

L'interview

Michael Israel, associé fondateur d'IVO Capital Partners

Comment est née l'idée de vous lancer dans un projet entrepreneurial et de créer IVO Capital Partners ?

L'idée est née de «l'après-Lehman Brothers» dans les banques d'investissement. Cet événement a changé notre environnement de travail. Mes associés et moi avons travaillé plusieurs années chez Merrill Lynch. Roland Vigne a été le premier à partir pour rejoindre Nomura à Sao Paulo. Sidney Oury et moi étions basés en Europe, où l'intégration de Merrill Lynch par Bank of America a pris plus de temps. Malgré tout, dès 2010, nous avons vu arriver des changements majeurs qui rendaient compliqué l'exercice de notre activité centrée sur le crédit émergent, high yield et situations spéciales. En 2012, nous avons pensé que c'était le moment et qu'il y avait une place à prendre en tant que société de gestion avec notre expertise. Sidney Oury et moi avons alors quitté Merrill Lynch, et Roland Vigne Nomura pour commencer l'aventure IVO.

Avec quels fonds et offres de gestion avez-vous lancé la société de gestion ?

Opérationnelle à partir de 2013, la société de gestion a commencé grâce au soutien d'une grande famille française qui nous a confié une trentaine de millions d'euros pour investir dans notre stratégie obligataire internationale, qui repose sur une approche «mauvais pays, bonnes sociétés». Dans un premier temps, nous avons développé cette stratégie pour le compte d'une clientèle privée à travers des mandats de gestion. Puis, afin de lui donner plus de visibilité, nous avons demandé un agrément Ucits pour lancer un fonds, IVO Fixed Income, en avril 2015. Le fonds a commencé par un encours de 22 millions d'euros, non pas de liquidités à investir mais d'une contribution «in kind», c'est-à-dire par des transferts de portefeuilles en échange de parts de la sicav IVO Fixed Income. Débuter de cette façon a présenté un inconvénient : le portefeuille était déjà constitué et concentré, alors que le timing n'était pas idéal courant 2015. Il nous a fallu un temps d'adaptation mais, une fois les réaménagements réalisés, le fonds, qui vient de fêter ses trois ans, a bien performé et il avoisine désormais les 200 millions d'euros d'encours.

LES CLIENTS ONT BIEN COMPRIS CE QUE NOUS FAISONS ET NOTRE DIFFÉRENCIATION.

Quel est le profil des investisseurs dans le fonds ? Comment êtes-vous organisés sur le plan commercial ?

Nos investisseurs sont des sociétés de gestion qui investissent soit pour leur gestion privée, soit pour leurs fonds de fonds, des fonds de pension et de family offices. La clientèle est plutôt européenne.

L'équipe commerciale compte une personne dédiée à la clientèle européenne et une à la clientèle française. Nous avons commencé à adresser la clientèle des CGP et le référencement sur les plateformes (Cardif, Generali, AXA, Nortia, Intencial, AEP), et d'autres sont en cours.

Depuis le début de l'année, la collecte du fonds IVO Fixed Income s'est accélérée auprès des sociétés de gestion et des gestions discrétionnaires de banques privées.

En quoi la stratégie du fonds IVO Fixed Income est-elle originale ?

La proposition du fonds IVO Fixed Income est d'offrir aux investisseurs un produit de crédit en euro qui génère un rendement supérieur à celui des produits high yield traditionnels, tout en étant investi dans des entreprises de meilleure qualité. Le fonds gère activement la durée en fonction du niveau des

spreads. Notre approche consiste principalement à profiter du stress existant sur des emprunts d'Etat pour acheter des obligations d'entreprises de qualité basées dans ces pays. En fait, nous tirons beaucoup profit des limites de détention en fonction des notations, imposées à certains gérants, la notation d'une entreprise étant rattrapée par la notation de l'Etat dans lequel elle est basée («sovereign ceiling»).

La notation moyenne du fonds est B+ (similaire à l'indice high yield européen), mais 40 % des obligations détenues ont la même notation que leur Etat. La question est donc de savoir si la notation vient de raisons intrinsèques ou externes à l'entreprise. D'où la nécessité de mesurer la qualité des émetteurs autrement que par sa notation. L'endettement moyen des entreprises de notre portefeuille est toujours inférieur à celui des indices high yield américains ou européens. Le cycle d'investissement commence par des entreprises peu exposées à l'économie locale, des exportatrices, généralement bénéficiaires de la baisse de la devise locale.



Michael Israel a commencé sa carrière en 2000 chez Paribas. Il rejoint ensuite le groupe Rothschild & Cie à Paris en 2001. En 2005, il part chez Merrill Lynch, où il dirige une équipe de gestion advisory spécialisée dans les obligations d'entreprises high yield, émergents et situations spéciales pour un encours de 500 millions de dollars... En 2012, il fonde IVO Capital Partners avec Roland Vigne et Sidney Oury, avec qui il travaillait depuis des années. Il co-gère le fonds IVO Fixed Income avec Roland Vigne et est également membre du comité d'investissement des fonds de litigation finance.

c'est de là qu'est né notre intérêt pour faire un fonds. Cette classe d'actifs est intéressante, car il y a une croissance du nombre de contentieux dans le monde, avec des coûts toujours plus importants. Nous étions convaincus qu'il était possible de créer un produit de crédit délivrant un rendement élevé sur une classe d'actifs totalement décorrélée. Avec plus de 70 millions de dollars déjà investis sur plus de 20 cas et plus de 100 millions de dollars sous gestion, IVO Capital Partners fait désormais partie des quelques «litigation funders» ayant déjà réellement investi dans la classe d'actifs. A ce jour, nous avons investi aux Etats-Unis, au Canada et au Royaume-Uni. Il existe un marché qui nous intéresse en Europe continentale. Le montant des indemnités qu'il est possible de percevoir est moins important, mais les coûts engagés aussi.

Comment avez-vous attiré des investisseurs sur une classe d'actifs qui semble quand même très risquée ? Quel est l'horizon d'investissement ?

Pour lancer une activité nouvelle, il faut rassurer et donc trouver des contreparties prêtes à endosser tout ou partie des risques. L'investisseur est moins bien rémunéré que s'il était exposé directement mais, net du coût des garanties, le couple rendement/risque reste très attractif, de l'ordre de 10 à 15 % par an. L'horizon d'investissement est de cinq ans, plus court que le private equity.

Avez-vous d'autres projets de développement pour la société ? Quels sont vos objectifs en matière d'encours ?

Nous allons lancer prochainement le fonds IVO Short Duration Bond, qui est une déclinaison du fonds IVO Fixed Income, avec une limite de durée et une limite d'exposition inférieure à 5 % par émetteur. Ce fonds répond à une demande des investisseurs. Par ailleurs, en analysant certaines entreprises, nous avons parfois la conviction qu'il faut investir dans la dette, mais aussi dans l'action de cette dernière. Nous avons donc créé IVO Opportunities, un fonds de dette et d'actions.

En matière d'objectifs chiffrés, nous visons un niveau total d'encours de 800 millions d'euros à fin 2019 (contre 520 millions d'euros aujourd'hui). Cette croissance devrait s'accompagner de recrutements dans la gestion et les fonctions supports. ■ Propos recueillis par Catherine Reikik

Nous privilégions des sociétés avec un business model solide qui, de préférence, détiennent aussi des actifs en dehors de leur pays. Le portefeuille est diversifié, il compte actuellement 70 émetteurs et aucune position n'excède 5 %. Jusqu'à cet été, nous n'avions pas d'entreprises turques en portefeuille, car les spreads n'étaient pas intéressants. Les tensions estivales ont ouvert des opportunités que nous avons pu saisir, et déjà revendre pour certaines. Cette stratégie, appliquée avec discipline, permet justement d'investir de manière très large.

A combien s'élève la collecte sur ce fonds ? Quel rendement offre-t-il aux investisseurs ?

Le fonds a doublé de taille depuis le début de l'année, alors que la classe d'actifs est en décollecte. C'est la preuve que les clients ont bien compris ce que nous faisons et notre différenciation. La performance annualisée en euro du fonds est de l'ordre de 6,5 % depuis sa création, et de + 9,5 % depuis trois ans (à fin octobre). IVO Fixed Income est premier de la catégorie «Obligations Marchés Emergents Emprunts Privés Dominante EUR» de Morningstar sur un an et sur trois ans.

Vous avez également développé une offre de gestion peu connue en France, le «litigation finance». Comment vous est venue l'idée ?

Avec mes associés, et du fait de nos expériences passées, nous avons toujours souhaité construire la société sur deux piliers : le coté et le non coté. En 2013, nous avons été en contact avec un acteur qui fait du «litigation finance», et