

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 -4.4% ce mois-ci, en surperformance par rapport à l'indice CEMBI HY (-4.9% en EUR), qui s'explique par notre duration plus courte que l'indice et notre exposition plus faible à la Chine et à Macau.

La performance négative de l'indice s'explique légèrement par la composante taux, le rendement américain à dix ans ayant augmenté de 27 pnb et terminant à 3.0%. En revanche, nous avons assisté à une forte augmentation, par ricochet du High Yield des pays développés, des écarts de rendement de 100 pnb, terminant à 670 pnb. Juste avant l'annonce de l'augmentation des taux directeurs de la Fed de 75 pnb le 15 juin, la courbe des rendements américains s'est brièvement inversée, les investisseurs s'attendant à une politique monétaire agressive à court terme pour lutter contre une inflation toujours élevée, de +8.6% annualisée au mois de mai aux Etats-Unis. J. Powell a laissé la porte ouverte à une nouvelle hausse de 75 pnb en juillet, et les investisseurs s'attendent à une hausse de cette ampleur puis à trois hausses de 25 pnb d'ici la fin de l'année. Après avoir quasiment atteint 3.5% en milieu de mois, le rendement américain à 10 ans a baissé, les marchés anticipant une récession. En effet, les indices de production manufacturière aux Etats-Unis, en Europe et en Chine ont surpris à la baisse, témoignant d'un ralentissement de la croissance mondiale. Par conséquent, le prix du baril de pétrole a lui aussi légèrement baissé de 4% ce mois-ci.

Ce mois-ci, tous les pays ont enregistré une performance négative, les trois pays ayant connu la plus forte baisse étant Macau (-14.1%), la Chine (-10.1%) et la Colombie (-7.1%). A Macau, les opérateurs de casino ont souffert des nouvelles restrictions à la mobilité imposées par le gouvernement. En Chine, malgré les légers allègements des restrictions à la mobilité, les émetteurs du secteur immobilier ont continué d'enregistrer une performance négative, notamment les plus fragiles. Les ventes de logement sont toujours en berne, et les développements idiosyncratiques négatifs se sont aussi répercutés sur les valorisations de certains des émetteurs les plus solides, ainsi qu'aux secteurs autres que l'immobilier. Colombie, les émetteurs ont été affecté par les résultats de l'élection présidentielle, qui ont porté au pouvoir Gustavo Petro, le premier président de gauche de l'histoire du pays. Suite au mouvement de vente sur les émetteurs colombiens, nous avons augmenté notre exposition de 2%, car ne bénéficiant pas de la majorité au parlement, la capacité de Petro à réformer de manière extrême devrait être limitée. En Equateur (-6.2%), le pays est secoué par de violents affrontements, des manifestants indigènes étant mobilisés dans tout le pays pour protester contre la hausse des prix. Le président G. Lasso a échappé à la destitution en fin de mois. Dans le même temps, le FMI a approuvé le versement de 1 milliard de dollars en soutien au pays. En Turquie (-2.4%), la banque centrale a annoncé une nouvelle mesure non orthodoxe qui impose un ratio de détention maximal de devises étrangères aux entreprises qui souhaitent obtenir des prêts en monnaie locale, afin de soutenir la livre, qui s'est appréciée de 4%. L'impact sur les émetteurs a été limité, une grande partie d'entre eux bénéficiant de revenus dollarisés pour servir leur dette en devise étrangère. En Ukraine (-3.2%), le conflit armé se poursuit dans l'Est du pays, et la Russie a officiellement fait défaut sur sa dette externe. La suspension de l'approvisionnement en gaz de Gazprom à l'Allemagne a fait augmenter le prix du gaz européen de 58% depuis le début du mois. En Afrique, Le FMI a approuvé un financement de 750m de dollars au Congo pour soutenir des réformes de gouvernance et des dépenses d'infrastructure.

Le marché primaire est resté à l'arrêt ce mois-ci, avec quasiment aucune nouvelle émission dans l'univers High-Yield émergent. Suite au mouvement de vente généralisé, nous avons procédé à des arbitrages sur le portefeuille, en renforçant des émetteurs au profil de crédit solide notés BB, notamment en Inde et en Colombie, et en allégeant des positions ayant bien résisté en Amérique Latine. L'un des principaux contributeurs à la performance ce mois-ci a été le constructeur brésilien **Andrade Gutierrez**, dont la vente de la participation dans CCR est sur le point d'être finalisée.

Avec de fortes décotes par rapport à leur valeur de remboursement, (le prix moyen du fonds est de 78,5), les obligations d'entreprises émergentes offrent probablement un des meilleurs couples risque / rendement toutes classes d'actifs confondues. Avec des rendements sur le fonds de 12,4% par an, la valeur embarquée est forte alors que la baisse potentielle des profits liés au ralentissement économique qui inquiète les marchés en général est, pour des entreprises avec un faible niveau d'endettement, surtout un problème d'actionnaires que de créanciers. A l'exception du secteur de l'immobilier chinois, les fondamentaux des entreprises émergentes sont très solides, présentant des niveaux d'endettement inférieurs à l'Investment Grade US et européen. Les sociétés n'ont pas de mur de liquidité à affronter et profitent pour la plupart d'entre elles du prix des matières premières pour se désendetter.

PERFORMANCES MENSUELLES

	Jan.	Fév.	Mar.	Avr.	Mai	Jui.	Jui.	Aoû.	Sep.	Oct.	Nov.	Déc.	YTD
2022	-0,8%	-5,9%	-1,0%	+0,7%	-1,6%	-4,4%	-	-	-	-	-	-	-12,5%
2021	+0,7%	+2,5%	+0,5%	+1,1%	+1,9%	+1,4%	-0,0%	+1,3%	-0,01%	-1,0%	-1,4%	-	+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%	+1,5%	+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 juin 2022	115,09
Actif net du fonds	459,3M€

RENDEMENT

	Part. oblig.	Fonds
Rendement à maturité* (EUR)	+22,4%	+21,0%
Rendement au pire* (EUR)	+21,5%	+20,2%
Rendement ajusté** (EUR)	+13,3%	+12,4%

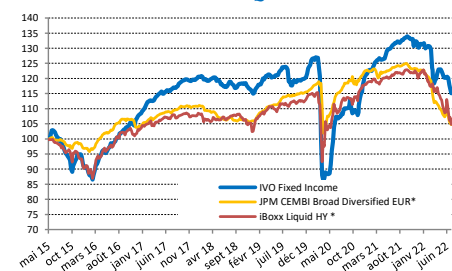
*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

** voir notes au dos de la page

PERFORMANCE & RISQUE

Performance MTD	-4,4%
Performance YTD	-12,5%
Performance annualisée 5 ans	-0,2%
Volatilité annualisée 5 ans	+11,2%

EVOLUTION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE



Sources : IVO Capital Partners - Bloomberg

Les performances passées ne présentent 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
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
Article 8 SFDR

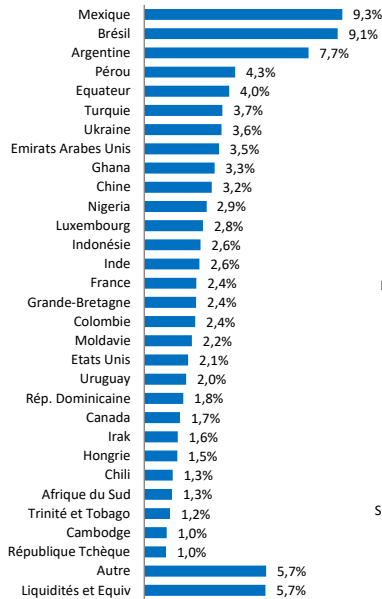
MODALITÉS DE FONCTIONNEMENT

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

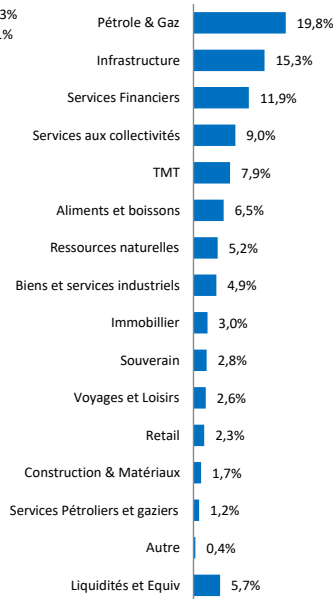
PAR PÉRIODE

1 mois	-4,4%
3 mois	-5,3%
6 mois	-12,5%
12 mois	-12,7%
3 ans	-6,3%
5 ans	-0,8%
ITD	+15,1%

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



RÉPARTITION SECTORIELLE



DONNÉES DU PORTEFEUILLE

Rendement à maturité* (EUR)	22,4%
Rendement au pire* (EUR)	21,5%
Rendement ajusté** (EUR)	13,3%
Exposition USD	0,0%
Coupon sur prix	10,1%
Nombre d'émetteurs	156
Maturité moyenne	4,6
Sensibilité Taux	3,0
Duration ajustée**	3,4
Rating moyen	B+
Taille moyenne émissions (\$ million)	658
Ratio d'emprise Moy. Pond.	1,9%

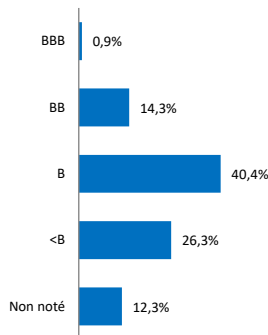
*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

INDICATEURS BILANCIELS DES EMETTEURS

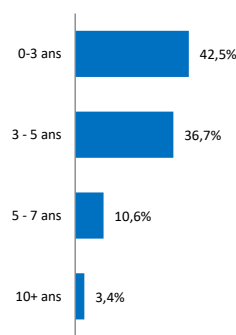
Chiffre d'affaires Moy. Pond. (\$ milliards)	2,5
EBITDA Moy. Pond. (\$ milliards)	0,7
Lever d'Endettement Moy. Pond.***	3,4x

*** voir notes en bas de page

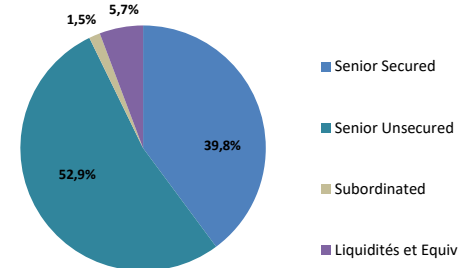
RÉPARTITION PAR NOTATION



RÉPARTITION PAR DURATION



RÉPARTITION PAR RANG DE SÉNIORITÉ



10 ÉMETTEURS PRINCIPAUX

Émetteur	PAYS	SECTEUR	POIDS
INTL AIRPORT FINANCE SA 2033	\$ Equateur	Infrastructure	4,0%
PERU LNG SRL 2030	\$ Pérou	Infrastructure	3,4%
LIMAK ISKENDERUN 2036	\$ Turquie	Infrastructure	2,3%
ARAGVI FINANCE INTL 2026	\$ Moldavie	Aliments et boissons	2,2%
SIXSIGMA NETWORKS MEXICO 2025	\$ Mexique	TMT	2,2%
ACI AIRPORT SUDAMERICA S 2034	\$ Uruguay	Infrastructure	2,0%
ELEVING GROUP SA 2026	€ Lettonie	Services Financiers	1,9%
AES ARGENTINA GENERACION 2024	\$ Argentine	Services aux collectivités	1,7%
PAMPA ENERGIA SA 2029	\$ Argentine	Services aux collectivités	1,7%
FS LUXEMBOURG SARL 2025	\$ Brésil	Services aux collectivités	1,7%

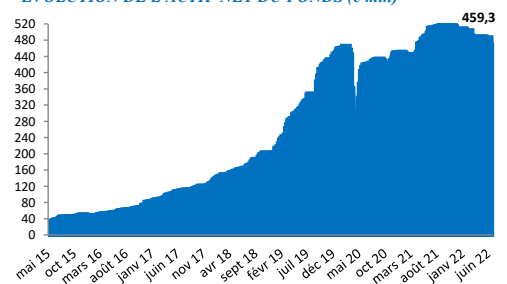
10 premières lignes

23,1%

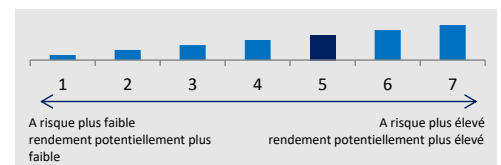
INFORMATIONS SUR LES RISQUES

- 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

© 2018 Morningstar, Inc. Tous droits réservés. Les informations contenues dans les présentes : (1) appartiennent à Morningstar et/ou ses fournisseurs d'informations; (2) ne peuvent être ni reproduites, ni redistribuées ; et (3) sont présentées sans garantie d'exactitude, d'exhaustivité ou d'actualité. Ni Morningstar ni ses fournisseurs d'informations ne pourront être tenus pour responsables de tout dommage ou perte résultant de l'utilisation de ces données. Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.

**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.

***Moyenne estimative excluant les données incohérentes selon IVO CP et évaluant en fonction des données disponibles.