

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

Créé en Avril 2015, IVO Fixed Income est un OPCVM crédit investi sur des titres de dettes d'entreprises offrant un fort potentiel de valorisation ou de portage. Exposition opportuniste aux différents segments de la dette d'entreprise: Investment Grade, High Yield, en USD et en EUR. Les instruments de couverture visent à réduire le risque de change, systématiquement couvert pour atteindre au maximum 30% d'exposition USD. La stratégie IVO FIXED INCOME privilégie l'approche "mauvais pays/bonnes sociétés" qui permet des investissements de qualité avec une décote.

Commentaire de gestion

Le fonds s'est déprécié de -5.9% au mois de février, en légère surperformance par rapport à l'indice CEMBI HY+ (-6.0% en EUR), grâce à notre sous-exposition à la Russie.

Après l'invasion de l'Ukraine par la Russie, les marchés obligataires et actions ont connu une performance négative ce mois-ci. La performance négative du CEMBI HY+ s'explique par la hausse du rendement américain de 10 pbb et surtout par une augmentation des écarts de rendement de 82 pbb. La baisse des marchés actions européens a été en ligne avec celle des marchés obligataires émergents (-6.0%), alors que le S&P 500 s'est montré légèrement plus résilient (-3.5%). Face à des craintes sur des problèmes d'approvisionnement de pétrole, de gaz et de certaines matières premières, les prix ont fortement augmenté, le prix du baril terminant le mois à plus de 100 dollars (+10.7%), le gaz européen atteignant 99€ / MWH (+16.4%), et le prix de l'aluminium atteignant un prix record proche de 3 400\$/ la tonne. La Russie est en effet le premier producteur et exportateur mondial de gaz naturel, le deuxième producteur de pétrole et représente 6% de l'offre d'aluminium mondiale. Face à une inquiétude sur une inflation mondiale persistante en 2022, tirée par les hauts prix de l'énergie, et désormais face à un ralentissement de la croissance économique lié au conflit russo-ukrainien, le rendement américain à dix ans, après avoir dépassé les 2% pendant le mois, a terminé à 1.83%. Malgré les inquiétudes désormais pour la croissance économique mondiale, les investisseurs s'attendent toujours à ce que la Fed augmente les taux pour la première fois mi-mars, et procède à cinq hausses de taux de 25 pbb additionnelles d'ici fin 2022. La majorité des économistes s'attendent à ce que le taux directeur termine l'année à un minimum de 1.5%. Le dollar, toujours vu comme une valeur refuge, s'est apprécié de +0.3% face aux autres devises.

A l'exception de l'Argentine, tous les marchés « Corporate High Yield » émergents ont enregistré une performance négative au mois de février. Les émetteurs argentins ont enregistré une performance positive, les investisseurs s'attendant à la conclusion de l'accord avec le FMI avant l'échéance de paiement du gouvernement de 2.85Mds\$ le 22 mars 2022. Les pays ayant enregistré la performance la plus négative ce mois-ci sont, sans surprise, la Russie (-68.4%) et l'Ukraine (-63.4%). L'offensive russe a déclenché un mouvement de vente important d'abord sur les émetteurs ukrainiens qui peuvent être directement affectés par le conflit armé. Les Etats-Unis et l'Union Européenne ont rapidement annoncé de sévères sanctions économiques contre la Russie. Parmi elles, les institutions financières et les investisseurs américains et européens seront dans l'incapacité d'acheter de la dette souveraine russe émise après le 1er mars 2022, ainsi que celle de certaines entreprises russes. Sept banques russes, dont VTB, la deuxième plus importante du pays en termes d'actifs sous gestion, vont être exclues du système interbancaire SWIFT sous dix jours. De plus, des mesures devraient également être prises pour empêcher la Banque Centrale russe d'accéder à ses réserves de change internationales. Enfin, les avoirs et les visas de nombreux oligarques russes ont été gelés. Bien qu'encore difficile à évaluer, l'impact de ces sanctions sur l'économie et sur les entreprises russes devrait être significatif, ce qui a entraîné un mouvement de vente important sur les obligations. Néanmoins, l'ampleur du conflit est plus important qu'à l'époque, et les conséquences sur les sociétés ne seront donc pas forcément les mêmes. Malgré le poids important de la Russie dans les indices, nos fonds sont largement sous-pondérés (voire totalement absents) aux émetteurs russes, et l'impact de la baisse des obligations russes donc n'est pas venu s'ajouter à l'exposition dans la zone. Masquée par l'actualité dramatique aux portes de l'Europe, la Chine (-11.1%) a, elle aussi, enregistré une performance fortement négative ce mois-ci. Malgré des annonces plutôt positives par les autorités locales annonçant des mesures de soutien aux développeurs immobiliers en réduisant les taux hypothécaires et le taux de versement initial nécessaire à l'achat d'un logement. Cette baisse intervient malgré, également, la publication de données macroéconomiques notant une stabilisation des prix de l'immobilier. Pourtant, le marché semble rester pessimiste notamment en raison d'événements idiosyncratiques négatifs sur certains développeurs concernant des problèmes de liquidité, ce qui a eu un effet de contagion à l'ensemble du secteur. Le 4 mars débutera la très attendue Conférence annuelle consultative politique du peuple chinois, qui déterminera l'objectif de croissance de PIB pour 2022 ainsi que les orientations de la politique monétaire et budgétaire pour l'année à venir. En Indonésie (-1.3%), les émetteurs se sont à nouveau montrés assez résilients à la remise en place de certaines restrictions à la mobilité face à une nouvelle vague de contaminations en début de mois. Du côté de l'Amérique Latine, au Mexique (-5.6%), une des financières non bancaires a fait défaut comme attendu sur une de ses obligations, bien que non-investi sur l'obligation, il existe toujours dans ces cas un effet négatif en mark to market sur tout le secteur. L'Equateur (+0.6%) a obtenu un prêt de 700M\$ de la part de la Banque Mondiale. Au Pérou (-1.8%), le changement de gouvernement par Pedro Castillo a eu un impact limité sur les émetteurs. Au Costa Rica, le premier tour des élections présidentielles a eu lieu, plaçant l'ancien président de centre gauche largement en tête des sondages pour le second tour début avril.

Ce mois-ci, le principal contributeur à la performance a été le producteur et distributeur de produits chimiques et pétrochimiques mexicain Idesa. La renégociation du contrat à long-terme de sa joint-venture Braskem Idesa avec Pemex à des termes plus favorables, ainsi que la restructuration de sa dette devraient lui permettre de verser des dividendes à Idesa cette année. Nous voyons toujours une valeur d'actifs importante dans la société. Dans un contexte de marché primaire calme dans l'ensemble du monde émergent lié aux tensions géopolitiques, nous avons participé à deux émissions en Afrique. Avant l'invasion russe, nous avons profité de valorisations qui n'avaient pas encore été affectées par les tensions géopolitiques pour réduire notre exposition aux sociétés de l'Europe de l'Est d'environ 2%. Nous n'avons plus d'exposition à la Géorgie, à la Bulgarie et à l'Arménie.

Le conflit russo-ukrainien remet en question plusieurs éléments pour les perspectives de l'année 2022. D'une part, l'ampleur de l'impact négatif sur la croissance économique mondiale dépendra de la durée du conflit et des sanctions économiques au niveau international. D'autre part, nous pourrions assister à une revalorisation des primes de risque de manière généralisée sur toutes les classes d'actifs. Enfin, la Russie étant un des principaux producteurs mondiaux d'hydrocarbures et de matières premières, les pressions inflationnistes devraient se maintenir plus longtemps que prévu cette année, et peser sur les valorisations des obligations émergentes. Nous restons néanmoins confiants sur les fondamentaux des « Corporate High Yield » émergents, qui entrent dans cette crise 2 à 3 fois moins endettées que celles des pays développés. Face à ces risques, nous tentons de nous positionner pour faire face à différents scénarios, grâce à notre surpondération aux émetteurs liés aux matières premières, qui devraient continuer de bénéficier de prix favorables en 2022 et générer des liquidités importantes, à notre exposition historique à des géographies éloignées des zones de conflit, et à notre durée faible de 3.4, qui, non seulement, nous assure un positionnement défensif face à une hausse des taux, mais nous permet également de réinvestir rapidement des liquidités et d'être en mesure de repositionner le portefeuille selon les évolutions macroéconomiques.

PERFORMANCES MENSUELLES

	Jan.	Fév.	Mar.	Avr.	Mai	Jui.	Jui.	Aoû.	Sep.	Oct.	Nov.	Déc.	YTD
2022	-0,8%	-5,9%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-6,6%
2021	+0,7%	+2,5%	+0,5%	+1,1%	+1,9%	+1,4%	-0,0%	+1,3%	-0,01%	-1,0%	-1,4%	-	+8,2%
2020	+1,5%	-1,7%	-30,2%	+2,1%	+12,1%	+7,8%	+1,3%	+1,9%	-1,4%	-0,7%	+7,1%	+5,3%	-2,1%
2019	+2,6%	+1,8%	+0,6%	-0,1%	+0,4%	+1,5%	+0,7%	-4,8%	+1,0%	+0,3%	+0,7%	+3,6%	+8,3%
2018	+0,5%	-1,0%	+0,4%	+0,4%	-1,9%	-0,5%	+1,2%	-1,7%	+1,2%	+0,1%	-1,4%	-1,5%	-4,2%
2017	+2,1%	+1,8%	+0,7%	+1,4%	+0,5%	+0,4%	+0,8%	+1,1%	+0,9%	+0,1%	+0,2%	+0,3%	+10,7%
2016	-3,2%	+2,0%	+4,4%	+2,3%	+1,3%	+1,5%	+2,0%	+1,8%	+1,2%	+1,5%	+0,7%	+2,1%	+19,4%
2015	-	-	-	-	+2,9%	-2,1%	-2,8%	-3,2%	-5,2%	+3,9%	+1,5%	-4,3%	-9,2%

CHIFFRES CLÉS

	LU1165644672
Date de lancement du fonds	24 avril 2015
VL au 28 février 2022	122,81
Actif net du fonds	456,2M€

RENDEMENT

	Part. oblig.	Fonds
Rendement à maturité* (EUR)	+23,6%	+22,0%
Rendement au pire* (EUR)	+22,5%	+21,0%
Rendement ajusté** (EUR)	+12,1%	+11,2%

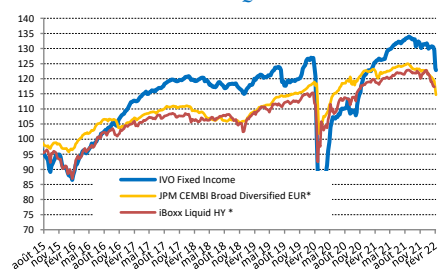
*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

** voir notes au dos de la page

PERFORMANCE & RISQUE

Performance MTD	-5,9%
Performance YTD	-6,6%
Performance annualisée 5 ans	+1,7%
Volatilité annualisée 5 ans	+10,9%

EVOLUTION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE



Sources : IVO Capital Partners - Bloomberg

Les performances passées ne présagent pas des performances futures

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

CARACTERISTIQUES DU FONDS

Code ISIN : LU1165644672
Ticker Bloomberg : IVOCAP LX
Devise de référence : EUR
Date de lancement du fonds : 24 Avril 2015
Gérants : Roland Vigne et Michael Israel
Véhicule : Fonds Luxembourgeois
Catégorie du fonds : Capitalisant 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

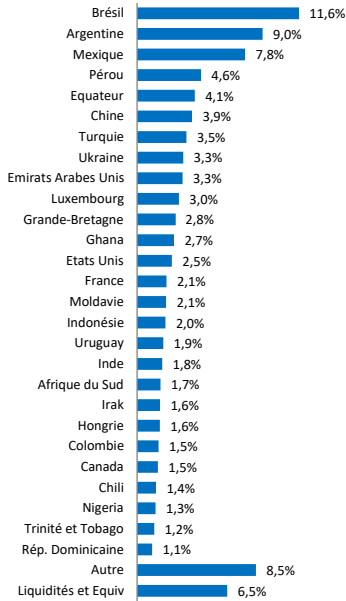
MODALITÉS DE FONCTIONNEMENT

Minimum d'investissement : 5 000€
Frais de gestion annuels : 1,5%
Comm. de perf. : 15% au-delà de EURIBOR 3M + 400bps
Droits d'entrée : Jusqu'à 4%
High Water Mark : Oui

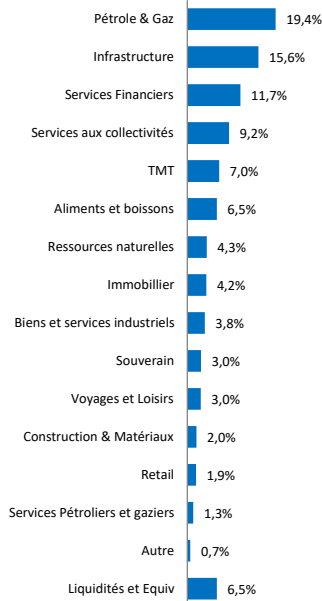
PAR PÉRIODE

1 mois	-5,9%
3 mois	-5,6%
6 mois	-7,9%
12 mois	-2,2%
3 ans	+3,4%
5 ans	+9,0%
ITD	+22,8%

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



RÉPARTITION SECTORIELLE



DONNÉES DU PORTEFEUILLE

Rendement à maturité* (EUR)	23,6%
Rendement au pire* (EUR)	22,5%
Rendement ajusté** (EUR)	12,1%
Exposition USD	0,3%
Coupon sur prix	9,6%
Nombre d'émetteurs	147
Maturité moyenne	4,4
Sensibilité Taux	3,0
Duration ajustée**	3,4
Rating moyen	BB-
Taille moyenne émissions (\$ million)	671
Ratio d'emprise Moy. Pond.	2,0%

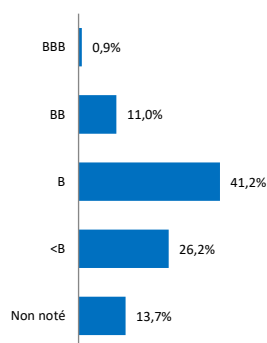
*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

INDICATEURS BILANCIELS DES EMETTEURS

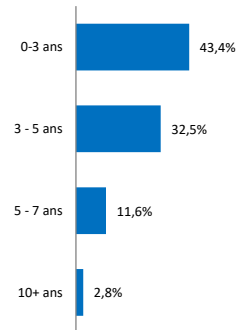
Chiffre d'affaires Moy. Pond. (\$ milliards)	3,3
EBITDA Moy. Pond. (\$ milliards)	0,8
Levier d'Endettement Moy. Pond.***	3x

*** voir notes en bas de page

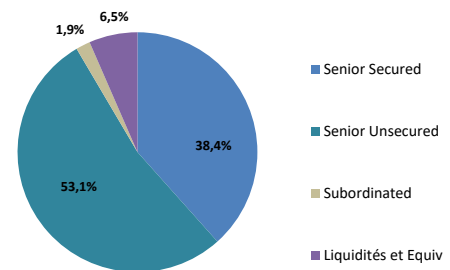
RÉPARTITION PAR NOTATION



RÉPARTITION PAR DURATION



RÉPARTITION PAR RANG DE SÉNIORITÉ



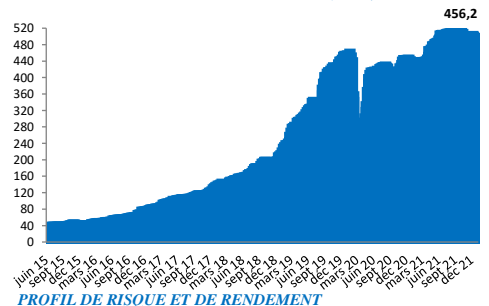
10 ÉMETTEURS PRINCIPAUX	PAYS	SECTEUR	POIDS
INTL AIRPORT FINANCE SA 2033	\$ Equateur	Infrastructure	4,1%
PERU LNG SRL 2030	\$ Pérou	Infrastructure	3,7%
SIXSIGMA NETWORKS MEXICO 2025	\$ Mexique	TMT	2,4%
LIMAK ISKENDERUN 2036	\$ Turquie	Infrastructure	2,3%
ELEVING GROUP SA 2026	€ Lituanie	Services Financiers	2,2%
PAMPA ENERGIA SA 2029	\$ Argentine	Services aux collectivités	2,1%
ARAGVI FINANCE INTL 2026	\$ Moldavie	Aliments et boissons	2,1%
AES ARGENTINA GENERACION 2024	\$ Argentine	Services aux collectivités	2,0%
ACI AIRPORT SUDAMERICA S 2034	\$ Uruguay	Infrastructure	1,9%
GENEL ENERGY FIN IV 2025	\$ Irak	Pétrole & Gaz	1,6%

10 premières lignes **24,5%**

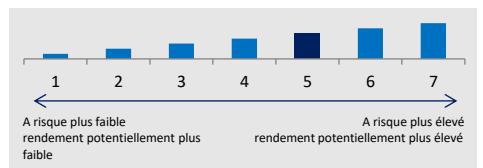
INFORMATIONS SUR LES RISQUES

- 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.

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



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

© 2018 Morningstar, Inc. Tous droits réservés. Les informations contenues dans les présentes : (1) appartiennent à Morningstar et/ou ses fournisseurs d'informations; (2) ne peuvent être ni reproduites, ni redistribuées ; et (3) sont présentées sans garantie d'exactitude, d'exhaustivité ou d'actualité. Ni Morningstar ni ses fournisseurs d'informations ne pourront être tenus pour responsables de tout dommage ou perte résultant de l'utilisation de ces données. Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.

**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.

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