

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 -1.6% au mois de mai, en sous-performance par rapport à l'indice CEMBI HY+ (-1.2% en EUR). Depuis le début de l'année, le fonds s'est déprécié de -8.4%, en surperformance par rapport à l'indice CEMBI HY+ (-11.7% en EUR).

Malgré la légère remontée des marchés obligataires et actions durant la dernière semaine de mai, leur performance a été une nouvelle fois négative ce mois-ci, et s'explique par une augmentation des différentiels de crédit de 42 pdb, qui terminent à 570 pdb. Malgré la persistance de l'inflation aux Etats-Unis et en Europe, les craintes d'une récession mondiale ont engendré une baisse des rendements américains, en particulier les taux courts, le rendement à cinq ans terminant le mois à 2.81% (-17 pdb par rapport à fin avril). La publication de résultats décevants de certaines entreprises américaines du secteur de la grande distribution, ainsi que la baisse de -16.6% des ventes de logements neufs par rapport à avril ont alimenté ces craintes de récession. Les indicateurs économiques plus faibles qu'attendus en Chine au mois d'avril ont entraîné de nouvelles révisions à la baisse de la croissance de son PIB en 2022, maintenant prévue à +3.7% pour 2022 par JP Morgan. A la fin du mois, les marchés ont rattrapé une partie de leur performance négative après la publication du ralentissement de l'inflation au mois d'avril aux Etats-Unis, des dépenses des ménages en augmentation, et un allègement des restrictions à la mobilité à Shanghai. Malgré cela, les investisseurs s'attendent toujours à une nouvelle hausse des taux directeurs de 50 pdb par la Fed au mois de juin, et à une hausse de 100 pdb des taux directeurs par la BCE d'ici la fin de l'année. Le prix du baril a clôturé à 123 dollars à la fin du mois, en augmentation suite à la décision de l'Union Européenne de mettre fin à 90% de ses importations de pétrole russe.

Ce mois-ci, le seul pays ayant enregistré une performance positive est l'Ukraine (+9.7%). Malgré la prise de Marioupol par les troupes russes, la résistance ukrainienne dans le reste des régions de conflit est forte, et les avancées russes sont limitées. De plus, les émetteurs ukrainiens, hormis des problèmes logistiques, sont parvenus à maintenir la plupart de leurs opérations et une situation de liquidité leur permettant de servir leur dette. Nous avons maintenu notre exposition aux émetteurs ukrainiens (3.7% du portefeuille). Les trois pays ayant enregistré la plus forte baisse ce mois-ci sont la Chine (-5.9%), Macau (-5.6%), et le Chili (-2.9%). A Macau, les opérateurs de casino continuent de voir leurs revenus diminuer et de souffrir des restrictions imposées par le gouvernement chinois, qui empêchent une reprise du trafic. En Chine, le gouvernement a annoncé une série de mesures principalement fiscales pour relancer l'économie, et la Banque Centrale chinoise a abaissé le taux de référence d'emprunt immobilier à 5 ans de 4.6% à 4.45%, dans le but de soutenir le secteur. Malgré cela, les émetteurs chinois High Yield ont continué de souffrir de développements idiosyncratiques négatifs et du confinement à Shanghai, qui ralentit les ventes de logements. Nous avons maintenu notre exposition aux émetteurs chinois en effectuant des arbitrages pour renforcer notre exposition à des obligations se situant des valorisations attractives. Ailleurs en Asie, l'Inde (-1.2%) et l'Indonésie (-0.2%) ont souffert de la contagion du mouvement de vente sur la Chine. Au Chili, le projet de nouvelle constitution et les potentiels changements sur les concessions des producteurs miniers a pesé sur les émetteurs. De plus, en début de mois, la banque centrale chilienne a relevé ses taux directeurs de 125 pdb, alors que le marché s'attendait à une hausse de 100 pdb. En Colombie (+0.7%), la performance positive s'explique par les résultats du premier tour des élections présidentielles en fin de mois, qui ont placé le candidat de gauche G. Petro en tête, et l'indépendant R. Hernandez en deuxième position, créant la surprise et ayant un impact légèrement positif sur les valorisations des obligations, les chances d'une défaite de Petro au second tour augmentant et étant vue comme positive par les marchés. Il faudra attendre le 19 juin pour connaître le nouveau président. Après quatre mois de discussion, l'Equateur et le FMI ont finalement conclu un accord sur le versement d'un milliard de dollars au pays d'ici mi-juin, un versement additionnel de 700 millions de dollars étant attendu d'ici la fin de l'année.

Ce mois-ci, le marché primaire sur le High Yield émergent a été une nouvelle fois à l'arrêt. Nous avons effectué des arbitrages sur le portefeuille, allégeant des positions ayant bien résisté au mouvement de vente et sur lesquelles nous voyons moins de potentiel de hausse, et renforçant celles ayant souffert de ce mouvement de vente dont nous pensons que le profil de crédit est solide, notamment en Afrique et en Inde. Le principal contributeur à la performance a été le producteur d'électricité argentin **AES Argentina**, qui a reporté des résultats du premier trimestre 2022 solides, avec une génération de liquidité qui lui permet de poursuivre son désendettement.

Malgré l'augmentation des coûts de l'énergie et les problèmes d'approvisionnement, la plupart des entreprises émergentes ont publié des résultats du premier trimestre 2022 rassurants, faisant état d'un faible levier d'endettement, qui devrait se maintenir bas en 2022. Il va sans dire que les entreprises liées aux matières premières sont quant à elles sur des trajectoires de résultats exceptionnels. A ces niveaux de valorisations historiquement faibles, nous voyons un bon potentiel de compression des écarts de rendement sur cette classe d'actifs, qui a l'avantage d'avoir une durée courte. Nous maintenons également sur notre portefeuille une durée faible de 3.2 afin de faire face à ce risque de taux et de nous repositionner rapidement sur des obligations dont les valorisations nous paraissent attractives.

PERFORMANCES MENSUELLES

	Jan.	Fév.	Mar.	Avr.	Mai	Jui.	Jui.	Aoû.	Sep.	Oct.	Nov.	Déc.	YTD
2022	-0,8%	-5,9%	-1,0%	+0,7%	-1,6%	-	-	-	-	-	-	-	-8,4%
2021	+0,7%	+2,5%	+0,5%	+1,1%	+1,9%	+1,4%	-0,0%	+1,3%	-0,01%	-1,0%	-1,4%	+1,1%	+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%

CHIFFRES CLES

LU1165644672

Date de lancement du fonds	24 avril 2015
VL au 31 mai 2022	120,44
Actif net du fonds	477,8M€

RENDEMENT

	Part. oblig.	Fonds
Rendement à maturité* (EUR)	+27,5%	+25,7%
Rendement au pire* (EUR)	+26,4%	+24,7%
Rendement ajusté** (EUR)	+11,5%	+10,7%

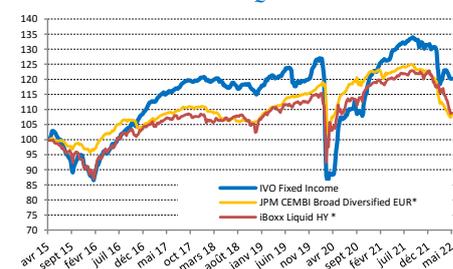
*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

** voir notes au dos de la page

PERFORMANCE & RISQUE

Performance MTD	-1,6%
Performance YTD	-8,4%
Performance annualisée 5 ans	+0,9%
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
Devise 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

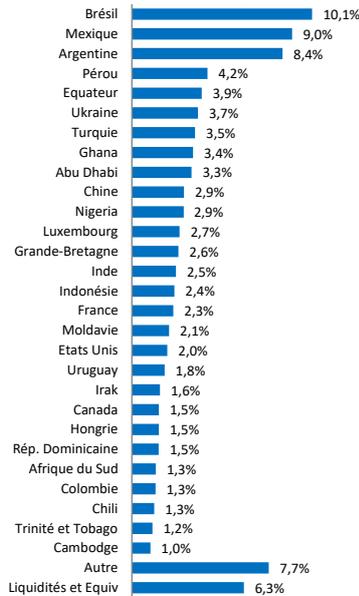
MODALITÉS DE FONCTIONNEMENT

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

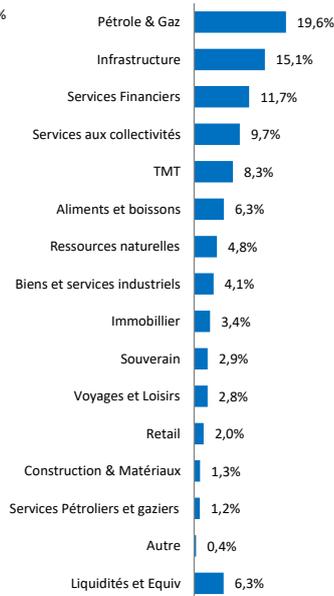
PAR PÉRIODE

1 mois	-1,6%
3 mois	-1,9%
6 mois	-7,5%
12 mois	-7,3%
3 ans	-0,5%
5 ans	+4,7%
ITD	+20,4%

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



RÉPARTITION SECTORIELLE



DONNÉES DU PORTEFEUILLE

Rendement à maturité* (EUR)	27,5%
Rendement au pire* (EUR)	26,4%
Rendement ajusté** (EUR)	11,5%
Exposition USD	1,8%
Coupon sur prix	9,5%
Nombre d'émetteurs	147
Maturité moyenne	4,3
Sensibilité Taux	3,0
Duration ajustée**	3,4
Rating moyen	B+
Taille moyenne émissions (\$ million)	675
Ratio d'emprise Moy. Pond.	1,9%

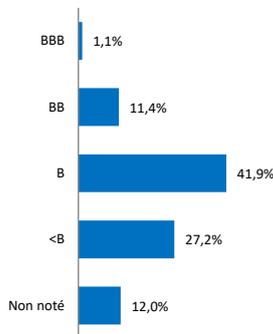
*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

INDICATEURS BILANCIELS DES EMETTEURS

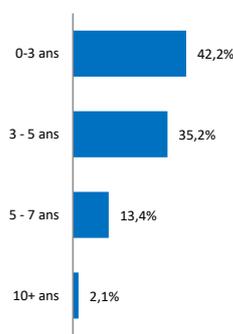
Chiffre d'affaires Moy. Pond. (\$ milliards)	2,5
EBITDA Moy. Pond. (\$ milliards)	0,7
Lever d'Endettement Moy. Pond.***	3,3x

*** voir notes en bas de page

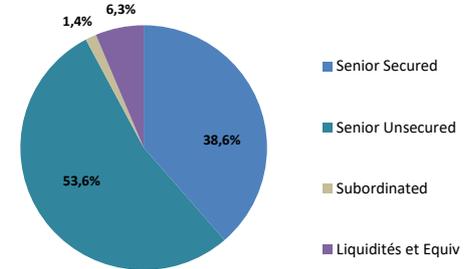
RÉPARTITION PAR NOTATION



RÉPARTITION PAR DURATION



RÉPARTITION PAR RANG DE SÉNIORITÉ



10 ÉMETTEURS PRINCIPAUX

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

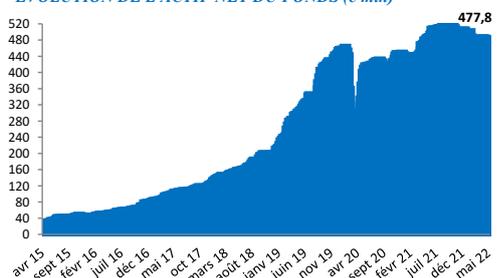
10 premières lignes

22,9%

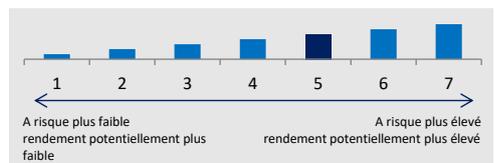
INFORMATIONS SUR LES RISQUES

- 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.