

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

Créé en décembre 2019, le fonds IVO Fixed Income Short Duration SRI 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 -3.9% au mois de février, en surperformance par rapport à l'indice CEMBI 1-3 ans (-5.1% 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 pnb et surtout par une augmentation des écarts de rendement de 82 pnb. 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 pnb 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 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, les investisseurs craignant une incapacité (voire une interdiction) des émetteurs à honorer leurs maturités. Aujourd'hui, nos positions en Ukraine traitent à des prix très bas (entre 15% et 45% du pair), et nous estimons à moyen terme que les niveaux de prix sont maintenant trop bas pour vendre nos positions. Les prix des actifs ukrainiens picent cette guerre, ils sont donc désormais très décotés et, selon les scénarios à venir au niveau géopolitique, il y a un potentiel de hausse, dans plusieurs cas, par rapport à leur nouveau prix. A l'instar de 2014, les sociétés sont entrées dans la crise avec des fondamentaux de crédit sains en termes d'endettement et de liquidités. 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 là aussi 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'actif 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 une émission 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 2.5%.

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 duration faible de 2.7, 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.	Août.	Sep.	Oct.	Nov.	Déc.	YTD
2022	-1,0%	-3,9%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-4,9%
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%	-	+9,9%
2019	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+0,1%	+0,1%

CHIFFRES CLÉS

	LU2061939729
Date de lancement du fonds	6 décembre 2019
VL au 28 février 2022	105,96
Actif net du fonds	88,6M€

RENDEMENT

	Part. oblig.	Fonds
Rendement à maturité* (EUR)	+12,3%	+11,4%
Rendement au pire* (EUR)	+12,3%	+11,4%
Rendement ajusté** (EUR)	+7,4%	+6,8%

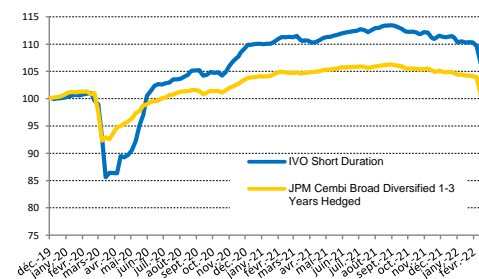
*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

** voir notes au dos de la page

PERFORMANCE & RISQUE

Performance MTD	-3,9%
Performance YTD	-4,9%
Performance ITD	+6,0%
Volatilité annuelle	+3,1%

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 : 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, Label ISR

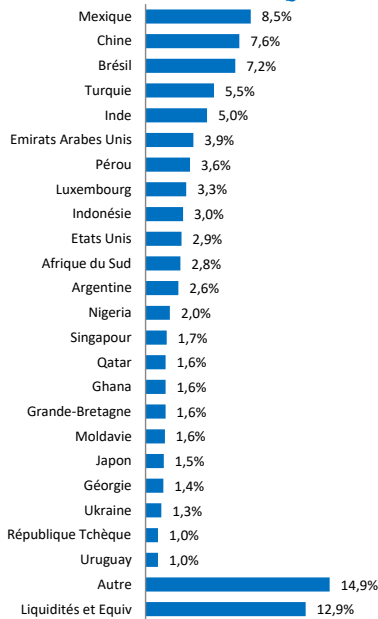
MODALITÉS DE FONCTIONNEMENT

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

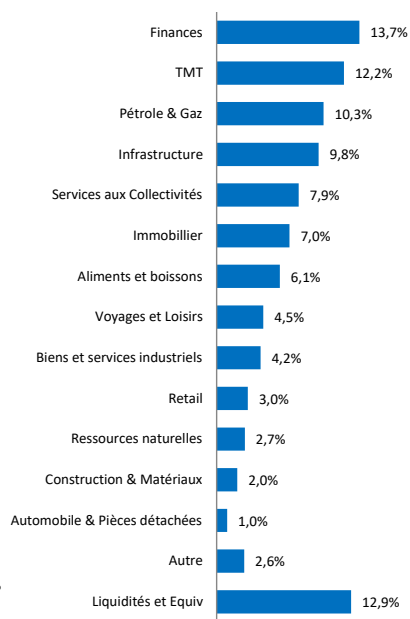
PAR PÉRIODE

1 mois	-3,9%
3 mois	-4,5%
6 mois	-6,6%
12 mois	-4,8%

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



RÉPARTITION SECTORIELLE



DONNÉES DU PORTEFEUILLE

Rendement à maturité* (EUR)	+12,3%
Rendement au pire* (EUR)	+12,3%
Rendement ajusté** (EUR)	+7,4%
Exposition USD	0,6%
Coupon sur prix	7,7%
Nombre d'émetteurs	137
Maturité moyenne	3,6
Sensibilité Taux	2,6
Duration ajustée**	2,7
Rating moyen	BB
Taille moyenne émissions (\$ million)	578
Ratio d'emprise Moy. Pond.	0,2%

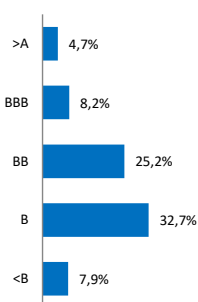
*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

INDICATEURS BILANCIELS DES EMETTEURS

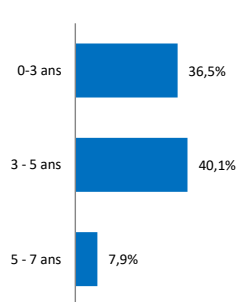
Chiffre d'affaires Moy. Pond. (\$ milliards)	4,5
EBITDA Moy. Pond. (\$ milliards)	1,0
Levier d'Endettement Moy. Pond.***	3x

*** voir notes au dos de la page

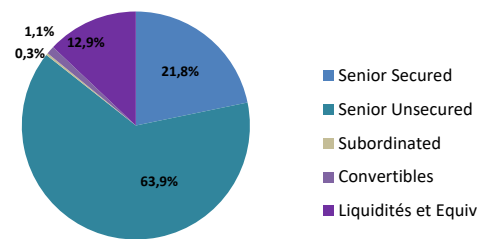
RÉPARTITION PAR NOTATION



RÉPARTITION PAR DURATION



RÉPARTITION PAR RANG DE SÉNIORITÉ



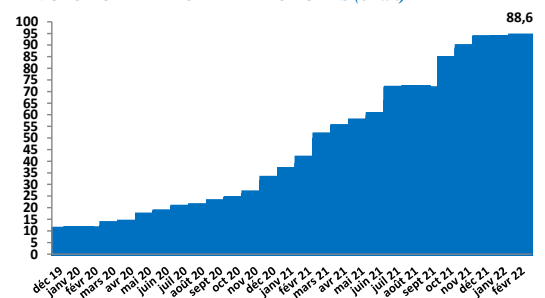
10 ÉMETTEURS PRINCIPAUX

	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	1,7%
QIB SUKUK LTD 2025	\$ Qatar	Finances	1,6%
FAB SUKUK COMPANY LTD 2024	\$ Émirats Arabes Unis	Finances	1,6%
ARAGVI FINANCE INTL 2026	\$ Moldavie	Aliments et boissons	1,6%
INRETAIL SHOPPIN 2028	\$ Pérou	Immobilier	1,5%
ELEVING GROUP SA 2026	€ Luxembourg	Finances	1,4%
CULLINAN HOLDCO 2026	€ Luxembourg	Services aux Collectivités	1,3%
CARNIVAL CORP 2026	€ Etats Unis	Voyages et Loisirs	1,3%

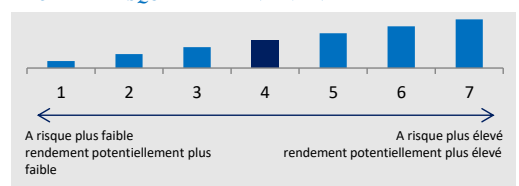
10 premières lignes

15,7%

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



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

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.

**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 évaluant en fonction des données disponibles.