

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

Creado en diciembre de 2019, el fondo IVO Global Opportunities es un fondo OICVM que invierte en acciones y bonos sin restricciones de calificación ni de divisas. El fondo invierte principalmente, pero no exclusivamente, en países emergentes. La estrategia de inversión consiste en construir una cartera que refleje las expectativas de los gestores para todos los mercados de acciones, bonos y divisas de los países emergentes. La estrategia es totalmente discrecional y se basa principalmente en un enfoque de selección de títulos (conocido como picking), al tiempo que integra una dimensión macroeconómica para afinar la asignación de activos. El enfoque de selección de títulos consiste en elegir empresas que ofrezcan perspectivas de beneficios a medio o largo plazo, así como potencial de crecimiento. Esta selección se basa en los fundamentos de las empresas, especialmente en la calidad de su estructura financiera, su capacidad para generar flujos de caja, su posicionamiento competitivo en sus mercados, sus perspectivas de futuro y la calidad de su gestión.

Comentario del gestor

Este mes, el fondo registró una rentabilidad negativa del -1.6% por debajo del índice CEMBI HY+ (+0.4% en euros). Este rendimiento inferior se explica por nuestra menor duración que el índice, que se benefició menos de la caída de los tipos de interés y del inicio de la compresión de los diferenciales de rendimiento observada este mes, así como por nuestra sobreponderación en Ucrania, donde las empresas, que se habían recuperado 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 (4.1% 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, así como otros emisores cuyas valoraciones nos parecen atractivas, principalmente en América Latina. Hemos recortado 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	-0,2%	-7,9%	0,6%	-0,2%	-0,2%	-4,6%	-1,6%	-	-	-	-	-	-13,5%
2021	-0,5%	2,7%	0,9%	1,2%	1,8%	1,4%	-0,4%	1,1%	-0,2%	0,5%	-1,8%	1,5%	8,6%
2020	-2,5%	-3,0%	-19,2%	10,3%	12,8%	6,7%	1,6%	1,5%	-1,0%	0,1%	7,2%	6,2%	18,1%
2019	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,0%

POR PERIODO

1 mes	-1,6%
3 meses	-6,3%
6 meses	-13,3%
12 meses	-12,4%

CIFRAS CLAVE

	LU2061939216
Fecha de Lanzamiento	16/12/2019
VL al 31 marzo 2022	114,47
Activos Netos	27,2M€

YIELDS

	P. oblig.	Fondos
Yield to Maturity* (EUR)	28,8%	25,4%
Yield to Worst* (EUR)	27,6%	24,3%
Adjusted Yield** (EUR)	16,6%	13,8%

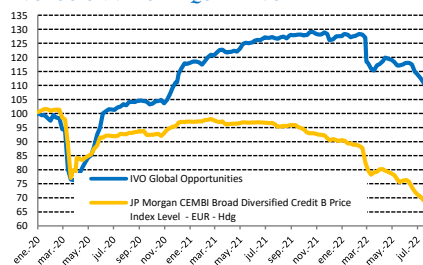
*costo de la cobertura de cambio incluido: Bloomberg 1Y EURUSD Forward

** ver notas en la parte inferior de la página

RENTABILIDAD Y VOLATILIDAD

Rentabilidad MTD	-1,6%
Rentabilidad YTD	-13,5%
Rentabilidad ITD	+10,8%
Volatilidad anual	+8,0%

EVOLUCIÓN VALOR LIQUIDATIVO



Fuentes: IVO Capital Partners - Bloomberg
Rendimientos pasado no garantizan rendimientos futuros
* Costo de cambio de moneda incluido: Bloomberg 1Y EURUSD Forward

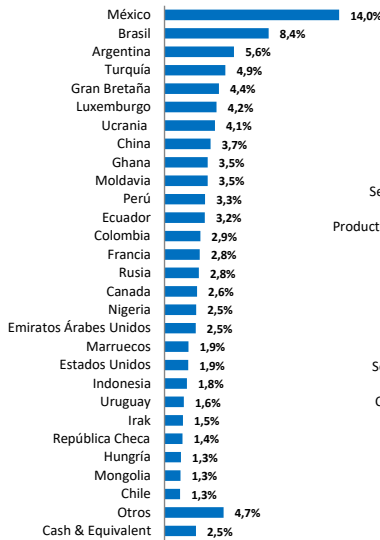
CARACTERÍSTICAS DEL FONDO

Código ISIN (I)	LU2061939216
Ticker Bloomberg	IVOGOIE LX
Divisa de referencia	EUR
Fecha de lanzamiento del fondo	16 Diciembre 2019
Vehículo	Fondo de Luxemburgo
Categoría	UCITS
Liquidez	Diaria - Valoración: Diaria
Horizonte de inversión	Mínimo 5 años
Gestora	IVO Capital Partners
Depositario	Société Générale
Auditor	Deloitte
Artículo 8 SFDR	

PROCESO OPERATIVO

Inversión mínima	500 000€
Comisión de gestión anual	1%
Comisión de Éxito	15% por encima de 5% por año calendario
Cut Off	cadajueves hábil antes 12:00 (UTC +1)
High Water Mark	Yes

DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA



DISTRIBUCIÓN SECTORIAL



DATOS DE LA CARTERA

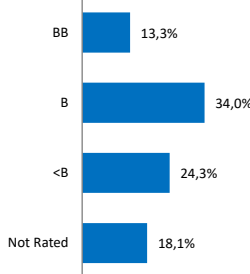
Exposición acciones	7,8%
Yield to Maturity* (EUR)	28,8%
Yield to Worst* (EUR)	27,6%
Adjusted Yield** (EUR)	16,6%
Exposición a USD	2,2%
Cupón corrido medio	10,7%
Número de emisores	107
Vencimiento medio	4,6
Sensibilidad de la tasa	3,0%
Duración ajustada**	3,1
Rating medio	B
Tamaño medio de emisiones (\$ millones)	553
Participación Media en los bonos	0,2%

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

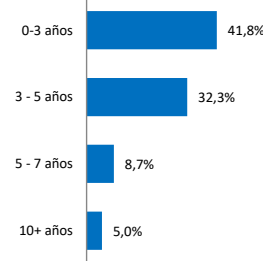
INDICADORES FINANCIEROS DE EMISORES

Revenue (\$ miles de millones)	3,7
EBITDA (\$ miles de millones)	1,7
Leverage	2,9x

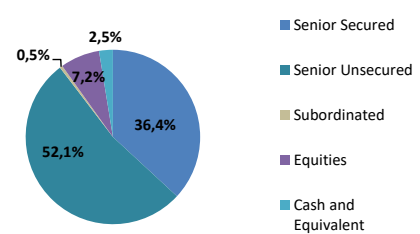
DISTRIBUCIÓN POR RATING



DISTRIBUCIÓN POR DURACIÓN



DISTRIBUCIÓN POR RANGO DE SEÑORIDAD



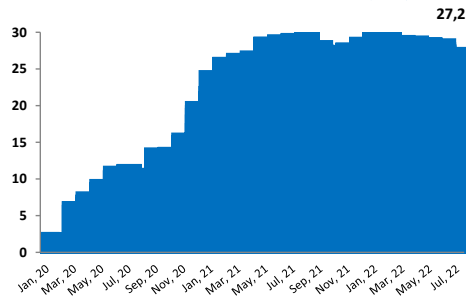
10 PRINCIPALES EMISORES	PAÍS	SECTOR	PESO	
ARAGVI FINANCE INTL 2026	\$	Moldavia	Alimentos y bebidas	3,6%
GRUPO KALTEX SA DE CV 2022	\$	México	Industria minorista	3,5%
LIMAK ISKENDERUN 2036	\$	Turquía	Infraestructura	3,5%
FINANCIERA INDEPENDENCIA 2024	\$	México	Finanzas	3,3%
INTL AIRPORT FINANCE SA 2033	\$	Ecuador	Infraestructura	3,3%
PERU LNG SRL 2030	\$	Perú	Infraestructura	2,5%
ELEVING GROUP SA 2026	€	Luxemburgo	Finanzas	2,4%
GRUPO IDESA SA DE CV 2026	\$	México	Productos y servicios industriales	2,1%
SHAMARAN PETROLEUM CORP 2023	\$	Canadá	Petróleo y Gas	2,1%
INTL PERSONAL FINANCE PL 2025	€	Gran Bretaña	Finanzas	2,1%

10 primeras líneas **28,5%**

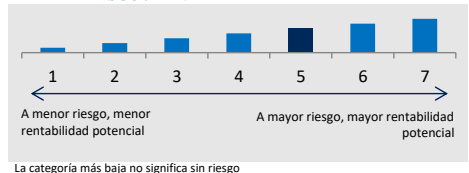
INFORMACIÓN SOBRE LOS RIESGOS

- El valor de sus inversiones y los ingresos derivados de las mismas pueden bajar o subir y es posible que no recupere la totalidad del importe invertido.
- El valor de los títulos de deuda puede variar considerablemente en función de las condiciones económicas y de los tipos de interés, así como de la solvencia del emisor. Estos riesgos suelen ser mayores en los mercados emergentes y en los títulos de deuda con grado de inversión inferior.
- Además, los mercados emergentes pueden estar sujetos a mayores riesgos, como prácticas de custodia y liquidación menos desarrolladas, mayor volatilidad y menor liquidez que los valores de mercados no emergentes.
- Las variaciones de los tipos de cambio pueden afectar negativamente a la rentabilidad de su inversión. La cobertura de divisas que puede utilizarse para minimizar el efecto de las fluctuaciones monetarias puede no ser siempre exitosa. Los inversores pueden estar expuestos a monedas distintas de la moneda de su Share Class.
- Encontrará más información detallada sobre los riesgos en el Anexo "factores de riesgo" del prospecto del fondo.

EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS NETOS DEL FONDO (€ mln)



PERFIL RIESGO / RENTABILIDAD



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

* Los datos ajustados por IVO CP excluyen los rendimientos irrelevantes y tienen en cuenta las expectativas de los gestores de la cartera en cuanto a la fecha de reembolso más probable (puede ser en la fecha de vencimiento, en la próxima compra o venta, en otra fecha de compra o liquidación). Estas expectativas no siempre coinciden con la peor hipótesis, que refleja el menor rendimiento posible, sino que también pueden llevarnos a excluir rendimientos demasiado elevados y poco realistas. Las falsas hipótesis pueden sobrestimar o subestimar el rendimiento y la duración o la sensibilidad de la cartera.

Los rendimientos pasados no garantizan los resultados futuros.