

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 -4.1% au mois de juin, en sous performance par rapport à l'indice CEMBI 1-3 ans hedgé en euros (-1.5%), qui s'explique par la faible exposition aux émetteurs Investment Grade comparé à l'indice, qui ont bien résisté au mouvement de vente généralisée vs les émetteurs High Yield. Depuis le début de l'année, la performance du fonds est en ligne avec celle de l'indice (-11,1%).

La performance négative de l'indice s'explique légèrement par la composante taux, le rendement américain à dix ans ayant augmenté de 27 pdb et terminant à 3.0%, en revanche, nous avons assisté à une forte augmentation, par ricochet du High Yield des pays développés, des écarts de rendement de 100 pdb, terminant à 670 pdb. Juste avant l'annonce de l'augmentation des taux directeurs de la Fed de 75 pdb le 15 juin, la courbe des rendements américains s'est brièvement inversée, les investisseurs s'attendant à une politique monétaire agressive à court terme pour lutter contre une inflation toujours élevée, de +8.6% annualisée au mois de mai aux Etats-Unis. J. Powell a laissé la porte ouverte à une nouvelle hausse de 75 pdb en juillet, et les investisseurs s'attendent à une hausse de cette ampleur puis à trois hausses de 25 pdb d'ici la fin de l'année. Après avoir quasiment atteint 3.5% en milieu de mois, le rendement américain à 10 ans a baissé, les marchés anticipant une récession. En effet, les indices de production manufacturière aux Etats-Unis, en Europe et en Chine ont surpris à la baisse, témoignant d'un ralentissement de la croissance mondiale. Par conséquent, le prix du baril de pétrole a lui aussi légèrement baissé de 4% ce mois-ci.

Ce mois-ci, tous les pays ont enregistré une performance négative, les trois pays ayant connu la plus forte baisse étant Macau (-14.1%), la Chine (-10.1%) et la Colombie (-7.1%). A Macau, les opérateurs de casino ont souffert des nouvelles restrictions à la mobilité imposées par le gouvernement. En Chine, malgré les légers allègements des restrictions à la mobilité, les émetteurs du secteur immobilier ont continué d'enregistrer une performance négative, notamment les plus fragiles. Les ventes de logement sont toujours en berne, et les développements idiosyncratiques négatifs se sont aussi répercutés sur les valorisations de certains des émetteurs les plus solides, ainsi qu'aux secteurs autres que l'immobilier. Nous n'avons pas augmenté notre exposition à la Chine ce mois-ci (2.6% du portefeuille). En Colombie, les émetteurs ont été affectés par les résultats de l'élection présidentielle, qui ont porté au pouvoir Gustavo Petro, le premier président de gauche de l'histoire du pays. Suite au mouvement de vente sur les émetteurs colombiens, nous avons augmenté notre exposition de 1%, car ne bénéficiant pas de la majorité au parlement, la capacité de Petro à réformer de manière extrême devrait être limitée. En Equateur (-6.2%), le pays est secoué par de violents affrontements, des manifestants indigènes étant mobilisés dans tout le pays pour protester contre la hausse des prix. Le président G. Lasso a échappé à la destitution en fin de mois. Dans le même temps, le FMI a approuvé le versement de 1 milliard de dollars en soutien au pays. En Turquie (-2.4%), la banque centrale a annoncé une nouvelle mesure non orthodoxe qui impose un ratio de détention maximal de devises étrangères aux entreprises qui souhaitent obtenir des prêts en monnaie locale, afin de soutenir la livre, qui s'est appréciée de 4%. L'impact sur les émetteurs a été limité, une grande partie d'entre eux bénéficiant de revenus dollarisés pour servir leur dette en devise étrangère. En Ukraine (-3.2%), le conflit armé se poursuit dans l'Est du pays, et la Russie a officiellement fait défaut sur sa dette externe. La suspension de l'approvisionnement en gaz de Gazprom à l'Allemagne a fait augmenter le prix du gaz européen de 58% depuis le début du mois. En Afrique, le FMI a approuvé un financement de 750m de dollars au Congo pour soutenir des réformes de gouvernance et des dépenses d'infrastructure.

Le marché primaire est resté à l'arrêt ce mois-ci, avec quasiment aucune nouvelle émission dans l'univers High-Yield émergent. Suite au mouvement de vente généralisé, nous avons procédé à des arbitrages sur le portefeuille, en renforçant des émetteurs au profil de crédit solide notés BB, notamment en Inde, et en Europe de l'Est, et en allégeant des positions ayant bien résisté. Nous avons également pris des positions sur des émetteurs colombiens notés BB/BB+ suite aux élections présidentielles. Le principal contributeur à la performance a été la financière non bancaire mexicaine **Financiera Independencia**, dont le prix a bénéficié de la nouvelle positive sur le refinancement local d'un acteur important du secteur.

Avec de fortes décotes par rapport à leur valeur de remboursement, (le prix moyen du fonds est de 85,3), les obligations d'entreprises émergentes offrent probablement un des meilleurs couples risque / rendement toutes classes d'actifs confondues. Avec des rendements sur le fonds de 9,4% par an, la valeur embarquée est forte alors que la baisse potentielle des profits liés au ralentissement économique qui inquiète les marchés en général est, pour des entreprises avec un faible niveau d'endettement, surtout un problème d'actionnaires que de créanciers. A l'exception du secteur de l'immobilier chinois, les fondamentaux des entreprises émergentes sont très solides, présentant des niveaux d'endettement inférieurs à l'Investment Grade US et européen. Les sociétés n'ont pas de mur de liquidité à affronter et profitent pour la plupart d'entre elles du prix des matières premières pour se désendetter.

CHIFFRES CLÉS

LU2061939729

Date de lancement du fonds	6 décembre 2019
VL au 30 juin 2022	99,08
Actif net du fonds	84,4M€

RENDEMENT

	Part. oblig.	Fonds
Rendement à maturité* (EUR)	+12,0%	+11,4%
Rendement au pire* (EUR)	+11,9%	+11,3%
Rendement ajusté** (EUR)	+9,9%	+9,4%

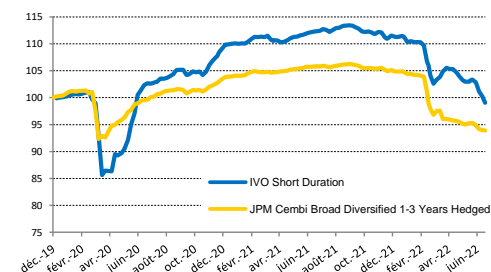
*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

** voir notes au dos de la page

PERFORMANCE & RISQUE

Performance MTD	-4,1%
Performance YTD	-11,1%
Performance ITD	-0,9%
Volatilité 1 an	+4,4%

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
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)

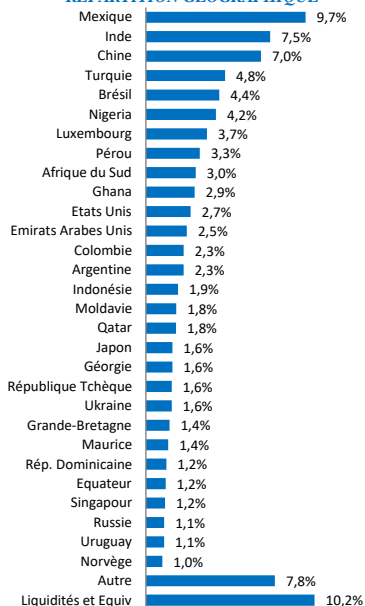
PERFORMANCES MENSUELLES

	Jan.	Fév.	Mar.	Avr.	Mai	Jui.	Jui.	Aoû.	Sep.	Oct.	Nov.	Déc.	YTD
2022	-1,0%	-3,9%	-1,0%	-0,2%	-1,3%	-4,1%	-	-	-	-	-	-	-11,1%
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%

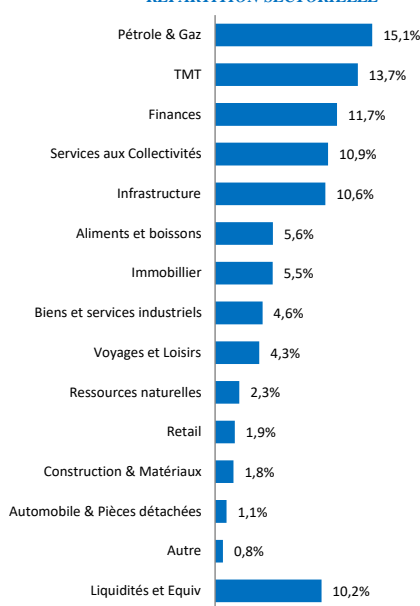
PAR PÉRIODE

1 mois	-4,1%
3 mois	-5,5%
6 mois	-11,1%
12 mois	-11,8%

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



RÉPARTITION SECTORIELLE



DONNÉES DU PORTEFEUILLE

Rendement à maturité* (EUR)	+12,0%
Rendement au pire* (EUR)	+11,9%
Rendement ajusté** (EUR)	+9,9%
Exposition USD	0,2%
Coupon sur prix	9,0%
Nombre d'émetteurs	124
Maturité moyenne	3,6
Sensibilité Taux	2,8
Duration ajustée**	2,9
Rating moyen	BB
Taille moyenne émissions (\$ million)	596
Ratio d'emprise Moy. Pond.	0,2%

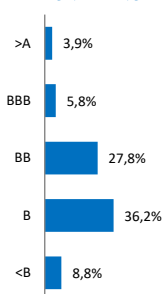
*coût de la couverture de change inclus - Bloomberg 1Y EURUSD Forward

INDICATEURS BILANCIELS DES EMETTEURS

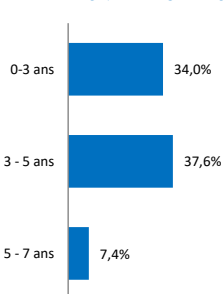
Chiffre d'affaires Moy. Pond. (\$ milliards)	4,2
EBITDA Moy. Pond. (\$ milliards)	1,2
Levier d'Endettement Moy. Pond.***	3,4x

*** voir notes au dos de la page

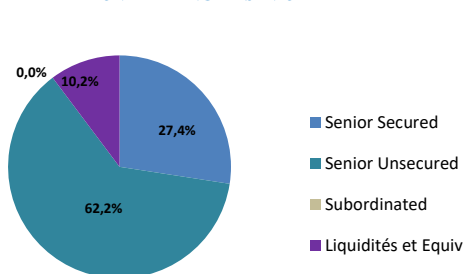
RÉPARTITION PAR NOTATION



RÉPARTITION PAR DURATION



RÉPARTITION PAR RANG DE SÉNIORITÉ



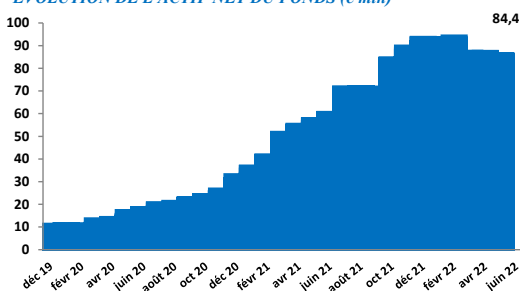
10 ÉMETTEURS PRINCIPAUX

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

10 premières lignes

18,0%

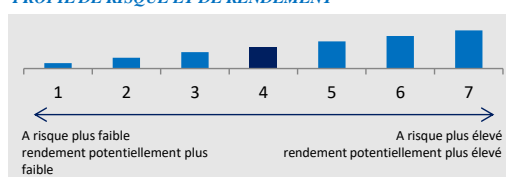
ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET DU FONDS (€ mln)



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 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.