



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 -1% au mois de mars, en surperformance par rapport à l'indice CEMBI HY+ (-1.9% en EUR), liée à notre absence d'exposition aux émetteurs russes.

La performance des marchés obligataires s'est dessinée en deux temps ce mois-ci, avec une baisse en première partie de mois, due à l'escalade du conflit armé entre l'Ukraine et la Russie, et une deuxième partie de mois en hausse liée à des discussions sur un potentiel cessez-le-feu en Ukraine. Il convient d'ajouter l'impact négatif de la hausse du rendement américain sur le mois, le taux à dix ans ayant augmenté de 50 pbb et surtout la forte hausse de la courbe des taux US sur la partie 2-5 ans. Le rendement américain à 5 ans a dépassé le rendement à dix ans en fin de mois, terminant à 2.5% (+50 pbb sur le mois). La contraction des écarts de rendements (-10 pbb) sur notre univers d'investissement n'a pas compensé l'effet taux. Le 15 mars, la Fed a, comme attendu, annoncé une hausse de taux de 25 pbb. Les membres de la Fed s'attendent à six nouvelles hausses de taux de 25 pbb en 2022 et Jérôme Powell a laissé la porte ouverte à des hausses de taux de 50 pbb si l'inflation persiste. En effet, elle a atteint 7.9% en février, et le taux de chômage a atteint un de ses plus bas historiques à 3.8%. Par ailleurs, la réduction du bilan devrait débuter en mai. Malgré cela, les marchés actions ont clôturé le mois en hausse, en particulier le S&P 500 (+3.6%). Au contraire, la Chine, qui procède à des reconfinements localisés successifs, devrait connaître une croissance de son PIB moins forte qu'attendue en 2022, ce qui s'est reflété dans la performance négative du marché actions chinois (-7.8%). Le prix du baril a été volatil ce mois-ci, réagissant à la hausse ou à la baisse en fonction des évolutions géopolitiques. Le prix des matières premières, lui s'est maintenu haut, le Bloomberg Commodity Index ayant augmenté de 5% au mois de mars. Le dollar, après une appréciation en début de mois, s'est stabilisé en fin de mois face aux autres devises (+0.1%).

Au mois de mars, le pays ayant enregistré la meilleure performance est l'Ukraine (+46.7%). Cette performance s'explique par un effet de base ainsi que par les avancées des discussions avec la Russie. L'adjoint au chef d'état-major russe a en effet déclaré que la Russie voulait se concentrer sur la région du Donbass, et pourrait envisager de réduire les offensives armées autour de Kiev et dans l'Ouest du pays. Les valorisations se situent toujours à des niveaux extrêmement bas. Nous restons prudents sur notre poche ukrainienne (3% du fonds), sur laquelle nous avons procédé à des arbitrages, en privilégiant les émetteurs qui sont en mesure de maintenir leur activité car suffisamment éloignées des conflits armés. A l'inverse de l'Ukraine, la Russie a encore enregistré une performance négative (-23%) et a été retirée des indices en fin de mois. Nous avons maintenu notre exposition nulle aux émetteurs russes. L'Argentine a enregistré une performance positive ce mois-ci (+3.7%), l'accord entre le FMI et le Congrès ayant été signé, écartant le risque de défaut du pays, au moins à court terme. Le marché des obligations d'entreprises chinoises a une nouvelle fois enregistré une performance négative ce mois-ci (-4.8%, avec une baisse de -21.5% sur la première partie du mois), liée à des développements idiosyncratiques négatifs sur plusieurs émetteurs faisant face à des risques de refinancement. En milieu de mois, une réunion ad hoc présidée par le vice premier ministre a laissé la porte ouverte à des mesures de relance monétaires, et une meilleure visibilité sur les régulations à venir. Cependant, ces nouvelles positives sont contrebalancées par le potentiel impact négatif des reconfinements localisés dans le pays ainsi que par les problèmes de liquidités sur le secteur immobilier. Nous avons maintenu notre sous-exposition à la Chine dans le portefeuille, à 4%. En Indonésie (+0%), le gouvernement allège progressivement les restrictions à la mobilité, et également les conditions d'entrée pour les touristes étrangers. En Turquie (+0%), la Banque Centrale a maintenu son principal taux directeur à 14%, alors que l'inflation a atteint 55% au mois de février, et que le pays est fortement dépendant de la Russie tant sur le plan du gaz, du pétrole, du blé que du tourisme. En Colombie (+0.3%), à deux mois du premier tour des élections présidentielles, des élections législatives ont eu lieu, et la gauche a réalisé une avancée historique face à la droite, qui reste majoritaire au Parlement. Au Pérou (+0.6%), le président Castillo a échappé à une procédure de destitution engagée par le Parlement.

Etant donnée la situation géopolitique actuelle, le marché primaire a été quasiment à l'arrêt ce mois-ci. Dans ce contexte, et dans le but de maintenir un niveau de liquidité confortable, nous avons procédé à des arbitrages, en prenant nos profits sur des positions qui ont bien résisté. Et, en contrepartie, nous avons renforcé des positions sur des émetteurs au profil de crédit solide à des niveaux de valorisations attractives. Suite au discours positif du vice premier ministre chinois sur le secteur technologique, nous avons initié une position sur une entreprise du secteur technologique Investment Grade, **Meituan**, dont le couple rendement risque nous paraît intéressant. Ce mois-ci, le principal contributeur à la performance a été le constructeur brésilien **Andrade Gutierrez**, Votorantim et Itausa étant entrées en négociations pour racheter la participation de l'entreprise dans CCR.

Toutes classes d'actifs confondues, les marchés s'interrogent face aux risques de récession/ralentissement fort de la croissance mondiale et les pressions inflationnistes. La classe d'actifs des obligations d'entreprises émergentes présente de nombreux atouts. D'abord, l'univers d'investissement permet la construction de portefeuilles avec une sensibilité au taux d'intérêts faible comparée à de nombreux autres actifs (incluant les actions). Ensuite, cette classe d'actifs offre un niveau de carry (coupon annuel) élevé qui, en plus d'être protecteur, permet de redéployer des liquidités de manière régulière en profitant de la remontée des taux. Enfin, en cas de ralentissement économique mondial, ces entreprises (hors secteur immobilier chinois) pourront y faire face grâce à un faible levier d'endettement. De plus, nombre d'entre elles bénéficient du prix des matières premières actuel pour continuer à se désendetter.

Nous voyons d'ailleurs un potentiel de compression des écarts de rendement en particulier sur ces émetteurs qui génèrent des liquidités importantes à ce niveau de prix des matières premières. Une compression qui ne s'est pas totalement matérialisée, notamment en raison de facteurs techniques comme le mouvement de très fort réajustement sur la partie 3-5 ans de la courbe des taux américains, alors que, dans le même temps, les actions de ces mêmes sociétés affichent des performances positives sur les marchés.

PERFORMANCES MENSUELLES

| | Jan. | Fév. | Mar. | Avr. | Mai | Jui. | Jui. | Aoû. | Sep. | Oct. | Nov. | Déc. | YTD |
|------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|
| 2022 | -0,8% | -5,9% | -1,0% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | -7,6% |
| 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% |

PAR PÉRIODE

| | |
|---------|--------|
| 1 mois | -1,0% |
| 3 mois | -7,6% |
| 6 mois | -8,9% |
| 12 mois | -3,7% |
| 3 ans | +0,7% |
| 5 ans | +7,1% |
| ITD | +21,6% |

CHIFFRES CLES

| | LU1165644672 |
|----------------------------|---------------|
| Date de lancement du fonds | 24 avril 2015 |
| VL au 31 mars 2022 | 121,57 |
| Actif net du fonds | 463,5M€ |

RENDEMENT

| | Part. oblig. | Fonds |
|-----------------------------|--------------|--------|
| Rendement à maturité* (EUR) | +46,5% | +43,1% |
| Rendement au pire* (EUR) | +44,4% | +41,1% |
| Rendement ajusté** (EUR) | +12,2% | +11,2% |

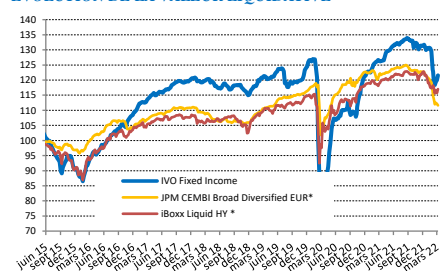
*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

** voir notes au dos de la page

PERFORMANCE & RISQUE

| | |
|------------------------------|--------|
| Performance MTD | -1,0% |
| Performance YTD | -7,6% |
| Performance annualisée 5 ans | +1,4% |
| Volatilité annualisée 5 ans | +11,2% |

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

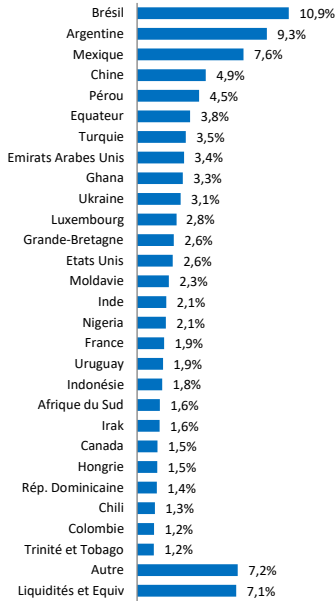
CARACTERISTIQUES DU FONDS

| |
|--|
| Code ISIN : LU1165644672 |
| Ticker Bloomberg : IVOCAPR LX |
| Devises 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 |

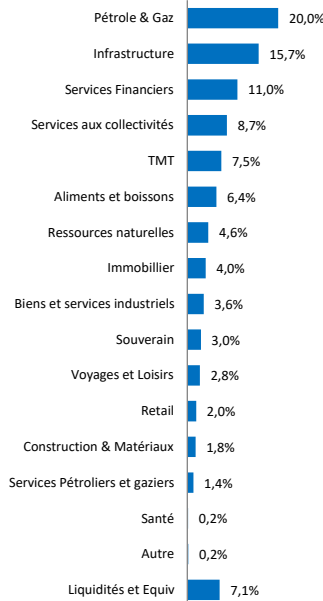
MODALITÉS DE FONCTIONNEMENT

| |
|---|
| 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 |

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



RÉPARTITION SECTORIELLE



DONNÉES DU PORTEFEUILLE

| | |
|---------------------------------------|-------|
| Rendement à maturité* (EUR) | 46,5% |
| Rendement au pire* (EUR) | 44,4% |
| Rendement ajusté** (EUR) | 12,2% |
| Exposition USD | 5,7% |
| Coupon sur prix | 9,8% |
| Nombre d'émetteurs | 146 |
| Maturité moyenne | 4,4 |
| Sensibilité Taux | 3,0 |
| Duration ajustée** | 3,4 |
| Rating moyen | BB- |
| Taille moyenne émissions (\$ million) | 674 |
| Ratio d'emprise Moy. Pond. | 2,0% |

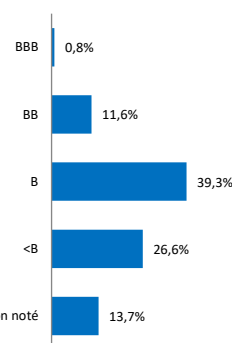
*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

INDICATEURS BILANCIELS DES EMETTEURS

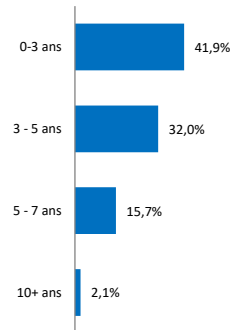
| | |
|--|------|
| Chiffre d'affaires Moy. Pond. (\$ milliards) | 3,0 |
| EBITDA Moy. Pond. (\$ milliards) | 0,8 |
| Levier d'endettement Moy. Pond.*** | 3,8x |

*** voir notes en bas de page

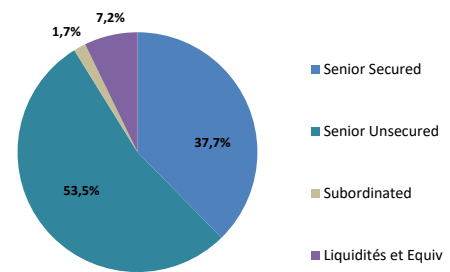
RÉPARTITION PAR NOTATION



RÉPARTITION PAR DURATION



RÉPARTITION PAR RANG DE SÉNIORITÉ



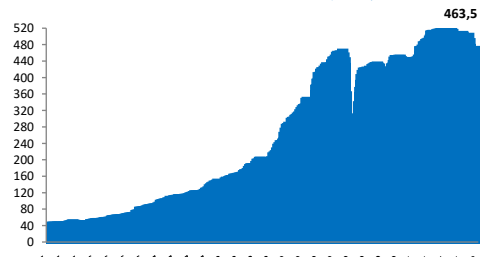
| 10 ÉMETTEURS PRINCIPAUX | PAYS | SECTEUR | POIDS |
|-------------------------------|--------------|----------------------------|-------|
| INTL AIRPORT FINANCE SA 2033 | \$ Equateur | Infrastructure | 3,8% |
| PERU LNG SRL 2030 | \$ Pérou | Infrastructure | 3,7% |
| SIXSIGMA NETWORKS MEXICO 2025 | \$ Mexique | TMT | 2,4% |
| LIMAK ISKENDERUN 2036 | \$ Turquie | Infrastructure | 2,3% |
| ARAGVI FINANCE INTL 2026 | \$ Moldavie | Aliments et boissons | 2,3% |
| PAMPA ENERGIA SA 2029 | \$ Argentine | Services aux collectivités | 2,1% |
| AES ARGENTINA GENERACION 2024 | \$ Argentine | Services aux collectivités | 2,0% |
| ELEVING GROUP SA 2026 | € Luxembourg | Services Financiers | 2,0% |
| ACI AIRPORT SUDAMERICA S 2034 | \$ Uruguay | Infrastructure | 1,9% |
| FS LUXEMBOURG SARL 2025 | \$ Brésil | Services aux collectivités | 1,6% |

10 premières lignes **24,1%**

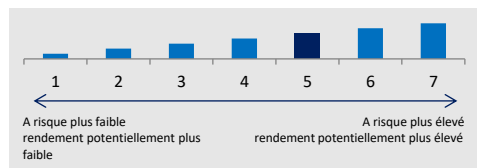
INFORMATIONS SUR LES RISQUES

- 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.