

Un fonds obligataire profitant des stress pays et sectoriels

Ivo Capital Partners référence actuellement sur le marché des CGPI le fonds Ivo Fixed Income, une solution permettant de diversifier la poche obligataire d'un portefeuille de manière singulière.

Créée en 2012 par trois anciens de Merrill Lynch (Michael Israel, Roland Vigne et Sidney Oury), Ivo Capital Partners est une société indépendante spécialisée sur le crédit disposant de 450 M€ d'encours. Depuis peu, elle propose à la clientèle des conseils en gestion de patrimoine un fonds obligataire original : Ivo Fixed Income, qui fêtera son troisième anniversaire le 24 avril prochain (plus de 130 M€ d'encours –référéncé chez Axa, AEP, AG2R, Generali, Cardif, Intencial, Finaveo ou encore Axeltis).

→ La notation ne reflète pas le risque réel

« Ce fonds d'obligations d'entreprises dispose d'un positionnement atypique et complémentaire aux autres solutions obligataires, souligne Michael Israel, associé et cogérant du fonds en compagnie de Roland Vigne. Pourtant, il permet de réconcilier les notions de qualité et de rendement, à juste titre opposées dans le monde du crédit, hormis dans certains cas que nous exploitons. En effet, en cas de vente généralisée sur un secteur ou une région, tous les actifs sont dépréciés, quelle que soit leur qualité. Nous parlons bien ici de stress, et non pas de risque de défaut. Dans ces cas de stress fort, nous adoptons un positionnement contrariant et profitons d'un écartement de spreads qui provient de raisons externes aux entreprises émettrices. Par exemple, lors de la crise sur les dettes souveraines euro-

péennes de 2011, par ricochet, il n'était pas bien vu par le marché d'être une entreprise basée dans la zone euro, même si elle était rentable, peu endettée et disposait d'une activité mondiale ! Ces dernières années, la Russie, l'Ukraine, le Brésil, l'Argentine, le secteur des matières premières a été touché par ces ventes généralisées. En effet, le marché obligataire est principalement dirigé par le rating et la géographie ; or le rating d'une entreprise est toujours capé par celui de son pays d'appartenance. Son code postal devient donc un facteur de la notation. L'endettement et l'analyse financière des entreprises reste la meilleure mesure de la prise de risque... »

→ Toujours investi en devises dures

Les gérants se positionnent alors sur les entreprises de qualité impactées par ces flux de défiance. Dans de telles situations, le portefeuille intègre en priorité des titres d'entreprises exportatrices, donc, en réalité peu touchées par la récession locale, et qui profitent d'une réduction de leurs coûts et de la dévaluation de leur devise.

Les gérants se positionnent toujours en devises « dures » afin de ne pas s'exposer au risque pays. « En sélectionnant de belles entreprises dans des "mauvais" pays, nous agissons donc à l'inverse d'une approche "traditionnelle" qui, pour avoir du rendement, abaisse la qualité de crédit des entreprises ou investit sur des instruments plus subordonnés », observe Michael Israel.

Au fur et à mesure que le stress pays s'évacue, les gérants se positionnent sur des titres davantage liés à l'économie locale, puis sur de nouvelles émissions. « La réouverture du marché donne de l'air aux

entreprises et il s'agit également d'une période propice aux remboursements anticipés d'obligations pour les entreprises, aux nouvelles émissions et aux opérations de fusion-acquisition », note Michael Israel.

Pour limiter les risques, le fonds ne peut être investi sur plus d'un tiers de son actif sur des sociétés d'un seul pays. Actuellement, le fonds est diversifié sur plus de soixante positions. Sa durée est de deux et son rendement en euros de 5 %.

Après une performance de +19,41 % en 2016, le fonds a fini en hausse de +10,65 %, avec une volatilité un an de 2,44 % (source : Quantalys).

→ Une autre spécialité : la « litigation finance »

Outre ce fonds, la société dispose d'une activité de gestion privée et d'une autre spécialité sur la dette privée de contentieux (*litigation finance*). Ce sont des fonds investis sur des créances d'entreprises ayant des contentieux commerciaux et qui se rémunèrent sur la base d'un multiple fonction de la résolution de ces conflits.

« Il s'agit de solution totalement décorrélées. Notre expérience sur ces dossiers, le soutien d'experts du droit, la mise en place de garanties seniors sur ces créances et une politique de gestion des risques spécifique nous permettent de générer de bons rendements sur un investissement défensif », précise Michael Israel.

Deux fonds viennent récemment d'être lancés sur cette stratégie : IVO Global Insured Litigation Fund 4 et IVO US Insured Litigation Fund 5. Néanmoins, ce type de produit ne peut être commercialisé qu'à une clientèle professionnelle au sens de la directive MIF. ■

**Ivo Fixed
Income**
(LU11655644672)