

Thème : 30 mn pour convaincre, Benoit Soler nous dévoile sa stratégie obligataire pour Keren Corporate et Keren Haut Rendement 2025.

Intervenant : Benoit Soler, gérant de Keren Corporate et Keren Haut Rendement 2025

Retrouvez la vidéo sur le lien suivant : [Conférence du mardi 07 juillet 2020](#)

Keren Corporate existe depuis décembre 2008, comment s'est comporté le fonds depuis l'origine ?

1) Rappel du positionnement

- Investi sur des obligations d'entreprises européennes, principalement en High Yield avec possibilité d'avoir jusqu'à 35% de convertibles. Fonds de convictions, non benchmarké

2) Performances

- Perf historique : +78% au 30.06 soit sensiblement la même que des indices actions mais avec bcp moins de volatilité
- Le fonds a bénéficié :
 - o De la croissance du marché High Yield, 30 Md€ il y a 20 ans, plus de 350Md€ aujourd'hui.
 - o De l'appétence des investisseurs et des émetteurs pour ce nouveau mode de financement
 - o Des politiques monétaires très accommodantes
 - o De la réduction des primes de risques

Comment s'est comporté le fonds au cours du premier semestre ?

1) Pendant la baisse

- Rappel des baisses enregistrées en Mars : -18% sur indices de notations BB, -22% sur du B et -24% sur du CCC. Même les indices Investment Grade court terme ont perdu 3-4% alors qu'ils sont normalement très résilients, et -8% pour de l'Investment Grade long terme !
- Le marché a brusquement chuté à cause de flux sortant massif, qui ont conduit à un étranglement de la liquidité, faisant s'écarter anormalement les fourchettes de prix. – Benoit explique alors que le marché corporate fonctionne en gré à gré, il y a donc un vendeur qui propose un prix de cession et un acheteur en face un prix d'acquisition. A chaque période de grand stress (2008, 2011, 2020) les fourchettes s'écarterent lorsque le marché semble capituler.
- La structure et positionnement du fonds (grosses convictions, courtes durations) nous a à la fois protégé et fait défaut. Certaines grosses lignes étant très exposées aux cycles économiques ont subi « la peur du vide » de certains investisseurs. Exemple de CMA CGM 2021 qui est passé du pair à moins de 80% du nominal pour être à nouveau proche du pair aujourd'hui. En revanche, notre très courte duration (2.3 années) nous a fait moins baisser que des indices BB, B ou CCC.
- Pas de panique sur nos principales convictions. Le fonds est resté à 100% de niveau d'investissement pendant la période mars-avril et mai.

2) Pendant la hausse

- A l'inverse de la baisse, les fourchettes de prix se sont resserrées puis les primes de risques se sont réduites permettant au fonds de rebondir de +16% depuis les plus bas.
- Nos valeurs qui avaient bcp soufferts ont effectué dans la quasi intégralité un rebond proportionnel au mouvement de février-mars. (CMA CGM, Autodis, Mobilux....)
- Nous avons profité de la période pour améliorer les signatures tout en conservant un rendement important.

Sondage 1 : Avec 5.13% de performance annualisée depuis l'origine (au 30.06.20), la performance de Keren Corporate est pour vous :

- a. Décevante : 8.7%
- b. En ligne avec vos attentes : 73.91%
- c. Supérieure à vos attentes : 17.39%

Depuis ta prise en main du fonds début avril, qu'est ce qui a changé ?

- Le plus important, la philosophie reste la même, un fonds de convictions sur du crédit européen.
- En profitant de la remontée des cours, arbitrage de certaines positions (Mobilux vs Maisons du Monde), baisse de certaines pondérations.
- Réduction du risque de concentration : arbitrage vers de nouvelles valeurs avec la rentrée opportuniste en avril/mai de primaire Investment Grade avec des rendements très intéressants (JC Decaux ou Telefonica).
- Amélioration du mix géographique et sectoriel : la part des secteurs les plus cycliques et potentiellement fortement impactés par le Covid (aérien, transport, hotel, distribution spécialisée) a baissé de 43% à 32% entre mars et aujourd'hui. Nous avons tenu le risque, mais aujourd'hui dans un climat incertain, nous préférons le diminuer.

Peut-on dire que c'est le même fonds auquel nous avons ajouté une appréciation du risque et de la volatilité plus importante ?

- Le risque de crédit a toujours été travaillé minutieusement chez Keren, nous souhaitons simplement accorder une plus grande importance aux pondérations dans le portefeuille. Par exemple, certains investissements dans des valeurs cycliques sont dans le contexte actuel plus risqué qu'il y a 6 mois. Même si le cas d'investissement est bon et le rendement attractif, la pondération n'excédera pas 5%. C'est exactement ce que nous avons fait avec Sarens, le grutier Belge que nous avons rentré pendant la crise (actif tangible, forte conviction mais 3% du fonds car titre pas extrêmement liquide dans le marché).
- Afin de diminuer la volatilité du fonds, nous mettons désormais en place une couverture via l'utilisation de futur de Taux, put spread et bientôt de nouveaux produits.

Vous êtes aujourd'hui à -4%, le fonds a fait +16% depuis ses plus bas, qu'est-ce que l'on peut attendre pour la suite ?

- Le marché s'est en fait normalisé proportionnellement à la baisse que l'on a connue. Quand les conditions sanitaires se sont améliorées en Asie puis que les perspectives de déconfinement et de reprise économique se sont affinées en « occident », les fourchettes de prix se sont resserrées, les primes de risques détendues permettant au marché de rebondir rapidement. Nous avons quelques valeurs ayant souffert, malgré la qualité des dossiers, ils sont très rapidement revenus à leur niveau d'avant crise.
- Ce phénomène n'a rien d'étonnant quand on regarde les performances du fonds post grandes crises : +15.10% en 2009, +16.47% en 2012
- Le contexte reste très favorable notamment avec des Banques Centrales qui continuent d'alimenter le marché et maintiennent des taux bas.
- Nous avons fait un très beau parcours, mais il faut se rendre compte que nous sommes montés à plus de 13% de rendement actuariel au plus fort de la tempête. Aujourd'hui, celui-ci est encore de 6.2%, bien supérieur à ce que nous avons en début d'année. Une partie du chemin a été faite mais pas tout.

Qu'en serait-il si le marché se tendait à nouveau ?

- Nous sommes assez prudents quant aux prochaines semaines. Le rebond de certains indicateurs économiques ne doit pas cacher l'expansion ou la reprise de l'épidémie. De plus il nous semble que les marchés ont un peu rapidement oublié l'arrêt d'activité pendant plusieurs semaines/mois qui va se ressentir plus clairement dans les publications du T2.
- Ceci explique que nous avons aujourd'hui fait baisser la part de cycliques dans le portefeuille, la pondération de certaines valeurs, rentré de l'Investment Grade, avons une poche de cash plus importante et mis en place de la couverture.
- Ces évolutions ont pour but de mieux maîtriser notre drawdown et la volatilité du fonds en cas de turbulences sur les marchés.

Sondage 2 : Peu de visibilité sur les actions, un marché cher, cela ne plaide-t-il pas pour jouer des rendements élevés sur le crédit ?

- a. OUI : 64.71%
- b. NON : 35.29%

Vous gérez également Keren Haut Rendement 2025, pouvez-vous nous présenter ce fonds ?

- Il s'agit d'un fonds daté, composé d'obligations d'entreprises européennes majoritairement du compartiment High Yield.
- La structure du portefeuille est construite avec plus de 50% des obligations qui arrivent à échéance entre 2021 et 2023, cela afin de bien maîtriser le risque de défaut.
- Les principales lignes pèsent 4%, mais en moyenne elles font 2.5%.
- Rendement actuariel : 6.5%
- Période de souscription allant jusqu'au 31.12.20

Aujourd'hui sur lequel des deux vaut-il mieux aller ?

- Ce sont deux approches différentes, l'un est ouvert et fera évoluer sa structure au gré de l'évolution des marchés. L'autre bénéficie d'une période de commercialisation, puis il sera fermé. Autrement dit, le portefeuille de Keren Corporate est beaucoup plus amené à évoluer dans le temps. Keren Haut Rendement 2025, est davantage un fond de portage.
- Ceux qui souhaitent jouer le redressement de la classe d'actifs iront plus naturellement sur Keren Corporate. Au contraire des investisseurs souhaitant faire peu de mouvements qui iront plus facilement sur un fonds daté.

Communication à caractère promotionnel à destination d'une clientèle exclusivement professionnelle. Rédigé le 07.07.2020. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Ce document est destiné exclusivement aux professionnels et ne constitue en aucun cas un élément contractuel. Cependant, la société de gestion Keren Finance a l'obligation de présenter une information claire et non trompeuse. Les informations contenues dans le présent document, et notamment les produits ou valeurs y figurant, sont soumises aux fluctuations et aléas des marchés et aucune garantie ne peut être donnée quant à leur évolution future.

Il est rappelé que cette présentation ne peut en aucun cas se substituer au prospectus complet de l'OPCVM ; que la dernière version en vigueur de ce document peut être obtenue gratuitement sur simple demande de l'investisseur de même que la dernière version du, DICI, du rapport annuel et du rapport périodique de l'OPCVM.

Ces documents sont disponibles sur le site internet www.kerenfinance.com et auprès de : Keren Finance, 178, boulevard Haussmann - 75008 PARIS, France. Tél. : +33 1 45 02 49 00