

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

Créé en décembre 2019, le fonds IVO Global Opportunities est un OPCVM investi en actions et en obligations sans contrainte de notation et de devises. Le fonds investit principalement, mais non exclusivement, dans les pays émergents. La stratégie d'investissement consiste à construire un portefeuille reflétant les prévisions des gérants quant à l'ensemble des marchés actions, obligations et devises des pays émergents. La stratégie est totalement discrétionnaire et se fonde principalement sur une approche de sélection des titres (dite de picking) tout en intégrant une dimension macro-économique pour affiner l'allocation d'actifs. L'approche de sélection de titres consiste à choisir des sociétés offrant des perspectives de bénéfices à moyen ou long terme ainsi qu'un potentiel de croissance. Cette sélection repose sur les fondamentaux des entreprises, notamment la qualité de leur structure financière, leur capacité à générer des cash-flows, leur positionnement concurrentiel sur leurs marchés, leurs perspectives futures et la qualité de leur management.

Commentaire de gestion

Le fonds s'est apprécié de 0.6% au mois de mars, en surperformance par rapport à l'indice CEMBI HY+ (-1.9% en EUR), grâce à notre sous 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 pdb 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 pdb sur le mois). La contraction des écarts de rendements (-10 pdb) 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 pdb. Les membres de la Fed s'attendaient à six nouvelles hausses de taux de 25 pdb en 2022 et Jérôme Powell a laissé la porte ouverte à des hausses de taux de 50 pdb 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 (3.3% 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. 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 monétaire, 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. 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.

En mars, le principal contributeur à la performance a été le producteur de métaux ukrainien **Metinvest**, qui a profité des discussions sur une potentielle désescalade du conflit armé. Etant donnée la situation géopolitique actuelle, le marché primaire a été quasiment à l'arrêt ce mois-ci. Dans ce contexte de marché, nous avons procédé à des arbitrages, en prenant nos profits sur des positions qui ont bien résisté et qui présentent désormais un potentiel de hausse relativement moins intéressant. En contrepartie, nous avons renforcé des positions sur des émetteurs au profil de crédit solide à des niveaux de valorisations attractives, notamment en Europe émergente.

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 comparé 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	-0,2%	-7,9%	+0,6%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-7,4%
2021	-0,5%	+2,7%	+0,9%	+1,2%	+1,8%	+1,4%	-0,4%	+1,1%	-0,2%	+0,5%	-1,8%	+1,5%	+8,6%
2020	-2,5%	-3,0%	-19,2%	+10,3%	+12,8%	+6,7%	+1,6%	+1,5%	-1,0%	+0,1%	+7,2%	+6,2%	+18,1%
2019	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,0%	-0,0%

PAR PERIODE

1 mois	+0,6%
3 mois	-7,4%
6 mois	-7,2%
12 mois	-2,6%

CHIFFRES CLÉS

LU2061939489

Date de lancement du fonds	16 décembre 2019
VL au 31 mars 2022	118,56
Actif net du fonds	28,5M€

RENDEMENT

	Part. oblig.	Fonds
Rendement à maturité* (EUR)	22,9%	20,1%
Rendement au pire* (EUR)	22,0%	19,2%
Rendement ajusté* (EUR)	15,6%	13,0%

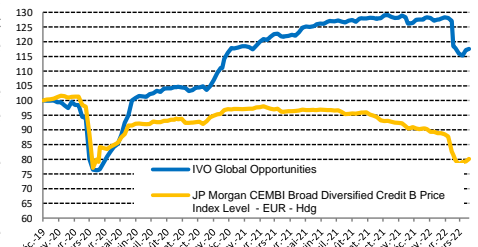
*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

** voir notes au dos de la page

PERFORMANCE & RISQUE

Performance MTD	+0,6%
Performance YTD	-7,4%
Performance ITD	+18,6%
Volatilité 1 an	+7,3%

EVOLUTION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE



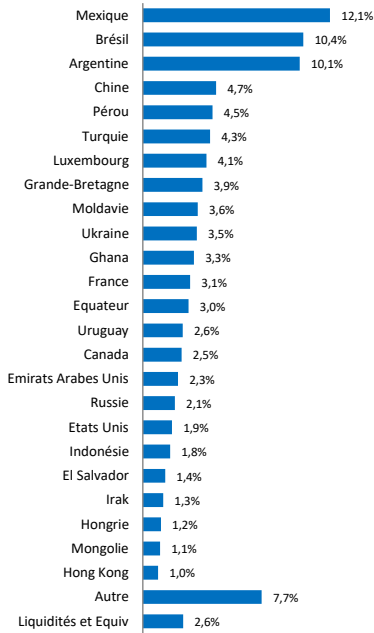
CARACTERISTIQUES DU FONDS

Code ISIN : LU2061939489
Ticker Bloomberg : IVOGORE LX
Devises de référence : EUR
Date de lancement du fonds : 13 Décembre 2019
Gérant : Roland Vigne
Véhicule : Fonds Luxembourgeois
Catégorie du fonds : Capitalisant UCITS
Liquidité : Hebdomadaire - Valorisation : Quotidienne
Horizon d'investissement : Au moins 5 ans
Société de gestion : IVO Capital Partners
Dépositaire : Société Générale
Auditeur : Deloitte
Article 8 SFDR

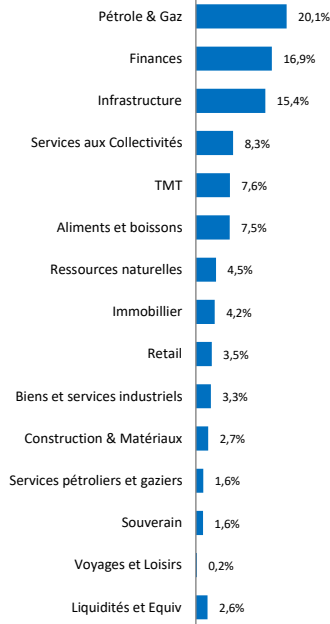
MODALITÉS DE FONCTIONNEMENT

Minimum d'investissement : 1 000€
Frais de gestion annuels : 2%
Comm. de perf. : 15% au-delà de 5% par année calendaire
Droits d'entrée : Jusqu'à 4%
High Water Mark : Oui

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



RÉPARTITION SECTORIELLE



DONNÉES DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE

Exposition actions	11,7%
Rendement à maturité* (EUR)	22,9%
Rendement au pire* (EUR)	22,0%
Rendement ajusté** (EUR)	15,6%
Exposition USD	6,0%
Coupon sur prix	10,8%
Nombre d'émetteurs	105
Maturité moyenne	4,0
Sensibilité Taux	2,8%
Duration ajustée**	3,0
Rating moyen	B-
Taille moyenne émissions (\$ million)	487
Ratio d'emprise Moy. Pond.	0,2%

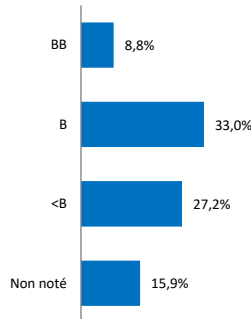
*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

INDICATEURS BILANCIELS DES EMETTEURS

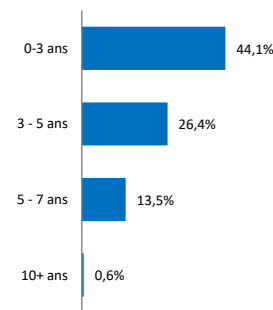
Chiffre d'affaires Moy. Pond. (\$ milliards)	2,2
EBITDA Moy. Pond. (\$ milliards)	1,4
Levier d'Endettement Moy. Pond.***	3,2x

*** voir notes en bas de page

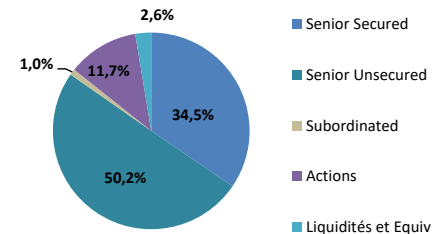
RÉPARTITION PAR NOTATION



RÉPARTITION PAR DURATION



RÉPARTITION PAR RANG DE SÉNIORITÉ



10 ÉMETTEURS PRINCIPAUX

Émetteur	Pays	Secteur	Poids
ARAGVI FINANCE INTL 2026	€ Moldavie	Aliments et boissons	3,6%
PERU LNG SRL 2030	€ Pérou	Infrastructure	3,4%
LIMAK ISKENDERUN 2036	€ Turquie	Infrastructure	3,3%
GRUPO KALTEX SA DE CV 2022	€ Mexique	Retail	3,1%
INTL AIRPORT FINANCE SA 2033	€ Equateur	Infrastructure	3,0%
YPF SOCIEDAD ANONIMA 2025	€ Argentine	Pétrole & Gaz	2,8%
ACI AIRPORT SUDAMERICA S 2034	€ Uruguay	Infrastructure	2,6%
SHAMARAN PETROLEUM CORP 2023	€ Canada	Pétrole & Gaz	2,5%
AES ARGENTINA GENERACION 2024	€ Argentine	Services aux Collectivités	2,4%
ELEVING GROUP SA 2026	€ Luxembourg	Finances	2,4%

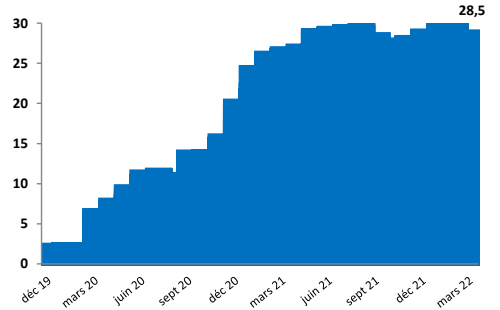
10 premières lignes

29,0%

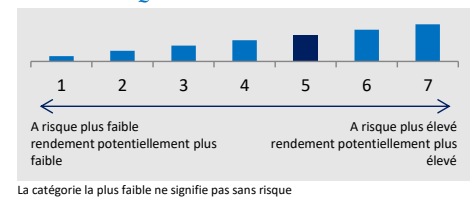
INFORMATIONS SUR LES RISQUES

- 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

**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.