

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 +0.5% au mois de mars, en surperformance par rapport à l'indice IBOXX Liquid High Yield (+0.3%) et à l'indice CEMBI HY+ (-0.5% en EUR), principalement grâce à la meilleure résistance de notre portefeuille face à la hausse des taux US du fait de notre duration que nous avons réduite depuis plusieurs semaines.

Contrairement aux marchés actions qui, malgré une volatilité importante au cours du mois et de nouvelles restrictions à la mobilité imposées en Europe, ont enregistré une performance positive, les marchés obligataires émergents terminent le mois en légère baisse. Le S&P 500 a atteint son plus haut historique ce mois-ci, tiré par la forte croissance anticipée des Etats-Unis, ainsi que l'accélération du rythme de la vaccination. Le rendement obligataire du taux 10 ans américain a continué d'augmenter ce mois-ci (+32 pdb sur le mois), anticipant une forte croissance des Etats-Unis, dont la Chambre des Représentants a voté le plan fiscal le plus important de son histoire depuis la seconde guerre mondiale (1900 Mds\$), et qui devrait voir 90% des plus de 18 ans vaccinés d'ici la fin du mois d'avril. Cette augmentation a été renforcée par l'annonce du plan d'infrastructure de Joe Biden qui pourrait s'élever à 3000 Mds\$. Les différentiels de crédit sur le CEMBI HY+ se sont légèrement élargis (de 15 pdb, 471 pdb), suite à des développements spécifiques sur certains pays émergents. Les perspectives de croissance mondiale pour 2021 sont toujours positives (+6.4% selon Barclays), et devraient être tirées par la Chine et les Etats-Unis. La croissance du deuxième trimestre devrait être plus importante que celle du premier, notamment en Europe (+9% selon JP Morgan), où elle dépendra fortement de l'accélération du rythme de vaccination. Suite à l'annonce de la prolongation des restrictions dans la plupart des pays d'Europe, pour faire face à la « troisième vague » de l'épidémie, ainsi qu'à la mise sur le marché de barils iraniens additionnels, le prix du baril, après avoir atteint les 70\$, est redescendu autour de 60\$, et termine le mois à 64\$, le marché estimant que la reprise de la croissance mondiale devrait permettre d'absorber l'augmentation progressive de la production des pays de l'OPEP.

Ce mois-ci, la majorité des pays émergents ont enregistré une performance négative, principalement à cause de la hausse des taux souverains, à l'exception des Emirats Arabes Unis (+1.1%), d'Israël (+1.0%), de Hong Kong (+0.8%), dont la performance positive est liée à des développements idiosyncratiques. Les pays où le marché Corporate High Yield émergent a enregistré la performance la plus faible sont la Turquie (-3.5%), l'Argentine (-1.5%) et l'Indonésie (-0.9%). En Turquie, le président Erdogan a annoncé le remplacement d'Agbal en tant que gouverneur de la banque centrale par Kavcioglu, vu comme moins orthodoxe en termes de politique monétaire, à la suite d'une hausse des taux directeurs plus importante qu'anticipée (+200 pdb vs +100 pdb attendus) le 19 mars. Cet événement a provoqué une inquiétude concernant le potentiel assouplissement de la politique monétaire du pays, qui a des réserves nettes négatives en dollar et qui pourrait souffrir d'une dépréciation de la monnaie. Cela dit, les émetteurs turcs, et particulièrement ceux que nous détenons en portefeuille, ont des profils de crédit solide (endettement très faible, revenus en monnaie dure), sur lesquels nous voyons peu de risque crédit à long terme. Les performances négatives de l'Argentine et de l'Indonésie sont liées au profil « high beta » de ces pays, ainsi que des développements idiosyncratiques sur certains émetteurs en Indonésie, qui ont notamment fait face à des problèmes de liquidité et qui ont affecté les émetteurs du pays de manière générale. Le Brésil (-0.9%) a continué à souffrir des inquiétudes politiques, notamment sur l'augmentation de l'interventionnisme de l'Etat dans l'économie, mais aussi sur le potentiel retour de l'ancien président Lula à la présidentielle de 2022. Au Salvador, la tenue d'élections législatives a permis au gouvernement de remporter une majorité au parlement, ce qui devrait lui permettre de faire passer une réforme fiscale et d'obtenir une potentielle aide du FMI. En Asie, les émetteurs chinois finissent en ordre dispersé (-0.8% en moyenne), notamment sur le secteur de l'immobilier où l'on commence à observer les premiers effets des nouvelles réglementations, avec d'une part certains émetteurs qui montrent une dynamique de désendettement intéressante et dont le spread diminue et d'autre part des émetteurs dont les résultats ont déçu, notamment à cause de la contraction de leur marge opérationnelle et dont le spread a tendance à augmenter. Malgré cela, la croissance de la Chine devrait être de 6% selon JP Morgan en 2021, avec un retour important de la consommation privée et une poursuite de la croissance des exportations.

L'augmentation du taux US 30 ans a continué ce mois-ci. Il se situe maintenant à plus de 45% au-dessus de son niveau du début d'année (2.4% fin mars). Cela a eu des conséquences sur les souverains émergents, l'indice souverain émergent EMBIG étant en baisse d'environ 5% depuis le début de l'année, contre +0.4% pour le CEMBI HY+ hedgé en euros et -1.0% pour le CEMBI Broad Diversified hedgé en euros. Cette divergence pourrait se poursuivre à court / moyen terme à la faveur des indices aux durations plus courtes, étant donné la reprise de la croissance américaine et le potentiel nouveau plan d'infrastructure. Selon Barclays, un plan de 2000 Mds\$ pourrait entraîner une augmentation du taux souverain 10 ans de 30 à 50 pdb. Notre portefeuille est toujours bien positionné pour faire face à cette volatilité sur les taux, avec une duration moyenne de 3.5, un spread important (1 100 bps à fin mars), une faible exposition aux obligations longues durations et une forte exposition aux obligations à haut rendement.

Même si la volatilité sur les taux se maintient à court terme, les perspectives sur les obligations corporates émergentes, en particulier High-Yield, restent positives, grâce à leur duration plus faible, un plus haut rendement et des fondamentaux toujours solides, tout en bénéficiant de la reprise économique mondiale.

Ce mois-ci, le principal contributeur à la performance a été la société **Shelf Drilling** qui continue de profiter des prix favorables du pétrole, et qui a également signé de nouveaux contrats, ce qui laisse entrevoir une reprise plus rapide que prévue du secteur. Nous avons participé à deux émissions primaires en Asie, et deux au Moyen-Orient. Nous avons continué d'alléger certaines de nos positions en gain, notamment liées à la mobilité.

PERFORMANCES MENSUELLES

	Jan.	Fév.	Mar.	Avr.	Mai	Jui.	Jui.	Aoû.	Sep.	Oct.	Nov.	Déc.	YTD
2021	+0,7%	+2,5%	+0,5%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+3,8%
2020	+1,5%	-1,7%	-30,2%	+2,1%	+12,1%	+7,8%	+1,3%	-1,4%	-1,4%	-0,7%	+7,1%	+5,3%	-2,1%
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

LU1165644672

Date de lancement du fonds	24 avril 2015
VL au 31 mars 2021	126,18
Actif net du fonds	434,1M€

RENDEMENT

	Part. oblig.	Fonds
Rendement à maturité* (EUR)	+17,1%	+16,3%
Rendement au pire* (EUR)	+16,9%	+16,1%
Rendement ajusté** (EUR)	+9,2%	+8,7%

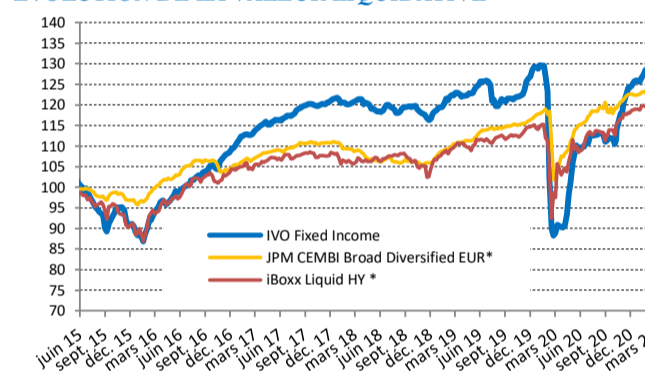
*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

** voir notes au dos de la page

PERFORMANCE & RISQUE

Performance MTD	+0,5%
Performance YTD	+3,8%
Performance annualisée 5 ans	+6,1%
Volatilité annualisée 5 ans	+11,1%

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

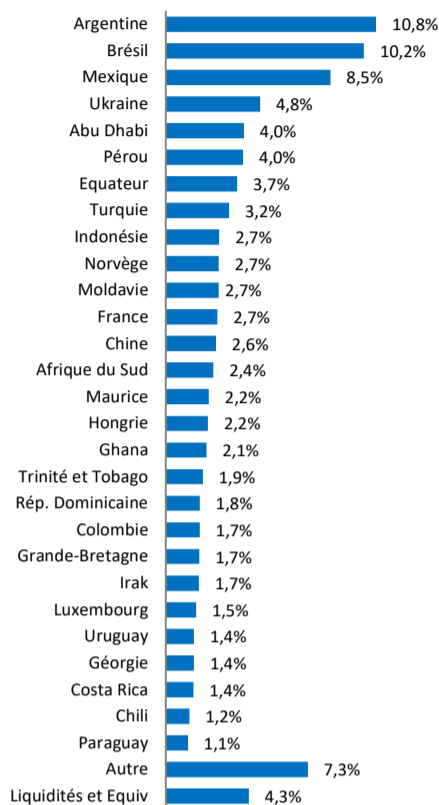
MODALITÉS DE FONCTIONNEMENT

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

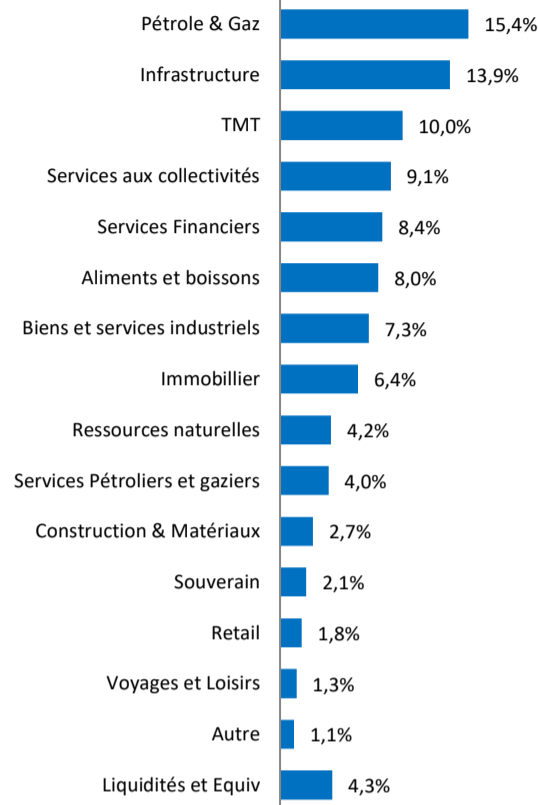
PAR PÉRIODE

1 mois	+0,5%
3 mois	+3,8%
6 mois	+16,2%
12 mois	+45,8%
3 ans	+5,3%
5 ans	+34,9%
ITD	+26,2%

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



RÉPARTITION SECTORIELLE



DONNÉES DU PORTEFEUILLE

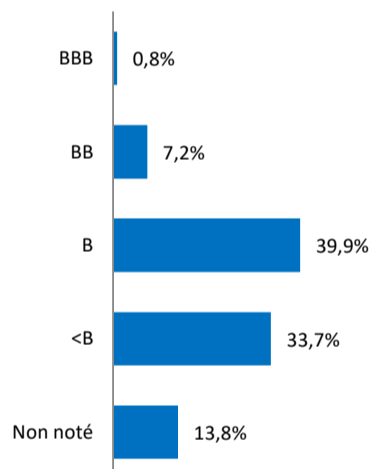
Rendement à maturité* (EUR)	17,1%
Rendement au pire* (EUR)	16,9%
Rendement ajusté** (EUR)	9,2%
Exposition USD	0,6%
Coupon sur prix	8,9%
Nombre d'émetteurs	104
Maturité moyenne	4,8
Sensibilité Taux	3,2
Duration ajustée**	3,6
Rating moyen	B+
Taille moyenne émissions (\$ million)	642
Ratio d'emprise Moy. Pond.	2,2%

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

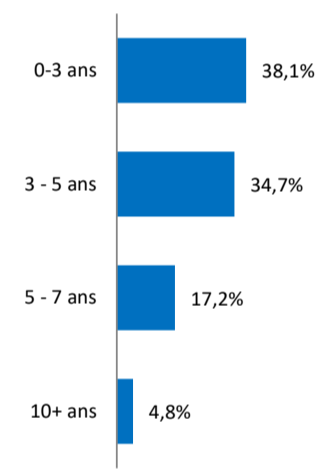
INDICATEURS BILANCIELS DES EMETTEURS

Chiffre d'affaires Moy. Pond. (\$ milliards)	2,6
EBITDA Moy. Pond. (\$ milliards)	0,6
Levier d'endettement Moy. Pond.	3,5x

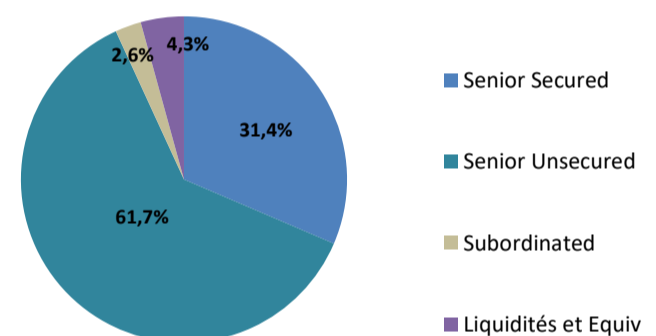
RÉPARTITION PAR NOTATION



RÉPARTITION PAR DURATION



RÉPARTITION PAR RANG DE SÉNIORITÉ



10 ÉMETTEURS PRINCIPAUX

Émetteur	PAYS	SECTEUR	POIDS
PERU LNG SRL 2030	\$ Pérou	Infrastructure	3,9%
INTL AIRPORT FINANCE SA 2033	\$ Equateur	Infrastructure	3,7%
ARAGVI FINANCE INTL 2024	\$ Moldavie	Aliments et boissons	2,7%
SASOL FINANCING USA LLC 2028	\$ Afrique du Sud	Biens et services industriels	2,4%
AES ARGENTINA GENERACION 2024	\$ Argentine	Services aux collectivités	2,2%
NITROGENMUEK VEGYIPARI 2025	€ Hongrie	Biens et services industriels	2,2%
SIXSIGMA NETWORKS MEXICO 2025	\$ Mexique	TMT	2,1%
CASINO GUICHARD PERRACHO Perp	€ France	Aliments et boissons	2,1%
BAYPORT MANAGEMENT 2022	\$ Maurice	Services Financiers	2,1%
PAMPA ENERGIA SA 2029	\$ Argentine	Services aux collectivités	2,1%

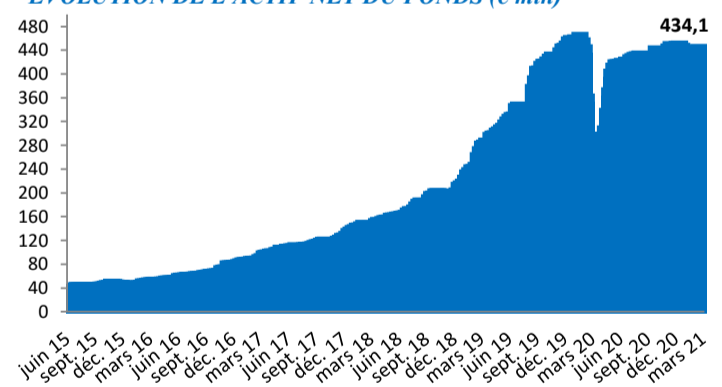
10 premières lignes

25,5%

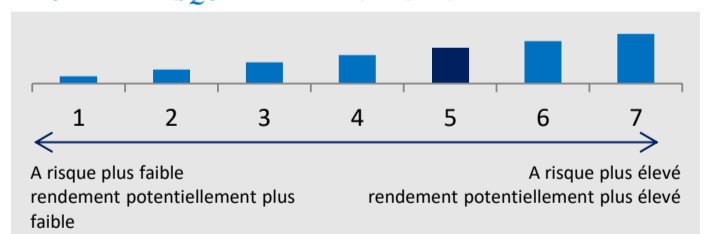
INFORMATIONS SUR LES RISQUES

- 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.