

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

Créé en décembre 2019, le fonds IVO Global Opportunities est un OPCVM investi en actions et en obligations sans contrainte de notation et de devises. Le fonds investit principalement, mais non exclusivement, dans les pays émergents. La stratégie d'investissement consiste à construire un portefeuille reflétant les prévisions des gérants quant à l'ensemble des marchés actions, obligations et devises des pays émergents. La stratégie est totalement discrétionnaire et se fonde principalement sur une approche de sélection des titres (dite de picking) tout en intégrant une dimension macro-économique pour affiner l'allocation d'actifs. L'approche de sélection de titres consiste à choisir des sociétés offrant des perspectives de bénéfices à moyen ou long terme ainsi qu'un potentiel de croissance. Cette sélection repose sur les fondamentaux des entreprises, notamment la qualité de leur structure financière, leur capacité à générer des cash-flows, leur positionnement concurrentiel sur leurs marchés, leurs perspectives futures et la qualité de leur management.

Commentaire de gestion

Le fonds s'est légèrement déprécié (-0.4%) au mois de juillet, en surperformance par rapport à l'indice CEMBI HY+ (-0.5% en EUR) et en légère sous-performance par rapport à l'indice IBOXX Liquid High Yield (+0.1%), principalement grâce à la sous-pondération à la Chine et à des développements idiosyncratiques positifs sur nos émetteurs 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 pnb 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, 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. Deuxièmement, les valorisations sont encore attractives, les écarts de rendement sur le CEMBI HY+ ayant réaugmenté de 32 pnb ce mois-ci, terminant à 484 pnb. Troisièmement, la vaccination s'accélère dans les pays émergents. 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 des vaccins contre les formes graves du virus. Enfin, le FMI a revu ses prévisions de croissance mondiale à la hausse pour 2022 à 4.9%, +50 pnb par rapport à avril, ce qui devrait profiter aux pays émergents. Nous maintenons notre duration faible, à 3,0, dans le but de nous protéger contre le risque de taux.

Ce mois-ci, les principaux contributeurs à la performance ont été l'opérateur de data centers mexicain **Kio Networks** et le producteur de protéine animale paraguayen **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 se diversifier dans d'autres protéines et/ou dans d'autres géographies. En plus de cette nouvelle émission, nous avons participé à une seconde émission primaire en Turquie dans le secteur des énergies renouvelables et avons initié une position sur un nouvel émetteur impliqué dans l'exploration minière en Europe et en Afrique. Nous avons également renforcé certaines positions que nous jugeons attractives, notamment en Amérique Latine, et avons procédé à des arbitrages sur des émetteurs du développement immobilier chinois suite au mouvement de vente sur le secteur.

PERFORMANCES MENSUELLES

	Jan.	Fév.	Mar.	Avr.	Mai	Jui.	Jui.	Août.	Sep.	Oct.	Nov.	Déc.	YTD
2021	-0,5%	+2,7%	+0,9%	+1,2%	+1,8%	+1,4%	-0,4%	-	-	-	-	-	+7,3%
2020	-2,5%	-3,0%	-19,2%	+10,3%	+12,8%	+6,7%	+1,6%	+1,5%	-1,0%	+0,1%	+7,2%	+6,2%	+18,1%
2019	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,0%	-0,0%

CHIFFRES CLÉS

	LU2061939489
Date de lancement du fonds	16 décembre 2019
VL au 30 juillet 2021	126,58
Actif net du fonds	29M€

RENDEMENT

	Part. oblig.	Fonds
Rendement à maturité* (EUR)	+23,4%	+22,1%
Rendement au pire* (EUR)	+23,3%	+22,0%
Rendement ajusté* (EUR)	+10,6%	+9,5%

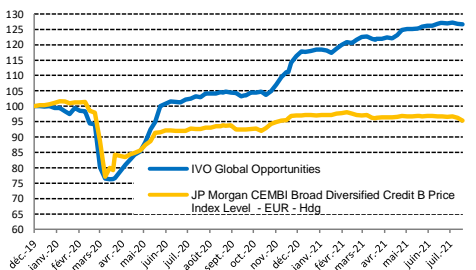
*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

** voir notes au dos de la page

PERFORMANCE & RISQUE

Performance MTD	-0,4%
Performance YTD	+7,3%
Performance ITD	+26,6%
Volatilité annuelle	+5,5%

EVOLUTION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE



CARACTERISTIQUES DU FONDS

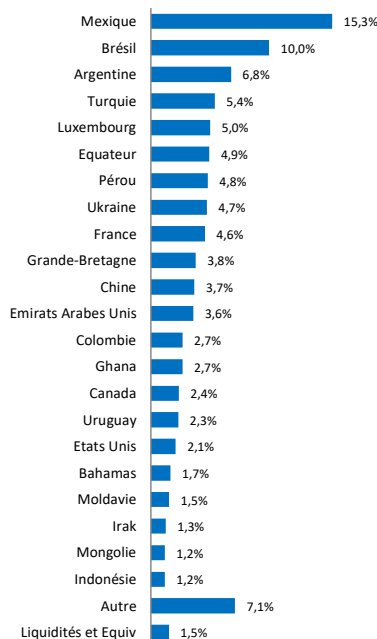
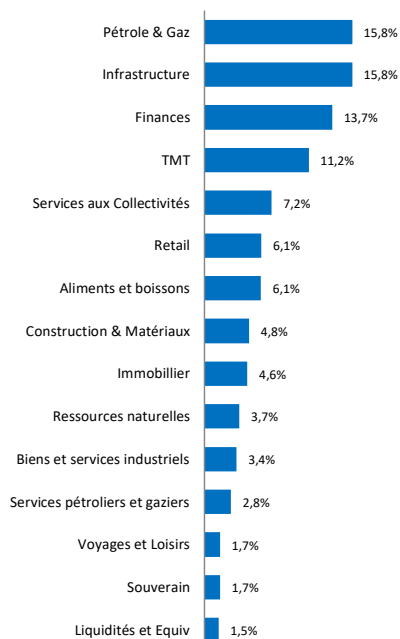
Code ISIN : LU2061939489
Ticker Bloomberg : IVOGORE LX
Devises de référence : EUR
Date de lancement du fonds : 13 Décembre 2019
Gérant : Roland Vigne
Véhicule : Fonds Luxembourgeois
Catégorie du fonds : Capitalisant UCITS
Liquidité : Hebdomadaire - Valorisation : Quotidienne
Horizon d'investissement : Au moins 5 ans
Société de gestion : IVO Capital Partners
Dépositaire : Société Générale
Auditeur : Deloitte

MODALITÉS DE FONCTIONNEMENT

Minimum d'investissement : 1 000€
Frais de gestion annuels : 2%
Comm. de perf. : 15% au-delà de 5% par année calendaire
Droits d'entrée : Jusqu'à 4%
High Water Mark : Oui

PAR PÉRIODE

1 mois	-0,4%
3 mois	+2,8%
6 mois	+7,8%
12 mois	+23,0%

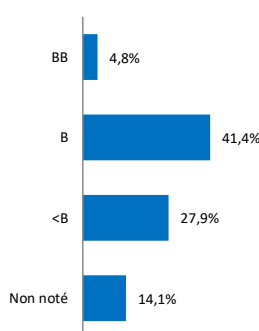
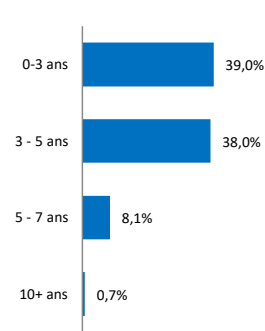
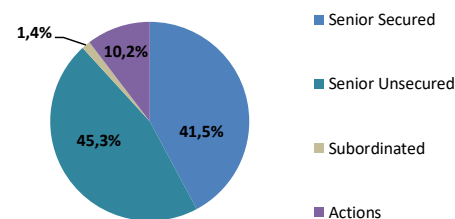
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE

RÉPARTITION SECTORIELLE

DONNÉES DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE

Exposition actions	10,2%
Rendement à maturité* (EUR)	23,4%
Rendement au pire* (EUR)	23,3%
Rendement ajusté** (EUR)	10,6%
Exposition USD	2,6%
Coupon sur prix	9,1%
Nombre d'émetteurs	89
Maturité moyenne	4,3
Sensibilité Taux	2,8
Duration ajustée**	3,0
Rating moyen	B
Taille moyenne émissions (\$ million)	505
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)	2,2
EBITDA Moy. Pond. (\$ milliards)	0,7
Levier d'endettement Moy. Pond.	3,9x

RÉPARTITION PAR NOTATION

RÉPARTITION PAR DURATION

RÉPARTITION PAR RANG DE SÉNIORITÉ


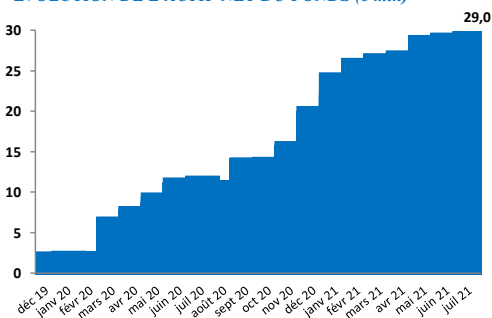
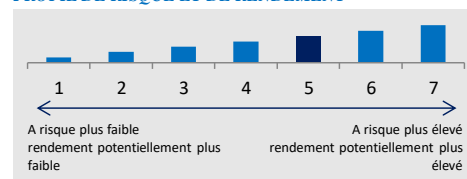
10 ÉMETTEURS PRINCIPAUX	PAYS	SECTEUR	POIDS
INTL AIRPORT FINANCE SA 2033	\$ Equateur	Infrastructure	4,9%
SIXSIGMA NETWORKS MEXICO 2025	\$ Mexique	TMT	4,8%
GRUPO KALTEX SA DE CV 2022	\$ Mexique	Retail	3,8%
TELEGRAM GROUP INC 2026	\$ Grande-Bretagne	TMT	3,0%
LIMAK ISKENDERUN 2036	\$ Turquie	Infrastructure	2,8%
PERU LNG SRL 2030	\$ Pérou	Infrastructure	2,8%
MOGO FINANCE 2022	€ Luxembourg	Finances	2,7%
ANDRADE GUTIER INT SA 2024	\$ Brésil	Construction & Matériaux	2,7%
SHAMARAN PETROLEUM CORP 2023	\$ Canada	Pétrole & Gaz	2,4%
ACI AIRPORT SUDAMERICA S 2032	\$ Uruguay	Infrastructure	2,3%

10 premières lignes

32,2%

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 (€ mn)

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

*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.