

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

Ce mois-ci, le fonds a enregistré une performance négative de -1.1% en sous-performance par rapport à l'indice CEMBI Broad 1-3 ans (-0.2% en EUR). Cela s'explique par notre sous-exposition à des régions en sous performance depuis le début de l'année, qui ont réalisé une performance positive au mois de juillet grâce à l'effet de base, ainsi que par la volatilité sur certains titres au Mexique qui ont été survendus dans un contexte de marché défavorable et dont le profil de crédit nous paraît toujours solide.

Ce mois-ci, la performance positive des marchés obligataires s'explique principalement par la composante taux, le rendement américain à dix ans ayant baissé de 36 pdb, et ce malgré la deuxième hausse consécutive de 75 pdb par la Fed, la première hausse de 50 pdb par la BCE depuis l'an 2000, et les chiffres de l'inflation aux Etats-Unis qui ont surpris à la hausse (+9.1% vs 8.8% attendu). Les investisseurs semblent s'attendre à une légère récession au deuxième semestre, les indices PMI manufacturiers aux Etats-Unis et en Europe étant en contraction ce mois-ci. Cependant, les écarts de rendements se sont contractés de seulement 8 pdb, l'environnement obligataire émergent restant sensible à l'évolution de la politique monétaire américaine et aux restrictions à la mobilité qui se poursuivent en Chine qui ne permettent toujours pas d'observer un rebond économique. Sur ce fond d'inquiétude récessionniste, le prix du baril de pétrole termine à 110 dollars (-5% sur le mois). A l'inverse, les tensions entre la Russie et l'Europe concernant l'approvisionnement en gaz par Gazprom ont provoqué une hausse des prix du gaz européen de +32%.

Les trois pays ayant enregistré une performance positive sont Macau, Israël et la Colombie. A Macau (+13.1%), les émetteurs ont récupéré une partie de leur forte baisse qui était liée au mouvement de vente sur la Chine mais aussi à la nouvelle fermeture des casinos jusqu'en milieu de mois. Malgré la hausse ce mois-ci qui pèse sur notre performance, nous avons profité de notre sous-exposition à Macau depuis le début de l'année, qui est en performance négative de -18.7%. En Israël (+7.2%), la performance positive est liée à un développement idiosyncratique positif sur un émetteur. Enfin, en Colombie (+3.3%), les émetteurs ont rattrapé une partie du mouvement de vente qui avait eu lieu post-élection présidentielle. En Ukraine (-13.7%), les émetteurs ont souffert du défaut de la compagnie gazière nationale Naftogaz sur ses obligations étrangères 2022 et 2024, mais aussi de l'offre d'échange du souverain ukrainien qui propose une extension de ses maturités sur sa dette externe arrivant à échéance au mois de septembre. Nous avons légèrement renforcé notre exposition à l'Ukraine (1.8% du portefeuille) sur un émetteur sur lequel nous trouvons le couple risque rendement intéressant. Malgré l'annonce d'un stimulus fiscal de 220 Mds de dollars au deuxième semestre, en Chine (-9.1%), les émetteurs ont une nouvelle fois connu une baisse en début de mois, à cause des restrictions à la mobilité et de développements idiosyncratiques négatifs. L'annonce de la création d'un fonds garanti par l'Etat pour les projets immobiliers inachevés / bloqués a permis une stabilisation de la performance en fin de mois. Les effets bénéfiques du stimulus fiscal chinois sur la croissance mondiale sont plutôt attendus pour le deuxième semestre. En Argentine (-4.4%), la démission du ministre de l'économie F. Guzman, pionnier de l'accord avec le FMI, et la nomination de S. Batakis, proche de Kirchner, a suscité l'inquiétude des investisseurs sur la future politique économique. Cependant, la ministre a eu des propos rassurants, réaffirmant sa volonté de respecter l'accord avec le FMI. Ailleurs en Amérique Latine, El Salvador a annoncé un programme de rachats obligataire de 1.6 Mds de dollars de dette souveraine.

Ce mois-ci, le marché primaire a été une nouvelle fois à l'arrêt. Nous avons effectué des arbitrages sur le portefeuille, en renforçant des émetteurs au crédit solide ayant souffert du mouvement de vente en Ukraine ainsi que d'autres émetteurs dont les valorisations nous paraissent attractives, principalement en Amérique Latine. Nous avons allégé certaines positions à des bons prix avec moins de potentiel de hausse. Ce mois-ci, le principal contributeur à la performance a été la compagnie pétrolière nationale colombienne **Ecopetrol** qui rattrape une partie de sa baisse post-élection présidentielle.

Malgré un léger rebond ce mois-ci, la classe d'actifs obligataire Corporate High Yield Emergent fait face à plusieurs inquiétudes, avec des pressions inflationnistes élevées, un ralentissement économique global, des risques géopolitiques et des conditions financières restrictives. De plus, tous les actifs ayant subi une forte baisse au mois de juin, le rattrapage s'est fait d'abord dans les pays développés, sur l'US HY (+5.6%) et sur l'Euro HY (+5.0%). Cependant, ces éléments sont des éléments techniques et exogènes à notre classe d'actifs, dont les fondamentaux sont toujours solides et qui font face à des maturités de dette raisonnables. Une forte proportion de la classe d'actifs profite des prix des commodities au plus haut, et les émetteurs réussissent à passer l'inflation au consommateur, ce qui devrait leur permettre de voir leur EBITDA augmenter de +10% cette année selon JP Morgan, et de terminer à 1.2x de levier d'endettement net.

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%	-1,1%	-	-	-	-	-	-12,1%
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	-1,1%
3 mois	-6,5%
6 mois	-11,2%
12 mois	-12,7%

CHIFFRES CLÉS

LU2061939729

Date de lancement du fonds	6 décembre 2019
VL au 29 juillet 2022	97,95
Actif net du fonds	84,2M€

RENDEMENT

	Part. oblig.	Fonds
Rendement à maturité* (EUR)	+13,7%	+13,2%
Rendement au pire* (EUR)	+13,5%	+13,0%
Rendement ajusté** (EUR)	+10,9%	+10,5%

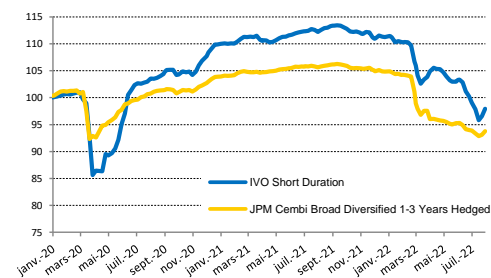
*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

** voir notes au dos de la page

PERFORMANCE & RISQUE

Performance MTD	-1,1%
Performance YTD	-12,1%
Performance ITD	-2,1%
Volatilité 1 an	+5,1%

EVOLUTION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE



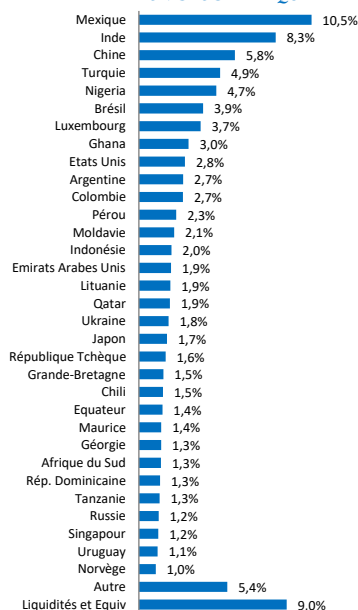
CARACTERISTIQUES DU FONDS

Code ISIN : LU2061939729
Ticker Bloomberg : IVFISRE LX
Devises de référence : EUR
Date de lancement du fonds : 6 Décembre 2019
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

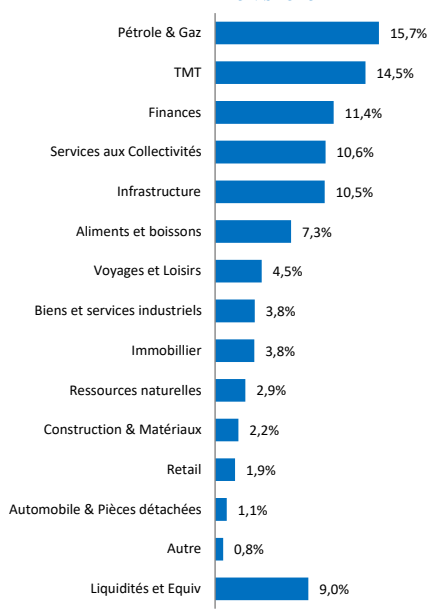
MODALITÉS DE FONCTIONNEMENT

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

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



RÉPARTITION SECTORIELLE



DONNÉES DU PORTEFEUILLE

Rendement à maturité* (EUR)	+13,7%
Rendement au pire* (EUR)	+13,5%
Rendement ajusté** (EUR)	+10,9%
Exposition USD	2,5%
Coupon sur prix	9,3%
Nombre d'émetteurs	121
Maturité moyenne	3,7
Sensibilité Taux	2,8%
Duration ajustée**	2,9
Rating moyen	BB-
Taille moyenne émissions (\$ million)	584
Ratio d'emprise Moy. Pond.	0,2%

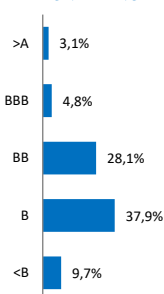
*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

INDICATEURS BILANCIELS DES EMETTEURS

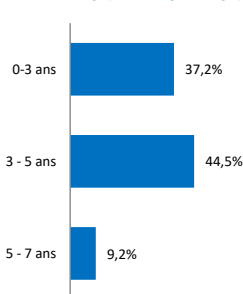
Chiffre d'affaires Moy. Pond. (\$ milliards)	3,8
EBITDA Moy. Pond. (\$ milliards)	1,1
Levier d'Endettement Moy. Pond.***	3,3x

*** voir notes au dos de la page

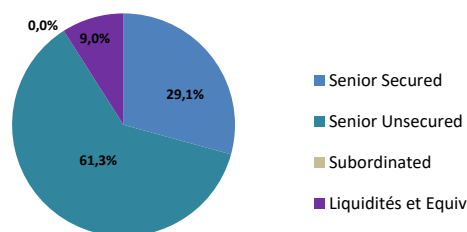
RÉPARTITION PAR NOTATION



RÉPARTITION PAR DURATION



RÉPARTITION PAR RANG DE SÉNIORITÉ



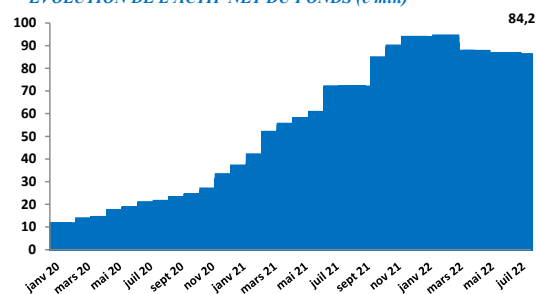
10 ÉMETTEURS PRINCIPAUX

Émetteur	Devise	Pays	Secteur	Poids
LIMAK ISKENDERUN 2036	\$	Turquie	Infrastructure	2,2%
ARAGVI FINANCE INTL 2026	\$	Moldavie	Aliments et boissons	2,1%
AXTEL SAB DE CV 2024	\$	Mexique	TMT	2,1%
QIB SUKUK LTD 2025	\$	Qatar	Finances	1,9%
PERU LNG SRL 2030	\$	Pérou	Infrastructure	1,8%
CULLINAN HOLDCO 2026	€	Luxembourg	Services aux Collectivités	1,8%
SEPLAT ENERGY PL 2026	\$	Nigeria	Pétrole & Gaz	1,7%
FS LUXEMBOURG SARL 2025	\$	Brésil	Services aux Collectivités	1,7%
ENERGO PRO AS 2027	\$	République Tchèque	Services aux Collectivités	1,6%
ECOPETROL SA 2030	\$	Colombie	Pétrole & Gaz	1,6%

10 premières lignes

18,6%

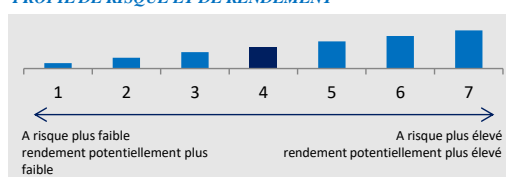
ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET DU FONDS (€ mln)



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 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 évoluant en fonction des données disponibles.