

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 -1.3% au mois de mai, en sous-performance par rapport à l'indice CEMBI 1-3 ans hedgé en euros (-0.4%), liée à notre plus forte exposition aux émetteurs High Yield. Depuis le début de l'année, le fonds s'est déprécié de -7.3%, en surperformance par rapport à l'indice CEMBI HY+ (-9.1% 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 de 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 (1.6% 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 Inde et en Amérique Latine. 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. Notre durée, également structurellement faible de 2.9, nous permet de faire face à ce risque de taux et de nous repositionner rapidement sur des obligations dont les valorisations nous paraissent attractives.

CHIFFRES CLÉS

LU2061939729

Date de lancement du fonds	6 décembre 2019
VL au 31 mai 2022	103,30
Actif net du fonds	84,4M€

RENDEMENT

	Part. oblig.	Fonds
Rendement à maturité* (EUR)	+15,8%	+15,1%
Rendement au pire* (EUR)	+15,8%	+15,1%
Rendement ajusté** (EUR)	+8,1%	+7,7%

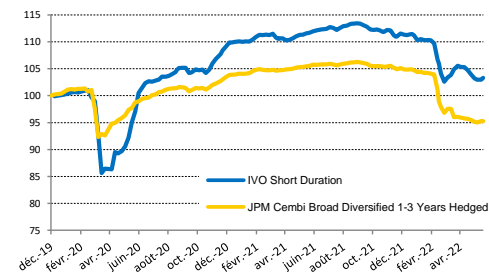
*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

** voir notes au dos de la page

PERFORMANCE & RISQUE

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

EVOLUTION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE



CARACTERISTIQUES DU FONDS

Code ISIN : LU2061939729
Ticker Bloomberg : IVFISRE LX
Devises 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)

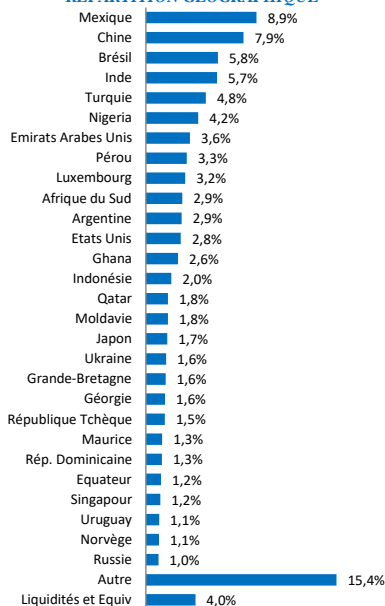
PERFORMANCES MENSUELLES

	Jan.	Fév.	Mar.	Avr.	Mai	Jui.	Jui.	Aoû.	Sep.	Oct.	Nov.	Déc.	YTD
2022	-1,0%	-3,9%	-1,0%	-0,2%	-1,3%	-	-	-	-	-	-	-	-7,3%
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%

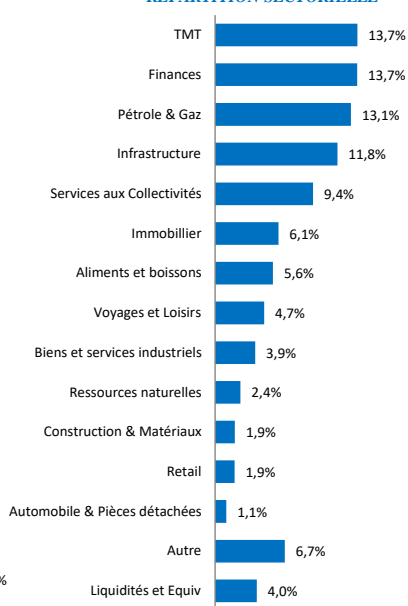
PAR PÉRIODE

1 mois	-1,3%
3 mois	-2,5%
6 mois	-6,9%
12 mois	-7,5%

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



RÉPARTITION SECTORIELLE



DONNÉES DU PORTEFEUILLE

Rendement à maturité* (EUR)	+15,8%
Rendement au pire* (EUR)	+15,8%
Rendement ajusté** (EUR)	+8,1%
Exposition USD	1,7%
Coupon sur prix	8,3%
Nombre d'émetteurs	124
Maturité moyenne	3,6
Sensibilité Taux	2,8
Duration ajustée**	2,9
Rating moyen	BB
Taille moyenne émissions (\$ million)	611
Ratio d'emprise Moy. Pond.	0,2%

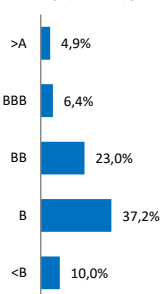
*coût de la couverture de change inclus - Bloomberg 1Y EURUSD Forward

INDICATEURS BILANCIELS DES EMETTEURS

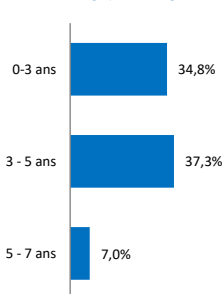
Chiffre d'affaires Moy. Pond. (\$ milliards)	4,4
EBITDA Moy. Pond. (\$ milliards)	1,0
Levier d'Endettement Moy. Pond.***	3,2x

*** voir notes au dos de la page

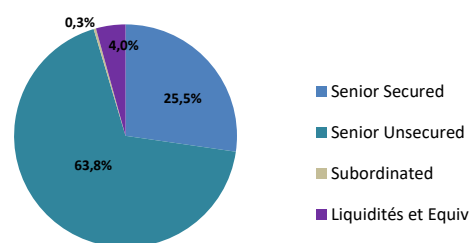
RÉPARTITION PAR NOTATION



RÉPARTITION PAR DURATION



RÉPARTITION PAR RANG DE SÉNIORITÉ



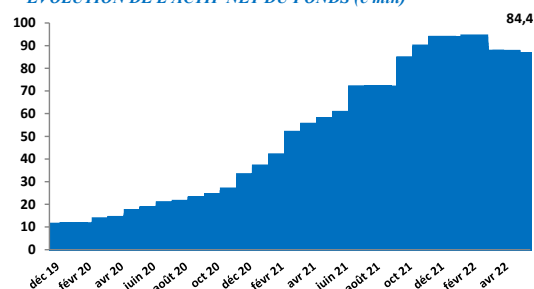
10 ÉMETTEURS PRINCIPAUX

Émetteur	PAYS	SECTEUR	POIDS
LIMAK ISKENDERUN 2036	\$ Turquie	Infrastructure	2,2%
AXTEL SAB DE CV 2024	\$ Mexique	TMT	1,8%
PERU LNG SRL 2030	\$ Pérou	Infrastructure	1,8%
QIB SUKUK LTD 2025	\$ Qatar	Finances	1,8%
ARAGVI FINANCE INTL 2026	\$ Moldavie	Aliments et boissons	1,8%
SEPLAT ENERGY PL 2026	\$ Nigeria	Pétrole & Gaz	1,8%
FS LUXEMBOURG SARL 2025	\$ Brésil	Services aux Collectivités	1,7%
FAB SUKUK COMPANY LTD 2024	\$ Émirats Arabes Unis	Finances	1,7%
CARNIVAL CORP 2026	€ Etats Unis	Voyages et Loisirs	1,6%
ENERGO PRO AS 2027	\$ République Tchèque	Services aux Collectivités	1,5%

10 premières lignes

17,7%

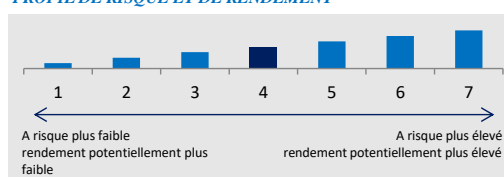
ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET DU FONDS (€ mln)



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 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.

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 évaluant en fonction des données disponibles.