

KEREN CREDIT
I S R

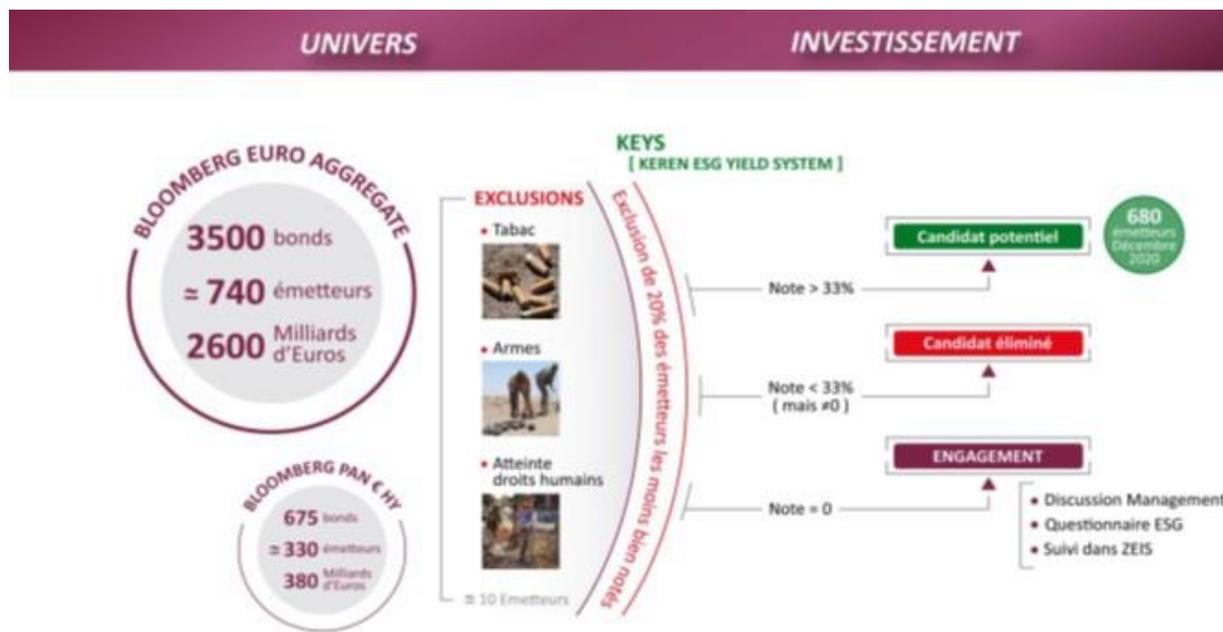
Madame, Monsieur,

Le 16 février dernier, nous avons le plaisir de vous annoncer le lancement de notre nouveau fonds, **Keren Crédit ISR**.

Dès l'origine de la création de ce fonds, nous avons la volonté de vous proposer un **placement lisible, aisément compréhensible** pour tous les clients, qui génère une **très faible volatilité** et investit selon un **process ESG** préalablement déterminé.

Géré par Benoit Soler, spécialiste depuis une vingtaine d'année de l'univers obligataire et particulièrement celui des obligations corporate, Keren Crédit ISR, est un fonds qui investit dans de la dette d'entreprises européennes, avec un prisme ESG.

Bénéficiant d'un univers d'investissement dense : "Best in Class" en Investment Grade, émissions européennes en Green et Social Bonds, émetteurs High Yield et non notés répondant à nos critères de sélections, aujourd'hui plus de 95% des sociétés sélectionnées bénéficient d'une note ESG selon des engagements fermes :



1) Positionnement de Keren Crédit ISR

Notre objectif est de proposer une gestion générant une volatilité maîtrisée, adaptée à des contraintes de risques peu élevées (trésoreries courtes, arbitrages, comptes d'attentes...) tout en offrant un minimum de rendement au travers d'investissements socialement responsables. Pour cela, le fonds est composé de :

- 50% à 100% en crédit Investment Grade
- Un maximum de 35% en High Yield
- 20% à 50% d'obligations "vertes" et "sociales"
- Une sensibilité allant de -2 à +5
- 100% en €

2) Environnement de marché

Le marché Credit européen continue de faire preuve d'une grande résilience face aux risques inflationnistes qui se matérialisent sur les matières premières et différents chiffres macroéconomiques, principalement sur la zone \$.

Les risques d'emballlement sur les niveaux des dettes souveraines européennes (Allemagne 10 ans = +35bp ou +25Bp sur l'Italie depuis le début de l'année) sont jugés suffisamment sérieux pour que certains gouverneurs tempèrent le marché après chaque mouvement important. Toutefois, les programmes d'urgences (comme le PEPP en Europe) d'achats d'actifs vont bientôt se terminer (2022) vu les niveaux d'activités atteints et l'heure est à la prudence sur les marchés obligataires.

Alors que nous assistons à une forte augmentation du marché primaire High Yield (déjà plus de 50 milliards d'émissions fin mai 2021, record absolu) avec de nombreuses dérivées, le marché primaire Investment Grade est désormais beaucoup plus calme, de nombreuses sociétés ayant procédé à leur programme d'émission en début d'année. Le marché Investment Grade est toujours fortement impacté par les achats du CSPP et PEPP (le programme « Pandemic ») et il reste très difficile de trouver des offres sur le marché secondaire, même lors de journées avec un fort niveau de volatilité sur les taux.

Le marché primaire pour la thématique Green Bond reste quant à lui très actif. Nous dénombrons près de 50Bn€ d'émissions Green/Sustainable en € du secteur privé depuis le début de l'année, répartis entre une petite centaine d'émissions. Avec un coupon moyen de 1.10% pour une maturité de 9 ans, il s'agit bien évidemment pour l'immense majorité de titres notés Investment Grade. Les émissions des institutions financières sont toujours très majoritaires (60%) mais le segment devient de plus en plus large : la consommation, l'industrie et les matériaux de base représentent désormais 20% de l'ensemble.

Les émissions High Yield ont fortement augmenté sur ce segment car elles représentent près de 20% des 50 milliards. Le secteur Immobilier (espagnol) a été bien représenté avec Neinor et Via Celere mais aussi le packaging (Ardagh Metal ou Verallia).

3) Comportement de Keren Crédit ISR depuis son lancement

Keren Credit ISR a été lancé (16 février 2021) à un moment délicat pour le marché obligataire, puisque correspondant aux prémices des tensions inflationnistes que nous connaissons depuis quelques mois sur les semi-conducteurs (impact sur le marché de l'informatique, téléphonie et automobile), les matières premières industrielles (Cuivre, Minerai de Fer, Pétrole, Bois...) ou alimentaires (Maïs, Blé...). Pour autant, cela ne l'empêche pas d'afficher une VL plus élevée qu'à son lancement.

Afin d'éviter un choc lié à nos positions Investment Grade de maturité 5 ans et plus, l'intégralité de cette poche a été désensibilisée par une gestion optionnelle.

Nous avons conservé la rémunération « crédit » mais nous ne sommes plus impactés par une éventuelle hausse (ou baisse) des taux souverains. Nos indicateurs quantitatifs montrant quelques signes de surchauffe, il nous semble plus judicieux d'adopter une approche prudente actuellement. Nous conservons entre 10 et 15% de liquidité et nous avons mis en place des protections optionnelles pour limiter une éventuelle baisse de la valeur liquidative.

Cette stratégie nous permet d'afficher une surperformance d'environ 20 points de base contre notre indice et près de 30bp contre un ETF Euro Investment Grade. Nous affichons également une volatilité moindre, inférieure à 1%.

4) Positionnement actuel de Keren Crédit ISR

Nous conservons un positionnement défensif en termes de rating (Rating Keren interne, qui mixe 70% les notes composite Bloomberg + 30% des facteurs comme la volatilité, maturité...) :

- 14% sur la partie AA/A (hors notre cash disponible)
- 39% de BBB
- 19% de BB
- seulement 11% de B/CCC

Si 70% de nos expositions sont sur des maturités de plus de 5 ans, **le risque de taux** associé est **quasiment nul puisqu'entièrement couvert** grâce à des futures de taux 5 et 10 ans.

Le taux actuariel du portefeuille (au 31/05) est proche de 1.30% contre 0.35% pour notre benchmark. Nous n'anticipons pas de changement majeur sur la partie courte de la courbe européenne, les taux de rendement sur les dettes 2 ans, incluant l'Italie, étant toujours sous les -0.25% (-0.68% pour le 2 ans allemand)

Après trois mois d'existence, Keren Credit ISR a profité de son positionnement défensif (duration de 1.54 fin mai, soit moins de 30% de celui de son indice, une part de High Yield de 30% environ et 10bp d'achat de couverture de volatilité/ couverture de perte maximale) et affiche une performance proche de 0%, supérieure de 35bp à un ETF Credit IG équivalent.

Le portefeuille conserve un montant de liquidité substantielle (15% au 31/05 contre 19% fin avril)

avec pour objectif de saisir des opportunités sur phase de repli.

Concernant la partie ESG, le fonds affiche un taux de couverture de 96%, aucune controverse supérieure au Niveau 3 (base Sustainalytics) au 31/05/2021 et une empreinte carbone inférieure de 15% à son indice de référence.

Conclusion :

Résolument décidés à accompagner les marchés mais à ne pas se laisser griser par l'euphorie actuelle et éviter les potentiels pics de volatilité que nous pourrions rencontrer, les niveaux actuels de couvertures sont de 70% sur la partie taux et environ 0.10% sur le marché. Additionné à notre niveau de cash, à une notation moyenne du portefeuille de BBB- cela doit nous permettre de profiter d'un éventuel rebond de la volatilité tout en générant une performance régulière, adaptée à la gestion de trésorerie et des comptes d'attentes/arbitrages.

Communication à caractère promotionnel à destination d'une clientèle exclusivement professionnelle. Rédigé le 18.06.21. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Avant d'investir, consulter au préalable le descriptif complet et exact des caractéristiques des fonds et des risques associés disponible dans le prospectus et le DICI du FCP sur notre site internet, www.kerenfinance.com ou sur simple demande auprès de la société Keren Finance, 178 boulevard Haussmann, 75008 Paris