



Un accès privilégié aux obligations d'entreprises internationales en devises dures

Créé en octobre 2022, le fonds daté IVO 2028 est un OPCVM d'obligations d'entreprises en devises fortes dont les émetteurs ont leur siège ou exercent leur activité principale sur les marchés émergents. Le fonds investit de manière diversifiée dans un large éventail d'émetteurs et de secteurs. Le fonds investit sur les différents segments obligataires - Investment Grade, High Yield, en USD et en EUR - et dans des entreprises qui disposent de bons fondamentaux : fortes situations concurrentielles, faibles niveaux d'endettement, faible exposition à la volatilité de leurs devises locales, niveaux de marges importants, actionnaires solides.

Commentaire de gestion

L'impact du resserrement monétaire des banques centrales s'est finalement matérialisé en mars sur les acteurs les plus fragiles du système bancaire. Ainsi en Europe, la chute de Credit Suisse a fait l'effet d'une piqûre de rappel sur les risques inhérents liés aux instruments subordonnés perpétuels bancaires. Sans remettre en question le cas d'investissement de ces instruments, leur présence dans les fonds datés pose deux problèmes fondamentaux. Premièrement, ces instruments sont avant tout des instruments émis à perpétuité - l'option de rachat anticipé étant à la seule discrétion de l'émetteur - par nature, ces obligations sont donc l'antithèse même des fonds à échéance ! Deuxièmement, plutôt que de reporter le rendement au pire sur ces instruments, la convention est d'utiliser un rendement au call, même si celui-ci est bien supérieur au rendement à maturité. Puisqu'il est aujourd'hui plausible que ces obligations ne soient pas callées comme en témoigne leur prix souvent en-dessous du pair, reporter un rendement au call anormalement élevé au lieu du rendement à maturité fausse à la hausse les rendements moyens des fonds qui possèdent ces instruments. Ainsi, nous conseillons de tenir compte de l'exposition aux subordonnées perpétuelles avant de comparer maturité et rendement d'autres fonds à échéance avec le fonds IVO 2028, qui a fait le choix délibéré de ne posséder aucune subordonnée perpétuelle (choix restreint par le prospectus).

Malgré la forte baisse des taux en mars (-45pbp sur le 10 ans américain), la hausse simultanée des différentiels de crédit observée sur le mois (+80pbp en mars) a contrecarré la performance des marchés obligataires émergents. Alors que les publications macroéconomiques aux Etats-Unis et en Europe continuent à souligner la persistance d'une inflation excessive (CPI de base au-dessus des attentes en février, à 5.5% aux Etats-Unis, 5.6% en zone euro) et la robustesse de l'activité économique (indices ISM/PMI en territoire expansionniste, marché du travail résilient), les principales banques centrales ont maintenu leur cycle de hausse des taux directeurs enclenché l'an dernier, la Fed annonçant une hausse de 25pbp quand la BCE relevait ses taux de 50pbp. Pour autant, les déconvenues subies par plusieurs institutions bancaires - tant aux Etats-Unis (-25% pour l'indice KBW en mars) qu'en Europe (-14% pour l'Euro STOXX banques) - ont concrétisé l'impact du cycle monétaire restrictif sur l'économie réelle, engendrant en conséquence une baisse significative des taux alors que les marchés envisagent désormais un retournement du cycle monétaire plus rapide et plus fort que prévu. Sur la base des valorisations des marchés à terme, les marchés financiers estiment désormais des taux directeurs atteignant un plafond en mai, puis au moins deux baisses de taux de 25pbp d'ici la fin de l'année, contredisant ainsi les déclarations d'un Jerome Powell toujours préoccupé par l'inflation, qui maintient qu'aucune baisse de taux n'est envisagée en 2023. Concrètement, pour faire face à la fuite des déposants affectant plusieurs institutions bancaires et enrayer le risque de contagion, la Fed a annoncé plusieurs mesures visant à renforcer la liquidité en dollars des banques américaines (nouveau programme de financement à un an à des conditions avantageuses) et internationales (renforcement des lignes de swaps en place avec les principales banques centrales internationales), renversant la stratégie de réduction progressive de son bilan entamée l'an dernier.

Concernant le fonds, les actifs sous gestion ont augmenté de 3,7 millions d'euros et s'élèvent à 24.9 millions d'euros en fin de mois. Face à des marchés volatils, quelques ajustements ont été effectués pour rebalancer le risque du portefeuille. A la suite du défaut de la Silicon Valley Bank aux Etats-Unis mais avant celui de Credit Suisse en Europe, nous avons réduit par précaution nos positions dans les obligations seniors bancaires à des prix proches du pair (entre 99.6% et 100.4% du pair), faisant passer la poche Financière de 10.8% fin février à 5.7% fin mars. Ces obligations étant notées BBB ou A, cela explique aussi la baisse de la poche Investment Grade sur le mois (21.3% à fin mars contre 25.3% à fin février). Nous avons réinvesti les liquidités de ces ventes et des nouvelles souscriptions principalement sur des obligations BB (48.5% fin mars contre 44.5% fin février), en augmentant sensiblement notre exposition dans le Pétrole et Gaz, et les infrastructures. Fidèle à notre stratégie « mauvais pays, bonnes sociétés », nous avons aussi investi sur l'obligation amortissable 2027 des aéroports argentins, noté Caa3 par Moody's après l'application du plafond souverain argentin, alors que son évaluation via la grille Moody's en standalone est de Baa3 pour 2023 (avant l'application du plafond souverain).

CHIFFRES CLÉS

Date de lancement du fonds	17 Octobre 2022
Actif net du fonds au 31/03	24,9M€
VL Part Retail C EUR	107,31

RENDEMENT

	Part. oblig.	Fonds
Rendement à maturité* (EUR)	8,2%	8,0%
Rendement au pire* (EUR)	8,2%	8,0%

*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

EVOLUTION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE

En raison de la réglementation européenne, nous ne pouvons publier les performances du fonds sur une période inférieure à un an.

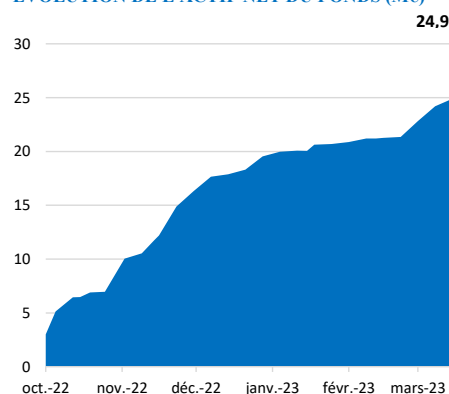
PERFORMANCES

En raison de la réglementation européenne, nous ne pouvons publier les performances du fonds sur une période inférieure à un an.

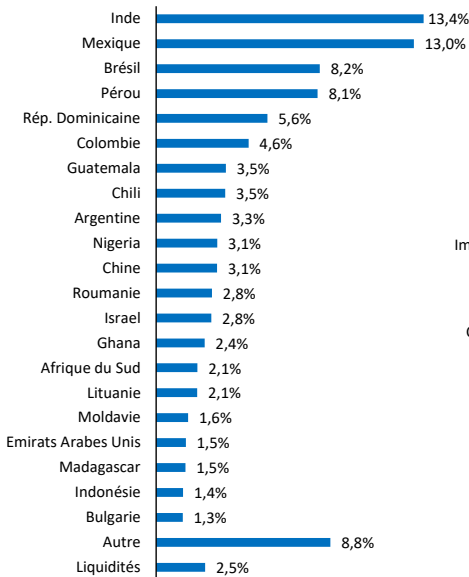
INDICATEURS CLÉS

Duration	3,2
Sensibilité Taux	3,2%
Notation moyenne	BB
Coupon sur prix ^[1]	5,4%
Nombre de lignes	78
Exposition EUR après couverture	98,6%
Exposition USD après couverture	1,4%

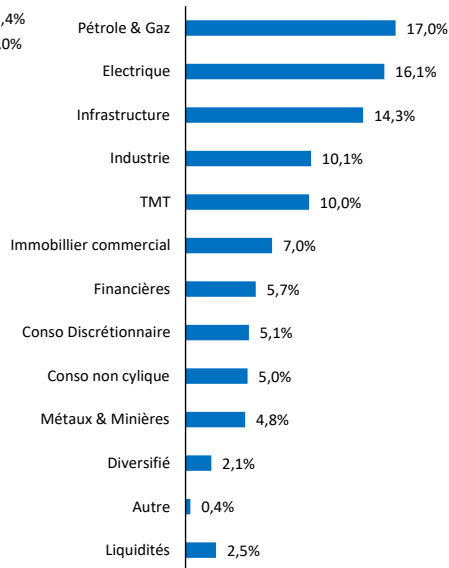
ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET DU FONDS (M€)



RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



RÉPARTITION SECTORIELLE



CARACTERISTIQUES DU FONDS

CODES ISIN

Part Instit Capitalisante EUR - FR001400BJV4
Part Retail Capitalisante EUR - FR001400BJT8
Part Instit Distribuante EUR - FR001400BJW2
Part Instit Capitalisante USD - FR001400BK09
Part Instit Distribuante USD - FR001400BK17

VALORISATION / LIQUIDITÉ

Quotidienne

CENTRALISATION DES ORDRES

J avant 12h CET à cours inconnu

DEVISE DE RÉFÉRENCE

EUR

DOMICILIATION

France

ÉLIGIBILITÉ PEA

Non

HORIZON DE PLACEMENT

Jusqu'au 31/12/2028

FRAIS DE GESTION

Part Retail Capitalisante EUR - 1,3% TTC

COMMISSION DE SURPERFORMANCE

Part Retail Capitalisante EUR - 10% TTC au-delà d'une performance nette annualisée du fonds de 3,60%

DROIT D'ENTRÉE

2% maximum non acquis au fonds

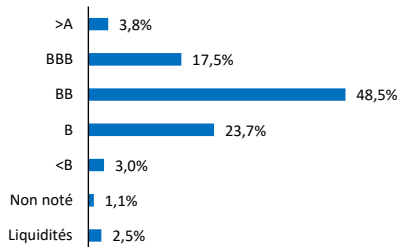
DROIT DE SORTIE

Néant

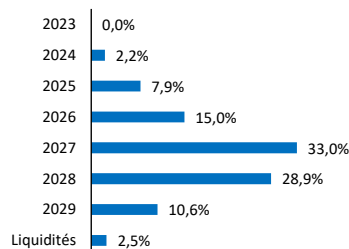
PÉRIODE DE COMMERCIALISATION

Néant - Fonds OUVERT

RÉPARTITION PAR NOTATION



RÉPARTITION PAR MATURITÉ



TOP 10 POSITIONS

POSITION	MONNAIE	PAYS	SECTEUR	POIDS
Hunt Oil 2028	USD	Pérou	Pétrole & Gaz	3,1%
Aerodom 2029	USD	Rép. Dominicaine	Infrastructure	2,9%
Empresa Cochrane 2027	USD	Chili	Electrique	2,8%
Adecoagro SA 2027	USD	Brésil	Conso non cyclique	2,8%
Sixsigma Networks 2025	USD	Mexique	TMT	2,7%
GMR Hyderabad 2027	USD	Inde	Infrastructure	2,6%
Alsea 2027	EUR	Mexique	Conso Discrétionnaire	2,6%
JSW Infrastructure 2029	USD	Inde	Infrastructure	2,5%
Kosmos Energy 2028	USD	Ghana	Pétrole & Gaz	2,4%
Aeropuertos Argentina 2027	USD	Argentine	Infrastructure	2,3%
10 premières lignes				26,7%

INFORMATIONS SUR LES RISQUES

Le fonds n'offre aucune garantie de rendement ou de performance et présente un risque de perte en capital.

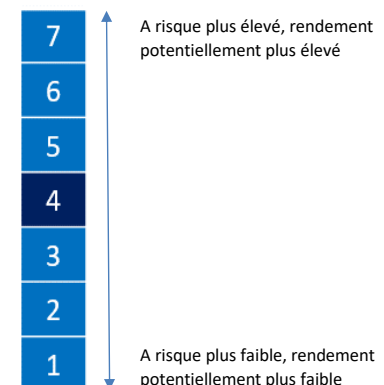
Les titres de créance peuvent être soumis à d'importantes fluctuations de cours dictées par l'évolution des taux d'intérêt, ainsi que par la qualité de crédit de leur émetteur. Ces risques sont plus marqués dans le cas de la dette émergente et des titres de catégorie inférieure à « investment grade ».

Les marchés émergents peuvent être sujets à des normes moins avancées en matière de conservation d'actifs et de règlement des transactions, afficher une volatilité plus forte et s'avérer moins liquides que leurs homologues développés.

La couverture du risque de change visant à minimiser les effets des mouvements de devises peut ne pas donner les résultats escomptés. Les investisseurs peuvent être exposés à des devises autres que celle dans laquelle est libellée la Classe d'actifs dans laquelle ils sont investis. Les gains échéant au client peuvent se voir augmentés ou réduits en fonction des fluctuations de taux de change. [1] Coupon sur prix retraité du coût du hedge.

Des informations plus détaillées concernant les risques figurent à l'Annexe « Facteurs de risque » du Prospectus.

PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT



Pour plus d'informations sur le fonds, veuillez nous contacter : gestion@ivocapital.com
Tel: +33 (1) 45 63 63 13