

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 -0.7% au mois d'octobre, en sous-performance par rapport à l'indice IBOXX Liquid High Yield (+0.3%) et à l'indice CEMBI HY+ (+0.3% en EUR).

Ce mois-ci, la performance des marchés obligataires des pays émergents s'est dessinée en deux temps. Après une fin de mois de septembre relativement mouvementée, la plupart des classes d'actifs ont réalisé une performance positive sur les 3 premières semaines d'octobre. Cependant, la reprise de l'épidémie de Covid-19 dans l'hémisphère Nord et l'incapacité des partis politiques américains à trouver un accord sur un nouveau plan de relance de l'économie à l'approche d'élections cruciales ont entraîné une rechute des marchés en fin de mois, affectant la plupart des classes d'actifs, en particulier les marchés actions (-7.5% pour l'Euro Stoxx 50 et -5.7% pour le S&P 500 sur la dernière semaine) et le cours du pétrole mais aussi, dans une moindre mesure, les marchés obligataires mondiaux.

Dans ce contexte d'aversion au risque, la volatilité expérimentée en fin de mois par les actifs argentins dont certaines émissions sont revenues à leur niveau de prix du mois de mai, sans qu'il y ait d'événement de crédit à relever ni à attendre dans les prochains mois pour la plupart des grands émetteurs du pays, explique la performance négative du fonds au mois d'octobre. Ailleurs dans les marchés obligataires des pays émergents, la situation est assez variable suivant les pays. Au Brésil, l'amélioration de la situation sanitaire et le début de reprise économique au niveau local ont eu des retombées positives sur les émissions High Yield du pays (+1.3% sur le mois). En Turquie (+0.3% sur le mois), l'interventionnisme d'Erdogan dans le Caucase et la détérioration des relations avec la France et les Etats-Unis ont entraîné une forte dépréciation de la lire, avec pour l'instant un impact limité sur le marché obligataire du pays. Comme l'Argentine, l'Inde a réalisé une performance négative (-1.1%), dans le sillage du principal émetteur High Yield du pays qui fait actuellement face à des problèmes de liquidités. En Indonésie (+1.4%), les perspectives économiques prévoient une croissance positive du PIB en 2020 (+2.3%), et la mise en place de l'« Omnibus Law » devrait permettre de libéraliser le marché du travail et d'améliorer l'accès au logement, ce qui devrait profiter au marché immobilier. En Chine (-0.3%), le parti communiste a publié les grandes lignes de son 14ème plan quinquennal, qui vise notamment à renforcer l'autonomie économique du pays, en développant le marché intérieur et stimulant la recherche et développement au niveau local. Plus généralement, les marchés obligataires émergents continuent d'enregistrer des flux entrants importants (1.8 milliards de dollars sur la dernière semaine du mois, en ligne avec les semaines précédentes), mais pour le moment ces flux bénéficient essentiellement aux émetteurs Investment Grade asiatiques, qui sont d'ailleurs toujours très actifs sur les marchés primaires.

A court terme, plusieurs facteurs importants pourrait générer de la volatilité à la hausse comme à la baisse sur les principales classes d'actifs, à commencer par le résultat des élections américaines. Une élection de Biden devrait entraîner un apaisement des relations des Etats-Unis avec ses partenaires internationaux, ce qui devrait avoir un impact positif sur les émergents même si elle ne lèvera pas tous les sujets de tensions avec la Chine. A l'inverse, une incertitude prolongée sur le résultat pourrait entraîner une hausse temporaire des différentiels de crédit. Par ailleurs, la situation sanitaire sera à suivre avec attention, avec une possible accélération de l'épidémie aux Etats-Unis dans les prochaines semaines mais également des nouvelles potentiellement encourageantes sur la course au vaccin, avec plusieurs résultats d'essais cliniques attendus dans les prochaines semaines.

Concernant les valorisations, la polarisation des flux constatée depuis le mois d'avril se poursuit et continue de créer des opportunités d'investissement, la dispersion des différentiels de crédit étant encore élevée au sein du CEMBI HY (écart type de 801 vs. 450 fin 2019). Nous pensons toujours que, dans le contexte actuel, il y a davantage d'opportunités parmi les émetteurs qui souffrent du phénomène de polarisation, qui présentent selon nous un profil risque/rendement plus attractif que les émetteurs qui en bénéficient, dont les valorisations nous paraissent déjà généreuses. Cette stratégie peut générer de la volatilité à court terme mais les valorisations sur les marchés obligataires mondiaux devraient progressivement converger sur le long-terme, une convergence qui devrait être aidée par la politique accommodante des principales banques centrales, appelée à se poursuivre pendant plusieurs années encore.

Ce mois-ci, le principal contributeur à la performance a été le producteur de pétrole Tullow Oil, suite à l'approbation par les autorités ougandaises de la vente de sa participation dans le gisement du Lake Albert (pour \$575m) au groupe Total qui a rassuré les investisseurs sur sa capacité à se désendetter et à renégocier sa capacité d'endettement auprès de ses banques en janvier prochain. Avec le retour du Covid, nous avons fortement réduit nos positions en gain dans le tourisme (croisiéristes) et augmenté nos positions High Yield dans le grand pays émergent épargné aujourd'hui par la pandémie : en effet, le segment High Yield chinois n'a pas bénéficié de la polarisation des flux, à l'inverse des grandes valeurs technologiques de la bourse de Hong-Kong, et dont les rendements restent attractifs dans la seule grande économie en croissance en 2020. Les émetteurs du secteur immobilier notamment devraient bénéficier d'un environnement économique favorable et épargné par le recrudescence du Covid ailleurs dans le monde (croissance du PIB de +4.9% au Q3 2020 par rapport au même trimestre de l'an dernier). Les nouvelles réglementations attendues dans les prochains mois devraient permettre un désendettement progressif de l'ensemble du secteur. Nous avons également décidé d'alléger un certain nombre de nos positions en gain, notamment en Afrique du Sud et au Brésil, et nous avons réduit notre exposition aux financières mexicaines, avec pour conséquence une légère augmentation du niveau de liquidités du fonds.

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%	-	-	-13,2%
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	-0,7%
3 mois	-0,3%
6 mois	+22,1%
12 mois	-9,7%
3 ans	-9,8%
5 ans	+15,4%

CHIFFRES CLÉS

LU1165644672

Date de lancement du fonds	24 avril 2015
VL au 30 octobre 2020	107,87
Actif net du fonds	399,1M€

RENDEMENT

	Part. oblig.	Fonds
Rendement à maturité* (EUR)	17,2%	15,8%
Rendement au pire* (EUR)	16,8%	15,4%
Rendement ajusté** (EUR)	12,5%	11,4%

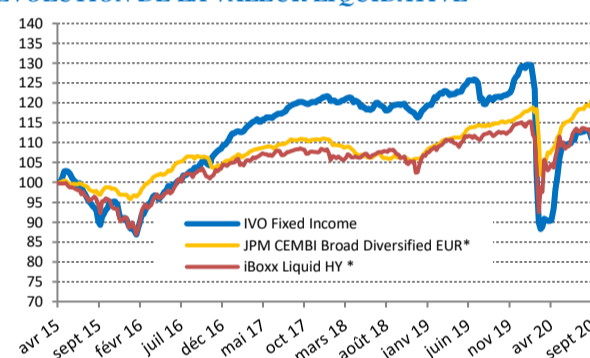
*Coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

** voir notes au dos de la page

PERFORMANCE & RISQUE

Performance MTD	-0,7%
Performance YTD	-13,2%
Performance annualisée 5 ans	+2,9%
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

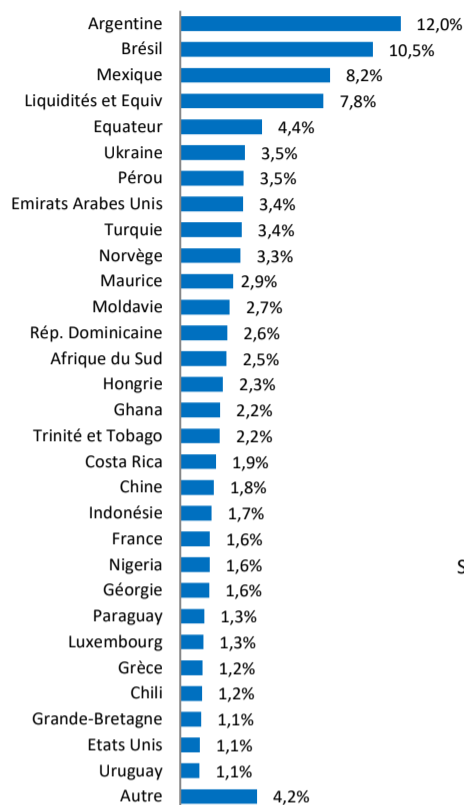
CARACTERISTIQUES DU FONDS

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

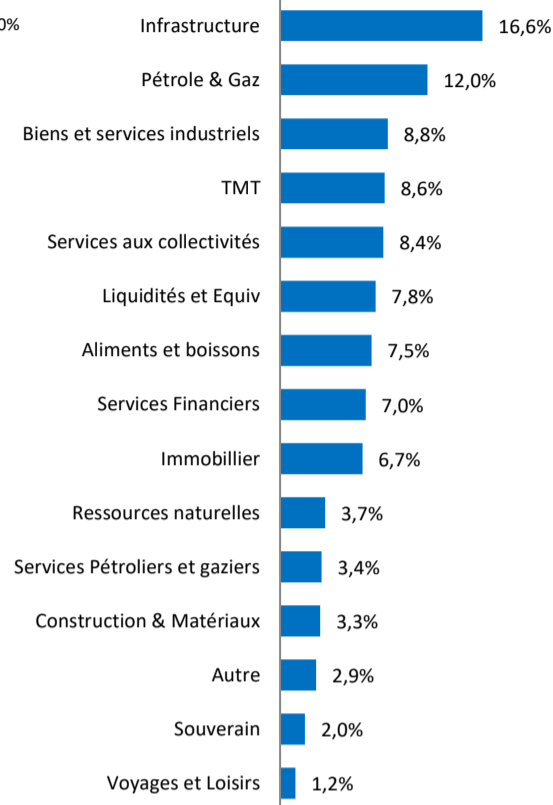
MODALITÉS DE FONCTIONNEMENT

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

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



RÉPARTITION SECTORIELLE



DONNÉES DU PORTEFEUILLE

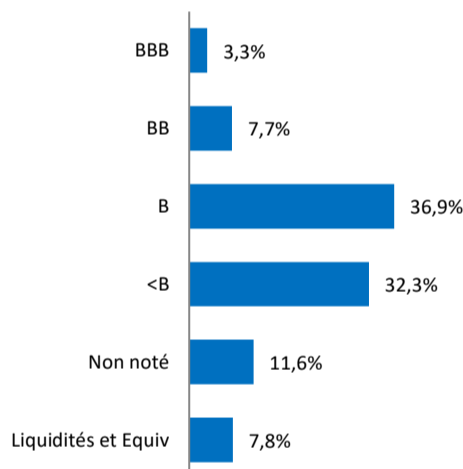
Rendement à maturité* (EUR)	17,2%
Rendement au pire* (EUR)	16,8%
Rendement ajusté** (EUR)	12,5%
Exposition USD	2,5%
Coupon sur prix	9,8%
Nombre d'émetteurs	93
Maturité moyenne	6,0
Sensibilité Taux	3,8
Duration ajustée**	4,1
Rating moyen	B+
Taille moyenne émissions (\$ million)	584
Ratio d'emprise Moy. Pond.	2,5%

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

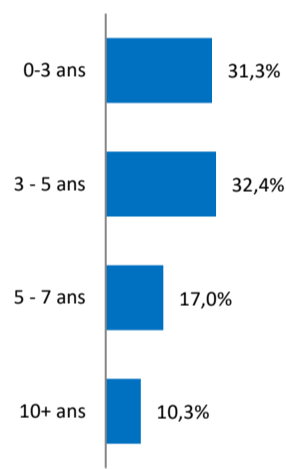
INDICATEURS BILANCIELS DES EMETTEURS

Chiffre d'affaires Moy. Pond. (\$ milliards)	3,2
EBITDA Moy. Pond. (\$ milliards)	0,7
Lever d'Endettement Moy. Pond.	3,6x

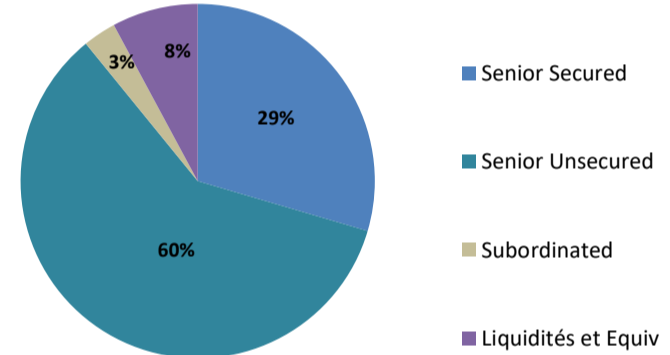
RÉPARTITION PAR NOTATION



RÉPARTITION PAR DURATION



RÉPARTITION PAR RANG DE SÉNIORITÉ



10 ÉMETTEURS PRINCIPAUX

Émetteur	Pays	Secteur	Poids
INTL AIRPORT FINANCE SA 2033	\$ Equateur	Infrastructure	4,4%
PERU LNG SRL 2030	\$ Pérou	Infrastructure	3,5%
BAYPORT MANAGEMENT 2022	\$ Maurice	Services Financiers	2,8%
ARAGVI FINANCE INTL 2024	\$ Moldavie	Aliments et boissons	2,7%
AEROPUERTOS DOMINICANOS 2029	\$ Rép. Dominicaine	Infrastructure	2,6%
NITROGENMUVEK VEGYIPARI 2025	€ Hongrie	Biens et services industriels	2,3%
SASOL FINANCING USA LLC 2028	\$ Afrique du Sud	Biens et services industriels	2,2%
OI SA 2025	\$ Brésil	TMT	2,2%
TELECOM OF TRIN & TOBAGO 2029	\$ Trinité et Tobago	TMT	2,2%
AES ARGENTINA GENERACION 2024	\$ Argentine	Services aux collectivités	2,1%

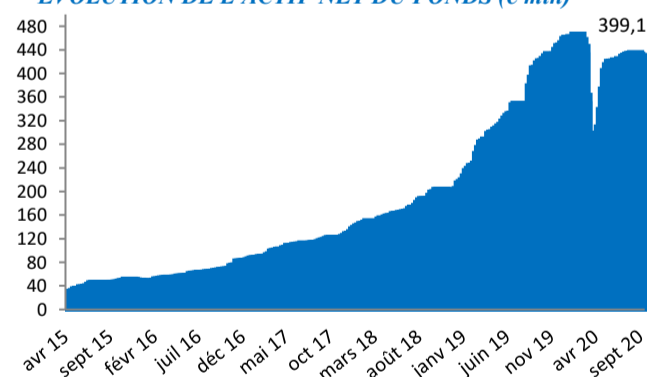
10 premières lignes

27,0%

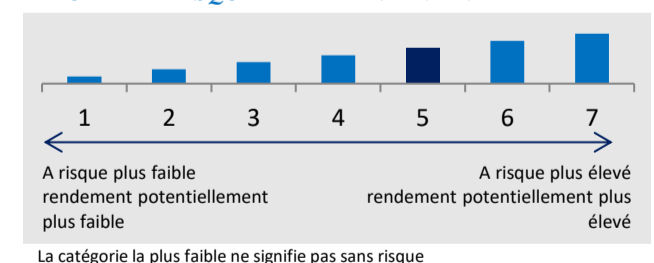
INFORMATIONS SUR LES RISQUES

- 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
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.