

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

Créé en décembre 2019, le fonds IVO Fixed Income Short Duration 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. Sa durée moyenne maximale est de 3 ans. 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. La stratégie du fonds privilégie l'approche "mauvais pays/bonnes sociétés" qui permet des investissements de qualité dans des obligations seniors avec une décote.

Commentaire de gestion

Le fonds s'est déprécié de -1.0% au mois de janvier, en sous-performance par rapport à l'indice CEMBI 1-3 hedgé en euros (-0.6%), liée à une plus forte exposition aux émetteurs High Yield et aux émetteurs ukrainiens.

Le début de l'année 2022 a été mouvementé pour les marchés obligataires et actions, dans une actualité marquée par les annonces de la Fed sur la remontée des taux ainsi que des tensions géopolitiques. La performance négative du CEMBI HY+ s'explique à la fois par la hausse du rendement américain (+27 pnb), mais aussi par une augmentation des écarts de rendement de 20 pnb. Cela dit, les marchés obligataires se sont montrés assez résilients comparés aux marchés actions, le S&P 500 ayant clôturé le mois en baisse de -5.3%. Face à une forte croissance du PIB américain (+5.6% en 2021), un faible taux de chômage (3.8%), et une inflation élevée (+7% en décembre 2021), Jerome Powell a confirmé une hausse des taux directeurs dès le mois de mars, ce qui a engendré de la volatilité sur les marchés, et une augmentation du rendement américain à dix ans qui termine à 1.78%. Le dollar s'est lui aussi apprécié de +0.9% face aux autres devises, et les investisseurs anticipent maintenant cinq hausses de taux en 2022. Toujours lié à des inquiétudes sur un déficit d'offre par rapport à la demande, le prix du baril a dépassé la barre des 90\$ pour la première fois depuis sept ans.

La majorité des marchés émergents « Corporate High Yield » ont enregistré une performance négative au mois de janvier, à l'exception de la Turquie (+2.6%) et de l'Argentine (+0.7%). En Turquie, les émetteurs rattrapent une partie de leur baisse des derniers mois, et la banque centrale a décidé de maintenir le taux directeur à son niveau. Le gouvernement argentin a honoré le paiement de 730 millions de dollars dû au FMI en fin de mois, et les deux partis ont annoncé s'être entendus sur un accord. Bien que les termes exacts soient toujours en discussion, cela est un signal positif sur la volonté du FMI d'éviter un nouveau défaut du souverain. Le pays s'engage à réduire graduellement son déficit fiscal et à atteindre l'équilibre en 2025. En Ukraine (-10.5%), les émetteurs ont continué d'être affectés par les tensions géopolitiques avec la Russie. Les discussions entre les Etats-Unis, l'Europe et la Russie, qui sont toujours en cours, n'ont pas mené au retrait des troupes russes à la frontière, ce qui a également, dans une moindre mesure, eu un impact négatif sur les corporates russes (-4.1%). En Chine (-7.7%), l'annonce du gouvernement de libérer une partie des fonds bloqués au niveau des projets immobiliers n'a pas suffi à rassurer les investisseurs. Cette annonce, positive pour la liquidité à court terme, est nuancée par le ralentissement des ventes de projets, ainsi que par des développements négatifs sur certains développeurs, notamment les plus fragiles. Cependant, certaines entreprises d'Etats ont commencé à racheter des projets ou des actifs de développeurs en difficulté, et y sont encouragées par la banque centrale. Nous avons légèrement augmenté notre exposition aux émetteurs chinois (+0.5%), en sélectionnant soit des émetteurs de type Investment Grade, soit des obligations très décotées avec un portefeuille d'actifs monétisables et une bonne valeur equity, sur lesquelles nous voyons un potentiel de hausse. Au Mexique (-4.6%), l'incertitude concernant le paiement d'une maturité début février d'une des financières importantes de l'indice a déclenché un mouvement de vente sur celle-ci ainsi que sur d'autres financières mexicaines. Au Pérou (-0.8%), la banque centrale a continué sa politique orthodoxe en augmentant les taux directeurs de 50 pnb. Au Kazakhstan, en début de mois, des manifestations contre l'augmentation du prix de l'électricité ont créé des émeutes importantes, réprimées par le gouvernement avec l'aide de la Russie. Cela n'a pas eu d'impact sur notre portefeuille.

Ce mois-ci, le principal contributeur à la performance a été le fournisseur de services aux pétroliers **Borr Drilling**, qui a conclu une augmentation de capital de 30 millions de dollars, et qui a réussi à refinancer et à reporter de 2023 à 2025 les amortissements de 1.4 Mds de dollars sur ses chantiers navals. Nous avons profité de ces développements positifs pour solder notre position sur cet émetteur. Nous avons participé à deux émissions primaires en Europe émergente, et à une émission en Asie, et nous avons continué de profiter des valorisations attractives en Ukraine et en Turquie pour renforcer certains émetteurs au profil de crédit solide. Notre durée structurellement faible, de 2,8, nous assure un positionnement défensif face à la hausse des taux.

L'incertitude sur les décisions futures de la Fed concernant le resserrement monétaire, les tensions géopolitiques en Ukraine, la politique monétaire en Turquie, et les développements en Chine vont continuer à être source de volatilité dans les prochains mois pour les émergents. L'impact du variant Omicron devrait se faire ressentir sur la croissance, comme cela a déjà été le cas pour la Chine, qui a vu son PIB augmenter de 4% au quatrième trimestre 2021, en net ralentissement par rapport au début de l'année. Cela dit, les fondamentaux des corporates sont solides, et nous maintenons une poche de liquidité importante, pour être capable de saisir des opportunités. Nous voyons encore un potentiel de compression des écarts de rendement sur certaines poches de notre portefeuille, notamment sur la poche pétrolière à ce niveau de prix du baril.

PERFORMANCES MENSUELLES

	Jan.	Fév.	Mar.	Avr.	Mai	Jui.	Jui.	Aoû.	Sep.	Oct.	Nov.	Déc.	YTD
2022	-1,0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-1,0%
2021	+0,1%	+1,1%	-0,6%	+0,1%	+0,8%	+0,6%	-0,1%	+1,1%	-0,5%	-0,7%	-1,0%	+0,4%	+1,3%
2020	+0,4%	-0,9%	-13,3%	+3,8%	+8,2%	+5,6%	+1,0%	+1,2%	-0,4%	-0,1%	+3,3%	+2,1%	+9,9%
2019	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+0,1%	+0,1%

PAR PÉRIODE

1 mois	-1,0%
3 mois	-1,6%
6 mois	-1,7%
12 mois	+0,2%

CHIFFRES CLÉS

LU2061939729

Date de lancement du fonds	6 décembre 2019
VL au 31 janvier 2022	110,30
Actif net du fonds	91,1M€

RENDEMENT

	Part. oblig.	Fonds
Rendement à maturité* (EUR)	+7,7%	+7,4%
Rendement au pire* (EUR)	+7,6%	+7,3%
Rendement ajusté** (EUR)	+6,3%	+6,0%

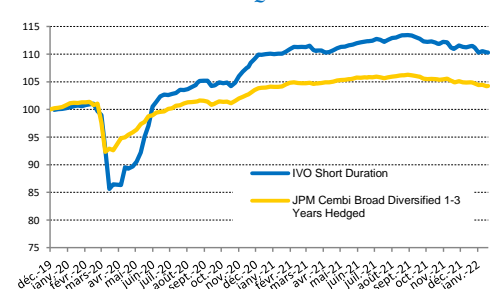
*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

** voir notes au dos de la page

PERFORMANCE & RISQUE

Performance MTD	-1,0%
Performance YTD	-1,0%
Performance ITD	+10,3%
Volatilité annuelle	+1,7%

EVOLUTION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE



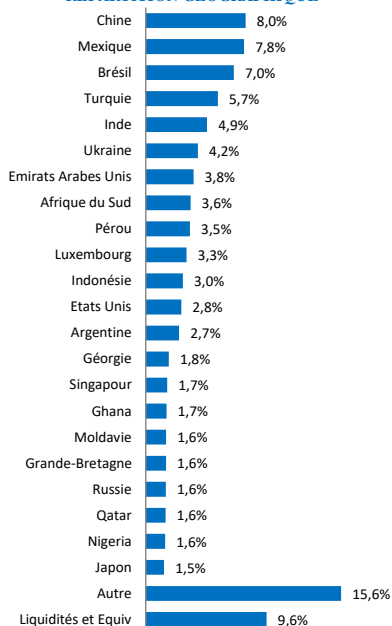
CARACTERISTIQUES DU FONDS

Code ISIN : LU2061939729
Ticker Bloomberg : IVFISRE LX
Devise de référence : EUR
Date de lancement du fonds : 6 Décembre 2019
Gérant coordinateur : Romain Lacoste
Véhicule : Fonds Luxembourgeois
Catégorie du fonds : Capitalisation UCITS
Liquidité : Quotidienne - Valorisation : Quotidienne
Horizon d'investissement : Au moins 3 ans
Société de gestion : IVO Capital Partners
Dépositaire : Société Générale
Auditeur : Deloitte
Article 8 SFDR, Label ISR

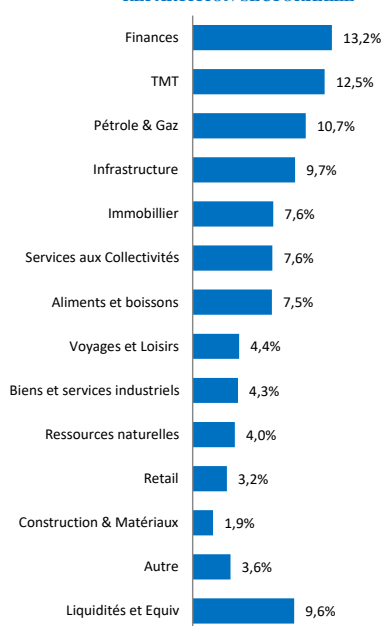
MODALITÉS DE FONCTIONNEMENT

Minimum d'investissement : 1 000€
Frais de gestion annuels : 1,25%
Comm. de perf. : Néant
Cut off : J avant 12:00 (UTC+1)

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



RÉPARTITION SECTORIELLE



DONNÉES DU PORTEFEUILLE

Rendement à maturité* (EUR)	+7,7%
Rendement au pire* (EUR)	+7,6%
Rendement ajusté** (EUR)	+6,3%
Exposition USD	0,6%
Coupon sur prix	7,1%
Nombre d'émetteurs	140
Maturité moyenne	3,8
Sensibilité Taux	2,7
Duration ajustée**	2,8
Rating moyen	BB
Taille moyenne émissions (\$ million)	583
Ratio d'emprise Moy. Pond.	0,2%

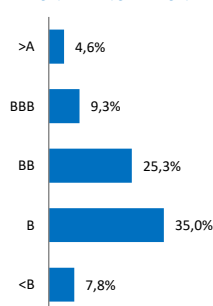
*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

INDICATEURS BILANCIELS DES EMETTEURS

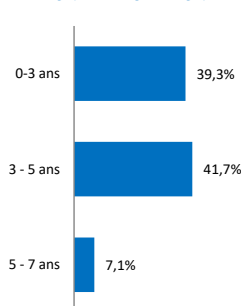
Chiffre d'affaires Moy. Pond. (\$ milliards)	5,4
EBITDA Moy. Pond. (\$ milliards)	1,2
Levier d'Endettement Moy. Pond.***	3x

*** voir notes au dos de la page

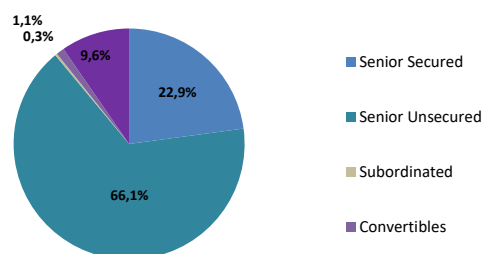
RÉPARTITION PAR NOTATION



RÉPARTITION PAR DURATION



RÉPARTITION PAR RANG DE SÉNIORITÉ



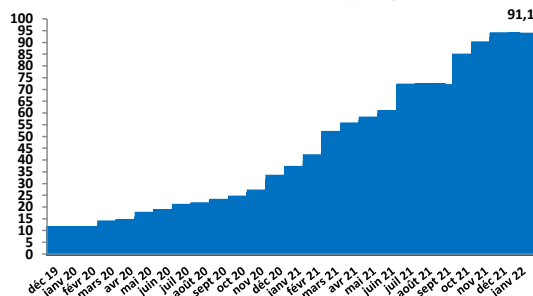
10 ÉMETTEURS PRINCIPAUX

	PAYS	SECTEUR	POIDS
AXTEL SAB DE CV 2024	\$ Mexique	TMT	1,8%
PERU LNG SRL 2030	\$ Pérou	Infrastructure	1,8%
LIMAK ISKENDERUN 2036	\$ Turquie	Infrastructure	1,8%
ARAGVI FINANCE INTL 2026	\$ Moldavie	Aliments et boissons	1,6%
QIB SUKUK LTD 2025	\$ Qatar	Finances	1,6%
INRETAIL SHOPPIN 2028	\$ Pérou	Immobilier	1,5%
FAB SUKUK COMPANY LTD 2024	\$ Emirats Arabes Unis	Finances	1,5%
ELEVING GROUP SA 2026	€ Luxembourg	Finances	1,3%
CULLINAN HOLDCO 2026	€ Luxembourg	Services aux Collectivités	1,3%
CARNIVAL CORP 2026	€ Etats Unis	Voyages et Loisirs	1,2%

10 premières lignes

15,5%

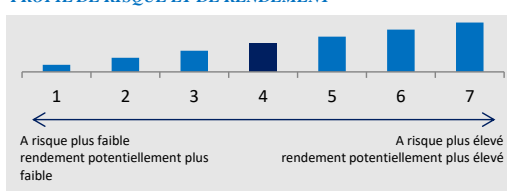
ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET DU FONDS (€ mln)



INFORMATIONS SUR LES RISQUES

- La valeur de votre investissement peut évoluer à la hausse comme à la baisse et il se peut que vous ne récupériez pas votre capital de départ.
- 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.
- Des informations plus détaillées concernant les risques figurent à l'Annexe « Facteurs de risque » du Prospectus.

PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT



La catégorie la plus faible ne signifie pas sans risque

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

**Les données ajustées par IVO CP excluent les rendements incohérents et prennent en compte les hypothèses des gérants concernant la date de remboursement probable des titres (à maturité, au prochain call ou put, à une autre date de call ou à l'occasion d'un tender). Les hypothèses retenues ne correspondent donc pas toujours au scénario du pire, c'est-à-dire au scénario offrant le rendement le plus faible, mais peuvent aussi, à l'inverse, conduire à exclure un rendement trop élevé et aberrant. Des hypothèses fausses peuvent avoir pour conséquence de sous ou surestimer le rendement et la durée résiduelle ou sensibilité du portefeuille.

Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.

***Moyenne estimative excluant les données incohérentes selon IVO CP et évoluant en fonction des données disponibles.