

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

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 +7.8% en juin, en surperformance par rapport à l'indice IBOXX Liquid High Yield (-0.26%) et l'indice JPM CEMBI HY+ (+3.7% en EUR), principalement grâce à la performance des émetteurs argentins ainsi que d'autres titres qui ont bénéficié de développements idiosyncratiques. L'amélioration généralisée du sentiment de risque a profité à l'univers « corporate » émergent. Les fonds obligataires investissant en monnaie forte ont enregistré une rentrée de flux de 4,6 milliards de dollars au mois de juin, contribuant à réduire le déficit depuis janvier à -11.2 milliards de dollars. Le CEMBI HY+ a enregistré une performance de +3.8% sur le mois. Au sein de l'indice, les marchés les plus performants sont l'Argentine (+12.4%), l'Inde (+8.3%), le Nigeria (+5.9%) et l'Ukraine (+5.8%).

La performance de l'Argentine s'est faite en deux temps : la majeure partie de sa hausse a eu lieu sur la première semaine du mois (+11.8%), les investisseurs s'attendant à la conclusion d'un accord sur la restructuration de la dette souveraine. Malgré le non aboutissement de la première phase des négociations et l'extension de la date butoir au mois de juillet, les entreprises argentines ont ensuite bien résisté, reflétant la confiance des investisseurs quant à la conclusion d'un accord. La bonne performance en moyenne des émetteurs indiens s'explique principalement par la remontée de l'émetteur « High Yield » du pays, actif sur le secteur des matières premières. La bonne performance des émetteurs nigériens s'explique, elle, par le rebond du prix du pétrole, principal contributeur au PIB du pays. Enfin, en Ukraine, l'environnement économique s'améliore et les réformes structurelles se poursuivent, soutenus par les programmes d'aide du FMI (5 milliards) et d'autres institutions multilatérales (3.6 milliards).

Le Brent est actuellement au-dessus des 40\$ et a augmenté de +12% sur le mois. Le marché pétrolier a légèrement corrigé en milieu de mois face à la crainte d'une potentielle deuxième vague de coronavirus aux Etats-Unis. Cependant, la hausse de la demande en Chine, la reprise économique progressive dans le reste du monde et la discipline sur la limitation de la production par les membres de l'OPEP ont permis d'atténuer cette baisse. Dans l'hypothèse d'une nouvelle vague mondiale au second semestre, l'impact sur les prix devrait être moins important qu'au premier car le confinement serait probablement moins strict et davantage localisé que lors de la première vague et la réponse des pays producteurs à une baisse de la demande serait probablement plus rapide et adaptée.

Il existe toujours des risques au niveau économique, et les principaux indicateurs (PIB, chômage, consommation) resteront à surveiller, tout comme l'évolution de l'épidémie dans les pays sortis du confinement, d'autant plus que nous avons déjà observé des reconfinements localisés en Allemagne ou à Pékin. En Amérique Latine, l'évolution de la situation des deux plus grosses économies (Brésil et Mexique), où les cas sont encore en augmentation, est aussi à suivre. La création d'un fonds de soutien au niveau européen, les avancées sur un vaccin ainsi que l'évolution des relations Etats-Unis/Chine pourraient également impacter les marchés émergents. En prenant en considération ces risques, nous continuons à voir des opportunités sur le marché, avec des obligations décotées sur le CEMBI HY+ LATAM (encore à -8% YTD). Selon l'évolution des risques, des restructurations pourront être évitées ou nécessaires et nous ne voulons pas investir de manière binaire. Nous nous attachons donc à nous positionner sur des dossiers protégés par de la valeur Equity long terme claire du business sous-jacent. Pour le moment, les défauts avec des haircuts élevés des entreprises émergentes ont eu lieu sur des secteurs ciblés, notamment les compagnies aériennes (Aeromexico, Latam, Avianca), auxquels nous n'étions pas exposés. Par opposition, sur le secteur des aéroports, quand des restructurations ont été nécessaires pour des questions de liquidité, elles se sont bien passées (ACI Airports, Aeropuertos Argentina). C'est pourquoi nous maintenons notre stratégie d'investissement des trois derniers mois sur des émetteurs solides (liquidité importante, endettement maîtrisé, valeur d'actif). Nous voyons également de la valeur sur le crossover avec des durations plus longues.

Ce mois-ci, le principal contributeur à la performance a été l'obligation 2024 d'Intercement, suite à l'annonce du refinancement de sa dette bancaire. Après avoir profité de la hausse, nous avons décidé d'alléger notre position sur le titre. Nous avons également pris une partie de nos profits sur certaines de nos obligations en Argentine, notamment celles que nous avons achetées pendant la crise. Par ailleurs, nous avons continué de renforcer nos positions sur les obligations BB/BBB avec des durations longues (DP World, Suzano, Autopistas del Sol). Nous initions une position sur ACI Airport, principal aéroport en Uruguay, qui nous permet de renforcer notre exposition à un secteur que nous apprécions dans un pays auquel nous ne sommes pas exposés.

PERFORMANCES MENSUELLES

	Jan.	Fév.	Mar.	Avr.	Mai	Jui.	Jui.	Aoû.	Sep.	Oct.	Nov.	Déc.	YTD
2020	+1,5%	-1,7%	-30,2%	+2,1%	+12,1%	+7,8%	-	-	-	-	-	-	-14,0%
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%

CHIFFRES CLÉS

LU1165637460

Date de lancement du fonds	24 avril 2015
VL au 30 juin 2020	106,79
Actif net du fonds	411,1M€

RENDEMENT

	Part. oblig.	Fonds
Rendement à maturité* (EUR)	21,2%	20,1%
Rendement au pire* (EUR)	21,1%	20,0%
Rendement ajusté** (EUR)	14,2%	13,4%

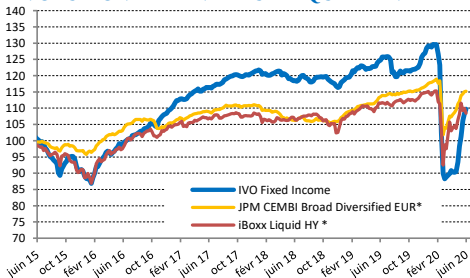
*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

** voir notes au dos de la page

PERFORMANCE & RISQUE

Performance MTD	+7,8%
Performance YTD	-14,0%
Performance annualisée 5 ans	+1,2%
Volatilité annualisée 5 ans	+11,3%

EVOLUTION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE



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

Sources : IVO Capital Partners - Bloomberg. Les performances passées ne présagent pas des performances futures

CARACTERISTIQUES DU FONDS

Code ISIN (I) : LU1165637460
Ticker Bloomberg : IVOCAP 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

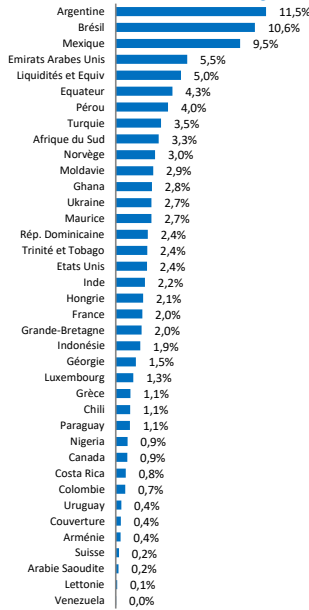
MODALITÉS DE FONCTIONNEMENT

Minimum d'investissement : 500 000€
Frais de gestion annuels : 1%
Comm. de perf. : 15% au-delà de E3M + 400bps
Cut off : J - 1 avant 12:00 (UTC+1)
High Water Mark : Oui

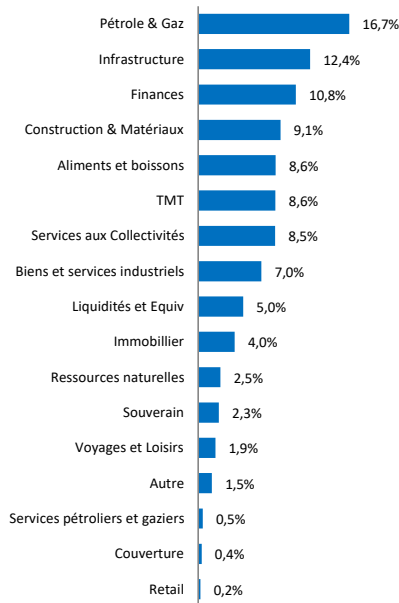
PAR PÉRIODE

1 mois	+7,8%
3 mois	+23,4%
6 mois	-14,0%
12 mois	-13,1%
3 ans	-8,0%
5 ans	+6,0%

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



RÉPARTITION SECTORIELLE



DONNÉES DU PORTEFEUILLE

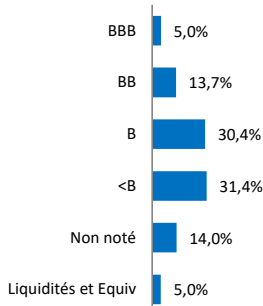
Rendement à maturité* (EUR)	20,1%
Rendement au pire* (EUR)	20,0%
Rendement ajusté** (EUR)	13,4%
Exposition USD	1,9%
Coupon sur prix	10,6%
Nombre d'émetteurs	84
Maturité moyenne	5,9
Sensibilité Taux	3,8
Duration ajustée**	4,1
Rating moyen	B
Taille moyenne émissions (\$ million)	575
Ratio d'emprise Moy. Pond.	2,3%

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

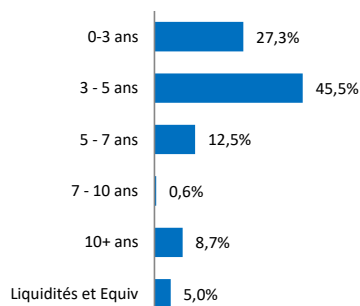
INDICATEURS BILANCIELS DES EMETTEURS

Chiffre d'affaires Moy. Pond. (\$ milliard)	1,9
EBITDA Moy. Pond. (\$ milliards)	0,4
Levier d'endettement Moy. Pond.	3x

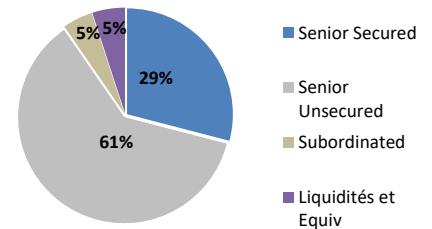
RÉPARTITION PAR NOTATION



RÉPARTITION PAR DURATION



RÉPARTITION PAR RANG DE SÉNIORITÉ



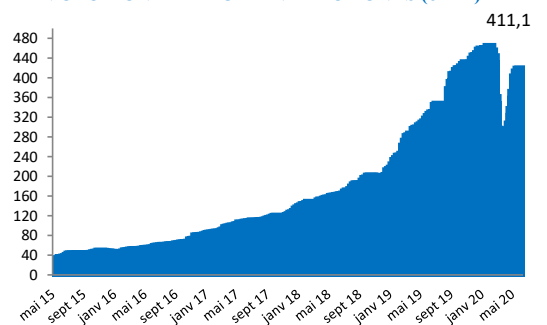
10 ÉMETTEURS PRINCIPAUX	PAYS	SECTEUR	POIDS
INTL AIRPORT FINANCE SA 2033	\$ Equateur	Infrastructure	3,8%
PERU LNG SRL 2030	\$ Pérou	Infrastructure	3,6%
ARAGVI FINANCE INTL 2024	\$ Moldavie	Aliments et boissons	2,9%
BAYPORT MANAGEMENT 2022	\$ Maurice	Finances	2,5%
AEROPUERTOS DOMINICANOS 2029	\$ Rép. Dominicaine	Infrastructure	2,4%
TULLOW OIL PLC 2025	\$ Ghana	Pétrole & Gaz	2,4%
TELECOM OF TRIN & TOBAGO 2029	\$ Trinité et Tobago	TMT	2,4%
AES ARGENTINA GENERACION 2024	\$ Argentine	Services aux Collectivités	2,3%
NITROGENMUVEK VEGYIPARI 2025	€ Hongrie	Biens et services industriels	2,1%
SASOL FINANCING USA LLC 2028	\$ Afrique du Sud	Biens et services industriels	2,1%

10 premières lignes **26,5%**

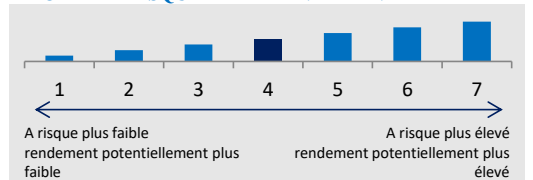
INFORMATIONS SUR LES RISQUES

- 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



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.