

Corporate Credit Monthly Update

Mars 2022

Dans la zone Euro, l'invasion de l'Ukraine par les forces russes a fortement bousculé les marchés financiers au cours du mois de février. Les inquiétudes concernant l'impact économique de la guerre et les sanctions sévères des pays occidentaux contre la Russie sont passées au premier plan, et ont relégué au second plan les perspectives de hausse des taux d'intérêts. Les pressions inflationnistes ont également persisté en raison de la hausse des prix des matières premières et de l'énergie. Dans cet environnement, il est probable que la BCE adopte une approche monétaire plus prudente, en raison des risques induits par le conflit russo-ukrainien. L'Europe est plus vulnérable que les Etats-Unis, car plus proche du conflit et davantage dépendante de l'énergie russe, et les sanctions et les représailles risquent de lui causer davantage de dommages. Le cours de l'Euro ressort fragilisé en raison de ces préoccupations.

Conséquence de la réaction des investisseurs, en attente notamment d'une réaction de la BCE face à la guerre entre la Russie et l'Ukraine, le rendement du Bund allemand à 10 ans est retombé à 0,13%, après avoir atteint les 0,30%. Les marchés du crédit d'entreprise ont connu une forte volatilité, avec pour principal effet un élargissement des spreads sur l'Investment Grade et le Haut Rendement. L'offre de nouvelles obligations Haut Rendement sur le marché primaire s'est tarie. En augmentation de 83 points de base, le rendement de l'indice corporate européen s'établit à 4,28%.

Aux Etats-Unis, l'impact de l'invasion de l'Ukraine par les forces russes devrait être plus limité. Cependant, le pays risque de subir l'effet de la hausse des prix du pétrole. Le brut WTI est passé de 88,15 dollars à 95,75 dollars/baril sur le mois de février, en progression de 9%, et ne montre aucun signe d'accalmie. Les rendements du Trésor ont augmenté en début de mois de manière significative, sur fonds de données économiques solides. Puis ils se sont affaiblis pour toutes les échéances, avec une baisse plus importante pour les échéances courtes. La volatilité sur les marchés financiers a en effet renforcé au cours du mois la demande pour les actifs refuges. Le rendement à 10 ans a clôturé le mois relativement stable à 1,83%, après avoir atteint 2% sur la première partie du mois.

Les spreads des obligations d'entreprises américaines se sont élargis en février, même pour les obligations de bonne qualité. Les prévisions de resserrement monétaire de la Fed, l'incertitude mondiale et les flux sortants ont pesé sur les marchés du crédit. Le Haut Rendement a particulièrement souffert des flux négatifs et de l'augmentation des spreads. Dans ce contexte, le rendement de l'indice corporate américain a augmenté de 29 points de base, pour clôturer le mois à 5,19%.

Dans les pays émergents, le renforcement de l'incertitude globale a également pesé sur les marchés financiers. Comme en Europe et aux Etats-Unis, le contexte actuel présente de nouvelles difficultés pour les perspectives économiques de ces pays, avec des risques liés à l'inflation, aux événements géopolitiques et à la possibilité de nouvelles pénuries.

Les spreads de crédit du Haut Rendement émergent se sont élargis avec une plus forte amplitude que dans les pays développés, en raison de l'importante sous-performance des obligations russes et ukrainiennes. Cela a également été le cas, mais dans une moindre mesure, sur les obligations notées Investment Grade. Le Haut Rendement asiatique a également souffert des problèmes de liquidité du secteur immobilier chinois, malgré l'assouplissement des restrictions de crédit dans ce domaine. Beaucoup de sociétés des marchés émergents conservent cependant des fondamentaux solides. D'autre part, les sorties de capitaux sont restées modérées dans ce contexte de hausse globale de la volatilité. Le rendement de l'indice corporate émergent s'établit en fin de mois à 10,21%.

Date de rédaction : 07/03/2022

Entreprises en vue

Cirsa

Cirsa, l'opérateur de jeux espagnol, a publié en février des résultats encourageants pour le 4^e trimestre 2021 et l'ensemble de son exercice 2021, grâce à l'assouplissement des restrictions liées à la pandémie de Covid-19. Les revenus du 4^e trimestre ont progressé de 79% en glissement annuel, pour atteindre 378 millions d'euros, avec un EBITDA qui a bondi de 137% à 121 millions d'euros. Les flux de trésorerie ont été solides, grâce à un retour des bénéficiaires et aux apports liés au fonds de roulement. La société a l'intention de refinancer cette année ses obligations 2023 en circulation. Le management a cependant souligné que les conditions de marché actuelles demeureraient défavorables à une telle opération. L'introduction en bourse de l'entreprise reste une option dans le cadre de la sortie de Blackstone, propriétaire actuel. Cirsa prévoit en outre de publier un rapport ESG détaillé en mai 2022.

Scientific Games

Scientific Games a annoncé des résultats solides pour le 4^e trimestre 2021. La société a également indiqué son ratio de levier cible, une fois réalisée la cession de ses activités de loterie et de paris. Par rapport à l'année précédente, le chiffre d'affaires a augmenté de 21% au 4^e trimestre, tandis que l'EBITDA ajusté a augmenté de 67%. Le ratio de levier net a diminué séquentiellement à 6,2x, contre 6,6x en septembre 2021. 90% du produit de la vente des activités de loterie, estimé à 5 milliards de dollars, sera utilisé pour réduire la dette. Après la cession, le management vise un ratio d'endettement de l'ordre de 2,5x à 3,5x.

Sappi

Sappi, le producteur sud-africain de papier et d'emballages, a publié début février d'excellents résultats pour le 1^{er} trimestre 21-22. Le chiffre d'affaires a augmenté de 46% en glissement annuel, tandis que l'EBITDA a progressé de 145%, grâce à une forte demande, des prix de vente plus élevés et un meilleur équilibre produits et clients. L'inflation sur les coûts a pesé sur la rentabilité, mais la société prévoit que les conditions de marché resteront favorables pour l'ensemble de son exercice 2021-2022. L'effet de levier net est tombé à 2,8x, contre 3,7x pour l'exercice 2020-2021.

Émissions primaires significatives du mois

EUR

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Sazka	4.125%	2028	EUR 400M	BB-
WFS	6.125%	2027	EUR 250M	B3

US

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
AMC Entmt.	7.50%	2029	\$950M	B-
CS Games	6.625%	2030	\$800M	B

EM

Émetteur	Coupon	Maturité	Montant	Note
Energopro	8.50%	2027	\$435M	B+
Studio City	7.00%	2027	\$350M	B+

Publications de notation

Arcelik AS	Fitch	↘	BB
Ausnet	Moody's	↘	Baa1
Boston Scientific	Moody's	↗	Baa1
Derichebourg	S&P	↗	BB+
Digi Comm.	Moody's	↗	Ba3
EDF	S&P	↘	BBB
Enel	Fitch	↘	BBB+
Hapag-Lloyd	S&P	↗	BB+
IGT	S&P	↗	BB+
Infineon	S&P	↗	BBB
Nexans	S&P	↗	BB+
Optus	Fitch	↘	BBB+
Promontoria	S&P	↗	B
Tendam Brands	S&P	↗	B+

Date de rédaction : 07/03/2022

Evènements macro-économiques

Zone Euro : le taux d'inflation annuel a été confirmé à 5,1% en janvier, avec l'énergie comme principal facteur d'augmentation (28,8%). Hors énergie, l'inflation s'établit à 2,5%. Ce taux d'inflation reste bien supérieur à l'objectif de 2% de la BCE. La crise énergétique entraîne une forte hausse des coûts du pétrole, du gaz naturel, du charbon et de l'électricité. La reprise de la demande et les contraintes d'approvisionnement liées à la pandémie contribuent également à accroître la pression sur les prix.

Allemagne : l'indicateur du sentiment économique a augmenté de 2,6 points pour atteindre 54,3 en février, contre 51,7 le mois précédent, soit son plus haut niveau depuis juillet 2021. Les investisseurs anticipent un assouplissement des restrictions liées à la pandémie et une poursuite de la reprise économique au 1^{er} semestre 2022. Ils tablent également sur un affaiblissement de l'inflation, bien qu'à un rythme plus lent et à partir d'un niveau plus élevé qu'anticipé les mois précédents.

France : la croissance économique trimestrielle a été confirmée à 0,7% au 4^e trimestre 2021, ce qui représente un ralentissement par rapport à la progression de 3,1% enregistrée au cours de la période précédente. Cela fait suite aux mesures plus strictes qui visaient à contenir le variant Omicron. Néanmoins, la production économique de la France a dépassé de 0,9% son niveau d'avant crise.

Etats-Unis : l'indice PMI a chuté à 56,3 points en février, contre 65,2 en janvier. Il s'agit de la lecture la plus faible depuis août 2020, ce qui suggère un ralentissement de l'activité économique. Les principaux indicateurs ont baissé. Les nouvelles commandes et les livraisons des fournisseurs ont été les plus touchées. Seuls les stocks ont légèrement augmenté au cours du mois. Les entreprises ont en effet continué à stocker en raison des difficultés persistantes sur les chaînes d'approvisionnement.

Chine : la banque centrale a injecté davantage de liquidités dans le système financier. Elle a notamment effectué sa plus importante injection hebdomadaire des deux dernières années, afin de maintenir des conditions de liquidité stables.

Mexique : la banque centrale a relevé son taux directeur de 50 points de base, pour le porter à 6%, comme attendu. Il s'agit de la sixième hausse consécutive, en raison des préoccupations causées par les pressions inflationnistes et les perspectives de relèvement de taux de la part de la FED.

Afrique du Sud : le gouvernement a révisé ses prévisions de déficit budgétaire à 5,7% du PIB pour l'exercice 2021/22, contre une estimation précédente de 7,8% en novembre. Ce chiffre plus faible est principalement dû à des collectes d'impôts meilleures que prévu, notamment sur des recettes minières plus élevées.

Indices de marché (à fin février)		Performance		Duration	Rendement
		MTD*	YTD*	DTW*	YTW*
Haut Rendement					
HE00	Haut Rendement Europe	-3.23%	-4.71%	3.74	4.32%
JOA0	Haut Rendement Etats-Unis	-0.91%	-3.64%	4.47	5.55%
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	-2.99%	-4.43%	3.65	4.28%
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	-0.86%	-3.69%	4.58	5.19%
HYEF	Haut Rendement Pays Emergents Hors Financières	-5.95%	-8.66%	3.84	10.21%
Investment Grade					
ER00	Investment Grade Europe	-2.65%	-3.93%	5.11	1.28%
COA0	Investment Grade Etats-Unis	-2.18%	-5.24%	7.83	3.13%
EMIC	Investment Grade Pays Emergents	-3.27%	-5.31%	5.94	3.67%
Obligations d'Etat					
G4D0	Obligation d'Etat allemande à 10 ans	-1.21%	-2.56%		0.13%
G402	Obligation d'Etat américaine à 10 ans	-0.38%	-2.67%		1.83%

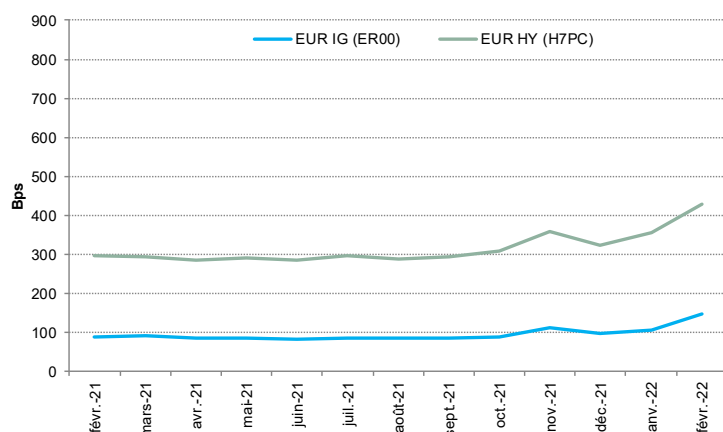
Inflation (à fin février)		Février	Janvier	Décembre	6M	12M
Inflation réalisée						
EUR CPI	Inflation réalisée en Europe (12 derniers mois glissants)	5.80%	5.10%	5.00%	3.00%	0.90%
US CPI	Inflation réalisée aux Etats-Unis (12 derniers mois glissants)		7.50%	7.00%	5.30%	1.70%

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

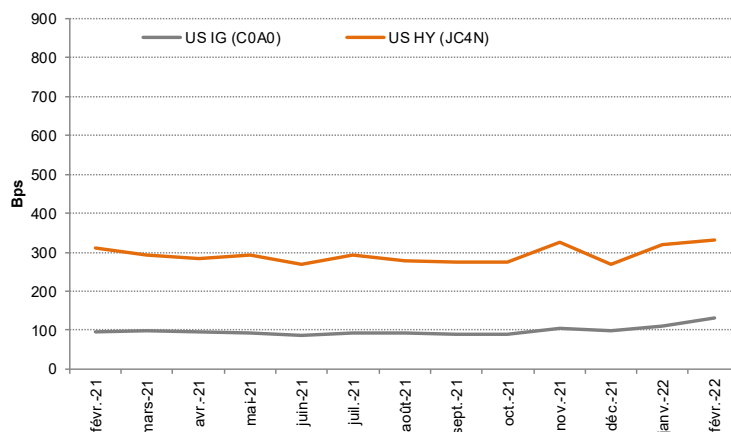
Source : Merrill Lynch

Date de rédaction : 07/03/2022

EUR Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



US Corporate Bond Spreads (OAS) by Index



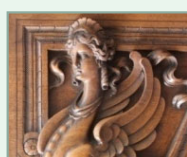
Corporate Bond Spreads		Février	Janvier	Décembre	12 mois
Europe					
ER00	Investment Grade Europe	146	106	97	88
HE00	Haut Rendement Europe	450	374	341	331
H7PC	Haut Rendement Europe BB/B Hors Financières	431	363	332	304
ER30	Titres notés A Europe	123	91	84	74
ER40	Titres notés BBB Europe	170	123	112	106
HE10	Titres notés BB Europe	358	293	269	254
HE20	Titres notés B Europe	586	506	455	430
Etats-Unis					
C0A0	Investment Grade Etats-Unis	128	107	95	89
JOA0	Haut Rendement Etats-Unis	389	373	322	368
JC4N	Haut Rendement Etats-Unis BB/B Hors Financières	353	340	290	329
C0A3	Titres notés A Etats-Unis	100	84	74	66
C0A4	Titres notés BBB Etats-Unis	160	133	119	113
JUC1	Titres notés BB Etats-Unis	298	286	235	272
JUC2	Titres notés B Etats-Unis	436	418	375	419
Pays Emergents					
EMIC	Investment Grade Pays Emergents	206	148	138	139
HYEF	Haut Rendement Pays Emergents	863	740	762	539
EMAQ	Titres notés A Pays Emergents	118	105	103	105
EM2B	Titres notés BBB Pays Emergents	308	200	183	181
EM3C	Titres notés BB Pays Emergents	497	402	410	348
EM6B	Titres notés B Pays Emergents	1218	1017	935	672

Source : Merrill Lynch

Date de rédaction : 07/03/2022

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

