

Smart Lenders AM présente les perspectives pour la fin 2024 et 2025 de son fonds Moonstone Lending Fund

Septembre 2024

Chers investisseurs et partenaires,

Après une année 2023 marquée par le rebond des marchés obligataires et actions, 2024 est également plutôt bien orientée pour ces classes d'actifs.

Des facteurs spécifiques liés à l'environnement particulier de cette sortie de crises multiples ont permis à Moonstone Lending Fund 1 d'atteindre son premier objectif de préservation du capital mais, lors des deux dernières années, en délivrant une performance inférieure aux attentes.

La performance de Moonstone Lending Fund 1 est toujours restée positive, malgré un environnement économique incertain, de nombreux bouleversements et une certaine volatilité. La normalisation en cours nous permet d'afficher une certaine confiance pour les mois à venir.

En effet, après une année modestement positive en 2023 (1.38% pour la part en EUR), Moonstone Lending a tiré son épingle du jeu en affichant une performance plus soutenue en 2024 (1.35% à fin août 2024).

Il est à noter que depuis sa création en juillet 2016, le fonds génère ainsi une des toutes meilleures performances parmi les classes d'actifs obligataires.

Dans la présente lettre, nous détaillons les raisons pour lesquelles le fonds a délivré une performance en dessous de sa moyenne historique puis expliquons pourquoi les facteurs défavorables à notre stratégie sont en voie de résolution. Enfin, nous analysons les conditions-cadre de la stratégie et leur évolution probable sur le moyen terme.

Nous vous remercions chaleureusement pour votre confiance et nous tenons à votre disposition pour toute question que cette communication pourrait susciter.

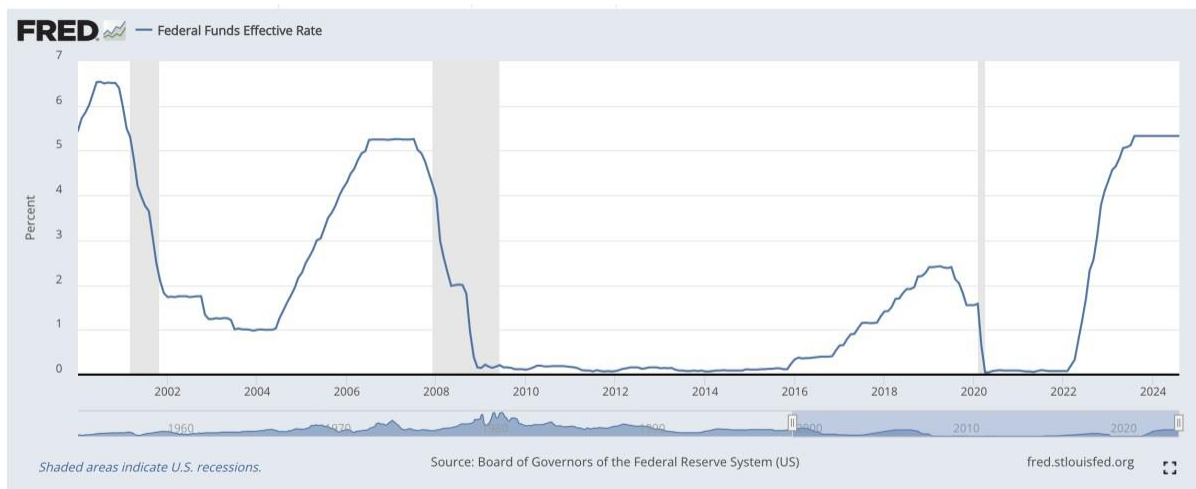
Bien cordialement,

Votre équipe Smart Lenders Asset Management

2023/T124 : performance inférieure aux attentes

Comme nos investisseurs, nous faisons le constat que la stratégie a performé en-dessous des attentes. Même si elle n'a pas occasionné de pertes, elle n'a pas généré la rentabilité espérée.

Il est important d'analyser les raisons de cette sous-performance afin d'estimer les rentabilités attendues dans le futur. Deux d'entre elles sont prépondérantes : l'impact de la hausse des taux et celui de l'inflation.



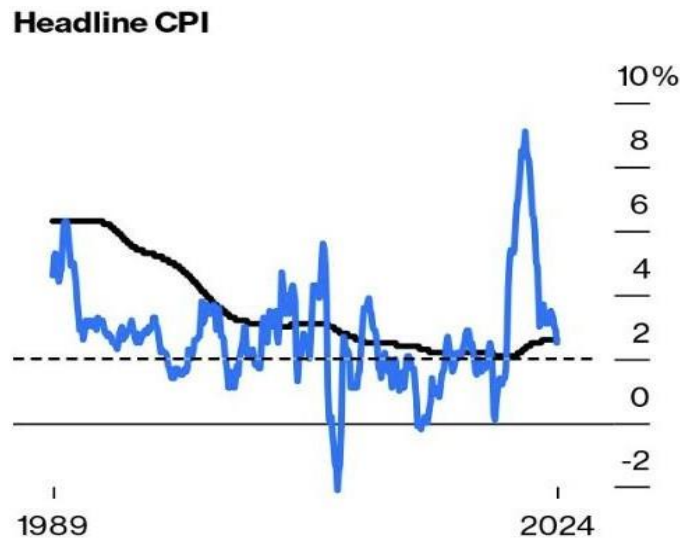
Source : FRED

Premièrement, la Fed a réagi tardivement mais très fortement entre 2022 et 2023 aux pressions inflationnistes en augmentant ses taux directeurs de près de 5%. Ceci a eu un impact significatif sur la valorisation des prêts détenus par Moonstone Lending Fund.

Malgré la nature courte de la durée du portefeuille, le valorisateur indépendant a intégralement reflété la nouvelle courbe des taux aux prêts détenus par Moonstone, révisant ainsi à la baisse la valeur des prêts appelés néanmoins à être détenus jusqu'à maturité ou prépaiement.

Le second facteur qui a impacté la stratégie est l'ampleur de la poussée inflationniste. Celle-ci est notamment liée à la guerre en Ukraine mais aussi à la période post-Covid qui a été caractérisée par les goulots d'étranglement et des politiques fiscales généreuses favorisant l'accumulation d'épargne excédentaire.

Cette inflation a pénalisé le type d'emprunteurs que nous avons en portefeuille et considérablement augmenté le taux de défaut du portefeuille.

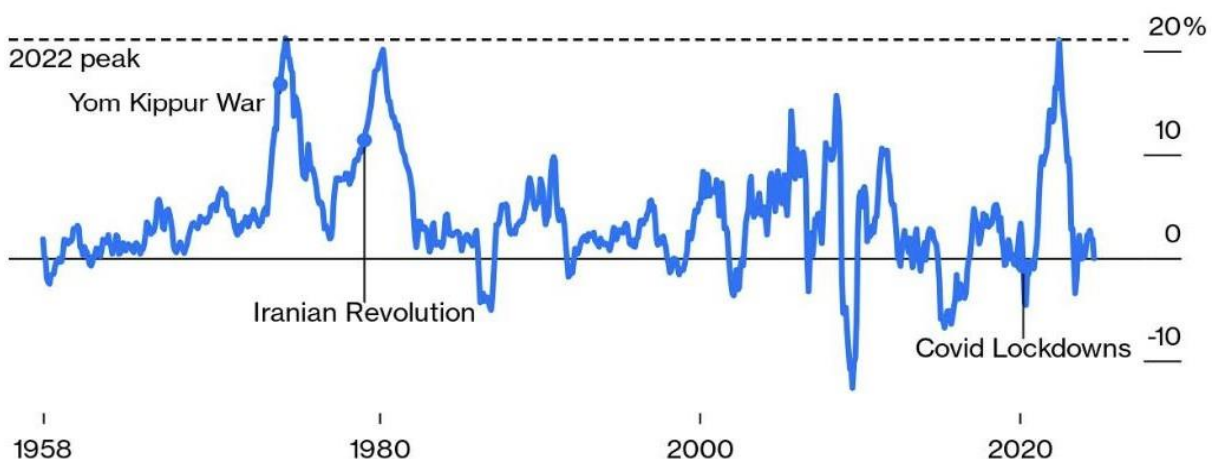


Normalisation progressive

Alors que les économistes ont fréquemment oscillé entre des scénarii fort différents pendant les deux dernières années, prônant à tour de rôle la récession imminente puis le « *higher for longer* », il apparaît désormais que les données plaident pour une baisse soutenue de l'inflation. Ceci s'observe autant aux Etats-Unis qu'en Europe tandis que la Chine souffre de déflation.

Il est notoire que deux des composants les plus sensibles que sont l'alimentation et l'énergie sont désormais revenus à une inflation négative. Ceci est de bon augure pour la baisse du taux de défaut car les ménages sont moins sous pression et plus en mesure de faire face à leurs obligations financières.

Combined food and energy prices, change from a year earlier



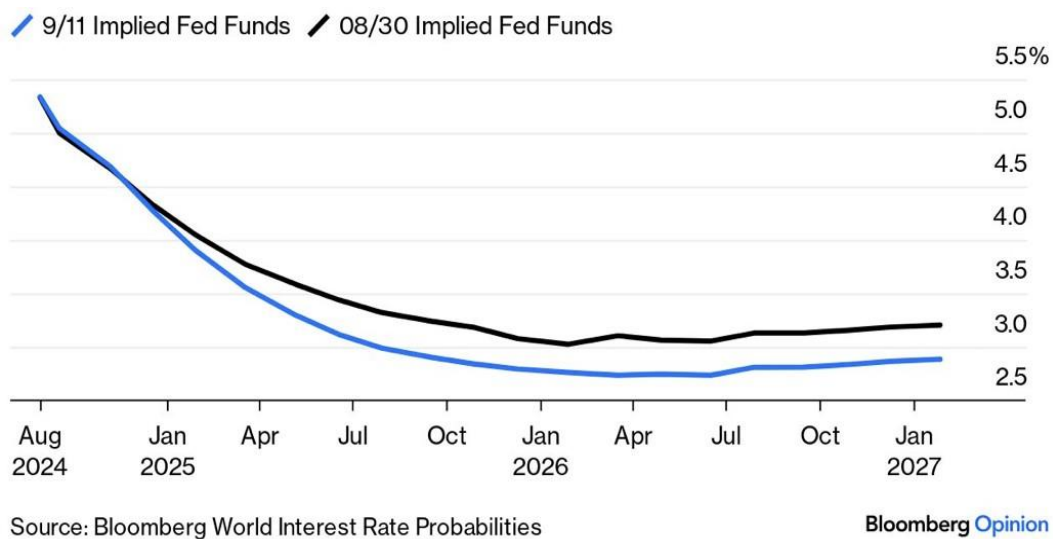
Source: Bloomberg

Le principal facteur qui a causé une revalorisation à la baisse du portefeuille

de Moonstone Lending est lui aussi mieux orienté.

Tandis que la BCE a déjà engagé des baisses de taux, c'est tout prochainement que la Fed va très probablement baisser les siens.

Les attentes du marché à cet égard sont pour une normalisation progressive, soutenue par un marché de l'emploi qui se rééquilibre et des prix qui restent bien orientés vers l'objectif de 2% de la Fed.

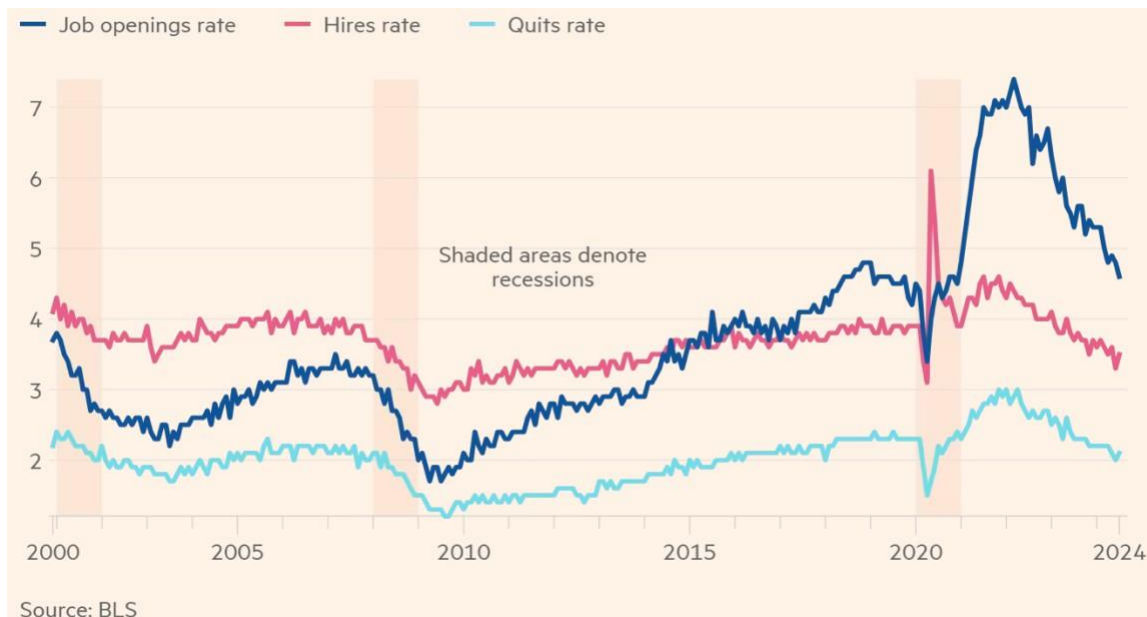


Conditions-cadre sous contrôle

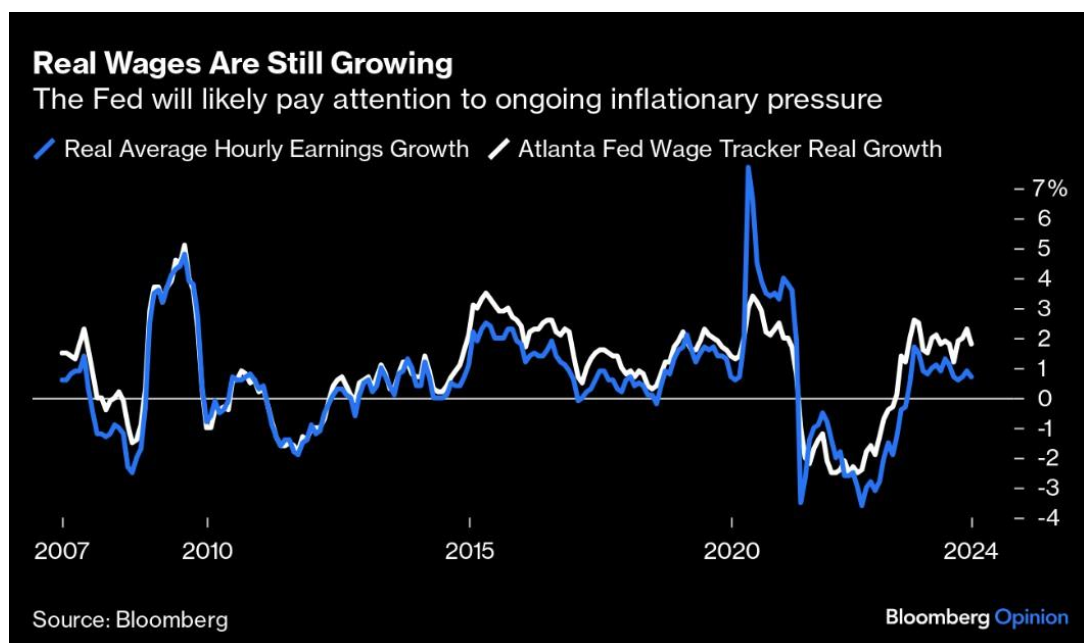
A. Emploi

Tout n'est bien sûr pas rose. Les baisses de taux attendues aux Etats-Unis sont également le reflet d'un marché du travail qui perd un peu de sa vigueur. Ainsi, le taux de chômage est reparti à la hausse depuis le plus-bas récent de 3.4% en janvier 2023 pour atteindre 4.2%.

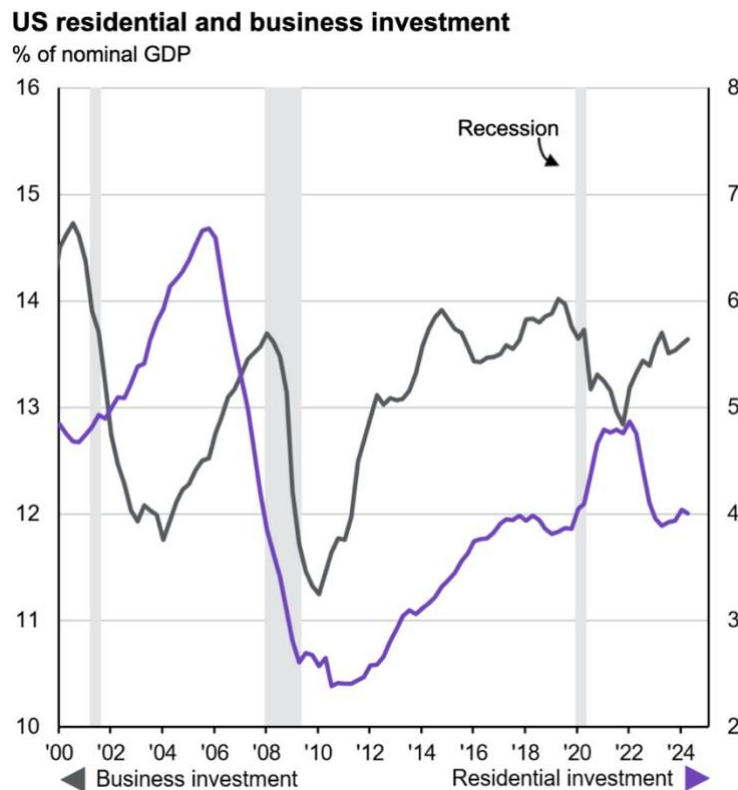
Le nombre de positions ouvertes s'est également réduit même si certains secteurs et géographies souffrent de manque de main d'œuvre de manière structurelle.



Cependant, la croissance réelle des salaires reste soutenue aux Etats-Unis. Ceci est à nouveau un facteur positif quant à la capacité financière des emprunteurs. En revanche, tout excès de ce côté pourrait faire pencher la balance vers un maintien des taux d'intérêt à un niveau élevé.



B. Investissement

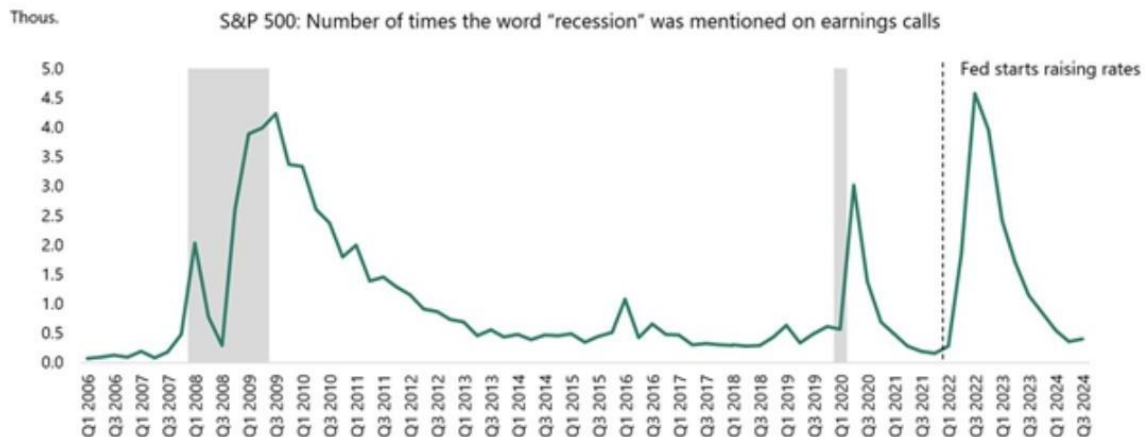


En ce qui concerne les investissements, l'économie américaine n'est pas caractérisée par une période de surchauffe. On pourrait même noter un besoin de rattrapage pour la partie immobilière. C'est d'ailleurs le message que fait passer la candidate Harris à l'élection présidentielle, qui en fait une de ses priorités. Ici, de nouveau, le niveau des taux d'intérêt s'avère déterminant.

La partie longue de la courbe anticipe des baisses de taux de la Fed et les obligations à 10 ans du Trésor se négocient aux alentours de 3.65% contre près de 5% il y a un an.

La confiance des consommateurs a aussi connu un regain d'optimisme corroboré par les indices ISM des entreprises.

Les craintes de récession de la part des dirigeants d'entreprises US se sont résorbées depuis que la Fed a cessé de monter ses taux et que l'inflation a commencé à baisser.



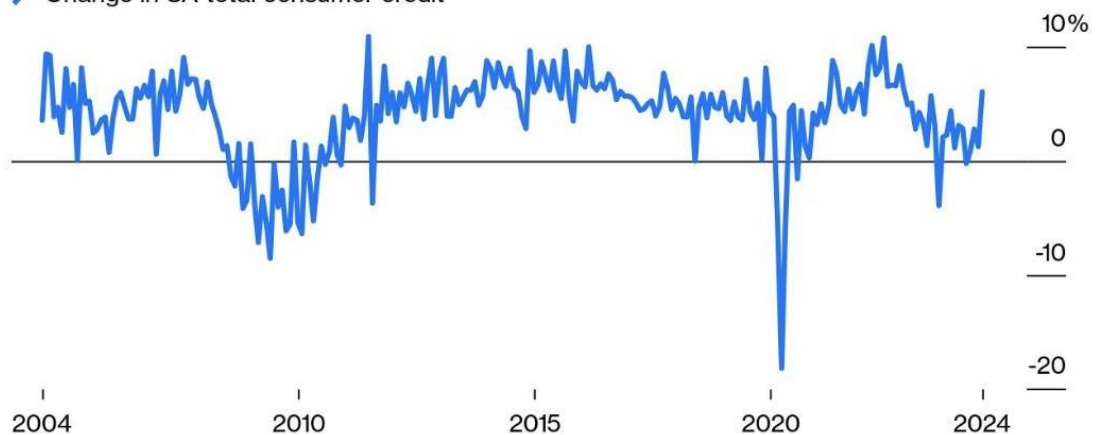
C. Endettement

Les consommateurs ont réagi à ce climat plutôt favorable en reprenant le chemin de l'emprunt. Les statistiques montrent un fort rebond du crédit à la consommation. Plusieurs éléments d'explication sont possibles. La confiance des consommateurs peut être le moteur de cette forte hausse. Cependant, ce sont probablement des besoins accrus de financement suite à la hausse du coût de la vie résultant de la période d'inflation élevée de 2020-2023 qui pourraient l'expliquer.

Unfazed Appetite

Consumer credit surges by the most in 20 months

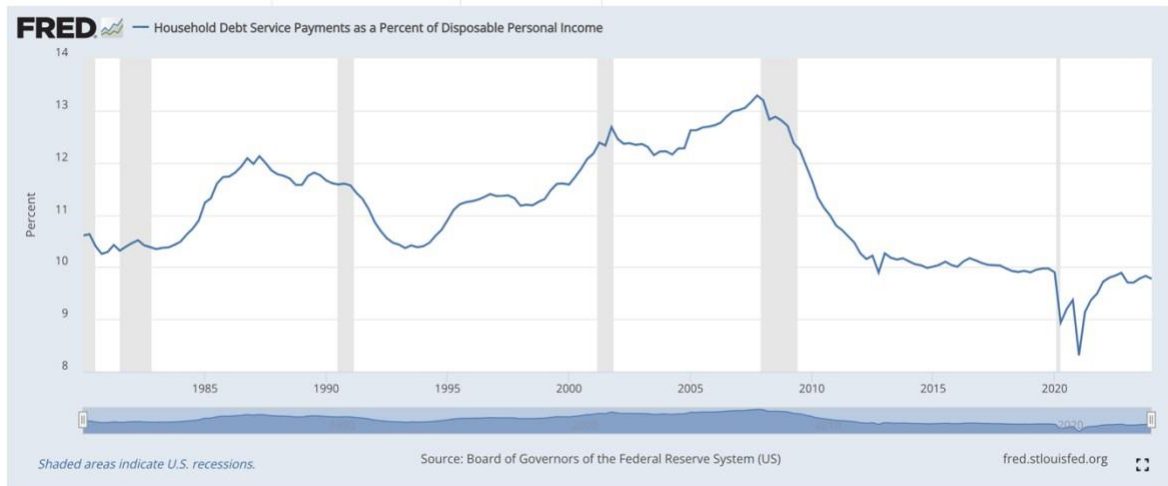
Change in SA total consumer credit



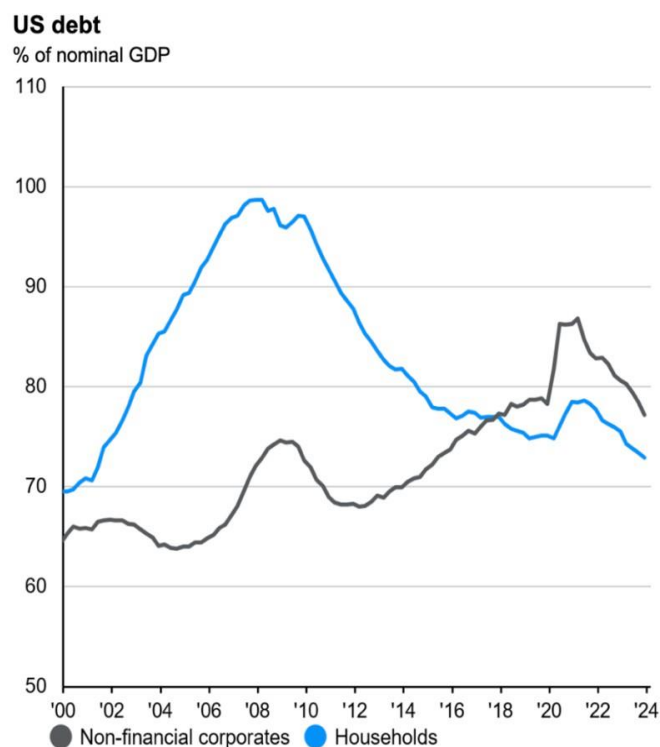
Source: Federal Reserve

Bloomberg Opinion

Néanmoins, la charge de l'emprunt reste supportable et historiquement, dans le bas de la fourchette avec un taux de 10% du revenu disponible. Seuls les années Covid ont pu permettre un niveau inférieur.



En ce qui concerne l'endettement, on peut constater que, si la dette souveraine ne cesse d'augmenter aux Etats-Unis, celle des ménages et des entreprises continue à baisser par rapport au PNB.



Contrairement à l'État, les ménages et les entreprises ont utilisé cette période pour abaisser leur endettement. Pour les ménages, le niveau est au plus bas depuis plus de 20 ans.

Conclusion

Une période de normalisation se met en place progressivement. L'inflation a créé un choc qui a non seulement impacté la valeur du portefeuille, mais aussi sa qualité. Les ménages sous pression préférant conserver leur maison, voiture et cartes de crédit, ont parfois dû se résoudre à faire défaut sur leur prêt à la consommation.

Dans un climat normalisé, la stratégie devrait revenir progressivement à son rythme de croisière de génération de performance, soit le taux sans risque plus 3% nets. Nos processus de sélection de prêts ont été continuellement améliorés, nous permettant de passer toute cette période délicate sans entamer le capital qui nous a été confié, ni bloquer les rachats, même lors du paroxysme de la crise du Covid.

Éprouvée au cours des 8 dernières années, la stratégie a démontré son caractère autant résilient que diversifiant. Alors que les marchés d'actions et obligataires ont déjà bien anticipé les baisses de taux à venir, la performance de Moonstone Lending Fund 1 commence à refléter l'amélioration de son environnement.

Dans ce contexte de normalisation, nous estimons qu'il est désormais opportun d'intégrer ou renforcer cette stratégie dans un portefeuille.

À propos de Smart Lenders AM

Smart Lenders Asset Management (« SLAM ») est une société de gestion spécialisée dans le crédit alternatif et le financement spécialisé. Créée en 2014, la société de gestion s'est installée à Paris au 1er janvier 2018, transférée depuis Londres. Elle est enregistrée auprès de l'AMF, possède le statut AIFM full-scope et détient l'agrément octroi de prêts.

L'activité de Smart Lenders AM est la sélection de prêts et la construction de portefeuilles selon une approche quantitative et algorithmique dans le domaine du crédit alternatif.

Depuis plus d'une décennie, les investissements de SLAM se concentrent sur les niches de financement émergentes issues de la fintech qui génèrent des revenus robustes avec une faible volatilité et une faible corrélation avec les principaux indices (Marketplace Lending, Revenue Based Finance, Buy Now Pay Later...).

Depuis son lancement, Smart Lenders AM a investi dans plus de \$2.5bn de prêts pour le compte d'investisseurs institutionnels et professionnels européens.

Acteur de référence de l'investissement sur le crédit alternatif pour les investisseurs européens.

Smart Lenders AM est signataire du Global Compact des Nations Unies et des Principes pour l'investissement responsable.

CONTACT

Smart Lenders Asset Management SAS

109 boulevard Haussmann

75008 Paris

www.smartlenders-am.com

Erich Bonnet, Président Fondateur

+331 40 06 29 70 – ebonnet@smartlenders-am.com

Jerome Camblain, Associé, Relations Investisseurs

+331 40 06 29 81 – jcamblain@smartlenders-am.com

Etienne Lалуque, Directeur des Relations Investisseurs

+336 08 01 17 61 – elaluque@smartlenders-am.com

Caroline Bubreg, Relations Investisseurs

+336 73 01 23 54 – cbubreg@smartlenders-am.com

INFORMATION IMPORTANTE

Ce document est adressé uniquement aux investisseurs professionnels au sens de la Directive MIFID. Il sera demandé aux investisseurs intéressés de certifier d'une part leur qualification lors de la souscription et d'autre part leur compréhension des risques encourus dans cet investissement et en particulier le risque inhérent à la perte du capital investi. Le prospectus du fonds est uniquement disponible sur demande expresse et n'est pas disponible sur le site internet de la société. Comme étape du processus de souscription, Smart Lenders AM, Alternative Investment Fund Manager (AIFM) du Fonds, vérifie l'éligibilité des investisseurs. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Si vous ne souhaitez plus recevoir de communication de notre part, vous pouvez demander la suppression de vos données en contactant notre Délégué à la Protection des Données à l'adresse suivante : dpo@smartlenders-am.com