



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 s'est déprécié de -1.02% 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 sous-performance 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, et est 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 les performances les moins bonnes 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 (+0.1%) notre exposition au secteur, en sélectionnant des développeurs avec des profils de crédit de bonne qualité. Malgré des valorisations attractives, nous restons sous-pondérés par rapport à l'indice CEMBI HY+ car nous pensons que d'autres développeurs immobiliers 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 perçu 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, 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 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. 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. Nous avons participé à six émissions primaires, dont trois en Europe, deux 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+. Nous avons continué de prendre nos profits sur certaines de nos positions en Argentine ainsi que sur d'autres positions sur lesquelles nous voyons moins de potentiel de hausse. Notre durée s'est maintenue faible à 3.1. Dans ce contexte de marché volatil, nous continuons de saisir des opportunités et de nous positionner sur des sociétés au profil de crédit solide.

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 (+1.5% en EUR) a été largement supérieure à celle de l'indice souverain HY (-3.4% en EUR), 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	+0,7%	+2,5%	+0,5%	+1,1%	+1,9%	+1,4%	-0,0%	+1,3%	-0,01%	-1,0%	-	-	+8,6%
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%

PAR PÉRIODE

1 mois	-1,0%
3 mois	+0,2%
6 mois	+3,5%
12 mois	+22,4%
3 ans	+11,7%
5 ans	+25,1%
ITD	+32,0%

CHIFFRES CLES

LU1165644672

Date de lancement du fonds	24 avril 2015
VL au 02 novembre 2021	132,02
Actif net du fonds	510,5M€

RENDEMENT

	Part. oblig.	Fonds
Rendement à maturité* (EUR)	+19,3%	+18,7%
Rendement au pire* (EUR)	+19,1%	+18,5%
Rendement ajusté** (EUR)	+9,1%	+8,8%

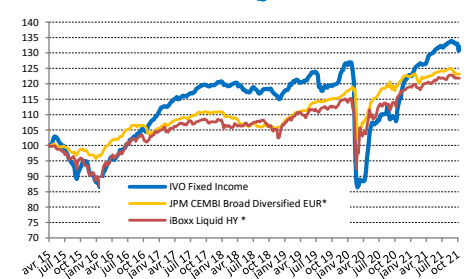
*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

** voir notes au dos de la page

PERFORMANCE & RISQUE

Performance MTD	-1,02%
Performance YTD	+8,6%
Performance annualisée 5 ans	+4,5%
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

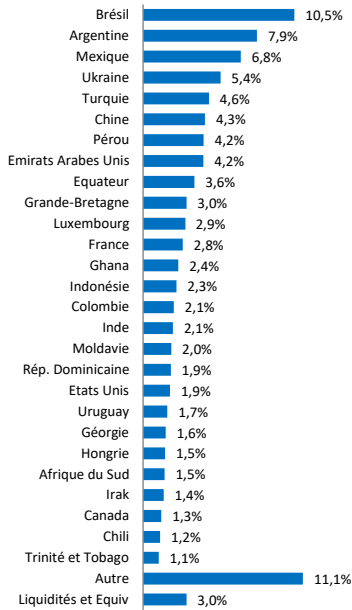
CARACTERISTIQUES DU FONDS

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

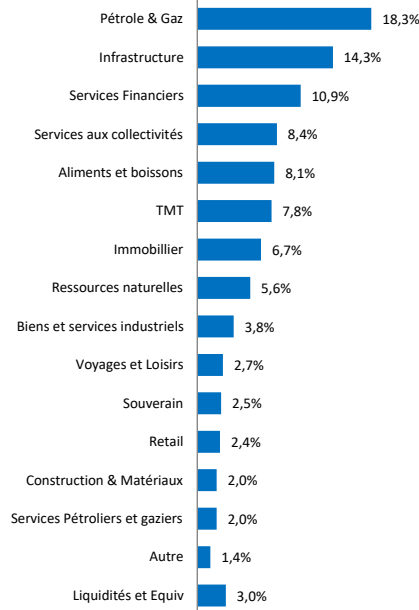
MODALITÉS DE FONCTIONNEMENT

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

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



RÉPARTITION SECTORIELLE



DONNÉES DU PORTEFEUILLE

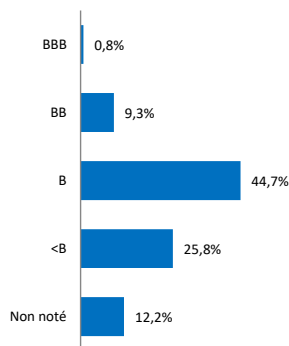
Rendement à maturité* (EUR)	19,3%
Rendement au pire* (EUR)	19,1%
Rendement ajusté** (EUR)	9,1%
Exposition USD	1,0%
Coupon sur prix	8,6%
Nombre d'émetteurs	158
Maturité moyenne	4,4
Sensibilité Taux	3,0
Duration ajustée**	3,3
Rating moyen	B+
Taille moyenne émissions (\$ million)	646
Ratio d'emprise Moy. Pond.	1,9%

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

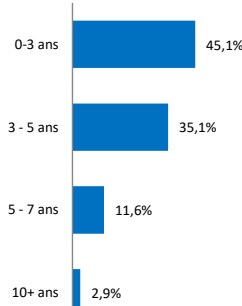
INDICATEURS BILANCIELS DES EMETTEURS

Chiffre d'affaires Moy. Pond. (\$ milliards)	3,0
EBITDA Moy. Pond. (\$ milliards)	0,7
Levier d'Endettement Moy. Pond.	2,8x

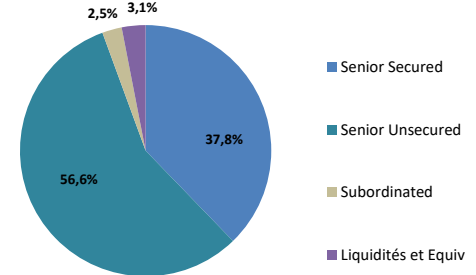
RÉPARTITION PAR NOTATION



RÉPARTITION PAR DURATION



RÉPARTITION PAR RANG DE SÉNIORITÉ



10 ÉMETTEURS PRINCIPAUX

	PAYS	SECTEUR	POIDS
INTL AIRPORT FINANCE SA 2033	\$ Equateur	Infrastructure	3,6%
PERU LNG SRL 2030	\$ Pérou	Infrastructure	3,1%
SIXSIGMA NETWORKS MEXICO 2025	\$ Mexique	TMT	2,1%
ARAGVI FINANCE INTL 2026	\$ Moldavie	Aliments et boissons	2,0%
MOGO FINANCE 2026	€ Lettonie	Services Financiers	1,9%
LIMAK ISKENDERUN 2036	\$ Turquie	Infrastructure	1,9%
AES ARGENTINA GENERACION 2024	\$ Argentine	Services aux collectivités	1,9%
PAMPA ENERGIA SA 2029	\$ Argentine	Services aux collectivités	1,8%
CASINO GUICHARD PERRACH Perp	€ France	Aliments et boissons	1,7%
ACI AIRPORT SUDAMERICA S 2032	\$ Uruguay	Infrastructure	1,7%

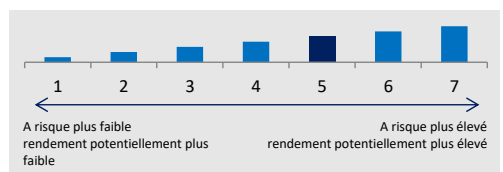
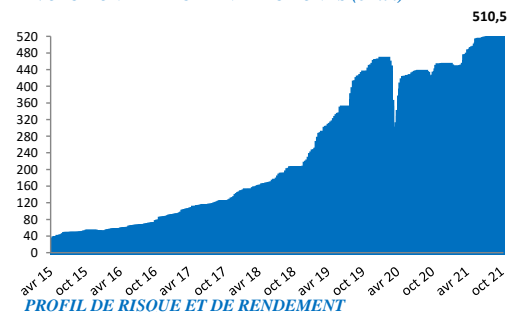
10 premières lignes

21,6%

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, affichant 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)



Pour plus d'informations sur le fonds, veuillez nous contacter : gestion@ivocapital.com
Tel: +33 (1) 45 63 63 13