



IVO FIXED INCOME (EUR) - UCITS

RAPPORT DE GESTION - MAI 2021

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 +1.9% au mois de mai, en surperformance par rapport à l'indice CEMBI HY+ (+0.8% en EUR) et à l'indice IBOXX Liquid High Yield (+0.1%), principalement grâce à la performance solide des émetteurs argentins et à des événements 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 3.4, reste bien positionné pour faire face à une potentielle remontée des taux souverains.

Ce mois-ci, le principal contributeur à la performance a été l'entreprise brésilienne du secteur de la construction **Andrade Gutierrez**, qui a annoncé la vente de sa participation de 15% dans l'opérateur de concessions CCR, ce qui va lui permettre de repayer une partie importante de sa dette. Dans un contexte de marché primaire dynamique, nous avons participé à cinq émissions primaires, dont deux en Europe émergente, deux en Turquie et une au Honduras. Dans une perspective de diversification géographique, nous avons également initié une position sur un opérateur de centres commerciaux en Europe centrale. Nous avons pris nos profits sur des positions en gain, notamment sur notre poche énergie et sur certaines obligations longue durée.

PERFORMANCES MENSUELLES

	Jan.	Fév.	Mar.	Avr.	Mai	Jui.	Jui.	Aoû.	Sep.	Oct.	Nov.	Déc.	YTD
2021	+0,7%	+2,5%	+0,5%	+1,1%	+1,9%	-	-	-	-	-	-	-	+6,9%
2020	+1,5%	-1,7%	-30,2%	+2,1%	+12,1%	+7,8%	+1,3%	+1,9%	-1,4%	-0,7%	+7,1%	+5,3%	-2,1%
2019	+2,6%	+1,8%	+0,6%	+0,4%	+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%

IVO Capital Partners | Société de gestion agréée par l'AMF sous le numéro GP-13000022 en date du 21 Juin 2013
Siège social | 4 Avenue Bertie Albrecht, 75008 Paris | 753 107 432 000 35 RCS Paris | N° TVA : FR 54 753107432

CHIFFRES CLÉS

LU1165644672

Date de lancement du fonds	24 avril 2015
VL au 31 mai 2021	129,94
Actif net du fonds	474,9M€

RENDEMENT

Part. oblig. Fonds

Rendement à maturité* (EUR)	+13,6%	+12,5%
Rendement au pire* (EUR)	+13,4%	+12,3%
Rendement ajusté** (EUR)	+8,8%	+8,0%

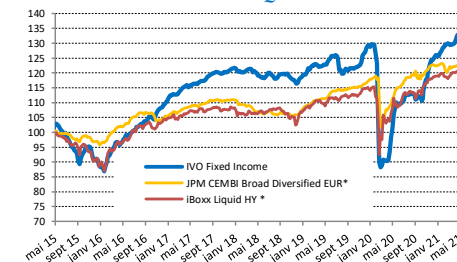
*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

** voir notes au dos de la page

PERFORMANCE & RISQUE

Performance MTD	+1,9%
Performance YTD	+6,9%
Performance annualisée 5 ans	+5,9%
Volatilité annualisée 5 ans	+11,1%

EVOLUTION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE



Sources : IVO Capital Partners - Bloomberg
Les performances passées ne présentent pas de 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

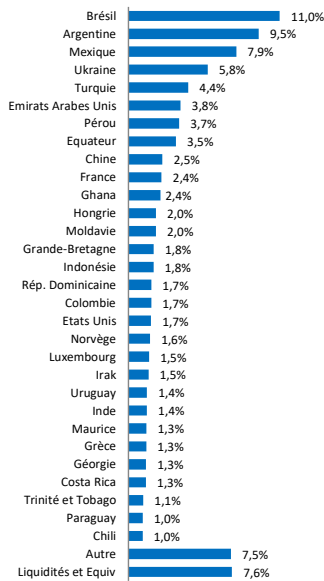
MODALITÉS DE FONCTIONNEMENT

Minimum d'investissement : 5 000€
Frais de gestion annuels : 1,5%
Comm. de perf. : 15% au-delà de EURIBOR 3M + 400bps
Droits d'entrée : Jusqu'à 4%
High Water Mark : Oui

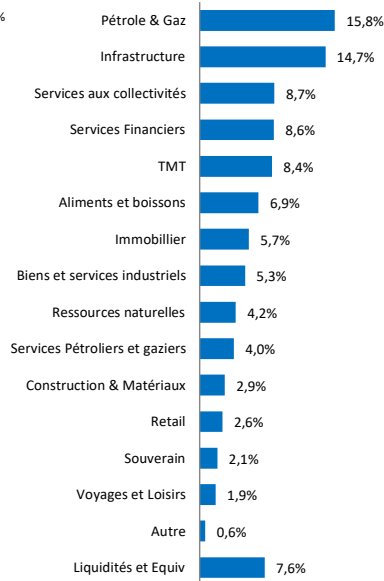
PAR PÉRIODE

1 mois	+1,9%
3 mois	+3,5%
6 mois	+12,5%
12 mois	+31,2%
3 ans	+9,2%
5 ans	+34,0%
ITD	+29,9%

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



RÉPARTITION SECTORIELLE



DONNÉES DU PORTEFEUILLE

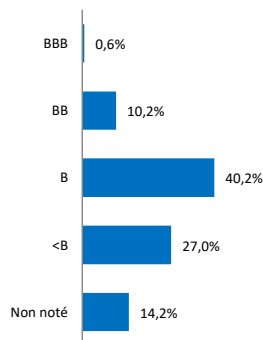
Rendement à maturité* (EUR)	13,6%
Rendement au pire* (EUR)	13,4%
Rendement ajusté** (EUR)	8,8%
Exposition USD	3,1%
Coupon sur prix	8,4%
Nombre d'émetteurs	129
Maturité moyenne	4,6
Sensibilité Taux	3,1
Duration ajustée**	3,4
Rating moyen	B+
Taille moyenne émissions (\$ million)	617
Ratio d'emprise Moy. Pond.	2,0%

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

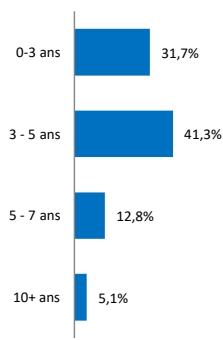
INDICATEURS BILANCIELS DES EMETTEURS

Chiffre d'affaires Moy. Pond. (\$ milliards)	4,4
EBITDA Moy. Pond. (\$ milliards)	1,1
Levier d'Endettement Moy. Pond.	3x

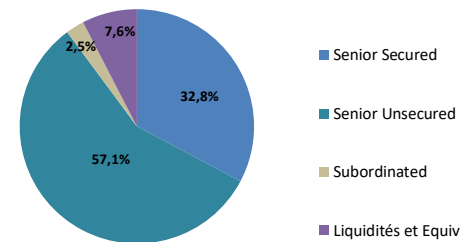
RÉPARTITION PAR NOTATION



RÉPARTITION PAR DURATION



RÉPARTITION PAR RANG DE SÉNIORITÉ



10 ÉMETTEURS PRINCIPAUX

ÉMETTEUR	PAYS	SECTEUR	POIDS
INTL AIRPORT FINANCE SA 2033	\$ Equateur	Infrastructure	3,5%
PERU LNG SRL 2030	\$ Pérou	Infrastructure	3,0%
SIXSIGMA NETWORKS MEXICO 2025	\$ Mexique	TMT	2,0%
NITROGENMUEK VEGYIPARI 2025	€ Hongrie	Biens et services industriels	2,0%
ARAGVI FINANCE INTL 2026	\$ Moldavie	Aliments et boissons	2,0%
CASINO GUICHARD PERRACH Perp	€ France	Aliments et boissons	1,9%
TELEGRAM GROUP INC 2026	\$ Grande-Bretagne	TMT	1,8%
PAMPA ENERGIA SA 2029	\$ Argentine	Services aux collectivités	1,8%
OI SA 2025	\$ Brésil	TMT	1,8%
ANDRADE GUTIER INT SA 2024	\$ Brésil	Construction & Matériaux	1,8%

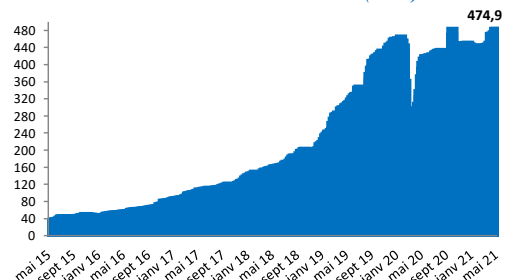
10 premières lignes

21,8%

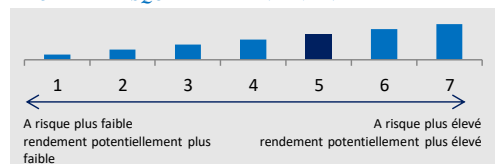
INFORMATIONS SUR LES RISQUES

- 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



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