

Un accès privilégié et opportuniste aux obligations d'entreprises internationales

Créé en Avril 2015, IVO Fixed Income est un OPCVM crédit investi sur des titres de dettes d'entreprises offrant un fort potentiel de valorisation ou de portage. Exposition opportuniste aux différents segments de la dette d'entreprise: Investment Grade, High Yield, en USD et en EUR. Les instruments de couverture visent à réduire le risque de change, systématiquement couvert pour atteindre au maximum 30% d'exposition USD. La stratégie IVO FIXED INCOME privilégie l'approche "mauvais pays/bonnes sociétés" qui permet des investissements de qualité avec une décote.

Commentaire de gestion

Le fonds s'est déprécié de -1.7% en février, en légère surperformance par rapport à l'indice IBOX Liquid High Yield (-1.8% en EUR) et en sous-performance par rapport à l'indice JPM CEMBI HY+ (-1.3% en EUR).

Alors que 2020 avait commencé sous des auspices favorables suite à l'apaisement des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine, les marchés financiers ont été contaminés par l'ampleur de la propagation du coronavirus, comme en témoigne la baisse des marchés actions (-8.4% en dollars en février pour le S&P 500) et des marchés obligataires High Yield en général. Les valeurs refuges comme les bons du trésor américain se sont quant à elles renforcées. Les obligations émergentes du CEMBI HY+ ont vu leurs différentiels de crédit s'écarter significativement (+87pdb, à 564pdb) alors que les taux US à 10 ans sont désormais sous la barre symbolique des 1%, plus bas historique. Le 3 Mars, deux semaines en amont de leur réunion habituelle, les membres de la Fed ont opté pour un traitement de choc contre le coronavirus en abaissant les taux directeurs de 50 points de base.

Jusqu'alors perçu comme un problème principalement chinois, la propagation du coronavirus ailleurs dans le monde, notamment en Europe et aux États-Unis, a été le principal élément déclencheur du mouvement de vente des marchés. Pour autant, les différentiels de crédit sur les émetteurs chinois ne se sont que modérément écartés (+33pdb, à 648pdb) pour des raisons principalement techniques. D'autres pays émergents moins impactés par le coronavirus mais plus sensibles à des mouvements brusques du marché comme l'Ukraine (+183pdb, à 649pdb), la Turquie (+172pdb, à 518pdb) ou l'Indonésie (+103pdb, à 740pdb) ont connu des écarts plus conséquents.

En dehors du coronavirus, plusieurs autres développements ont eu lieu dans les pays émergents. En Argentine, Alberto Fernandez et son gouvernement ont intensifié les négociations sur la restructuration de la dette avec le FMI et auraient, selon les rumeurs de marché, obtenu son aval pour proposer aux créanciers internationaux une décote de 15% ainsi que trois ans de période de grâce. Une résolution du problème de la dette souveraine argentine dans les prochains mois pourrait avoir des conséquences positives sur les différentiels de crédit des émetteurs argentins, indépendamment de l'évolution de l'épidémie du coronavirus et du ralentissement de la croissance mondiale. En Ukraine, le président Zelensky a licencié son directeur de cabinet Andriy Bohdan, réputé proche de l'oligarque Kolomoisky. Enfin en Turquie, le président Erdogan, qui veut faire pression sur l'Union Européenne pour obtenir son appui dans les négociations syriennes, a ouvert ses frontières et laissé des dizaines de milliers de réfugiés syriens à la porte de l'union.

Dans les prochaines semaines, l'évolution de l'épidémie du coronavirus devrait continuer de générer de la volatilité à travers les classes d'actifs. Les mesures prises par certains Etats pour contenir la propagation de l'épidémie, notamment la mise en quarantaine de régions entières, devrait avoir un impact négatif sur l'économie mondiale sur la 1ère moitié de l'année 2020, avant un rebond une fois l'épidémie terminée. Les indicateurs à haute fréquence (activité portuaire, consommation de charbon) soulignent déjà une reprise de l'activité en Chine, même si elle reste à un niveau inférieur à 2019. Il est important de remarquer que les effets du ralentissement de l'économie sur la qualité des émetteurs seront temporaires et affecteront en 1er lieu les émetteurs exposés à des secteurs cycliques dans les régions les plus touchées, ceux générant des flux de trésorerie négatifs et/ou ayant des échéances à court terme. À l'inverse, les émetteurs disposant d'un profil de liquidité solide n'auront pas de difficultés particulières à servir leur dette durant la période de ralentissement. Il est probable que le mouvement de vente indifférencié génère un certain nombre d'opportunités sur les marchés obligataires émergents, notamment sur les émetteurs de ce type. Nous avons augmenté notre poche liquidités (aux alentours de 9% au 6 mars) afin de réduire la volatilité du fonds et pouvoir profiter des opportunités qui se présentent dans ce contexte de marché volatil.

Notre principal contributeur à la performance ce mois-ci est Nitrogenmuvex, qui continue de profiter de la baisse des prix du gaz et à se désendetter. Nos principaux détracteurs ont été les émetteurs de notre poche pétrolière et services aux pétroliers, qui, bien qu'aucun évènement de crédit n'ait eu lieu, ont vu leurs valorisations particulièrement affectées par la baisse des prix du pétrole. Concernant les principales opérations, nous avons profité du mouvement de vente du marché pour ajouter un nouvel émetteur d'Amérique Latine, de type BB avec une longue durée, sur lequel nous ne voyons pas de problème de liquidité et qui devrait bénéficier notamment de la forte baisse des taux souverains américains à long-terme.

PERFORMANCES MENSUELLES

	Jan.	Fév.	Mar.	Avr.	Mai	Jui.	Jui.	Aoû.	Sep.	Oct.	Nov.	Déc.	YTD
2020	+1,5%	-1,7%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,2%
2019	+2,6%	+1,8%	+0,6%	-0,1%	+0,4%	+1,5%	+0,7%	-4,8%	+1,0%	+0,3%	+0,7%	+3,6%	+8,3%
2018	+0,5%	-1,0%	+0,4%	+0,4%	-1,9%	-0,5%	+1,2%	-1,7%	+1,2%	+0,1%	-1,4%	-1,5%	-4,2%
2017	+2,1%	+1,8%	+0,7%	+1,4%	+0,5%	+0,4%	+0,8%	+1,1%	+0,9%	+0,1%	+0,2%	+0,3%	+10,7%
2016	-3,2%	+2,0%	+4,4%	+2,3%	+1,3%	+1,5%	+2,0%	+1,8%	+1,2%	+1,5%	+0,7%	+2,1%	+19,4%
2015	-	-	-	-	+2,9%	-2,1%	-2,8%	-3,2%	-5,2%	+3,9%	+1,5%	-4,3%	-9,2%

PAR PÉRIODE

1 mois	-1,7%
3 mois	+3,3%
6 mois	+5,3%
12 mois	+4,4%
3 ans	+10,0%

CHIFFRES CLÉS

LU1165644672

Date de lancement du fonds	24 avril 2015
VL au 28 février 2020	124,00
Actif net du fonds	447,6M€
Overall Morningstar™ Rating**	★★★★★
Notation Quantalys	☆☆☆☆☆

RENDEMENT

Part. oblig. Fonds

Rendement à maturité* (EUR)	14,3%	13,3%
Rendement au pire* (EUR)	13,7%	12,7%
Rendement ajusté** (EUR)	8,9%	8,3%

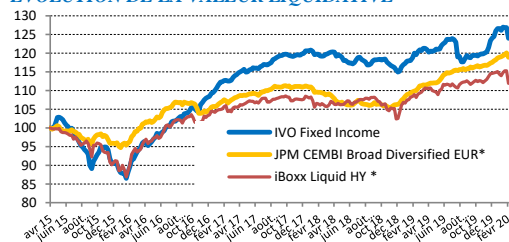
*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

** voir notes au dos de la page

PERFORMANCE & RISQUE

Performance MTD	-1,7%
Performance YTD	-0,2%
Performance annualisée 3 ans	+3,2%
Volatilité annualisée 3 ans	+3,7%

EVOLUTION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE



Sources : IVO Capital Partners - Bloomberg

Les performances passées ne présagent pas des performances futures

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

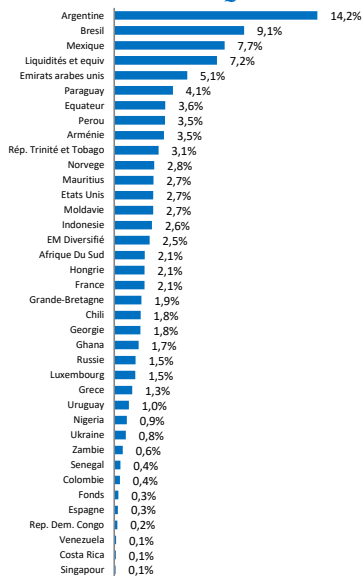
CARACTERISTIQUES DU FONDS

Code ISIN : LU1165644672
Ticker Bloomberg : IVOCAPR LX
Devise de référence : EUR
Date de lancement du fonds : 24 Avril 2015
Gérants : Roland Vigne et Michael Israel
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

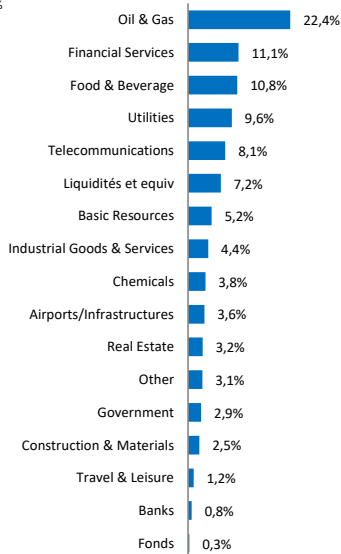
MODALITÉS DE FONCTIONNEMENT

Minimum d'investissement : 5 000€
Frais de gestion annuels : 1,5%
Comm. de perf. : 15% au-delà de EURIBOR 3M + 200bps
Droits d'entrée : Jusqu'à 4%
High Water Mark : Oui

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



RÉPARTITION SECTORIELLE



DONNÉES DU PORTEFEUILLE

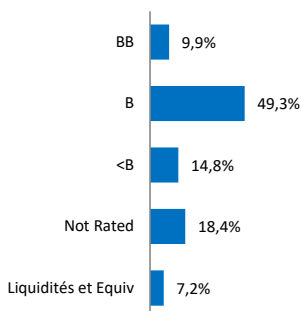
Rendement à maturité* (EUR)	13,3%
Rendement au pire* (EUR)	12,7%
Rendement ajusté** (EUR)	8,3%
Exposition USD	0,7%
Coupon sur prix	9,9%
Nombre d'émetteurs	73
Maturité moyenne	3,9
Sensibilité Taux	2,7
Duration ajustée**	3,0
Rating moyen	B+
Taille moyenne émissions (\$ million)	493
Ratio d'emprise Moy. Pond.	2,5%

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

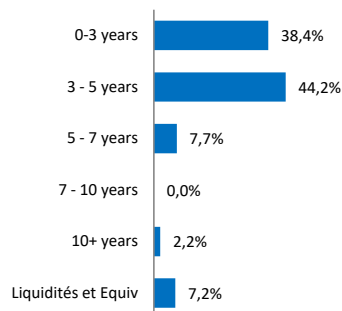
INDICATEURS BILANCIELS DES EMETTEURS

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

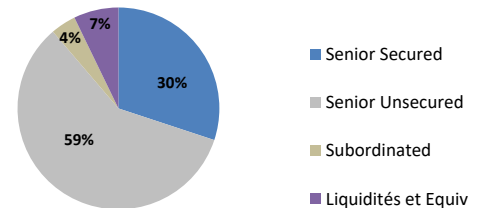
RÉPARTITION PAR NOTATION



RÉPARTITION PAR DURATION



RÉPARTITION PAR RANG DE SÉNIORITÉ



10 ÉMETTEURS PRINCIPAUX

	PAYS	SECTEUR	POIDS
INTL AIRPORT FINANCE SA 2033	\$ Equateur	Airports/Infrastructure	3,6%
ARAGVI FINANCE INTL 2024	\$ Moldavie	Food & Beverage	2,7%
AJECORP BV 2022	\$ Perou	Food & Beverage	2,6%
TELECOM OF TRIN & TOBAGO 2029	\$ Rép. Trinité et Tobago	Telecommunications	2,6%
BAYPORT MANAGEMENT 2022	\$ Mauritiis	Financial Services	2,5%
INTERCEMENT FIN OP BV 2024	\$ EM Diversifié	Construction & Materials	2,5%
SHELF DRILL HOLD LTD 2024	\$ U. A. E.	Oil & Gas	2,5%
AES ARGENTINA GENERACION 2024	\$ Argentine	Utilities	2,4%
ANDRADE GUTIER INT SA 2023	\$ Bresil	Industrial Goods & Services	2,4%
RONESANS GAYRIMENKUL YAT 2024	€ Turquie	Real Estate	2,4%

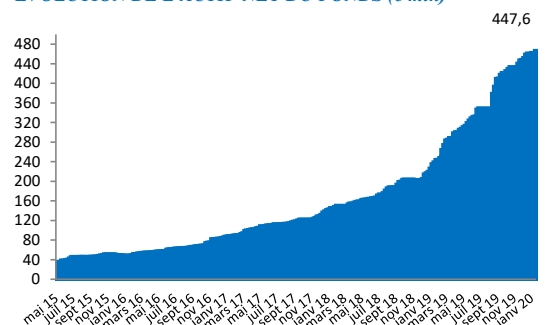
10 premières lignes

26,1%

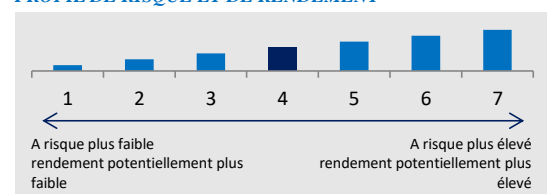
INFORMATIONS SUR LES RISQUES

- 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 échéant 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.

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



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

© 2018 Morningstar, Inc. Tous droits réservés. Les informations contenues dans les présentes : (1) appartiennent à Morningstar et/ou ses fournisseurs d'informations; (2) ne peuvent être ni reproduites, ni redistribuées; et (3) sont présentées sans garantie d'exactitude, d'exhaustivité ou d'actualité. Ni Morningstar ni ses fournisseurs d'informations ne pourront être tenus pour responsables de tout dommage ou perte résultant de l'utilisation de ces données. Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.

**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.