

### 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 apprécié de +7.1% au mois de novembre, en surperformance par rapport à l'indice IBOXX Liquid High Yield (+3.7%) et à l'indice CEMBI HY+ (+3.6% en EUR), principalement grâce à notre poche infrastructure, qui a profité des annonces positives sur le vaccin, notre poche pétrolière qui a profité de la hausse du prix du pétrole, et enfin aux émetteurs argentins qui bénéficient de l'amélioration du sentiment de risque sur les marchés.

Malgré la reprise de l'épidémie de covid-19 en Europe et aux Etats-Unis à l'approche de l'hiver et la mise en place de nouvelles restrictions sur la mobilité, la plupart des classes d'actifs ont fini le mois de novembre en forte hausse, suite aux développements des dernières semaines sur les plans sanitaire et politique. Les différentiels de crédit se sont fortement contractés (de 632 pbs à 549 bps) ce mois-ci, alors que le taux souverain 5 ans américain s'est apprécié de +0.2%. Le prix du baril a, lui, dépassé les 47 dollars fin novembre, atteignant son plus haut depuis le niveau pre-covid. Les rapides avancées sur la commercialisation de plusieurs vaccins contre le covid-19 et leur efficacité plus élevée que prévue (90 à 95% pour Pfizer et Astra Zeneca) ont rassuré les investisseurs et profité aux secteurs qui avaient été fortement affectés par l'épidémie. Alors que le Royaume-Uni a commencé le déploiement du vaccin de Pfizer, les Etats-Unis et la plupart des pays d'Europe devraient l'initier d'ici la fin de l'année, ce qui pourrait permettre aux pays développés d'atteindre une immunité collective entre le deuxième et le troisième trimestre 2021. L'élection de Joe Biden aux Etats-Unis a elle aussi rassuré les investisseurs, puisqu'elle devrait permettre de maintenir la relance à l'économie, et améliorer les relations commerciales avec l'Europe et l'Amérique Latine, en particulier avec le Mexique. Enfin, la Fed a également confirmé son intention de maintenir les taux bas l'an prochain, ce qui devrait soutenir la reprise économique. Les perspectives de croissance de l'économie mondiale sont de 5.6% pour 2021 selon Barclays avec une accélération à partir du deuxième trimestre.

Les marchés émergents les plus performants sont l'Argentine (+17.5%), l'Indonésie (+6.9%) et l'Ukraine (+5.8%), qui sont traditionnellement les plus sensibles aux variations du sentiment global sur les marchés. En Turquie (+5%), la remontée des taux d'intérêt par la banque centrale, visant à contenir l'inflation, et les discours pro-marchés du président Erdogan ont été favorables aux émetteurs. Ailleurs, en Amérique Latine, le Brésil et le Mexique ont été les plus résilients de la région économiquement, profitant d'une reprise des secteurs exportateurs et d'un stimulus fiscal important au Brésil. Cependant, ces deux pays se classent toujours dans les premiers en termes de nombre de cas de covid, et l'allègement du stimulus fiscal au Brésil à partir de l'année prochaine pourrait freiner la reprise économique de manière importante. L'Asie, quant à elle, est encore la région la plus dynamique en termes d'émissions obligataires (13.7 milliards de dollars sur un total de 29.1 milliards au mois de novembre). La Chine continue de voir ses indicateurs économiques s'améliorer, et les développeurs immobiliers ont été particulièrement dynamiques en termes d'émission ce mois-ci, démontrant leur capacité à se refinancer sur les marchés internationaux et l'intérêt des investisseurs pour ce secteur. Elle devrait être le seul pays majeur à enregistrer une croissance économique positive en 2020 (+2.3%), qui devrait s'accroître en 2021 (+8.4%).

L'année 2021 devrait être positive pour le marché obligataire émergent, qui devrait profiter d'une combinaison de facteurs favorables. La régression de la pandémie au niveau mondial devrait relancer la croissance économique, qui sera soutenue par le maintien de la politique monétaire accommodante des banques centrales dans les pays développés pour encore un an au minimum. Cette politique accommodante aura un impact baissier sur les rendements des marchés obligataires des pays développés et devraient amener les investisseurs à rechercher un rendement plus important du côté des émissions obligataires émergentes. L'assouplissement de la politique commerciale américaine et l'affaiblissement du dollar seront aussi bénéfiques au commerce mondial, dont dépendent beaucoup les émergents. Enfin les fondamentaux des entreprises ainsi que leur profil de crédit s'améliorent, le taux de défaut des entreprises émergentes HY étant maintenant estimé à 2.8% pour l'an prochain par JP Morgan versus une prévision de 3.5% pour le US HY et de 6.5% pour le souverain émergent HY. Cependant, quelques risques persistent et restent à surveiller, notamment sur l'efficacité du vaccin et son déploiement. Du côté des pays développés, l'augmentation de l'inflation et des taux souverains et la remise en question des politiques accommodantes pourrait aussi avoir un impact négatif sur les obligations émergentes. Enfin, les futures négociations de l'OPEP sur le rationnement de la production de pétrole, qui sont pour le moment positives (l'augmentation de la production sera de 500 000 barils par jour en janvier vs une prévision initiale de 2 millions), sont aussi à surveiller. Une croissance de la Chine en deçà des attentes, notamment sur les matières premières pourrait également atténuer la reprise économique des émergents.

Ce mois-ci, le principal contributeur à la performance a été une nouvelle fois le producteur de pétrole **Tullow Oil**, qui a profité de la hausse des prix du pétrole mais qui a également tenu un discours positif aux investisseurs lors de son « Capital Market Days », confirmant sa volonté de se désendetter tout en investissant sur des actifs avec un taux de retour sur investissement élevé. Compte tenu des avancées positives sur la commercialisation des vaccins, nous avons réaugmenté notre exposition aux secteurs liés à la mobilité, en privilégiant les émetteurs capables de protéger leur trésorerie en cas de retard dans le déploiement des vaccins. Alors que les différentiels de crédits se sont resserrés entre les différentes régions émergentes, nous poursuivons notre diversification vers l'Asie, notamment via des développeurs immobiliers chinois, dont le profil de crédit devrait profiter d'un marché toujours dynamique et des nouvelles régulations. Dans ce contexte de taux bas, nous avons réduit notre exposition aux longues durées, en anticipation d'une repentification des taux. Enfin, nous avons continué d'alléger certaines de nos positions en gain, qui présentent un potentiel de compression de différentiel de crédit faible, notamment en Inde et au Nigeria.

### PERFORMANCES MENSUELLES

	Jan.	Fév.	Mar.	Avr.	Mai	Jui.	Jui.	Août.	Sep.	Oct.	Nov.	Déc.	YTD
2020	+1,5%	-1,7%	-30,2%	+2,1%	+12,1%	+7,8%	+1,3%	-1,4%	-1,4%	-0,7%	+7,1%	-	<b>-7,0%</b>
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%	<b>+8,3%</b>
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%	<b>-4,2%</b>
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%	<b>+10,7%</b>
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%	<b>+19,4%</b>
2015	-	-	-	-	+2,9%	-2,1%	-2,8%	-3,2%	-5,2%	+3,9%	+1,5%	-4,3%	<b>-9,2%</b>

### CHIFFRES CLÉS

	LU1165644672
Date de lancement du fonds	24 avril 2015
VL au 30 novembre 2020	115,51
Actif net du fonds	422,9M€

### RENDEMENT

	Part. oblig.	Fonds
Rendement à maturité* (EUR)	+15,4%	+14,6%
Rendement au pire* (EUR)	+15,1%	+14,3%
Rendement ajusté** (EUR)	+11,3%	+10,7%

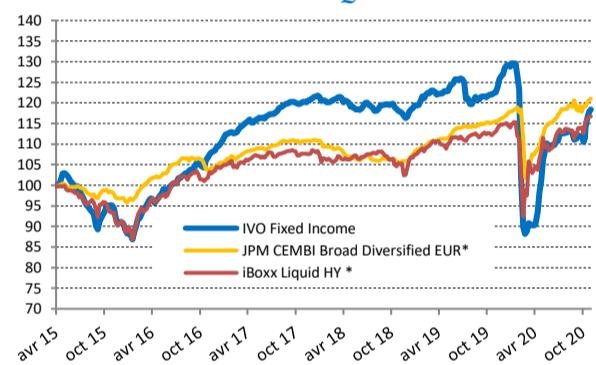
\*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

\*\* voir notes au dos de la page

### PERFORMANCE & RISQUE

Performance MTD	+7,1%
Performance YTD	-7,0%
Performance annualisée 5 ans	+4,0%
Volatilité annualisée 5 ans	+11,3%

### 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

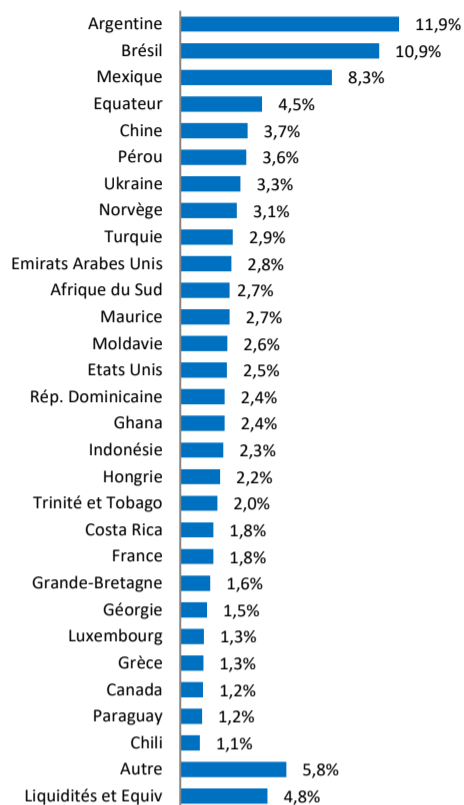
### MODALITÉS DE FONCTIONNEMENT

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

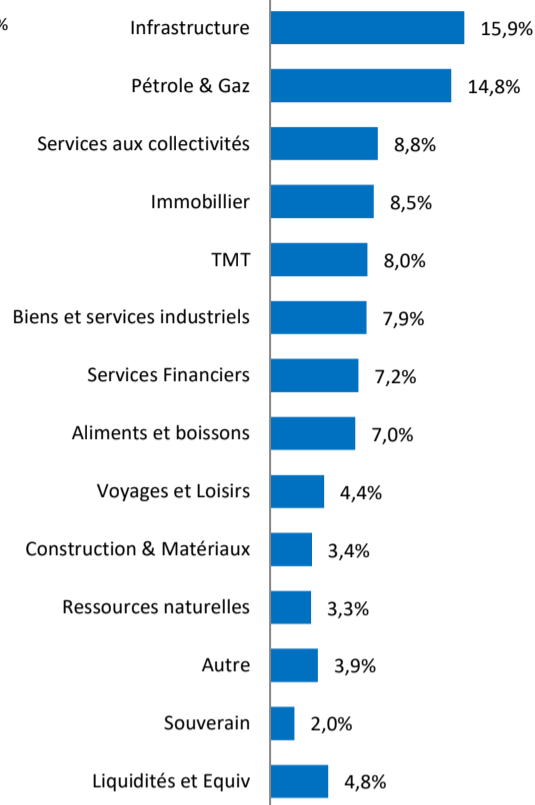
### PAR PÉRIODE

1 mois	+7,1%
3 mois	+4,8%
6 mois	+16,6%
12 mois	-3,8%
3 ans	-3,2%
5 ans	+21,8%

### RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



### RÉPARTITION SECTORIELLE



### DONNÉES DU PORTEFEUILLE

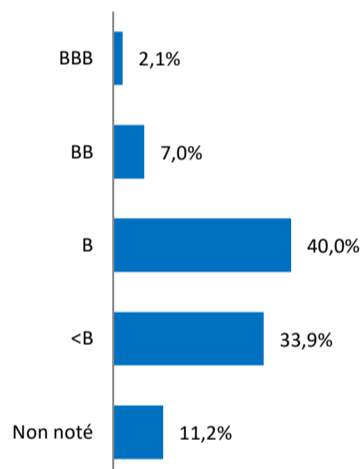
Rendement à maturité* (EUR)	15,4%
Rendement au pire* (EUR)	15,1%
Rendement ajusté** (EUR)	11,3%
Exposition USD	1,5%
Coupon sur prix	9,2%
Nombre d'émetteurs	94
Maturité moyenne	5,7
Sensibilité Taux	3,7
Duration ajustée**	4,0
Rating moyen	B
Taille moyenne émissions (\$ million)	605
Ratio d'emprise Moy. Pond.	2,5%

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

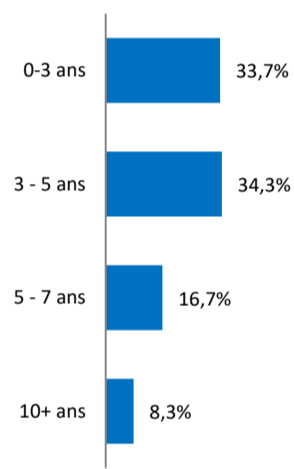
### INDICATEURS BILANCIELS DES EMETTEURS

Chiffre d'affaires Moy. Pond. (\$ milliards)	3,0
EBITDA Moy. Pond. (\$ milliards)	0,7
Levier d'Endettement Moy. Pond.	3,6x

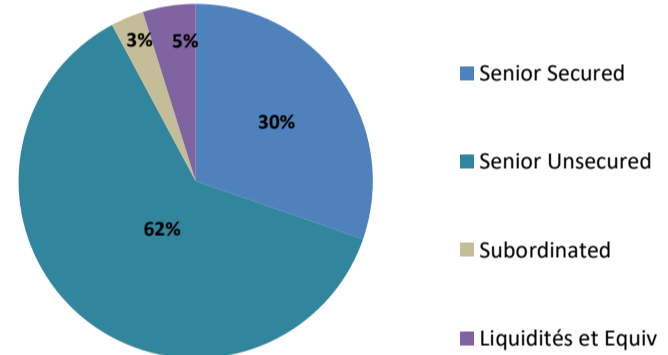
### RÉPARTITION PAR NOTATION



### RÉPARTITION PAR DURATION



### RÉPARTITION PAR RANG DE SÉNIORITÉ



### 10 ÉMETTEURS PRINCIPAUX

Émetteur	PAYS	SECTEUR	POIDS
INTL AIRPORT FINANCE SA 2033	\$ Equateur	Infrastructure	4,5%
PERU LNG SRL 2030	\$ Pérou	Infrastructure	3,5%
BAYPORT MANAGEMENT 2022	\$ Maurice	Services Financiers	2,6%
ARAGVI FINANCE INTL 2024	\$ Moldavie	Aliments et boissons	2,6%
AEROPUERTOS DOMINICANOS 2029	\$ Rép. Dominicaine	Infrastructure	2,4%
SASOL FINANCING USA LLC 2028	\$ Afrique du Sud	Biens et services industriels	2,4%
AES ARGENTINA GENERACION 2024	\$ Argentine	Services aux collectivités	2,3%
TULLOW OIL PLC 2025	\$ Ghana	Pétrole & Gaz	2,2%
NITROGENMUVEK VEGYIPARI 2025	€ Hongrie	Biens et services industriels	2,2%
OI SA 2025	\$ Brésil	TMT	2,1%

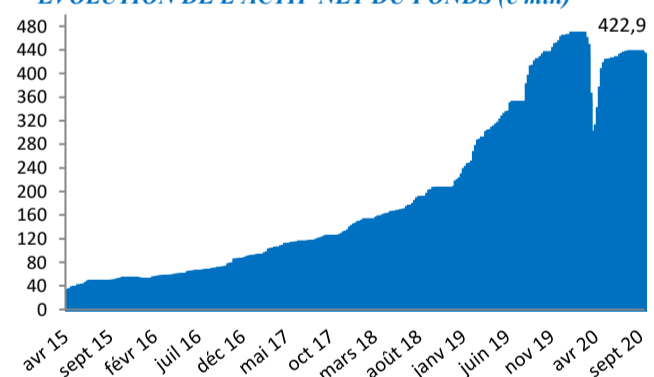
10 premières lignes

26,7%

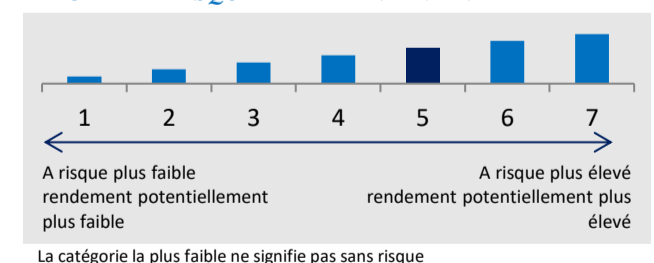
### INFORMATIONS SUR LES RISQUES

- La valeur de votre investissement peut évoluer à la hausse comme à la baisse et il se peut que vous ne récupérez 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



Pour plus d'informations sur le fonds, veuillez nous contacter : [gestion@ivocapital.com](mailto: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.