



IVO SHORT DURATION (EUR) - UCITS

RAPPORT DE GESTION - JUILLET 2021

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 est resté stable au mois de juillet (-0.1%), en surperformance par rapport à l'indice CEMBI Broad 1-3 ans hedgé en euros (-0.1%) grâce à la sous-pondération à la Chine comparé à l'indice et des développements idiosyncratiques positifs en Amérique Latine.

Malgré une baisse des taux souverains américains, les marchés obligataires enregistrent une légère baisse au mois de juillet, à cause d'un écartement des écarts de rendement, principalement en Chine. Les marchés actions, malgré une baisse en milieu de mois, terminent eux le mois en positif. Le rendement souverain américain à 10 ans a baissé de 23 pdb ce mois-ci, terminant à 1.23%, principalement dû aux inquiétudes persistantes sur la propagation du variant delta dans toutes les économies mondiales et à une baisse des anticipations de croissance des investisseurs. Après s'être apprécié au mois de juin, le dollar s'est déprécié de -0.3% ce mois-ci. Le président de la Fed a affirmé, après la publication des chiffres de l'emploi aux Etats-Unis, que le marché avait encore « du chemin à parcourir » avant d'envisager un durcissement des mesures monétaires. Après avoir légèrement baissé en milieu de mois après l'accord de l'OPEC qui a décidé d'augmenter la production de 400 000 barils par jour à partir du mois d'août, ce qui correspond à une augmentation de 2% de l'offre mondiale d'ici la fin de l'année, le prix du baril s'est stabilisé à 75\$ à la fin du mois, après une réduction des stocks aux Etats-Unis lié à une augmentation de la demande, soutenue par le fait que les vaccins semblent diminuer les hospitalisations liées au covid.

Parmi les marchés obligataires émergents, l'Argentine (+0.8%) est une nouvelle fois le pays où les émetteurs ont enregistré la plus forte hausse au mois de juillet, grâce aux discussions positives entre le FMI et le gouvernement, qui semble résolu à réduire le déficit fiscal, ainsi qu'à l'avancée des négociations entre la province de Buenos Aires et son principal créancier. En Turquie (+0.8%), la banque centrale a maintenu ses taux directeurs dans une volonté de contenir l'inflation, et le gouvernement a mis fin aux restrictions à la mobilité au début du mois, ce qui a été positif pour les émetteurs. Du côté de l'Amérique Latine, au Pérou, Pedro Castillo a officiellement pris ses fonctions présidentielles, ce qui a entraîné un léger mouvement de baisse à la fin du mois, liée à l'ambiguïté de son comportement. En effet, il a parfois tenu un discours protectionniste tout en nommant un ministre de l'Economie plutôt pro-marché, Pedro Francke, l'ancien président de la Banque Mondiale. Face à cette ambiguïté et à la volatilité qu'elle peut engendrer, nous restons prudents sur notre exposition au pays. Le congrès du Costa Rica a approuvé un prêt de 1 788 millions de dollars de la part du FMI, ce qui devrait être bénéfique pour son économie, et en Colombie, le président Ivan Duque a présenté une réforme fiscale de 3 950 millions de dollars à l'Assemblée, pour financer les aides sociales et les dépenses liées à la pandémie. Cependant, suite à la dégradation de la note du pays par deux agences, et dans un contexte de tensions sociales persistantes, nous restons vigilants sur notre exposition aux émetteurs colombiens. Du côté de l'Asie, face à l'augmentation des contaminations, le gouvernement indonésien a réimposé des restrictions à la mobilité jusqu'à début août, ce qui a pesé sur les émetteurs (-1.4%), en particulier ceux du secteur du développement immobilier. La Chine est une nouvelle fois le pays ayant enregistré la performance la plus négative ce mois-ci (-6.3%), encore liée au même émetteur important de l'indice dans le secteur du développement immobilier, dont les obligations ont continué de baisser suite à un enchaînement de mauvaises nouvelles et la dégradation de sa notation par les trois agences principales, et plus généralement liée à une méfiance globale vis-à-vis des émetteurs du secteur. La baisse du marché obligataire chinois a tout de même été bien plus limitée que celle de son marché action (-14.1%), qui a connu, du fait de sa composition sectorielle différente, un mouvement de vente important suite à l'annonce du gouvernement de la mise en place de nouvelles régulations sur les valeurs de l'éducation privée, mouvement qui s'est étendu aux valeurs technologiques, les investisseurs percevant cela comme le début d'un durcissement des régulations sur l'ensemble du marché chinois. De plus, les tensions entre la Chine et les Etats-Unis ne semblent pas s'apaiser, ce qui pourrait engendrer des sanctions économiques supplémentaires entre les deux parties. En Afrique du Sud, de violentes émeutes ont secoué le pays, après l'incarcération de l'ancien président Jacob Zuma pour outrage à la justice. La banque centrale, qui estime que les dégradations pourraient coûter plus de 3 Mds de dollars à l'économie, a décidé de maintenir son taux de référence à 3.5%, les violences ayant ralenti la reprise économique. Ces événements politiques n'ont pas eu d'impact sur les émetteurs sud-africains. En Tunisie aussi, des manifestations ont lieu contre le principal parti parlementaire Ennahdha, ce qui a entraîné le président à limoger le chef du gouvernement et à suspendre le Parlement.

Plusieurs facteurs nous permettent de rester confiants sur notre classe d'actifs. Premièrement, malgré la propagation rapide du variant delta et l'augmentation des contaminations au niveau mondial, la vaccination s'accélère dans les pays émergents. De plus, au Royaume-Uni, bien que les contaminations soient revenues pour un temps aux niveaux de janvier, la mortalité, elle, y est 95% inférieure, démontrant l'efficacité du vaccin contre les formes graves du virus. Deuxièmement, malgré le retard des pays émergents sur les pays développés en termes de déploiement de la vaccination, le FMI a revu ses prévisions de croissance mondiale à la hausse pour 2022 à 4.9%, +50 pdb par rapport à avril, ce qui devrait profiter aux pays émergents. Enfin, les fondamentaux des entreprises restent solides, et JP Morgan a revu sa prévision de taux de défaut sur le CEMBI HY à la baisse (de 2.5% à 2.4%) pour l'année 2021. Notre durée, structurellement faible à 2.7, nous permet d'être défensif face à une éventuelle hausse des taux.

Ce mois-ci, le principal contributeur à la performance a été le producteur de protéine animale **Frigorifico Concepcion** qui a racheté son obligation avec une prime importante par rapport au prix de marché, et a fait une nouvelle émission. Une partie de celle-ci servira à financer ses futures dépenses de capex pour augmenter la production en Bolivie et pour se diversifier dans d'autres protéines et/ou dans d'autres géographies. Nous avons renforcé plusieurs de nos positions, principalement sur des émetteurs de qualité notés BB dans diverses géographies. Nous avons participé à six émissions primaires, dont trois en Amérique Latine, une en Turquie, une au Moyen-Orient 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%	+0,6%	-0,1%	-	-	-	-	-	+2,0%
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	-0,1%
3 mois	+1,4%
6 mois	+1,9%
12 mois	+8,3%

CHIFFRES CLÉS

LU2061939729

Date de lancement du fonds	6 décembre 2019
VL au 30 juillet 2021	112,21
Actif net du fonds	69,3M€

RENDEMENT

	Part. oblig.	Fonds
Rendement à maturité* (EUR)	+9,0%	+8,7%
Rendement au pire* (EUR)	+8,7%	+8,4%
Rendement ajusté** (EUR)	+5,0%	+4,8%

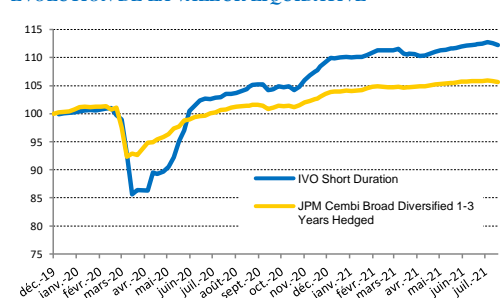
*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

** voir notes au dos de la page

PERFORMANCE & RISQUE

Performance MTD	-0,1%
Performance YTD	+2,0%
Performance ITD	+12,2%
Volatilité annuelle	+2,5%

EVOLUTION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE



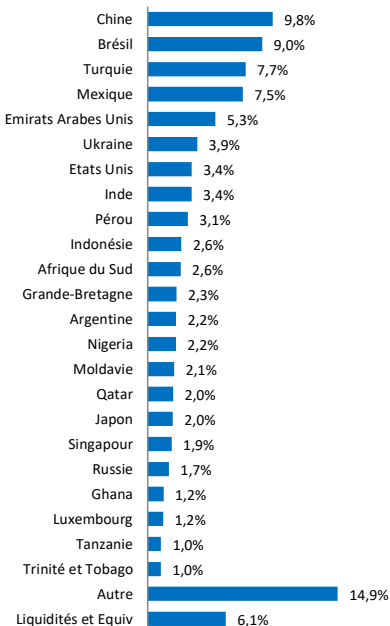
CARACTERISTIQUES DU FONDS

Code ISIN : LU2061939729
Ticker Bloomberg : IVFISRE LX
Devises de référence : EUR
Date de lancement du fonds : 6 Décembre 2019
Gérant coordinateur : Romain Lacoste
Véhicule : Fonds Luxembourgeois
Catégorie de 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

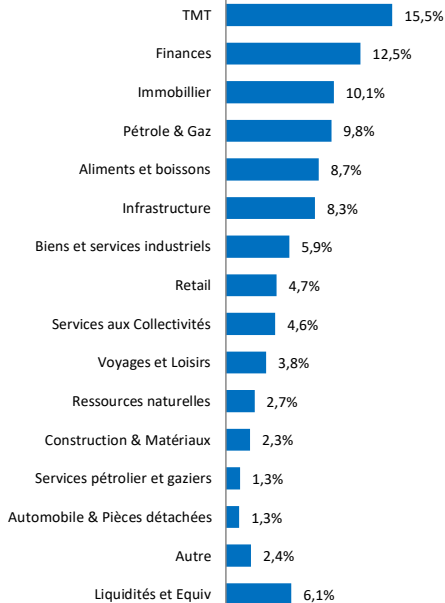
MODALITÉS DE FONCTIONNEMENT

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

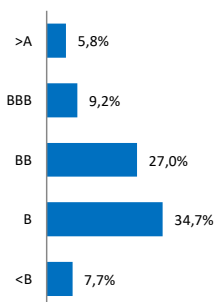
Rendement à maturité* (EUR)	+9,0%
Rendement au pire* (EUR)	+8,7%
Rendement ajusté** (EUR)	+5,0%
Exposition USD	0,8%
Coupon sur prix	6,5%
Nombre d'émetteurs	123
Maturité moyenne	3,9
Sensibilité Taux	2,6
Duration ajustée**	2,7
Rating moyen	BB
Taille moyenne émissions (\$ million)	587
Ratio d'emprise Moy. Pond.	0,2%

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

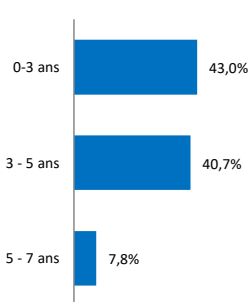
INDICATEURS BILANCIELS DES EMETTEURS

Chiffre d'affaires Moy. Pond. (\$ milliards)	8,1
EBITDA Moy. Pond. (\$ milliards)	1,8
Levier d'endettement Moy. Pond.	2,4x

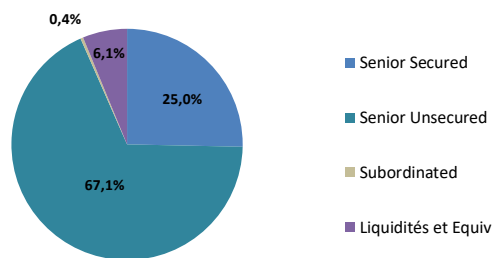
RÉPARTITION PAR NOTATION



RÉPARTITION PAR DURATION



RÉPARTITION PAR RANG DE SÉNIORITÉ



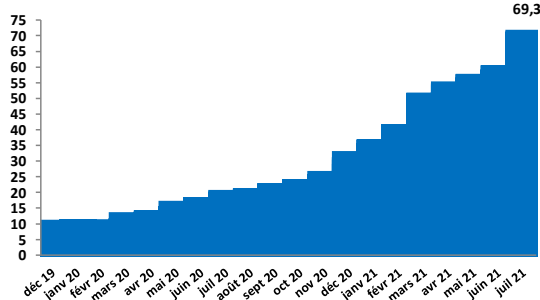
10 ÉMETTEURS PRINCIPAUX

Émetteur	Pays	Secteur	Poids
ARAGVI FINANCE INTL 2026	\$ Moldavie	Aliments et boissons	2,1%
AXTEL SAB DE CV 2024	\$ Mexique	TMT	2,0%
QIB SUKUK LTD 2025	\$ Qatar	Finances	2,0%
FAB SUKUK COMPANY LTD 2024	\$ Emirats Arabes Unis	Finances	2,0%
LIMAK ISKENDERUN 2036	\$ Turquie	Infrastructure	2,0%
INRETAIL SHOPPIN 2028	\$ Pérou	Immobilier	1,9%
CARNIVAL CORP 2026	€ Etats Unis	Voyages et Loisirs	1,7%
OI SA 2025	\$ Brésil	TMT	1,5%
ANADOLU EFES BIR 2028	\$ Turquie	Aliments et boissons	1,5%
SIXSIGMA NETWORKS MEXICO 2025	\$ Mexique	TMT	1,5%

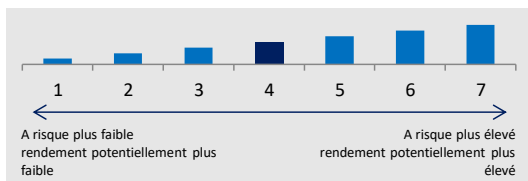
10 premières lignes

18,1%

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.