

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 apprécié de 0.5% au mois d'octobre, en surperformance par rapport à l'indice CEMBI HY+ (-1.2% en EUR), grâce à notre sous-exposition à la Chine, et en surperformance par rapport à l'indice IBOXX Liquid High Yield (-0.3%).

Les marchés obligataires émergents ont enregistré une performance négative ce mois-ci, qui s'explique par une légère hausse des rendements souverains américain, le taux dix ans terminant le mois à 1.55% (+5 pnb), ainsi que par une hausse des écarts de rendement (de 471 à 493 pnb). Les craintes sur la persistance de l'inflation due à des problèmes dans les chaînes d'approvisionnement et à la crise de l'énergie, ainsi que les attentes d'un durcissement de la politique monétaire de la Fed ont pesé sur le sentiment de confiance des investisseurs. Malgré cela, les marchés actions ont terminé le mois en hausse, les entreprises ayant reporté des résultats trimestriels généralement au-dessus des attentes, et démontré leur capacité à transmettre l'augmentation de leurs coûts de production au consommateur final. Bien que la croissance mondiale semble affectée par les problèmes d'offre à court terme, la demande semble, elle, résiliente. Le prix du baril, terminant à 84\$, a dépassé les 85\$ ce mois-ci, son niveau le plus haut depuis 7 ans, tiré, notamment, par le report de la demande de gaz naturel sur le pétrole mais aussi par une reprise de la demande mondiale et des problématiques d'offre qui animent le marché. Le dollar s'est légèrement déprécié de -0.7% ce mois-ci face aux autres devises, après la publication de la croissance du PIB américain moins forte que prévue au troisième trimestre (+2% contre +2.7% attendu).

Au mois d'octobre, les pays ayant enregistré la performance la plus négative sont la Chine (-13.5%), Macau (-2.2%) et le Brésil (-2.0%). Malgré le paiement d'un coupon inattendu par Evergrande, la baisse des émetteurs du secteur immobilier chinois s'est accélérée au mois d'octobre, deux entreprises ayant fait défaut sur leur dette en dollar. Bien que généralisée, cette baisse a été d'autant plus importante sur les émetteurs plus fragiles notés simple B. Cependant, certaines déclarations du gouvernement chinois portent à croire que l'Etat pourrait apporter son soutien aux entreprises en difficulté afin d'éviter une crise généralisée du secteur immobilier. Suite à ces déclarations, nous avons décidé d'augmenter légèrement notre exposition au secteur, en sélectionnant des développeurs avec des profils de crédit de bonne qualité. Malgré les valorisations attractives, nous restons sous-pondérés par rapport à l'indice CEMBI HY+ car nous pensons que d'autres développeurs sont susceptibles de faire défaut dans les mois à venir. Ailleurs en Asie, après avoir connu un léger mouvement de vente en milieu de mois, en raison de ventes forcées liées à la volatilité en Chine par certains investisseurs, l'Inde et l'Indonésie ont terminé le mois en légère hausse. Au Brésil (-2%), le gouvernement a annoncé sa volonté d'augmenter le plafond de dépense l'an prochain pour financer des prestations sociales, ce qui a été mal reçu par les investisseurs, compte tenu de l'inflation déjà très importante dans le pays, et ce qui a affecté de manière encore plus importante le souverain (-3.2%). La banque centrale brésilienne a donc augmenté son taux directeur de 150 pnb, ce qui a pesé sur les émetteurs. Les élections présidentielles de l'an prochain vont nécessairement animer les marchés brésiliens et pourront être source de volatilité. En Turquie, Erdogan a décidé de baisser le taux directeur de 200 pnb, ce qui a suscité la surprise des investisseurs, qui s'attendaient à une baisse de 100 pnb en octobre puis 100 pnb en novembre. Malgré cela, les émetteurs, la plupart d'entre eux peu endettés et exportateurs, ont plutôt bien résisté (-0.3%). L'Ukraine a, elle, conclu un accord avec le FMI qui va permettre de débloquer 700 millions de dollar d'ici la fin de l'année, ce qui a eu un impact positif sur les émetteurs (+0.8%). Cette avancée positive n'a pas suffi à contrebalancer certaines nouvelles négatives du côté politique, avec des rumeurs sur le potentiel renvoi du gouverneur de la Banque centrale, ainsi que des chiffres d'inflation d'octobre élevés, ce qui a eu un impact négatif sur le souverain (-0.6%). Du côté de l'Afrique, le président de la Zambie a présenté le budget du pays, et a exprimé sa volonté de conclure la restructuration de la dette d'ici début 2022, ce qui a positivement impacté le souverain (+1.9%).

Ce mois-ci, le principal contributeur à la performance a été la société pétrolière norvégienne DNO, à nouveau portée par la hausse du prix du baril. A l'inverse, le principal détracteur de performance a été le constructeur brésilien **Andrade Gutierrez**, dont la restructuration a été retardée suite au retrait de l'acheteur des actions de CCR qui était une condition de l'accord. Nous restons confiants sur la valeur des actifs et sur la possibilité de reprise des négociations avec le potentiel acheteur. Par ailleurs, nous avons participé à quatre émissions primaires, dont deux en Europe, une en Amérique Latine et une en Afrique, et avons légèrement renforcé notre exposition au secteur immobilier chinois, de manière opportuniste. Enfin, dans ce contexte de marché volatil, nous continuons de saisir des opportunités en effectuant des arbitrages en faveur des sociétés présentant les profils de risque et de rendement les plus attractifs, tout en veillant à maintenir une durée faible (2.8 à la fin du mois d'octobre).

Malgré les inquiétudes sur la reprise de la croissance mondiale et le durcissement de la politique monétaire, nous pensons que notre classe d'actifs est toujours attractive. Les fondamentaux des entreprises de l'univers « High Yield émergent » se sont montrés robustes et n'ont cessé de s'améliorer, leur endettement étant à des plus bas historiques, ce qui devrait leur permettre de résister à un potentiel ralentissement mondial. La performance du CEMBI HY depuis le début de l'année (+2.1% en dollar) a été largement supérieure à celle de l'indice souverain HY (-4% en dollar), et selon JP Morgan, 40% des dégradations de notation de crédit des entreprises ont été déclenchées suite à une dégradation de celle du souverain, ce qui peut présenter des opportunités d'investissement intéressantes. De plus, la dispersion est toujours importante, et devrait encore permettre une compression des écarts de rendement d'ici la fin de l'année.

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%	+0,5%	-	-	+8,8%
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 29 octobre 2021	128,45
Actif net du fonds	27,5M€

RENDEMENT

	Part. oblig.	Fonds
Rendement à maturité* (EUR)	14,02%	12,56%
Rendement au pire* (EUR)	13,90%	12,45%
Rendement ajusté* (EUR)	11,15%	9,77%

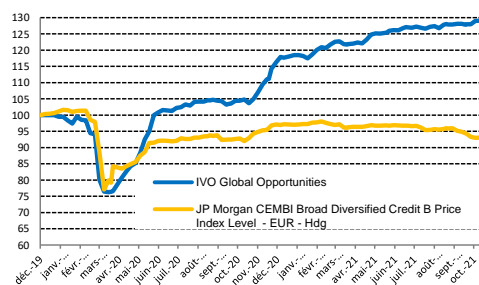
*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

** voir notes au dos de la page

PERFORMANCE & RISQUE

Performance MTD	+0,5%
Performance YTD	+8,8%
Performance ITD	+28,5%
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

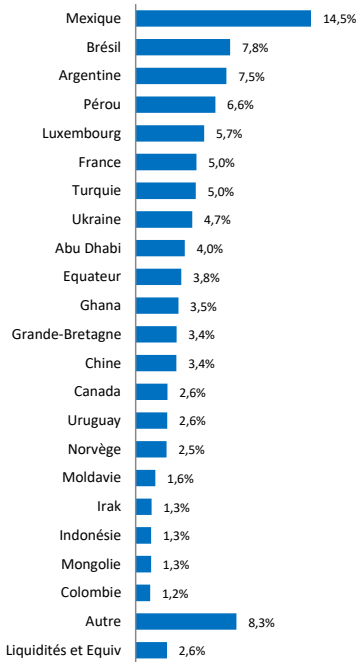
MODALITÉS DE FONCTIONNEMENT

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

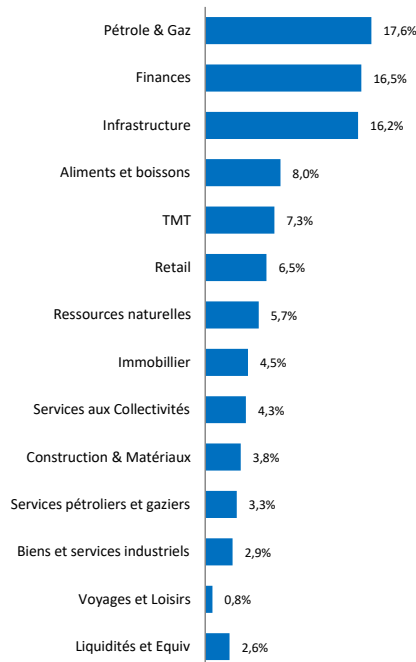
PAR PÉRIODE

1 mois	+0,5%
3 mois	+1,5%
6 mois	+4,3%
12 mois	+23,9%

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



RÉPARTITION SECTORIELLE



DONNÉES DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE

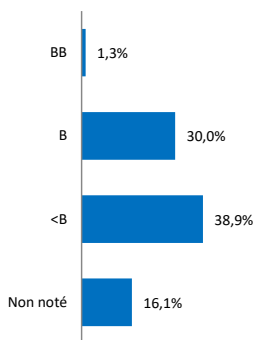
Exposition actions	11,1%
Rendement à maturité* (EUR)	14,0%
Rendement au pire* (EUR)	13,9%
Rendement ajusté** (EUR)	11,2%
Exposition USD	2,1%
Coupon sur prix	9,2%
Nombre d'émetteurs	89
Maturité moyenne	3,9
Sensibilité Taux	2,7
Duration ajustée**	2,8
Rating moyen	B-
Taille moyenne émissions (\$ million)	474
Ratio d'emprise Moy. Pond.	0,2%

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

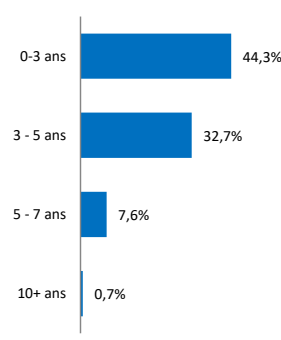
INDICATEURS BILANCIELS DES EMETTEURS

Chiffre d'affaires Moy. Pond. (\$ milliards)	1,6
EBITDA Moy. Pond. (\$ milliards)	1,6
Levier d'Endettement Moy. Pond.	2,6x

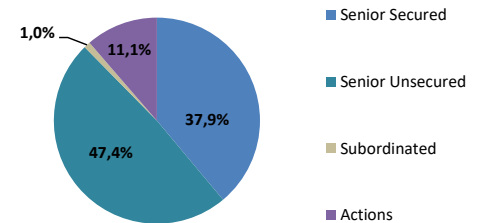
RÉPARTITION PAR NOTATION



RÉPARTITION PAR DURATION



RÉPARTITION PAR RANG DE SÉNIORITÉ



10 ÉMETTEURS PRINCIPAUX

Émetteur	PAYS	SECTEUR	POIDS
PERU LNG SRL 2030	\$ Pérou	Infrastructure	4,3%
GRUPO KALTEX SA DE CV 2022	\$ Mexique	Retail	4,1%
INTL AIRPORT FINANCE SA 2033	\$ Equateur	Infrastructure	3,8%
SIXSIGMA NETWORKS MEXICO 2025	\$ Mexique	TMT	3,1%
DTEK FINANCE PLC 2027	\$ Ukraine	Ressources naturelles	2,9%
LIMAK ISKENDERUN 2036	\$ Turquie	Infrastructure	2,8%
SHAMARAN PETROLEUM CORP 2023	\$ Canada	Pétrole & Gaz	2,6%
ACI AIRPORT SUDAMERICA S 2032	\$ Uruguay	Infrastructure	2,6%
ELEVING GROUP SA 2026	€ Luxembourg	Finances	2,6%
FINANCIERA INDEPENDENCIA 2024	\$ Mexique	Finances	2,3%

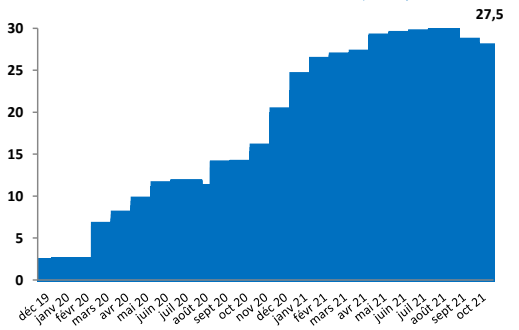
10 premières lignes

31,2%

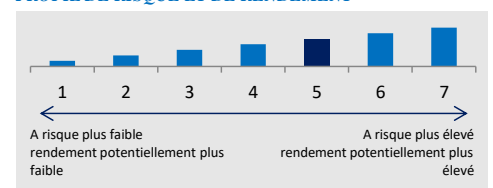
INFORMATIONS SUR LES RISQUES

- La valeur de votre investissement peut évoluer à la hausse comme à la baisse et il se peut que vous ne récupérez 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

*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.