

Un accès privilégié et opportuniste aux obligations d'entreprises internationales en devises dures

Créé en décembre 2019, le fonds IVO Fixed Income Short Duration 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

Le fonds s'est apprécié de +0.8% au mois de mai, en surperformance par rapport à l'indice CEMBI Broad 1-3 ans hedgé en euros (+0.4%), principalement grâce à des évènements idiosyncratiques positifs sur plusieurs titres.

La dynamique haussière sur les marchés obligataires et actions s'est poursuivie au mois de mai, grâce à l'amélioration globale de la situation sanitaire, le déploiement de la vaccination qui s'accélère, et une reprise de la croissance économique qui devrait se généraliser en 2021. La performance du CEMBI HY+ s'explique principalement par le resserrement des différentiels de crédit, le taux souverain américain à 10 ans s'étant maintenu à 1.6%, et les écarts de rendements ayant continué à se contracter, passant de 461 points de base à 455 points de base à la fin du mois. Malgré les craintes liées à l'inflation et à l'éventuelle remontée des taux par la Fed, les marchés obligataires émergents se sont montrés résilients, grâce à la poursuite du cycle haussier sur les matières premières et à la réouverture généralisée des économies, qui s'accompagne d'une reprise de la mobilité. L'indice des Commodities Bloomberg a augmenté de +2.7% ce mois-ci, et le prix du baril a dépassé en fin de mois les 70\$, son plus haut depuis deux ans, après une réunion de l'OPEP prévoyant une baisse des stocks liée à une forte reprise de la demande européenne et américaine, capable d'absorber une éventuelle offre supplémentaire de l'Iran. L'inflation aux Etats-Unis a enregistré sa plus forte hausse annuelle au mois d'avril depuis les années 1990, provoquant des inquiétudes sur une éventuelle surchauffe de l'économie américaine. Cependant, le gouvernement américain et la Fed ont rassuré les marchés sur le caractère transitoire de l'inflation, et sur le fait que les éventuels durcissements des politiques monétaires devraient être progressifs et mesurés en 2021. En Chine, les profits industriels ont augmenté de 107% au mois d'avril, témoignant de la forte reprise économique du pays.

Au mois de mai, les pays où les obligations d'entreprises ont enregistré les meilleures performances sont l'Argentine (+4.8%) et l'Ukraine (+2.7%). En Argentine, les développements au niveau du souverain ont eu un impact positif sur les émetteurs. En effet, le gouvernement argentin a eu des discussions encourageantes avec le Club de Paris sur le report d'une échéance de dette de 2,4 Mds de dollars due à la fin du mois, ainsi qu'avec le FMI. En Ukraine, les obligations d'entreprises ont rattrapé leur baisse du mois d'avril liée aux tensions avec la Russie. Les deux seuls pays où les obligations d'entreprises ont enregistré une performance négative sont la Colombie (-0.4%) et le Chili (-0.4%). En Colombie, des manifestations sociales contre le gouvernement et la potentielle réforme fiscale ont entraîné sa suspension, ce qui a déclenché le retrait du statut « Investment Grade » du pays par Standard and Poors, et a également eu des conséquences opérationnelles négatives pour certains émetteurs. Une éventuelle dégradation de la note par les autres agences de notation pourrait créer des opportunités intéressantes, dans un pays auquel nous sommes actuellement sous-exposés. Au Chili, la population a élu des personnalités de gauche et des « indépendants » pour rédiger la nouvelle constitution, ce qui pourrait engendrer des changements de politiques économiques dans le futur et avoir des conséquences sur certains émetteurs. Au Pérou, le doute continue de planer sur les marchés avant le second tour de l'élection présidentielle prévue le 6 juin, qui pourrait voir l'arrivée au pouvoir d'un candidat de gauche populiste. Du côté de l'Asie, l'Inde a connu une nouvelle vague d'infections ce mois-ci, et certains pays comme la Malaisie, ou encore la Chine, ont remis en place des restrictions nationales ou locales pour contrôler la propagation du variant indien. Malgré cela, les obligations d'entreprises indiennes (+0.7%) ont plutôt bien résisté. Suite à certains défauts d'entreprises d'Etat, la Chine a annoncé un plan de 11 Mds de dollars pour réformer ce système et en améliorer la gouvernance. Enfin, en Biélorussie, après le détournement d'un avion de la compagnie Ryanair pour arrêter un opposant politique, le pays s'est vu imposer des sanctions par l'Union Européenne et par les Etats-Unis, ce qui a impacté le souverain mais n'a quasiment pas eu d'effet sur les rares obligations d'entreprises du pays.

Dans la continuité de la compression des différentiels de crédit qui a déjà eu lieu depuis le début de l'année, JP Morgan prévoit encore un resserrement de 25 points de base sur le CEMBI HY+ d'ici la fin de l'année, qui devrait continuer de profiter de la reprise de l'économie mondiale, de l'amélioration de la situation sanitaire et de la quête des investisseurs pour du rendement dans un univers de taux bas. La classe d'actif est en effet parmi celles qui disposent du meilleur portage parmi les différents marchés obligataires internationaux en devise dure. Malgré la potentielle volatilité que cela pourra engendrer, en Amérique Latine, de nouvelles opportunités pourraient apparaître, en Colombie, ou encore au Chili ou au Pérou, géographies sur lesquelles nous avons actuellement une sous-pondération comparée à l'indice. Nous maintenons notre volonté de nous positionner sur des émetteurs solides et sur des secteurs résilients qui seront capables de résister à de potentiels changements de politiques dans ces pays. Les chiffres de l'inflation et le discours de la Fed en juin seront également à suivre avec attention. Notre portefeuille, avec une durée de 2.7, reste bien positionné pour faire face à une potentielle remontée des taux souverains.

Ce mois-ci, le principal contributeur à la performance a été le producteur d'électricité ukrainien **Dtek**, qui a conclu sa restructuration en créant deux nouvelles obligations de maturité plus longue, sans haircut du principal, qui a été bien reçue par les investisseurs. Dans un contexte de marché primaire dynamique, nous avons participé à sept émissions primaires, dont trois en Europe émergente, deux en Turquie, une au Honduras et une en Asie.

PERFORMANCES MENSUELLES

| | Jan. | Fév. | Mar. | Avr. | Mai | Jui. | Jui. | Aoû. | Sep. | Oct. | Nov. | Déc. | YTD |
|------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------|
| 2021 | +0,1% | +1,1% | -0,6% | +0,1% | +0,8% | - | - | - | - | - | - | - | +1,5% |
| 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 | +0,8% |
| 3 mois | +0,3% |
| 6 mois | +3,6% |
| 12 mois | +15,0% |

CHIFFRES CLÉS

LU2061939729

| | |
|----------------------------|-----------------|
| Date de lancement du fonds | 6 décembre 2019 |
| VL au 31 mai 2021 | 111,63 |
| Actif net du fonds | 55,7M€ |

RENDEMENT

| | Part. oblig. | Fonds |
|-----------------------------|--------------|-------|
| Rendement à maturité* (EUR) | +5,6% | +5,4% |
| Rendement au pire* (EUR) | +5,3% | +5,2% |
| Rendement ajusté** (EUR) | +5,0% | +4,8% |

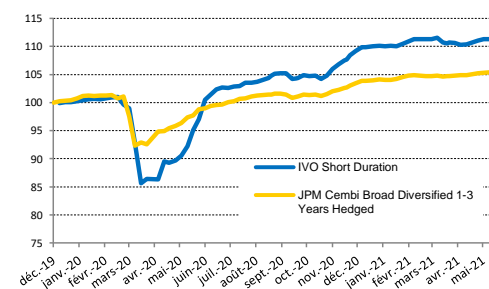
*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

** voir notes au dos de la page

PERFORMANCE & RISQUE

| | |
|---------------------|--------|
| Performance MTD | +0,8% |
| Performance YTD | +1,5% |
| Performance ITD | +11,6% |
| Volatilité annuelle | +4,5% |

EVOLUTION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE



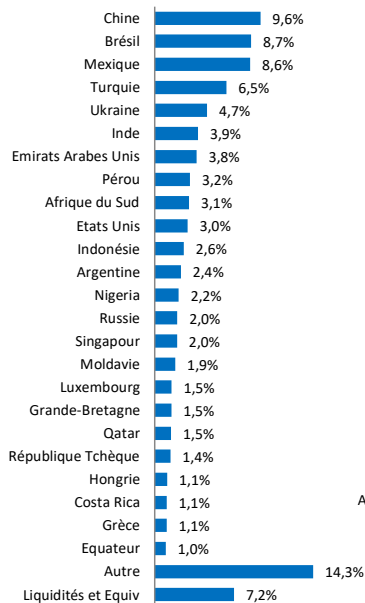
CARACTERISTIQUES DU FONDS

| |
|--|
| Code ISIN : LU2061939729 |
| Ticker Bloomberg : IVFISRE LX |
| Devise de référence : EUR |
| Date de lancement du fonds : 6 Décembre 2019 |
| Gérant coordinateur : Romain Lacoste |
| 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 |

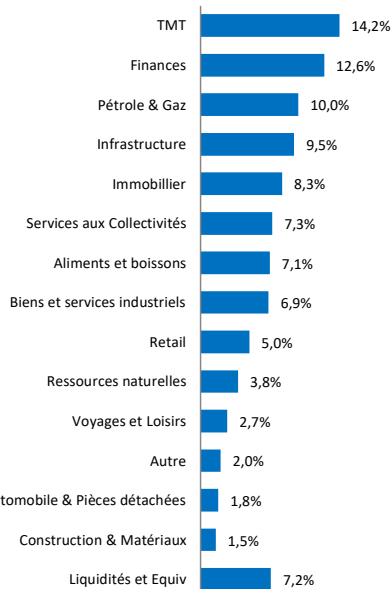
MODALITÉS DE FONCTIONNEMENT

| |
|-----------------------------------|
| Minimum d'investissement : 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

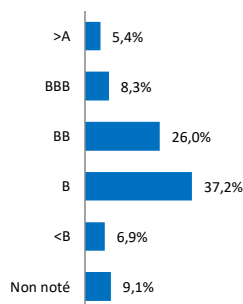
| | |
|---------------------------------------|-------|
| Rendement à maturité* (EUR) | +5,6% |
| Rendement au pire* (EUR) | +5,3% |
| Rendement ajusté** (EUR) | +5,0% |
| Exposition USD | 2,0% |
| Coupon sur prix | 6,5% |
| Nombre d'émetteurs | 121 |
| Maturité moyenne | 4,2 |
| Sensibilité Taux | 2,6 |
| Duration ajustée** | 2,7 |
| Rating moyen | BB |
| Taille moyenne émissions (\$ million) | 595 |
| Ratio d'emprise Moy. Pond. | 0,2% |

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

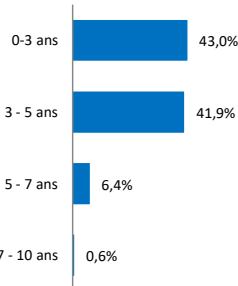
INDICATEURS BILANCIELS DES EMETTEURS

| | |
|--|------|
| Chiffre d'affaires Moy. Pond. (\$ milliards) | 6,7 |
| EBITDA Moy. Pond. (\$ milliards) | 1,4 |
| Levier d'Endettement Moy. Pond. | 2,2x |

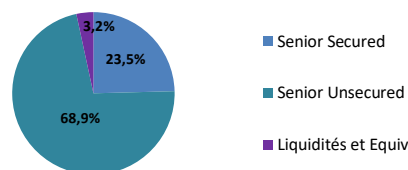
RÉPARTITION PAR NOTATION



RÉPARTITION PAR DURATION



RÉPARTITION PAR RANG DE SÉNIORITÉ



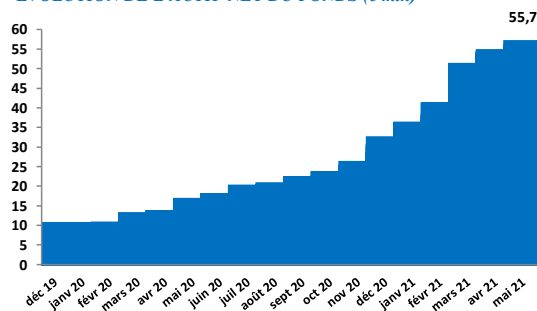
10 ÉMETTEURS PRINCIPAUX

| | PAYS | SECTEUR | POIDS |
|-------------------------------|------------------------|----------------------------|-------|
| ARAGVI FINANCE INTL 2026 | \$ Moldavie | Aliments et boissons | 1,9% |
| OI SA 2025 | \$ Brésil | TMT | 1,9% |
| AXTEL SAB DE CV 2024 | \$ Mexique | TMT | 1,8% |
| LIMAK ISKENDERUN 2036 | \$ Turquie | Infrastructure | 1,7% |
| FS BIOENERGIA 2025 | \$ Brésil | Services aux Collectivités | 1,7% |
| FAB SUKUK COMPANY LTD 2024 | \$ Emirats Arabes Unis | Finances | 1,6% |
| GLOBO COMMUNICACOES PART 2025 | \$ Brésil | TMT | 1,6% |
| SIXSIGMA NETWORKS MEXICO 2025 | \$ Mexique | TMT | 1,6% |
| EMIRATES NBD BANK PJSC 2025 | \$ Emirats Arabes Unis | Finances | 1,5% |
| TELEGRAM GROUP INC 2026 | \$ Grande-Bretagne | TMT | 1,5% |

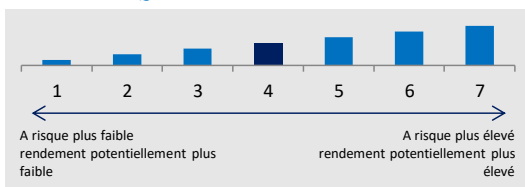
10 premières lignes

16,6%

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

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.

*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.