

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

Créé en décembre 2019, le fonds IVO Fixed Income Short Duration est un OPCVM d'obligations d'entreprises en devises fortes dont les émetteurs ont leur siège ou exercent leur activité principale sur les marchés émergents. Le fonds investit de manière diversifiée dans un large éventail d'émetteurs et de secteurs. Sa durée moyenne maximale est de 3 ans. Le fonds investit sur les différents segments obligataires - Investment Grade, High Yield, en USD et en EUR - et dans des entreprises qui disposent de bons fondamentaux : fortes situations concurrentielles, faibles niveaux d'endettement, faible exposition à la volatilité de leurs devises locales, niveaux de marges importants, actionnaires solides. La stratégie du fonds privilégie l'approche "mauvais pays/bonnes sociétés" qui permet des investissements de qualité dans des obligations seniors avec une décote.

Commentaire de gestion

Le fonds s'est déprécié de -0.7% au mois d'octobre, en sous-performance par rapport à l'indice CEMBI 1-3 ans hedgé en euro (-0.4%), qui s'explique par une exposition plus importante aux émetteurs chinois et « high yield » en général.

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 pdb), ainsi que par une hausse des écarts de rendement (de 471 à 493 pdb). 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. 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 pdb, 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 pdb, qui a suscité la surprise des investisseurs, qui s'attendaient à une baisse de 100 pdb en octobre puis 100 pdb 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 le producteur de gaz naturel **Peru LNG**, qui profite des prix très élevés du gaz et des développements positifs au niveau politique sur le secteur. Nous avons participé à quatre émissions primaires, dont deux en Europe, une en Afrique et une en Amérique Latine. Nous avons également profité du léger mouvement de vente en Inde et en Indonésie pour initier des positions sur des émetteurs notés BB/BB+. Notre durée s'est maintenue faible à 2.6. Nous maintenons notre volonté de diversification géographique et de nous positionner sur des émetteurs plutôt notés BB, tout en maintenant une faible durée.

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%) a été largement supérieure à celle de l'indice souverain HY (-4%), 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.

CHIFFRES CLÉS

LU2061939729

Date de lancement du fonds	6 décembre 2019
VL au 29 octobre 2021	112,10
Actif net du fonds	82,7M€

RENDEMENT

	Part. oblig.	Fonds
Rendement à maturité* (EUR)	+6,4%	+5,8%
Rendement au pire* (EUR)	+6,2%	+5,6%
Rendement ajusté** (EUR)	+5,5%	+5,0%

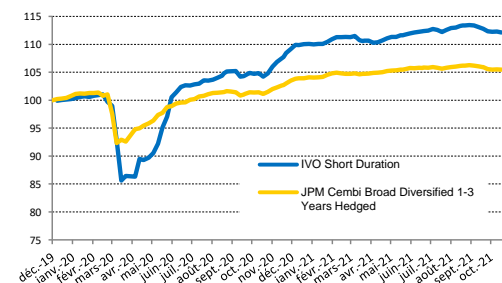
*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

** voir notes au dos de la page

PERFORMANCE & RISQUE

Performance MTD	-0,7%
Performance YTD	+1,9%
Performance ITD	+12,1%
Volatilité annuelle	+2,3%

EVOLUTION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE



CARACTERISTIQUES DU FONDS

Code ISIN : LU2061939729
Ticker Bloomberg : IVFISRE LX
Devise de référence : EUR
Date de lancement du fonds : 6 Décembre 2019
Gérant coordinateur : Romain Lacoste
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 : 1 000€
Frais de gestion annuels : 1,25%
Comm. de perf. : Néant
Cut off : J avant 12:00 (UTC+1)

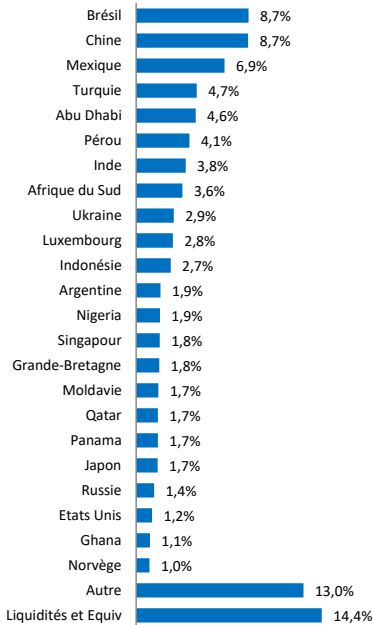
PERFORMANCES MENSUELLES

	Jan.	Fév.	Mar.	Avr.	Mai	Jui.	Jui.	Aoû.	Sep.	Oct.	Nov.	Déc.	YTD
2021	+0,1%	+1,1%	-0,6%	+0,1%	+0,8%	+0,6%	-0,1%	+1,1%	-0,5%	-0,7%	-	-	+1,9%
2020	+0,4%	-0,9%	-13,3%	+3,8%	+8,2%	+5,6%	+1,0%	+1,2%	-0,4%	-0,1%	+3,3%	+2,1%	+9,9%
2019	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+0,1%	+0,1%

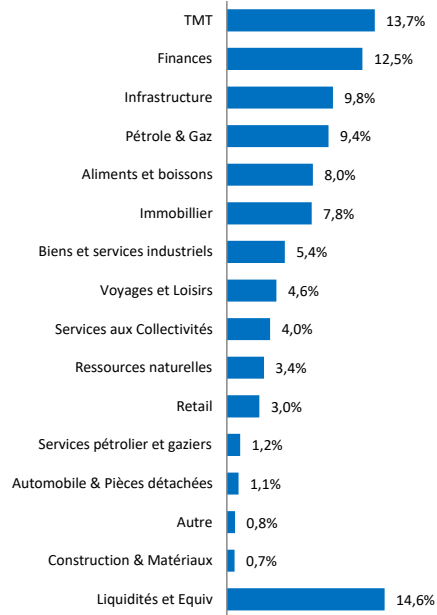
PAR PÉRIODE

1 mois	-0,7%
3 mois	-0,1%
6 mois	+1,3%
12 mois	+7,6%

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



RÉPARTITION SECTORIELLE



DONNÉES DU PORTEFEUILLE

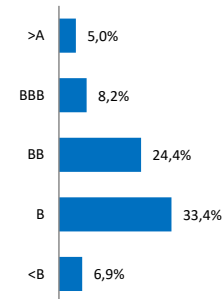
Rendement à maturité* (EUR)	+6,4%
Rendement au pire* (EUR)	+6,2%
Rendement ajusté** (EUR)	+5,5%
Exposition USD	0,6%
Coupon sur prix	6,8%
Nombre d'émetteurs	136
Maturité moyenne	3,6
Sensibilité Taux	2,5
Duration ajustée**	2,5
Rating moyen	BB
Taille moyenne émissions (\$ million)	577
Ratio d'emprise Moy. Pond.	0,2%

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

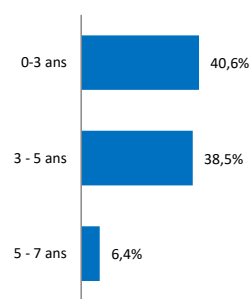
INDICATEURS BILANCIELS DES EMETTEURS

Chiffre d'affaires Moy. Pond. (\$ milliards)	5,7
EBITDA Moy. Pond. (\$ milliards)	1,3
Levier d'Endettement Moy. Pond.	2,5x

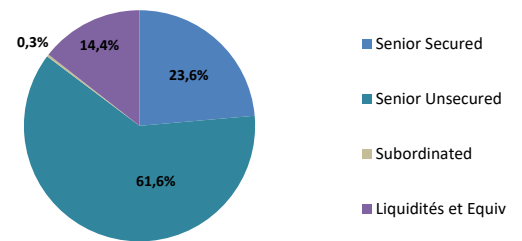
RÉPARTITION PAR NOTATION



RÉPARTITION PAR DURATION



RÉPARTITION PAR RANG DE SÉNIORITÉ



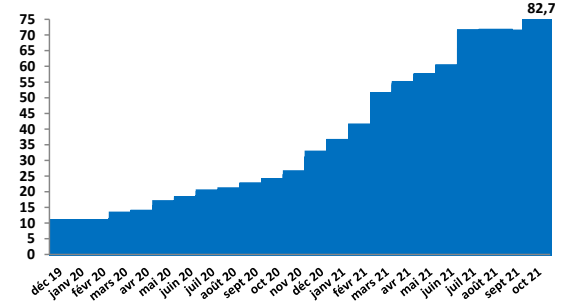
10 ÉMETTEURS PRINCIPAUX

Émetteur	PAYS	SECTEUR	POIDS
AXTEL SAB DE CV 2024	\$ Mexique	TMT	1,9%
PERU LNG SRL 2030	\$ Pérou	Infrastructure	1,8%
ARAGVI FINANCE INTL 2026	\$ Moldavie	Aliments et boissons	1,7%
QIB SUKUK LTD 2025	\$ Qatar	Finances	1,7%
FAB SUKUK COMPANY LTD 2024	\$ Abu Dhabi	Finances	1,7%
INRETAIL SHOPPIN 2028	\$ Pérou	Immobilier	1,6%
LIMAK ISKENDERUN 2036	\$ Turquie	Infrastructure	1,6%
MOGO FINANCE 2026	€ Lettonie	Finances	1,5%
CARNIVAL CORP 2026	€ Panama	Voyages et Loisirs	1,4%
IHS NETHERLANDS HOLDCO 2025	\$ Nigeria	Construction & Matériaux	1,2%

10 premières lignes

16,2%

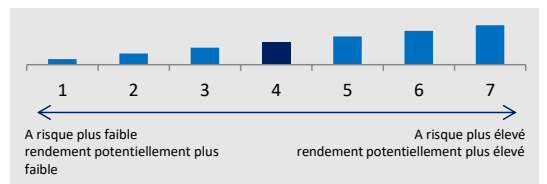
ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET DU FONDS (€ mln)



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.

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.