

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

En julio, el fondo registró una rentabilidad negativa del -1,7%, por debajo del índice CEMBI HY+ (+0,4% en euros). Esta diferencia de resultados se explica principalmente por elementos que han contribuido positivamente desde principios de año y que este mes han contribuido negativamente a nuestros resultados. Por ejemplo, nuestra duración más corta que la del índice se benefició menos de la caída de los tipos y del comienzo de la compresión de los diferenciales de rendimiento observada este mes. Del mismo modo, a nivel geográfico, las regiones que han tenido un rendimiento inferior desde principios de año, y en las que estamos poco invertidos, tuvieron un comportamiento positivo gracias al efecto base. Por el contrario, Argentina, que había mostrado resistencia desde principios de año, y las empresas ucranianas, que habían recuperado parte de su caída en junio, registraron un rendimiento negativo en julio.

El rendimiento positivo de este mes en los mercados de bonos se debió principalmente al componente de los tipos de interés, ya que el rendimiento a 10 años en EE.UU. bajó 36 puntos porcentuales, a pesar de la segunda subida consecutiva de 75 puntos porcentuales por parte de la Reserva Federal, la primera subida de 50 puntos porcentuales por parte del BCE desde el año 2000, y las cifras de la inflación en EE.UU. sorprendieron al alza (+9,1% frente al 8,8% esperado). Los inversores parecen esperar una leve recesión en la segunda mitad del año, ya que los PMI manufactureros de EE.UU. y Europa se han contraído este mes. Sin embargo, los diferenciales de rendimiento sólo se han reducido en 8 puntos básicos, ya que el entorno de la renta fija emergente sigue siendo sensible a la evolución de la política monetaria estadounidense y a las actuales restricciones de movilidad en China, que aún no apuntan a un repunte económico. En este contexto de retroceso de las preocupaciones, el precio del barril de petróleo terminó en 110 dólares (-5% en el mes). Por el contrario, las tensiones entre Rusia y Europa por el suministro de gas de Gazprom hicieron que los precios del gas en Europa subieran un 32%.

Los tres países que registraron resultados positivos fueron Macao, Israel y Colombia. En Macao (+13,1%), los emisores recuperaron parte de su fuerte caída, vinculada a la venta en China, pero también al nuevo cierre de casinos hasta mediados de mes. A pesar de que la subida de este mes pesa sobre nuestro rendimiento, nos beneficiamos de nuestra subexposición a Macao desde principios de año, que tiene un rendimiento negativo del -18,7%. En Israel (+7,2%), el rendimiento positivo está vinculado a una evolución idiosincrásica positiva sobre un emisor. Por último, en Colombia (+3,3%), los emisores compensaron parte de las ventas que tuvieron lugar tras las elecciones presidenciales. En Ucrania (-13,7%), los emisores se vieron afectados por el impago de la compañía nacional de gas Naftogaz de sus bonos en moneda extranjera de 2022 y 2024, pero también por la oferta de canje del soberano ucraniano para ampliar los vencimientos de su deuda externa que vence en septiembre. Hemos mantenido nuestra exposición en Ucrania (3,3% de la cartera), ya que seguimos considerando interesante el perfil de riesgo/rendimiento de los emisores. A pesar del anuncio de un estímulo fiscal de 220.000 millones de dólares en la segunda mitad del año, los emisores de China (-9,1%) volvieron a caer a principios de mes debido a las restricciones de movilidad y a la evolución idiosincrásica negativa. El anuncio de la creación de un fondo garantizado por el Estado para los proyectos inmobiliarios inacabados o paralizados, contribuyó a estabilizar los resultados a finales de mes. Se espera que los efectos beneficiosos del estímulo fiscal chino sobre el crecimiento mundial se dejen sentir en el segundo semestre del año. En Argentina (-4,4%), la dimisión del Ministro de Economía F. Guzmán, pionero del acuerdo con el FMI, y el nombramiento de S. Batakis, estrecho colaborador de Kirchner, han suscitado la preocupación de los inversores sobre la futura política económica. Sin embargo, la ministra tuvo palabras tranquilizadoras, reafirmando su compromiso con el acuerdo del FMI. En otros lugares de América Latina, El Salvador anunció un programa de recompra de bonos de 1.600 millones de dólares de deuda soberana.

Este mes, el mercado primario ha vuelto a paralizarse. Hicimos arbitrajes en la cartera, reforzando emisores con crédito sólido que habían sufrido el sell-off en Ucrania y Argentina, así como otros emisores cuyas valoraciones parecen atractivas, principalmente en América Latina. Hemos reducido algunas posiciones a buenos precios con menor potencial alcista. El principal contribuyente a los resultados de este mes fue la financiera IPF, la cual presentó buenos resultados en el primer semestre de 2022, ya que su actividad se recuperó después de la crisis y la rentabilidad mejoró.

A pesar de un ligero repunte este mes, la clase de activos de bonos corporativos emergentes de alto rendimiento se enfrenta a varias preocupaciones, con altas presiones inflacionistas, una desaceleración económica mundial, riesgos geopolíticos y condiciones financieras restrictivas. Además, dado que todos los activos sufrieron un fuerte descenso en junio, la recuperación se produjo en primer lugar en los países desarrollados, en los HY estadounidenses (+5,6%) y en los HY europeos (+5,0%). Sin embargo, estos elementos son técnicos y exógenos a nuestra clase de activos que se enfrenta a vencimientos de deuda razonables, y con fundamentos que siguen siendo sólidos. Una gran parte de la clase de activos se está beneficiando de los altos precios de las materias primas, y los emisores están trasladando con éxito la inflación al consumidor, lo que debería permitirles ver crecer su EBITDA un +10% este año, según JP Morgan, y terminar con un apalancamiento de deuda neta de 1,2x.

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%	-4,4%	-1,7%						-14,0%
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%

POR PERIODO

1 mes	-1,7%
3 meses	-7,6%
6 meses	-13,3%
12 meses	-14,2%
3 años	-8,7%
5 años	-3,3%
ITD	+13,1%

CIFRAS CLAVE

LU1165644672

Fecha de Lanzamiento	24 Abril 2015
VL al 29 julio 2022	113,09
Activos Netos	459,2M€

YIELDS

	Part. oblig.	Fondos
Yield to Maturity* (EUR)	24,7%	22,5%
Yield to Worst* (EUR)	23,7%	21,7%
Adjusted Yield** (EUR)	14,0%	12,7%

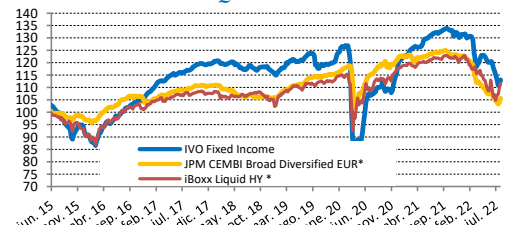
* costo de la cobertura de cambio incluido : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

** ver notas en la parte inferior de la página

RENTABILIDAD Y VOLATILIDAD

Rentabilidad MTD	-1,7%
Rentabilidad YTD	-14,0%
Rentabilidad anualizada a 3 años	-0,7%
Volatilidad anualizada a 3 años	+11,3%

EVOLUCIÓN VALOR LIQUIDATIVO



Fuentes : IVO Capital Partners - Bloomberg

Rendimientos pasado no garantizan rendimientos futuros

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

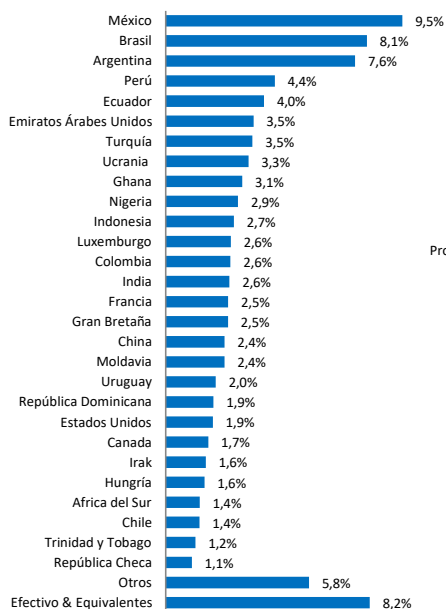
CARACTERÍSTICAS DEL FONDO

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

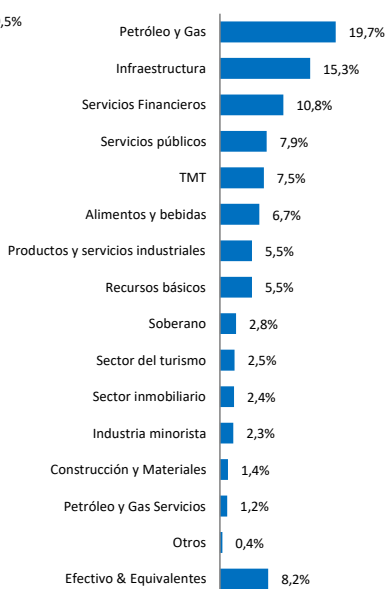
PROCESO OPERATIVO

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

DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA



DISTRIBUCIÓN SECTORIAL



DATOS DE LA CARTERA

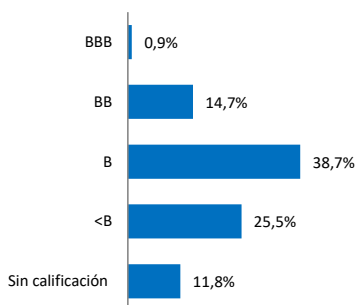
Yield to Maturity* (EUR)	24,7%
Yield to Worst* (EUR)	23,7%
Adjusted Yield** (EUR)	14,0%
Exposición a USD	2,0%
Cupón corrido medio	10,5%
Número de emisores	146
Vencimiento medio	4,5
Sensibilidad de la tasa	3%
Duración ajustada**	3,4
Rating medio	B+
Tamaño medio de emisiones (\$ millones)	646
Participación Media en los bonos	1,9%

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

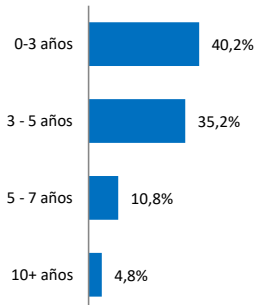
INDICADORES FINANCIEROS DE EMISORES

Revenue (\$ miles de millones)	2,4
EBITDA (\$ miles de millones)	0,7
Leverage	3,4x

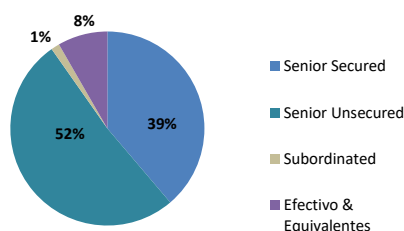
DISTRIBUCIÓN POR RATING



DISTRIBUCIÓN POR DURACIÓN



DISTRIBUCIÓN POR RANGO DE SEÑORIDAD



10 PRINCIPALES EMISORES

EMISOR	PAÍS	SECTOR	PESO
INTL AIRPORT FINANCE SA 2033	Ecuador	Infraestructura	4,0%
PERU LNG SRL 2030	Perú	Infraestructura	3,5%
ARAGVI FINANCE INTL 2026	Moldavia	Alimentos y bebidas	2,4%
LIMAK ISKENDERUN 2036	Turquía	Infraestructura	2,2%
ACI AIRPORT SUDAMERICA S 2034	Uruguay	Infraestructura	2,0%
SIXSIGMA NETWORKS MEXICO 2025	México	TMT	2,0%
ELEVING GROUP SA 2026	Luxemburgo	Servicios Financieros	1,8%
PAMPA ENERGIA SA 2029	Argentina	Servicios públicos	1,7%
GENEL ENERGY FIN IV 2025	Irak	Petróleo y Gas	1,6%
ETERNA CAPITAL PTE LTD 2022	Indonesia	Recursos básicos	1,6%

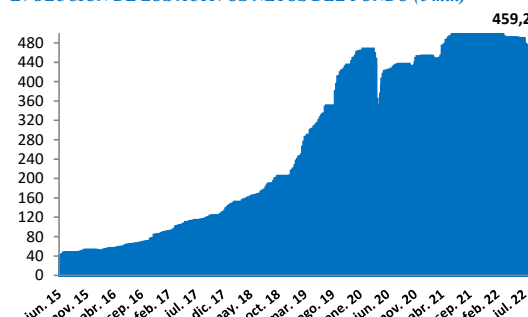
10 primeras líneas

22,8%

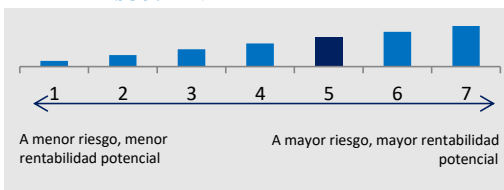
INFORMACIÓN SOBRE LOS RIESGOS

- 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".

EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS NETOS DEL FONDO (€ mln)



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