

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 -1% au mois de mars, en surperformance par rapport à l'indice CEMBI 1-3 ans (-2.9% 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'attendent 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 (1.3% 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 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. 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.

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, notamment sur des émetteurs Investment Grade en Asie. 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, en Afrique ou encore en Asie. 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.

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.	Août.	Sep.	Oct.	Nov.	Déc.	YTD
2022	-1,0%	-3,9%	-1,0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-5,9%
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 31 mars 2022	104,88
Actif net du fonds	85,2M€

RENDEMENT

	Part. oblig.	Fonds
Rendement à maturité* (EUR)	+27,3%	+25,8%
Rendement au pire* (EUR)	+27,2%	+25,8%
Rendement ajusté** (EUR)	+7,8%	+7,3%

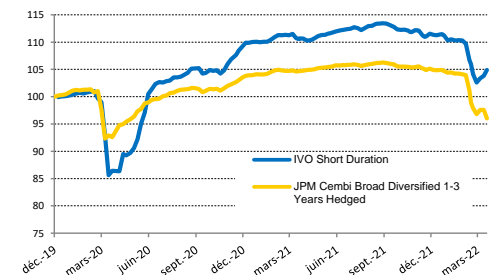
*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

** voir notes au dos de la page

PERFORMANCE & RISQUE

Performance MTD	-1,0%
Performance YTD	-5,9%
Performance ITD	+4,9%
Volatilité 1 an	+3,9%

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

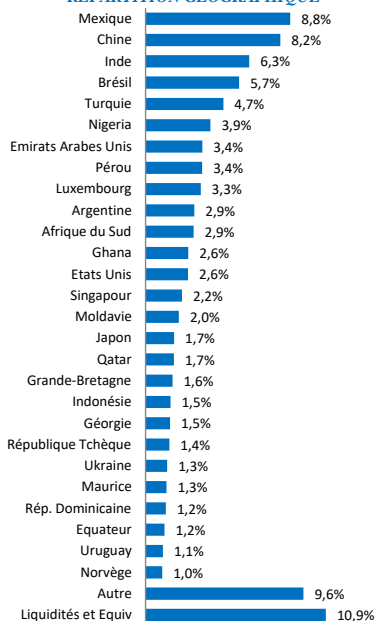
MODALITÉS DE FONCTIONNEMENT

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

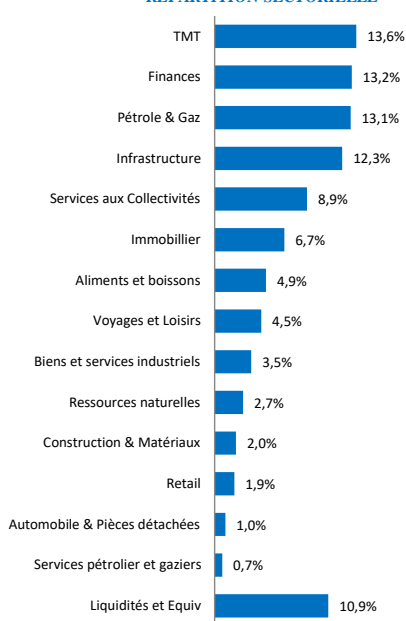
PAR PÉRIODE

1 mois	-1,0%
3 mois	-5,9%
6 mois	-7,1%
12 mois	-5,7%

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



RÉPARTITION SECTORIELLE



DONNÉES DU PORTEFEUILLE

Rendement à maturité* (EUR)	+27,3%
Rendement au pire* (EUR)	+27,2%
Rendement ajusté** (EUR)	+7,8%
Exposition USD	5,1%
Coupon sur prix	8,0%
Nombre d'émetteurs	124
Maturité moyenne	3,7
Sensibilité Taux	2,8
Duration ajustée**	2,9
Rating moyen	BB
Taille moyenne émissions (\$ million)	578
Ratio d'emprise Moy. Pond.	0,2%

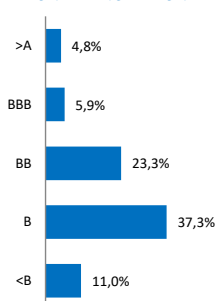
*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

INDICATEURS BILANCIELS DES EMETTEURS

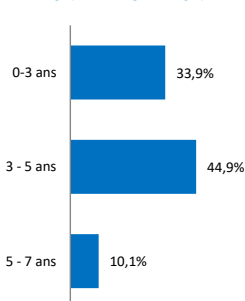
Chiffre d'affaires Moy. Pond. (\$ milliards)	4,4
EBITDA Moy. Pond. (\$ milliards)	1,0
Levier d'Endettement Moy. Pond.***	3,4x

*** voir notes au dos de la page

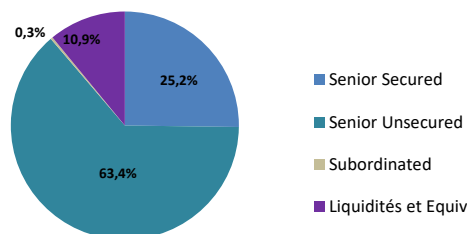
RÉPARTITION PAR NOTATION



RÉPARTITION PAR DURATION



RÉPARTITION PAR RANG DE SÉNIORITÉ



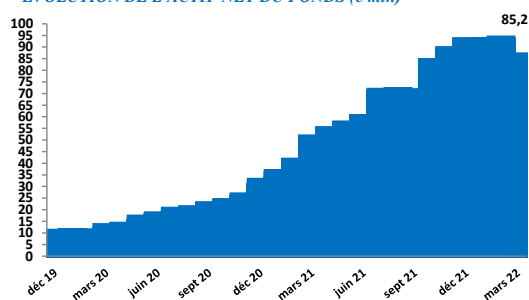
10 ÉMETTEURS PRINCIPAUX

Émetteur	PAYS	SECTEUR	POIDS
LIMAK ISKENDERUN 2036	\$ Turquie	Infrastructure	2,2%
ARAGVI FINANCE INTL 2026	\$ Moldavie	Aliments et boissons	2,0%
AXTEL SAB DE CV 2024	\$ Mexique	TMT	1,9%
PERU LNG SRL 2030	\$ Pérou	Infrastructure	1,9%
SEPLAT ENERGY PL 2026	\$ Nigeria	Pétrole & Gaz	1,7%
QIB SUKUK LTD 2025	\$ Qatar	Finances	1,7%
FAB SUKUK COMPANY LTD 2024	\$ Emirats Arabes Unis	Finances	1,6%
FS LUXEMBOURG SARL 2025	\$ Brésil	Services aux Collectivités	1,6%
ENERGO PRO AS 2027	\$ République Tchèque	Services aux Collectivités	1,4%
ELEVING GROUP SA 2026	€ Lettonie	Finances	1,4%

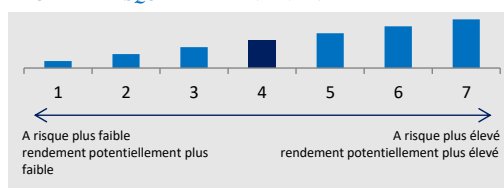
10 premières lignes

17,6%

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 échuant 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.