

Un acceso privilegiado y oportunista a bonos corporativos internacionales y en divisa fuerte

Creado en abril de 2015, IVO Fixed Income es un IIC de crédito que invierte en títulos de deuda de compañías que ofrecen un alto potencial de valoración o carry. Exposición oportunista a los diferentes segmentos de deuda corporativa: Investment Grade, High Yield, en USD y EUR. Los instrumentos de cobertura están diseñados para reducir el riesgo de divisa, sistemáticamente cubiertos hasta un máximo del 30% de exposición en USD. La estrategia de IVO FIXED INCOME favorece el enfoque de "Bad Country / Good Companies" que permite inversiones de calidad con un descuento.

Comentario del gestor

El fondo se depreció un -1.6% en mayo, representando una caída superior frente al índice CEMBI HY+ (-1.2% en euros). Desde principios de año, el fondo se ha depreciado un -8.4%, una caída relativamente inferior con respecto al índice CEMBI HY+ (-11.7% en euros).

A pesar de la ligera recuperación de los mercados de renta fija y renta variable en la última semana de mayo, su comportamiento ha vuelto a ser negativo este mes, y se explica por un aumento de los diferenciales de crédito de 42 pbs, que cerraron en 570 pbs. A pesar de la continua inflación en Estados Unidos y Europa, el temor a una recesión mundial provocó una caída de tipos de interés en Estados Unidos, especialmente de los tipos a corto plazo, el rendimiento a cinco años cerrando a 2.81% (-17 pbs con respecto al cierre de abril). Los decepcionantes resultados de algunas empresas minoristas estadounidenses y la caída del -16.6% en las ventas de viviendas nuevas con respecto a abril alimentaron este temor de recesión. En China, los indicadores económicos más débiles de lo esperado en abril llevaron a nuevas revisiones a la baja de su crecimiento del PIB en 2022, ahora previsto en un +3.7% para 2022 según JP Morgan. A final de mes, los mercados recuperaron parte de su rendimiento negativo tras la publicación de la desaceleración de la inflación estadounidense en abril, el aumento del gasto de los hogares y una reducción de las restricciones a la movilidad en Shanghai. A pesar de ello, los inversores siguen esperando una nueva subida de tipos de 50 pbs por parte de la Fed en junio, y una subida de tipos de 100 pbs por parte del BCE a finales de año. El precio del petróleo cerró en 123 dólares por barril a finales de mes, aumentando tras la decisión de la Unión Europea de poner fin al 90% de sus importaciones de petróleo ruso.

Este mes, el único país que registró un resultado positivo fue Ucrania (+9.7%). A pesar de la toma de Mariupol por las tropas rusas, la resistencia ucraniana en el resto de las regiones en conflicto es fuerte, y los avances rusos son limitados. Además, los emisores ucranianos, al margen de los problemas logísticos, han conseguido mantener la mayor parte de sus operaciones y su situación de liquidez les permite hacer frente al servicio de la deuda. Hemos mantenido nuestra exposición a emisores ucranianos (3.7% de la cartera). Los tres países con mayores descensos este mes fueron China (-5.9%), Macao (-5.6%) y Chile (-2.9%). En Macao, los operadores de casinos siguen percibiendo una disminución en sus ingresos y sufren las restricciones impuestas por el gobierno chino, que impiden la recuperación del tráfico. En China, el gobierno anunció una serie de medidas, principalmente fiscales, para impulsar la economía, mientras que el banco central redujo el tipo hipotecario de referencia a 5 años del 4.6% al 4.45%, en un esfuerzo por apoyar al sector. A pesar de ello, los emisores chinos HY siguen presentando una evolución negativa, adicional al confinamiento en Shanghai, que ha frenado las ventas de vivienda. Hemos mantenido nuestra exposición a los emisores chinos mediante arbitrajes para aumentar nuestra exposición a las obligaciones que presentan una valoración atractiva. En el resto de Asia, India (-1.2%) e Indonesia (-0.2%) se vieron afectados por el contagio de las ventas en China. En Chile, la propuesta de nueva constitución y los posibles cambios en las concesiones mineras pesaron sobre los emisores. Además, a principios de mes, el banco central chileno subió sus tipos de interés en 125 pbs, mientras que el mercado esperaba un aumento de 100 pbs. En Colombia (+0.7%), el comportamiento positivo se explica por los resultados de la primera vuelta de las elecciones presidenciales de finales de mes, que situaron en cabeza al candidato de izquierdas G. Petro, y al independiente R. Hernández en segundo lugar, creando una sorpresa y generando un impacto ligeramente positivo en las valoraciones de las obligaciones, ya que las posibilidades de una derrota de Petro en la segunda vuelta aumentaron, generando una respuesta positiva en los mercados. El nuevo presidente no se conocerá hasta el 19 de junio. Tras cuatro meses de discusiones, Ecuador y el FMI acordaron finalmente el desembolso de 1.000 millones de dólares al país para mediados de junio, y se espera que para finales de año se desembolsen otros 700 millones.

Este mes, el mercado primario emergente HY ha vuelto a paralizarse. Hemos realizado arbitrajes en la cartera, reduciendo posiciones que han aguantado el periodo de sell-off y en las que vemos menos potencial de rendimiento, y añadiendo las que han caído a causa de las ventas y en las que creemos que el perfil crediticio es fuerte, sobre todo en África e India. El principal contribuyente al rendimiento fué el productor de energía argentino **AES Argentina**, que presentó resultados sólidos en el primer trimestre de 2022, con una generación de efectivo que le permitió seguir disminuyendo su endeudamiento.

A pesar del aumento de los costes de la energía y de los problemas de suministro, la mayoría de las empresas emergentes han presentado resultados tranquilizadores en el primer trimestre de 2022, mostrando un bajo apalancamiento, que se espera permanezca en niveles bajos para 2022. No hace falta remarcar el resultado de las empresas relacionadas con las materias primas, que están atravesando un periodo de resultados excepcionales. A este nivel de valoraciones históricamente bajas, vemos un buen potencial de compresión de los diferenciales crediticios dentro de la clase de activo, que se beneficia de una duración corta. Igualmente, mantenemos una duración baja de 3.2 en nuestra cartera para hacer frente a el riesgo de tipos de interés, lo que igualmente nos permite reposicionarnos rápidamente en obligaciones cuyas valoraciones consideramos atractivas.

RENTABILIDAD MENSUAL

	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dec.	YTD
2022	-0,8%	-5,9%	-1,0%	+0,7%	-1,6%								-8,4%
2021	+0,7%	+2,5%	+0,5%	+1,1%	+1,9%	+1,4%	-0,0%	+1,3%	-0,0%	-1,0%	-1,4%	+1,1%	+8,2%
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%

CIFRAS CLAVE

	LU1165644672
Fecha de Lanzamiento	24 Abril 2015
VL al 31 mayo 2022	120,44
Activos Netos	477,8M€

YIELDS

	Part. oblig.	Fondos
Yield to Maturity* (EUR)	27,5%	25,7%
Yield to Worst* (EUR)	26,4%	24,7%
Adjusted Yield** (EUR)	11,5%	10,7%

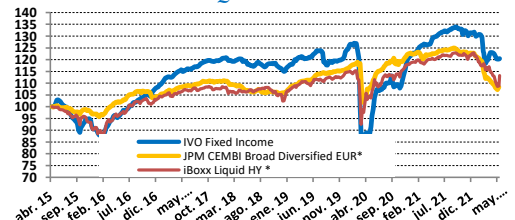
* costo de la cobertura de cambio incluido : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

** ver notas en la parte inferior de la página

RENTABILIDAD Y VOLATILIDAD

Rentabilidad MTD	-1,6%
Rentabilidad YTD	-8,4%
Rentabilidad anualizada a 3 años	+0,9%
Volatilidad anualizada a 3 años	+11,2%

EVOLUCIÓN VALOR LIQUIDATIVO



Fuentes : IVO Capital Partners - Bloomberg

Rendimientos pasado no garantizan rendimientos futuros

* Costo de cambio de moneda incluido : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO

Código ISIN : LU1165644672
Ticker Bloomberg : IVOCAPR LX
Divisa de referencia : EUR
Fecha de lanzamiento del fondo : 24 Abril 2015
Gestores : Roland Vigne y Michael Israel
Vehículo : Fondo de Luxemburgo
Categoría : UCITS
Liquidez : Diaria - Valoración : Diaria
Horizonte de inversión: Mínimo 3 años
Gestora : IVO Capital Partners
Depositario : Sociét Générale
Auditor : Deloitte

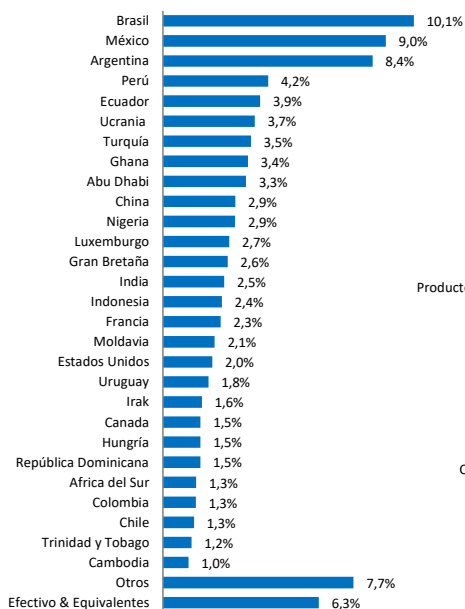
PROCESO OPERATIVO

Inversión mínima : 5 000€
Comisión de gestión anual : 1,5%
Comisión de Éxito : 15% encima de EURIBOR 3M + 200bps
Comisión de suscripción : hasta 4%
High Water Mark : Sí

POR PERIODO

1 mes	-1,6%
3 meses	-1,9%
6 meses	-7,5%
12 meses	-7,3%
3 años	-0,5%
5 años	+4,7%
ITD	+20,4%

DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA



DISTRIBUCIÓN SECTORIAL



DATOS DE LA CARTERA

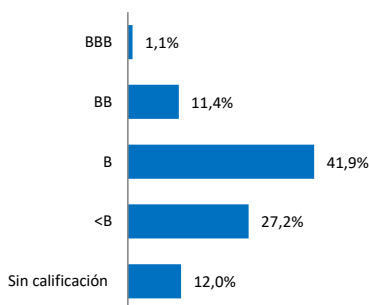
Yield to Maturity* (EUR)	27,5%
Yield to Worst* (EUR)	26,4%
Adjusted Yield** (EUR)	11,5%
Exposición a USD	1,8%
Cupón corrido medio	9,5%
Número de emisores	147
Vencimiento medio	4,3
Duración media	0,0
Duración ajustada**	3,4
Rating medio	B+
Tamaño medio de emisiones (\$ millones)	675
Participación Media en los bonos	1,9%

* costo de cambio de moneda incluido: Bloomberg 1Y EURUSD Forward

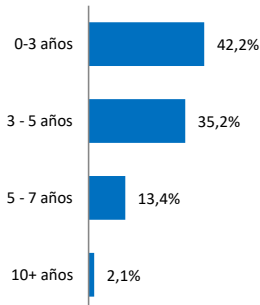
INDICADORES FINANCIEROS DE EMISORES

Revenue (\$ miles de millones)	2,5
EBITDA (\$ miles de millones)	0,7
Leverage	3,3x

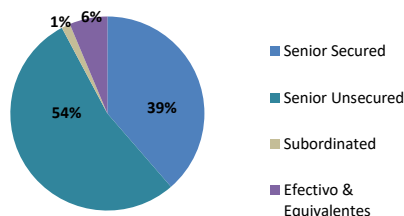
DISTRIBUCIÓN POR RATING



DISTRIBUCIÓN POR DURACIÓN



DISTRIBUCIÓN POR RANGO DE SEÑORIDAD



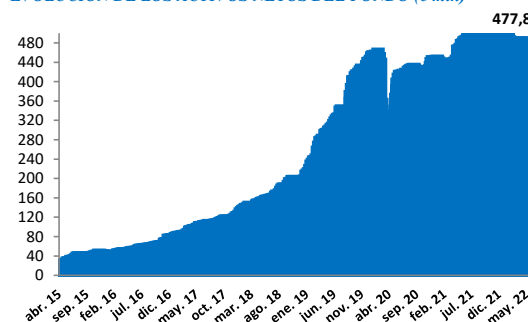
10 PRINCIPALES EMISORES

EMISOR	PAÍS	SECTOR	PESO
INTL AIRPORT FINANCE SA 2033	\$ Ecuador	Infraestructura	3,9%
PERU LNG SRL 2030	\$ Perú	Infraestructura	3,4%
LIMAK ISKENDERUN 2036	\$ Turquía	Infraestructura	2,2%
SIXSIGMA NETWORKS MEXICO 2025	\$ México	TMT	2,1%
ARAGVI FINANCE INTL 2026	\$ Moldavia	Alimentos y bebidas	2,1%
PAMPA ENERGIA SA 2029	\$ Argentina	Servicios públicos	2,1%
ACI AIRPORT SUDAMERICA S 2034	\$ Uruguay	Infraestructura	1,8%
ELEVING GROUP SA 2026	€ Letonia	Servicios Financieros	1,8%
AES ARGENTINA GENERACION 2024	\$ Argentina	Servicios públicos	1,8%
FS LUXEMBOURG SARL 2025	\$ Brasil	Servicios públicos	1,7%

10 primeras líneas

22,9%

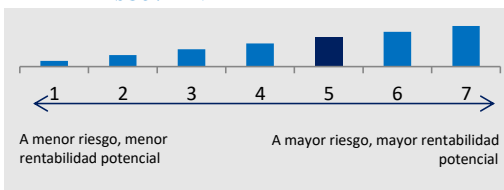
EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS NETOS DEL FONDO (€ mln)



INFORMACIÓN SOBRE LOS RIESGOS

- El valor activos de su inversión puede disminuir o aumentar y es posible que no recupere su capital inicial.
- Los valores de deuda pueden estar sujetos a fluctuaciones significativas de precios dictadas por cambios en los tipos de interés y la calidad crediticia de su emisor. Estos riesgos son más pronunciados en el caso de la deuda de los mercados emergentes y en los títulos en una categoría menor a "investment grade".
- Los mercados emergentes pueden estar sujetos a estándares menos avanzados de preservación y liquidación de activos, mayor volatilidad y menos liquidez que sus contrapartes desarrolladas.
- La cobertura de divisas para minimizar los efectos de los movimientos de divisas puede no producir los resultados deseados. Los inversores pueden estar expuestos a monedas distintas de la moneda en la que está denominada la clase de activo en la que están invertidos. Las ganancias acumuladas para el cliente pueden aumentarse o reducirse como resultado de las fluctuaciones del tipo de cambio.
- Se proporciona información más detallada sobre el riesgo en el Apéndice "Factores de riesgo" de la documentación del fondo "Prospectus".

PERFIL RIESGO / RENTABILIDAD



La categoría más baja no significa sin riesgo

Para obtener más información sobre el fondo,
contáctenos : gestion@ivocapital.com
Tel: +33 (1) 45 63 63 13