.17	1.90%
EMIC	Investment Grade Pays Emergents	-0.21%	-0.21%	5.89	2.08%
Obligations d'Etat					
G4D0	Obligation d'Etat allemande à 10 ans	-0.20%	-0.20%		-0.52%
G402	Obligation d'Etat américaine à 10 ans	-1.17%	-1.17%		1.07%

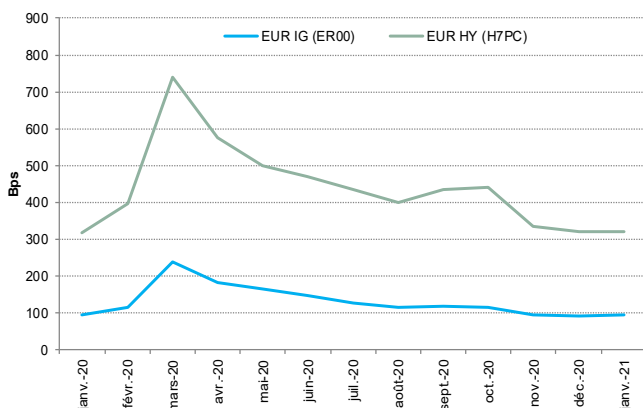
Inflation (à fin janvier)						
Inflation attendue		Janvier	Décembre	Novembre	6M	12M
EURO INF	Prévision d'inflation pour l'année 2021 en Europe	0.90%	0.30%	0.30%	0.40%	1.20%
US INF	Prévision d'inflation pour l'année 2021 aux Etats-Unis	2.15%	1.20%	1.20%	0.90%	2.10%
Inflation réalisée		Janvier	Décembre	Novembre	6M	12M
EUR CPI	Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	0.90%	-0.30%	-0.30%	0.40%	1.40%
US CPI	Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		1.40%	1.20%	1.00%	2.50%

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

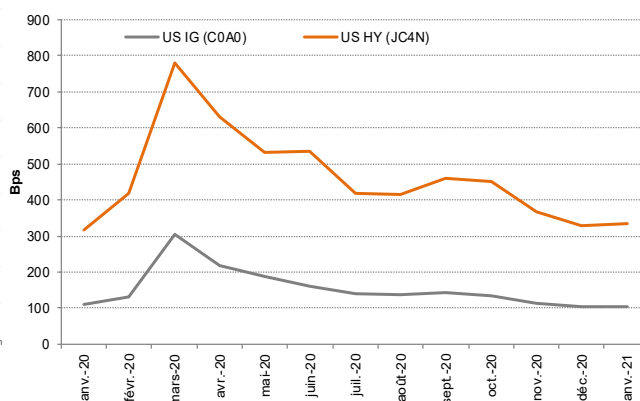
Source : Merrill Lynch

Date de rédaction : 10/02/2021

EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



Corporate Bond Spreads		Janvier	Décembre	Novembre	12 mois
Europe					
ER00	Investment Grade Europe	94	92	94	94
HE00	Haut Rendement Europe	355	358	376	341
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	328	330	342	324
ER30	Titres notés A Europe	79	76	77	79
ER40	Titres notés BBB Europe	112	112	115	115
HE10	Titres notés BB Europe	274	271	283	249
HE20	Titres notés B Europe	457	468	488	480
Etats-Unis					
C0A0	Investment Grade Etats-Unis	97	98	107	107
J0A0	Haut Rendement Etats-Unis	384	383	431	418
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	343	335	373	335
C0A3	Titres notés A Etats-Unis	74	74	80	80
C0A4	Titres notés BBB Etats-Unis	122	125	137	137
JUC1	Titres notés BB Etats-Unis	286	281	311	258
JUC2	Titres notés B Etats-Unis	436	422	473	427
Pays Emergents					
EMIC	Investment Grade Pays Emergents	152	159	169	152
HYEF	Haut Rendement Pays Emergents	560	548	609	500
EMAQ	Titres notés A Pays Emergents	118	125	130	114
EM2B	Titres notés BBB Pays Emergents	194	201	217	202
EM3C	Titres notés BB Pays Emergents	358	362	394	333
EM6B	Titres notés B Pays Emergents	727	696	796	590

Source : Merrill Lynch

Date de rédaction : 10/02/2021

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

