

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 est resté stable (-0.2%) au mois de septembre, en surperformance par rapport à l'indice CEMBI HY+ (-0.9% en EUR) et à l'indice IBOXX Liquid High Yield (-1.0%), principalement grâce à la bonne performance des émetteurs du secteur gazier et des services aux pétroliers, ainsi qu'à notre sous-exposition à la Chine comparé à l'indice.

Les marchés obligataires ont enregistré une performance négative au mois de septembre, liée à une hausse du rendement américain à dix ans, qui termine le mois à 1.5% (+20 pdb) ainsi qu'à une hausse des écarts de rendement (de 455 pdb à 471 pdb). La Fed et la BCE ont toutes deux réaffirmé leur intention de ralentir le programme de rachats d'actifs d'ici la fin de l'année, et les membres de la Fed s'attendent à une hausse des taux américains plus tôt que prévu, avec trois hausses attendues pour 2023 et la moitié des membres s'attendent à une hausse dès fin 2022. Le dollar a continué de s'apprécier en septembre par rapport au reste des principales monnaies mondiales (+1.7% sur le DXY index). Les marchés actions ont eux aussi terminé le mois en baisse, souffrant de la hausse des rendements liée en partie à la forte hausse des prix de l'énergie mondiale qui fait craindre une persistance de l'inflation, des incertitudes sur la dette américaine, mais aussi d'un potentiel ralentissement économique en Chine. Le baril de Brent a en effet continué son ascension, dépassant même un temps le seuil des 80\$, pour terminer à 78.5\$, tiré par une baisse de l'offre liée à l'ouragan Ida aux Etats-Unis mais aussi par l'augmentation des prix du gaz naturel qui incite à un report de la demande sur le pétrole. En Chine, les gouvernements provinciaux, qui ne veulent pas dépasser les limites d'émissions carbone fixées par le gouvernement central, imposent des coupures d'électricité aux foyers et aux entreprises industrielles, ce qui pourrait ralentir la reprise économique. Ces inquiétudes face à un resserrement de la politique monétaire et à l'augmentation des prix de l'énergie sont tout de même à nuancer, les dirigeants des banques centrales insistant sur leur volonté de ne pas surréagir à l'inflation, qui pourrait s'avérer transitoire dans de nombreux secteurs.

Bien que plus modéré que dans les marchés actions, les marchés obligataires émergents enregistrent majoritairement une baisse ce mois-ci. La Chine est une fois de plus le pays enregistrant la performance la plus négative ce mois-ci (-7.2%), à cause des difficultés rencontrées par le géant Evergrande, qui a manqué une échéance de paiement sur sa dette bancaire et utilisé son délai de grâce pour sa dette obligataire. Le défaut de la société est imminent, et il fait craindre une contagion à l'ensemble du secteur, voire à l'ensemble de l'économie chinoise, dont il représente un pan significatif (15% du PIB). La plupart des crises sur les marchés obligataires des pays émergents sont liées à une détérioration de la situation financière au niveau souverain qui affecte indirectement des émetteurs privés parfois en bonne santé financière. À l'inverse, il s'agit ici de la crise d'un secteur bien identifié et très endetté, qui souffre d'un contexte réglementaire plus restrictif. Afin de maintenir une certaine paix sociale et protéger un secteur qui reste important pour l'économie, l'Etat chinois devrait vraisemblablement finir par intervenir, pour trouver une solution permettant d'achever les projets en cours de développement et ainsi rétablir la confiance des acheteurs. Ceci étant dit, dans un contexte toujours incertain qui pourrait durer plusieurs mois, et compte tenu des questions de transparence et de subordination propre au secteur, nous préférons pour l'instant maintenir notre sous-exposition, et ce malgré l'attractivité des écarts de rendement. Par ailleurs, l'interventionnisme de l'Etat en Chine se poursuit et cette fois-ci ce sont les opérateurs de casino à Macau qui ont été visés (-3.1%), à travers la potentielle mise en place de nouvelles réglementations sur le secteur par le gouvernement, et une incertitude sur le renouvellement des licences qui doit avoir lieu début 2022. En Indonésie (+0.1%), le niveau de contamination au COVID a considérablement baissé, et le gouvernement a levé la majorité des restrictions et annoncé une relaxation de certaines réglementations financières, ce qui devrait profiter aux émetteurs, notamment ceux du secteur immobilier, qui ont déjà enregistré une performance record au premier semestre. Les résultats des primaires législatives de mi-mandat en Argentine (+0.0%), ont placé le parti de l'ancien président Macri, Juntos por el Cambio en bonne position pour les élections de novembre, un résultat de bon augure pour les présidentielles de 2024, mais qui pourrait aussi éventuellement entraîner une radicalisation de la politique du président Fernandez. Au Brésil (-1.4%) et au Mexique (-0.6%), la vaccination progresse, et les cas de contaminations diminuent. La Banque Centrale du Brésil a augmenté le taux directeur de 100 pdb, à 6.5%, pour lutter contre l'inflation. Ailleurs en Amérique Latine, l'Equateur a obtenu un financement de 800M\$ de la part du FMI, qui devrait atteindre 1,5Mds\$ d'ici la fin de l'année. En Turquie (-0.6%), malgré l'inflation importante, la Banque Centrale a baissé les taux directeurs de 100 pdb, à 18%, ce qui n'a pas été bien accueilli par les marchés. Enfin, en Ukraine (-1.2%), où le rythme de vaccination est encore lent par rapport à ses voisins européens, les cas de contaminations repartent à la hausse. Néanmoins, nous pensons qu'étant donné le profil de crédit des entreprises ukrainiennes auxquelles nous sommes exposés (peu d'endettement et tournées vers l'export), une potentielle nouvelle vague d'épidémie devrait avoir un impact limité sur notre portefeuille. En Afrique, la Zambie a reçu une visite du FMI à la fin du mois, poursuivant ainsi les négociations pour obtenir un soutien financier en échange de réformes.

Ce mois-ci, le principal contributeur à la performance a été la société pétrolière norvégienne **DNO**, qui a profité de l'augmentation du prix du baril de pétrole après son émission primaire début septembre. Nous avons par ailleurs renforcé quelques positions sur des émetteurs en difficulté sur lesquels nous voyons encore du potentiel de hausse. Nous avons pris nos profits sur certaines de nos positions, notamment au Mexique et en Turquie, et réduit notre exposition au secteur de l'immobilier chinois. Nous maintenons notre positionnement défensif face à la hausse des taux souverains avec une durée de 2.6, et continuons de saisir des opportunités sur des secteurs / pays affectés par des évolutions politiques, sanitaires, ou réglementaires, mais aussi sur des dossiers davantage idiosyncratiques.

Malgré des inquiétudes sur l'impact d'un ralentissement économique chinois sur l'économie mondiale et les pays émergents, nous restons positifs sur notre classe d'actifs et pensons qu'elle offre encore des opportunités intéressantes. Premièrement, le levier d'endettement des émetteurs « Corporate High Yield » baisse significativement cette année pour revenir à ses niveaux de 2011, autour de 2.3x, ce qui est inférieur au niveau pré-covid. Deuxièmement, l'accélération de la vaccination dans les pays émergents devrait soutenir les bons résultats des entreprises. Enfin, contrairement à beaucoup d'autres classes d'actifs qu'elles soient obligataires ou en actions, les valorisations des obligations d'entreprises émergentes ne sont pas « tendues » et sont même toujours attractives, à la fois par rapport à 2017, mais également relativement aux opportunités comparables du moment. Les écarts de rendement (467 pdb) qui devraient terminer l'année autour de 425 pdb selon JP Morgan offrent encore un potentiel de compression. Nous voyons ce potentiel notamment sur des sociétés liées aux matières premières, mais aussi sur certaines sociétés qui ont été affectées par les restrictions à la mobilité.

PERFORMANCES MENSUELLES

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

PAR PÉRIODE

1 mois	-0,2%
3 mois	+0,5%
6 mois	+5,0%
12 mois	+23,5%

CHIFFRES CLÉS

LU2061939489

Date de lancement du fonds	16 décembre 2019
VL au 30 septembre 2021	127,80
Actif net du fonds	27,2M€

RENDEMENT

	Part. oblig.	Fonds
Rendement à maturité* (EUR)	+12,8%	+11,4%
Rendement au pire* (EUR)	+12,7%	+11,3%
Rendement ajusté* (EUR)	+10,7%	+9,3%

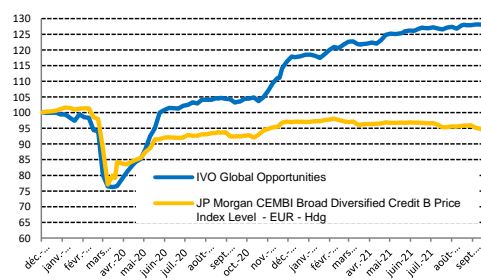
*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

** voir notes au dos de la page

PERFORMANCE & RISQUE

Performance MTD	-0,2%
Performance YTD	+8,3%
Performance ITD	+27,8%
Volatilité annuelle	+5,3%

EVOLUTION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE

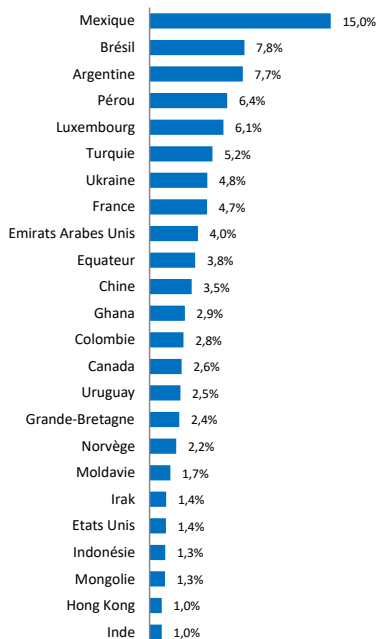
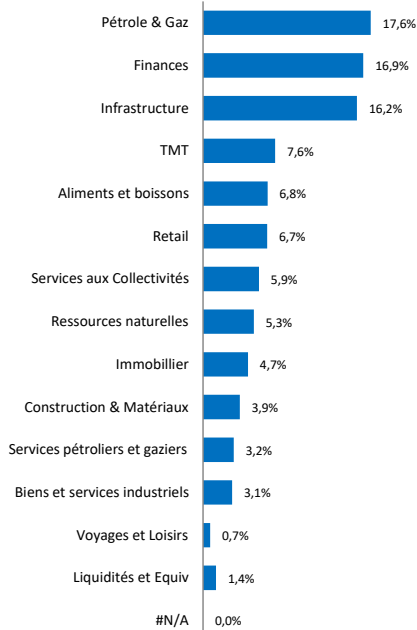


CARACTERISTIQUES DU FONDS

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

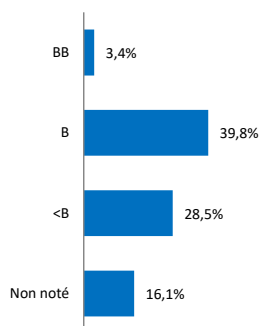
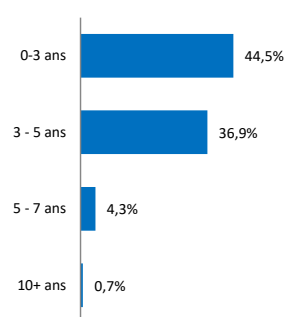
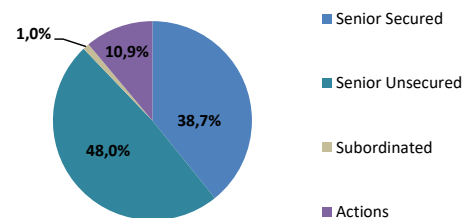
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE

RÉPARTITION SECTORIELLE

DONNÉES DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE

Exposition actions	10,9%
Rendement à maturité* (EUR)	12,8%
Rendement au pire* (EUR)	12,7%
Rendement ajusté** (EUR)	10,7%
Exposition USD	2,5%
Coupon sur prix	9,2%
Nombre d'émetteurs	87
Maturité moyenne	3,9
Sensibilité Taux	2,7
Duration ajustée**	2,8
Rating moyen	B-
Taille moyenne émissions (\$ million)	477
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)	1,9
EBITDA Moy. Pond. (\$ milliards)	1,4
Levier d'Endettement Moy. Pond.	3,7x

RÉPARTITION PAR NOTATION

RÉPARTITION PAR DURATION

RÉPARTITION PAR RANG DE SÉNIORITÉ

10 ÉMETTEURS PRINCIPAUX

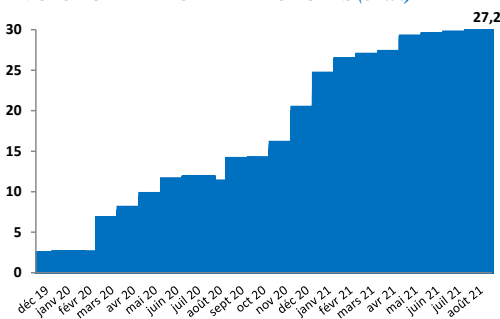
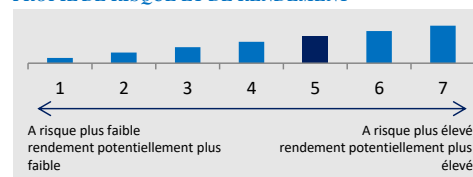
Émetteur	PAYS	SECTEUR	POIDS
GRUPO KALTEX SA DE CV 2022	\$ Mexique	Retail	4,3%
PERU LNG SRL 2030	\$ Pérou	Infrastructure	4,2%
INTL AIRPORT FINANCE SA 2033	\$ Equateur	Infrastructure	3,8%
SIXSIGMA NETWORKS MEXICO 2025	\$ Mexique	TMT	3,2%
DTEK FINANCE PLC 2027	\$ Ukraine	Ressources naturelles	3,0%
ELEVING GROUP SA 2022	€ Luxembourg	Finances	3,0%
LIMAK ISKENDERUN 2036	\$ Turquie	Infrastructure	3,0%
SHAMARAN PETROLEUM CORP 2023	\$ Canada	Pétrole & Gaz	2,6%
ACI AIRPORT SUDAMERICA S 2032	\$ Uruguay	Infrastructure	2,5%
FINANCIERA INDEPENDENCIA 2024	\$ Mexique	Finances	2,4%

10 premières lignes

32,1%

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

*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.