

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 est resté stable (-0.01%) 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 notre faible duration, à plusieurs éléments idiosyncratiques, et 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 prévue, 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 mi-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 de forage de pétrole **Shelf Drilling**, qui a signé un nouveau contrat, et qui a désormais quasiment toute sa flotte contractée pour 2022. Nous avons initié des positions sur des émetteurs indonésiens qui ont été indirectement affectés par les développements négatifs en Chine. Nous avons pris nos profits sur certaines de nos positions, notamment en Argentine. Nous maintenons notre positionnement défensif face à la hausse des taux souverains avec une duration de 3.1, 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	+0,7%	+2,5%	+0,5%	+1,1%	+1,9%	+1,4%	-0,0%	+1,3%	-0,01%	-	-	-	+9,7%
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%	-0,1%	+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 CLES

LU1165644672

Date de lancement du fonds	24 avril 2015
VL au 30 septembre 2021	133,38
Actif net du fonds	509,3M€

RENDEMENT

	Part. oblig.	Fonds
Rendement à maturité* (EUR)	+14,4%	+13,5%
Rendement au pire* (EUR)	+14,0%	+13,1%
Rendement ajusté** (EUR)	+8,7%	+8,1%

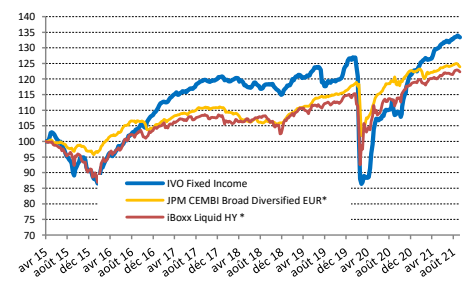
*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

** voir notes au dos de la page

PERFORMANCE & RISQUE

Performance MTD	-0,01%
Performance YTD	+9,7%
Performance annualisée 5 ans	+5,0%
Volatilité annualisée 5 ans	+11,0%

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
Devises 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

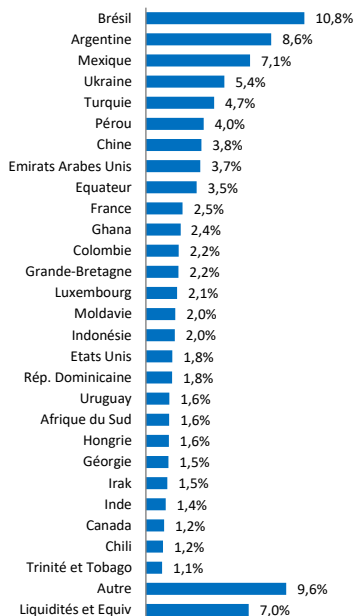
MODALITÉS DE FONCTIONNEMENT

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

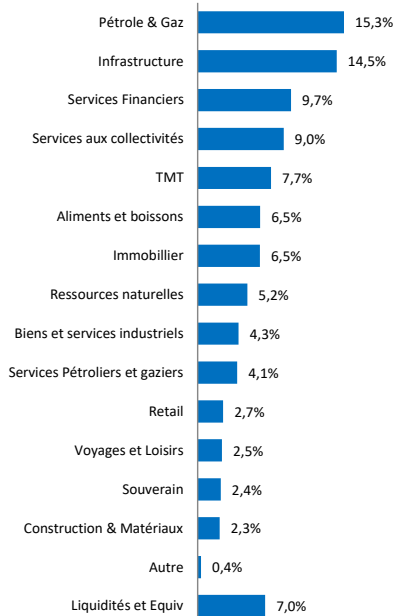
PAR PÉRIODE

1 mois	-0,0%
3 mois	+1,2%
6 mois	+5,7%
12 mois	+22,8%
3 ans	+12,8%
5 ans	+28,4%
ITD	+33,4%

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



RÉPARTITION SECTORIELLE



DONNÉES DU PORTEFEUILLE

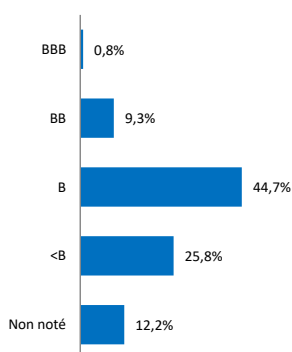
Rendement à maturité* (EUR)	14,4%
Rendement au pire* (EUR)	14,0%
Rendement ajusté** (EUR)	8,7%
Exposition USD	2,1%
Coupon sur prix	8,5%
Nombre d'émetteurs	147
Maturité moyenne	4,7
Sensibilité Taux	2,9
Duration ajustée**	3,1
Rating moyen	B+
Taille moyenne émissions (\$ million)	625
Ratio d'emprise Moy. Pond.	1,9%

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

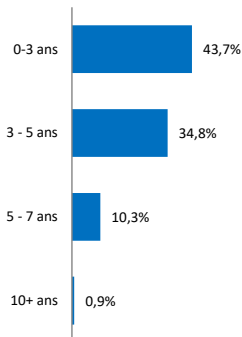
INDICATEURS BILANCIELS DES EMETTEURS

Chiffre d'affaires Moy. Pond. (\$ milliards)	4,0
EBITDA Moy. Pond. (\$ milliards)	1,1
Levier d'Endettement Moy. Pond.	3,6x

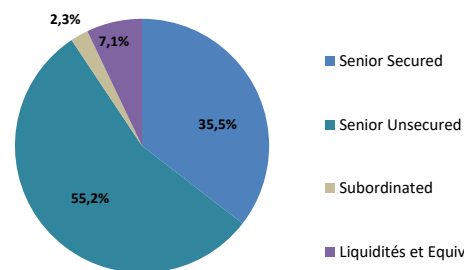
RÉPARTITION PAR NOTATION



RÉPARTITION PAR DURATION



RÉPARTITION PAR RANG DE SÉNIORITÉ



10 ÉMETTEURS PRINCIPAUX

	PAYS	SECTEUR	POIDS
INTL AIRPORT FINANCE SA 2033	\$ Equateur	Infrastructure	3,5%
PERU LNG SRL 2030	\$ Pérou	Infrastructure	2,8%
SIXSIGMA NETWORKS MEXICO 2025	\$ Mexique	TMT	2,1%
ARAGVI FINANCE INTL 2026	\$ Moldavie	Aliments et boissons	2,0%
LIMAK ISKENDERUN 2036	\$ Turquie	Infrastructure	2,0%
PAMPA ENERGIA SA 2029	\$ Argentine	Services aux collectivités	1,9%
AES ARGENTINA GENERACION 2024	\$ Argentine	Services aux collectivités	1,9%
CASINO GUICHARD PERRACH Perp	€ France	Aliments et boissons	1,8%
ANDRADE GUTIER INT SA 2024	\$ Brésil	Construction & Matériaux	1,7%
OI SA 2025	\$ Brésil	TMT	1,6%

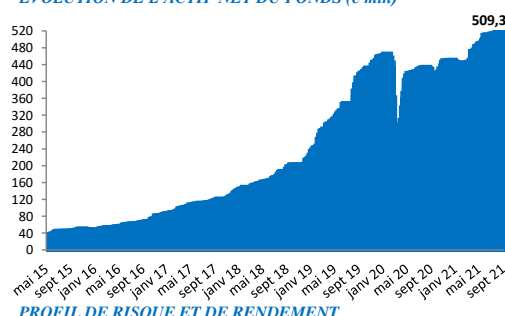
10 premières lignes

21,2%

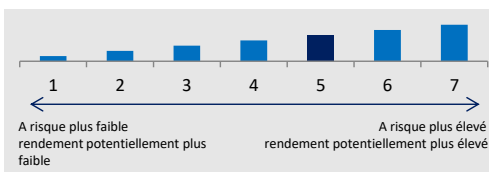
INFORMATIONS SUR LES RISQUES

- 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 (€ 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