

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 -0.2% au mois d'avril, en surperformance par rapport à l'indice CEMBI 1-3 ans (-0.4% en EUR), principalement liée à des développements idiosyncratiques positifs sur des émetteurs High Yield.

La performance des marchés obligataires a continué d'être affectée par la hausse des taux américains. Le rendement américain à cinq ans est repassé en dessous du rendement à dix ans, mais a tout de même augmenté de 40 pnb, terminant à 2.9%, alors que le taux à dix ans termine le mois à 2.95%. Les spreads de crédit sont restés stables et terminent le mois à 528 pnb. Cela dit, les marchés obligataires ont mieux résisté que les marchés actions qui accumulent plusieurs sources d'inquiétude des investisseurs : une hausse des taux plus forte qu'attendue par la Fed et son impact « mathématique » sur les valorisations des entreprises ainsi que les risques sur la croissance économique mondiale (inflation, confinement en Chine, prix des matières premières, guerre...) et donc la révision potentiellement importante des résultats des entreprises. Le S&P 500 s'est déprécié de -8.8% et l'Euro Stoxx 500 de -2.6%. Malgré le fait que les chiffres du PIB américain du premier trimestre ont surpris à la baisse (-1.4%), les marchés s'attendent toujours à ce que la Fed augmente ses taux de 50 pnb lors de sa réunion mensuelle en mai, le ralentissement étant principalement lié à l'augmentation du déficit commercial, la demande des ménages et les investissements des entreprises ayant continué d'augmenter. En Europe également, les chiffres de l'inflation continuent d'être au plus haut, atteignant 7.5% en avril pour la zone euro, ouvrant la voie à une potentielle hausse des taux directeurs par la BCE dès cette année. Les prix de l'énergie se sont maintenus élevés, et le prix du baril de pétrole a clôturé à 109\$, les discussions se poursuivant sur la mise en place d'un embargo européen sur le pétrole et le gaz russe. Le dollar, en tant que valeur refuge, a continué de s'apprécier face aux autres devises (+4.7%).

Au mois d'avril, deux pays ont enregistré une performance positive au niveau de l'indice corporate, l'Ukraine (+17.3%) et l'Argentine (+0.7%). Alors que depuis le milieu du mois, les Russes ont annoncé qu'ils allaient concentrer leur offensive dans l'Est de l'Ukraine, les forces militaires n'ont pas réalisé d'avancée de grande envergure, et se heurtent à une forte résistance ukrainienne. Les émetteurs ukrainiens (3.5% du portefeuille) ont enregistré une performance positive, plusieurs d'entre eux ayant fait part au marché d'une position de liquidité adéquate pour servir leur dette pendant plusieurs mois. La concentration des forces dans l'Est du pays leur permet aussi de maintenir la majeure partie des opérations. En Argentine, les émetteurs continuent de profiter des améliorations au niveau macroéconomique, le FMI ayant revu ses projections de croissance à la hausse pour 2022, de 4% vs. 3% attendu au mois de janvier. Au Pérou (-3.6%), de violentes manifestations contre le président Castillo animent le pays, la population faisant face à la hausse des prix du carburant et des denrées alimentaires. La performance des émetteurs High Yield chinois a une nouvelle fois été volatile (-0.1%), avec une hausse importante en début de mois, liée au fait que certains développeurs immobiliers vont pouvoir émettre des obligations internationales sécurisées par des lettres de crédit garanties par des banques notées Investment Grade, ce qui va leur permettre d'améliorer leur liquidité. Cependant, le reconfinement de Shanghai, qui met à l'arrêt le secteur immobilier, et les ventes de logements dans les autres régions qui sont toujours en baisse importante par rapport à l'an dernier a provoqué une baisse du secteur sur le reste du mois. En Inde, les émetteurs ont souffert de la contagion des inquiétudes sur le ralentissement économique chinois (-2.6%). Ailleurs en Asie, le Sri Lanka, auquel nous ne sommes pas exposés, a fait défaut sur \$51 milliards de dette externe.

Le marché primaire, après avoir été à l'arrêt pendant plusieurs semaines, semble se rouvrir graduellement, notamment pour les émetteurs Investment Grade et notés BB/BB+. Nous n'avons cependant pas participé à de nouvelles émissions mais avons effectué des arbitrages sur le portefeuille, en renforçant des positions dont les écarts de rendements se sont écartés sur les dernières semaines et sur lesquelles nous ne voyons pas de risque crédit, notamment en Europe de l'Est ou encore en Inde. Dans le même temps, nous avons pris nos profits sur un certain nombre d'obligations sur lesquelles nous voyons moins de potentiel de hausse. Ce mois-ci, le principal contributeur à la performance a été l'entreprise pétrolière argentine YPF, qui profite des prix du pétrole et des évolutions macroéconomiques positives en Argentine.

La poursuite du conflit armé russo-ukrainien et les tensions géopolitiques mondiales associées, les reconfinements en Chine et la persistance d'une inflation élevée notamment sur les prix de l'alimentation et de l'énergie continuent d'être source de volatilité sur les marchés. Malgré la revue à la baisse de la croissance mondiale de +4.4% à 3.6% en 2022, les pressions inflationnistes ne remettent pas en question la hausse des taux directeurs américains, toujours attendus au nombre de sept en 2022 et dont l'ampleur dépendra des évolutions macroéconomiques. Les rendements souverains américains ne sont donc pas attendus à la baisse cette année. Malgré cela, les perspectives sur la classe d'actifs EM Corporate High Yield notamment restent positives pour 2022, JP Morgan prévoyant une performance de +5.0% sur l'année, qui s'explique par la faible durée de cet univers et par une compression des écarts de rendements. En effet, les fondamentaux des entreprises émergentes restent très solides, avec un levier d'endettement inédit et spectaculairement faible prévu autour de 1.5x à la fin 2022 pour des entreprises pourtant notées High Yield. Face à la volatilité liée à la situation géopolitique et à la politique monétaire de la Fed, notre durée structurelle courte de 2.9 nous permet de faire face à la hausse et des taux et de nous repositionner sur des émetteurs au profil de crédit solide sur lesquels nous voyons un potentiel de compression des écarts de rendement.

CHIFFRES CLÉS

LU2061939729

Date de lancement du fonds	6 décembre 2019
VL au 29 avril 2022	104,71
Actif net du fonds	85,3M€

RENDEMENT

	Part. oblig.	Fonds
Rendement à maturité* (EUR)	+11,2%	+11,0%
Rendement au pire* (EUR)	+11,2%	+11,0%
Rendement ajusté** (EUR)	+7,5%	+7,3%

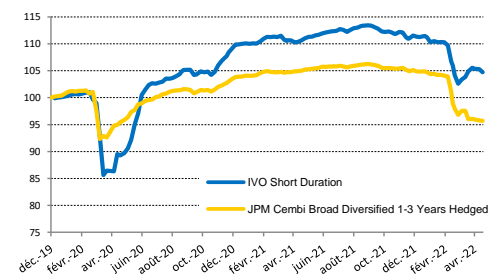
*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

** voir notes au dos de la page

PERFORMANCE & RISQUE

Performance MTD	-0,2%
Performance YTD	-6,0%
Performance ITD	+4,7%
Volatilité 1 an	+4,0%

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)

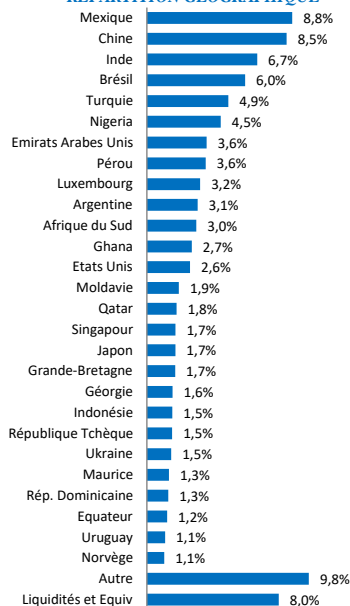
PERFORMANCES MENSUELLES

	Jan.	Fév.	Mar.	Avr.	Mai	Jui.	Jui.	Aoû.	Sep.	Oct.	Nov.	Déc.	YTD
2022	-1,0%	-3,9%	-1,0%	-0,2%	-	-	-	-	-	-	-	-	-6,0%
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%	+2,1%	+9,9%
2019	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+0,1%	+0,1%

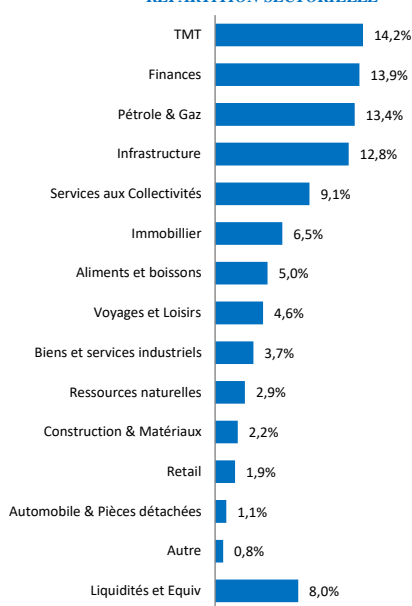
PAR PÉRIODE

1 mois	-0,2%
3 mois	-5,1%
6 mois	-6,6%
12 mois	-5,4%

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



RÉPARTITION SECTORIELLE



DONNÉES DU PORTEFEUILLE

Rendement à maturité* (EUR)	+11,2%
Rendement au pire* (EUR)	+11,2%
Rendement ajusté** (EUR)	+7,5%
Exposition USD	2,5%
Coupon sur prix	8,0%
Nombre d'émetteurs	122
Maturité moyenne	3,7
Sensibilité Taux	2,8
Duration ajustée**	2,9
Rating moyen	BB-
Taille moyenne émissions (\$ million)	585
Ratio d'emprise Moy. Pond.	0,2%

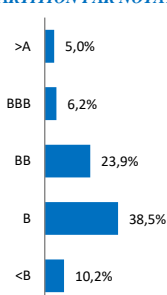
*coût de la couverture de change inclus - Bloomberg 1Y EURUSD Forward

INDICATEURS BILANCIELS DES EMETTEURS

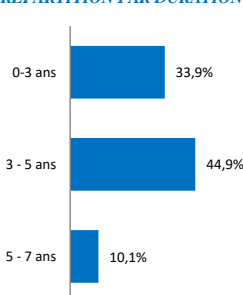
Chiffre d'affaires Moy. Pond. (\$ milliards)	4,4
EBITDA Moy. Pond. (\$ milliards)	1,0
Levier d'Endettement Moy. Pond.***	3,5x

*** voir notes au dos de la page

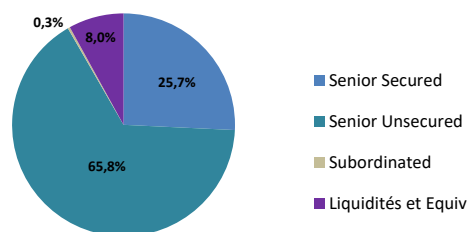
RÉPARTITION PAR NOTATION



RÉPARTITION PAR DURATION



RÉPARTITION PAR RANG DE SÉNIORITÉ



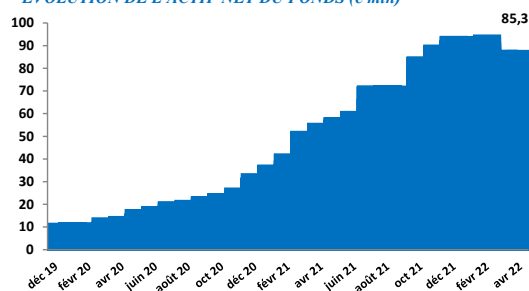
10 ÉMETTEURS PRINCIPAUX

Émetteur	PAYS	SECTEUR	POIDS
LIMAK ISKENDERUN 2036	\$ Turquie	Infrastructure	2,3%
AXTEL SAB DE CV 2024	\$ Mexique	TMT	2,0%
PERU LNG SRL 2030	\$ Pérou	Infrastructure	2,0%
ARAGVI FINANCE INTL 2026	\$ Moldavie	Aliments et boissons	1,9%
SEPLAT ENERGY PL 2026	\$ Nigeria	Pétrole & Gaz	1,8%
QIB SUKUK LTD 2025	\$ Qatar	Finances	1,8%
FAB SUKUK COMPANY LTD 2024	\$ Emirats Arabes Unis	Finances	1,7%
FS LUXEMBOURG SARL 2025	\$ Brésil	Services aux Collectivités	1,7%
ENERGO PRO AS 2027	\$ République Tchèque	Services aux Collectivités	1,5%
MEITUAN 2025	\$ Chine	TMT	1,4%

10 premières lignes

18,2%

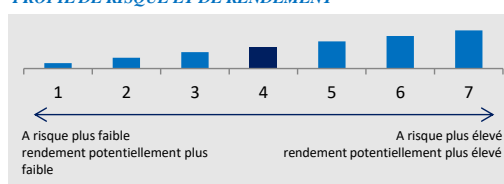
ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET DU FONDS (€ mln)



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.

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

**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 faussées 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.