

Keren 2029

NOTE D'INFORMATION AUX PORTEURS

PART C – FR001400J5O4

PART I – FR001400J5P1

Depuis fin 2021, le marché obligataire a connu un de ses plus forts bouleversements des trente dernières années. Après environ 8 ans de politique monétaire très accommodante (le programme de « Quantitative Easing » européen a commencé en mars 2015), les conséquences du Covid (excès d'épargne), la modification de la géopolitique mondiale et l'énorme création de masse monétaire, les banquiers centraux de toute la planète ont drastiquement resserré les conditions financières. Pour exemple, le taux de dépôt de la Banque Centrale Européenne est passé de -0.50% en juin 2022 à 4% en mai 2024, puis 3.75% en juin 2024.

Si l'inflation semble désormais sous contrôle (même si la cible de 2% n'est pas encore atteinte), le monde obligataire offre toujours un potentiel de performance très intéressant sur une optique moyen-long terme. Le marché des obligations Investment Grade européen (indice Bloomberg Euro-Aggregate Corporates) offre un rendement actuariel de 3.85% contre une moyenne sur 20 ans de 2.76%. Le marché Euro High Yield quant à lui (Bloomberg Pan-European High Yield) un rendement actuariel de 6.82%, proche de sa moyenne sur 20 ans.

Pour rappel, la stratégie du fonds s'articule entre des placements de type Investment Grade (autour de 50% à ce jour) et High Yield (autour de 40%).

Ce positionnement, couplé avec une maturité finale des investissements qui va jusqu'au 31 juillet 2030 permettra au fonds de bénéficier de nombreuses opportunités sur les 15 prochains mois :

- Un accès au marché primaire accompagnant des émetteurs souhaitant proposer de la dette inférieure à 5 ans et demi entre fin septembre 2024 et fin juin 2025. Pour exemple, Danone a émis une dette 6 ans en avril 2024 (éligible à Keren 2029) à 3.481% de coupon alors que la même société avait émis une dette 9 ans en 2021 avec un coupon de 0.52%.
- La configuration actuelle de la courbe des taux pourrait se normaliser par la baisse des taux courts et une repentification de la partie longue si l'inflation venait à rester sur ces niveaux et la croissance repartir. L'écart de 150 points de base entre le monétaire et la dette 5 ans allemande nous semble un point haut. De plus, les états de l'Union Européenne devront toujours gérer des budgets déficitaires et des besoins de refinancement importants dans les mois qui viennent, impactant la dynamique d'offre/demande.
- L'annonce de la dissolution du Parlement français et la tenue d'élections législatives anticipées met en lumière les faiblesses structurelles de l'économie française : une dette sur PIB de 110% et un déficit public supérieur à 5%. Dans cette situation, couplée au fort ralentissement de l'économie allemande, on ne peut exclure à ce stade un écartement significatif des primes de risques.

- Enfin, nous estimons que l'année 2024, année où la moitié de la population mondiale vote, se terminera par l'élection américaine en novembre et le résultat pourrait conduire à des changements géopolitiques importants, notamment en cas de réélection de Donald Trump. Un retour de la volatilité n'est donc pas à exclure, et cette dernière aurait un impact sur les spreads de crédit, créant ainsi une nouvelle plage d'opportunités pour la classe d'actifs qui nous occupe.

Depuis décembre 2024, et devant le fort niveau d'inversion de la courbe des taux et de compression des spreads, l'équipe de gestion a décidé de focaliser une partie significative du portefeuille sur des maturités courtes, qui bénéficie aujourd'hui d'un rapport rendement/risque très favorable. Il convient de noter que cette stratégie n'impacte actuellement pas l'objectif du fonds qui est de fournir une performance de 4% annualisée nette de frais pour la part C (ISIN FR001400J5O4) sur la période d'investissement recommandée (dernière VL de l'année 2029, soit le lundi 31 décembre 2029).

Pour toutes ces raisons, nous vous informons qu'en date du 1^{er} juillet 2024, nous modifions la fin de période de commercialisation, initialement prévue le 30 septembre 2024 et la portons au 30/06/2025. Les autres dispositions de la documentation juridique, de même que la stratégie d'investissement ainsi que le profil rendement/risque du fonds restent inchangés.

Notre équipe et vos interlocuteurs habituels se tiennent à votre entière disposition pour tout renseignement complémentaire.

Paris, le 28 juin 2024