

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

Au mois de juillet, le fonds a enregistré une performance négative de -1.7%, en sous-performance par rapport à l'indice CEMBI HY+ (+0.4% en EUR). Cet écart de performance s'explique principalement par des éléments qui ont été des contributeurs positifs depuis le début de l'année, qui ont ce mois-ci contribué négativement à notre performance. Par exemple, notre duration plus courte que l'indice a moins profité de la baisse des taux et du début de compression des écarts de rendements observés ce mois-ci. De même sur le plan géographique où, des régions en sous-performance depuis le début de l'année, sur lesquelles nous sommes sous investis, ont réalisé une performance positive grâce à l'effet de base. A l'inverse, l'Argentine qui s'était montré résiliente depuis le début de l'année, et les entreprises ukrainiennes qui avaient rattrapé une partie de leur baisse au mois de juin, ont enregistré une performance négative au mois de juillet.

Ce mois-ci, la performance positive des marchés obligataires s'explique principalement par la composante taux, le rendement américain à dix ans ayant baissé de 36 pnb, et ce malgré la deuxième hausse consécutive de 75 pnb par la Fed, la première hausse de 50 pnb par la BCE depuis l'an 2000, et les chiffres de l'inflation aux Etats-Unis qui ont surpris à la hausse (+9.1% vs 8.8% attendu). Les investisseurs semblent s'attendre à une légère récession au deuxième semestre, les indices PMI manufacturiers aux Etats-Unis et en Europe étant en contraction ce mois-ci. Cependant, les écarts de rendements se sont contractés de seulement 8 pnb, l'environnement obligataire émergent restant sensible à l'évolution de la politique monétaire américaine et aux restrictions à la mobilité qui se poursuivent en Chine qui ne permettent toujours pas d'observer un rebond économique. Sur ce fond d'inquiétude récessionniste, le prix du baril de pétrole termine à 110 dollars (-5% sur le mois). A l'inverse, les tensions entre la Russie et l'Europe concernant l'approvisionnement en gaz par Gazprom ont provoqué une hausse des prix du gaz européen de +32%.

Les trois pays ayant enregistré une performance positive sont Macau, Israël et la Colombie. A Macau (+13.1%), les émetteurs ont récupéré une partie de leur forte baisse qui été liée au mouvement de vente sur la Chine mais aussi à la nouvelle fermeture des casinos jusqu'en milieu de mois. Malgré la hausse ce mois-ci qui pèse sur notre performance, nous avons profité de notre sous-exposition à Macau depuis le début de l'année, qui est en performance négative de -18.7%. En Israël (+7.2%), la performance positive est liée à un développement idiosyncratique positif sur un émetteur. Enfin, en Colombie (+3.3%), les émetteurs ont rattrapé une partie du mouvement de vente qui avait eu lieu post-élection présidentielle. En Ukraine (-13.7%), les émetteurs ont souffert du défaut de la compagnie gazière nationale Naftogaz sur ses obligations étrangères 2022 et 2024, mais aussi de l'offre d'échange du souverain ukrainien qui propose une extension de ses maturités sur sa dette externe arrivant à échéance au mois de septembre. Nous avons maintenu notre exposition à l'Ukraine (3.3% du portefeuille) car nous trouvons toujours le profil risque rendement des émetteurs intéressants. Malgré l'annonce d'un stimulus fiscal de 220 Mds de dollars au deuxième semestre, en Chine (-9.1%), les émetteurs ont une nouvelle fois connu une baisse en début de mois, à cause des restrictions à la mobilité et de développements idiosyncratiques négatifs. L'annonce de la création d'un fonds garanti par l'Etat pour les projets immobiliers inachevés / bloqués a permis une stabilisation de la performance en fin de mois. Les effets bénéfiques du stimulus fiscal chinois sur la croissance mondiale sont plutôt attendus pour le deuxième semestre. En Argentine (-4.4%), la démission du ministre de l'économie F. Guzman, pionnier de l'accord avec le FMI, et la nomination de S. Batakis, proche de Kirchner, a suscité l'inquiétude des investisseurs sur la future politique économique. Cependant, la ministre a eu des propos rassurants, réaffirmant sa volonté de respecter l'accord avec le FMI. Ailleurs en Amérique Latine, El Salvador a annoncé un programme de rachats obligataire de 1.6 Mds de dollars de dette souveraine.

Ce mois-ci, le marché primaire a été une nouvelle fois à l'arrêt. Nous avons effectué des arbitrages sur le portefeuille, en renforçant des émetteurs au crédit solide ayant souffert du mouvement de vente en Ukraine et en Argentine ainsi que d'autres émetteurs dont les valorisations nous paraissent attractives, principalement en Amérique Latine. Nous avons allégé certaines positions à des bons prix avec moins de potentiel de hausse. Ce mois-ci, le principal contributeur à la performance a été la financière IPF, qui a publié des bons résultats du H1 2022, l'activité ayant repris post covid et sa rentabilité s'améliorant.

Malgré un léger rebond ce mois-ci, la classe d'actifs obligataire Corporate High Yield Emergent fait face à plusieurs inquiétudes, avec des pressions inflationnistes élevées, un ralentissement économique global, des risques géopolitiques et des conditions financières restrictives. De plus, tous les actifs ayant subi une forte baisse au mois de juin, le rattrapage s'est fait d'abord dans les pays développés, sur l'US HY (+5.6%) et sur l'Euro HY (+5.0%). Cependant, ces éléments sont des éléments techniques et exogènes à notre classe d'actifs, dont les fondamentaux sont toujours solides et qui font face à des maturités de dette raisonnables. Une forte proportion de la classe d'actifs profite des prix des commodities au plus haut, et les émetteurs réussissent à passer l'inflation au consommateur, ce qui devrait leur permettre de voir leur EBITDA augmenter de +10% cette année selon JP Morgan, et de terminer à 1.2x de levier d'endettement net.

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%	-1,7%	-	-	-	-	-	-14,0%
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%	+1,8%	+1,2%	+1,5%	+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 29 juillet 2022	113,09
Actif net du fonds	459,2M€

RENDEMENT

	Part. oblig.	Fonds
Rendement à maturité* (EUR)	+24,7%	+22,5%
Rendement au pire* (EUR)	+23,7%	+21,7%
Rendement ajusté** (EUR)	+14,0%	+12,7%

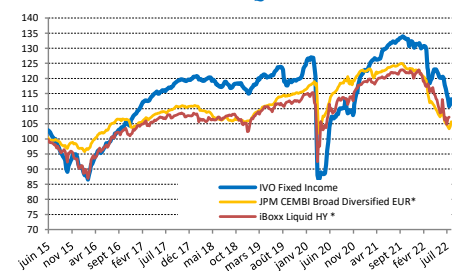
*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

** voir notes au dos de la page

PERFORMANCE & RISQUE

Performance MTD	-1,7%
Performance YTD	-14,0%
Performance annualisée 5 ans	-0,7%
Volatilité annualisée 5 ans	+11,3%

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

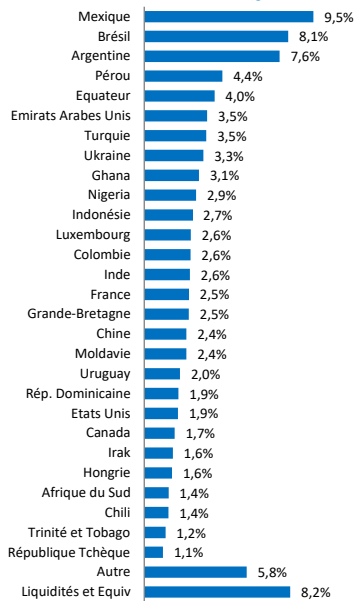
MODALITÉS DE FONCTIONNEMENT

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

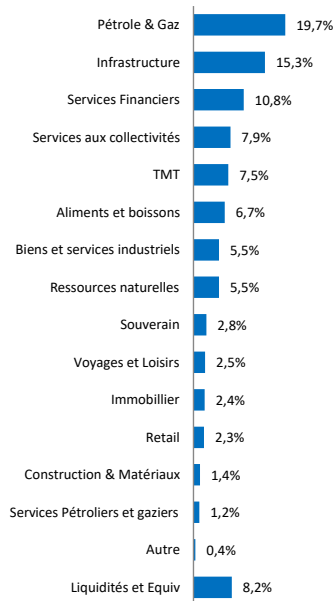
PAR PÉRIODE

1 mois	-1,7%
3 mois	-7,6%
6 mois	-13,3%
12 mois	-14,2%
3 ans	-8,7%
5 ans	-3,3%
ITD	+13,1%

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



RÉPARTITION SECTORIELLE



DONNÉES DU PORTEFEUILLE

Rendement à maturité* (EUR)	24,7%
Rendement au pire* (EUR)	23,7%
Rendement ajusté** (EUR)	14,0%
Exposition USD	2,0%
Coupon sur prix	10,5%
Nombre d'émetteurs	146
Maturité moyenne	4,5
Sensibilité Taux	3,0%
Duration ajustée**	3,4
Rating moyen	B+
Taille moyenne émissions (\$ million)	646
Ratio d'emprise Moy. Pond.	1,9%

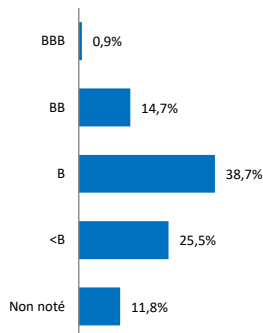
*coût de la couverture de change inclus : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

INDICATEURS BILANCIELS DES EMETTEURS

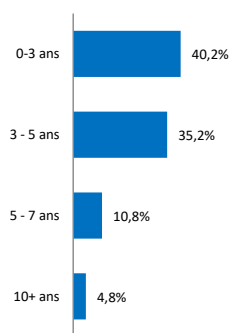
Chiffre d'affaires Moy. Pond. (\$ milliards)	2,4
EBITDA Moy. Pond. (\$ milliards)	0,7
Lever d'Endettement Moy. Pond.***	3,4x

*** voir notes en bas de page

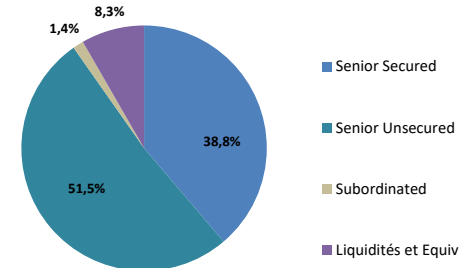
RÉPARTITION PAR NOTATION



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	3,5%
ARAGVI FINANCE INTL 2026	\$ Moldavie	Aliments et boissons	2,4%
LIMAK ISKENDERUN 2036	\$ Turquie	Infrastructure	2,2%
ACI AIRPORT SUDAMERICA S 2034	\$ Uruguay	Infrastructure	2,0%
SIXSIGMA NETWORKS MEXICO 2025	\$ Mexique	TMT	2,0%
ELEVING GROUP SA 2026	€ Luxembourg	Services Financiers	1,8%
PAMPA ENERGIA SA 2029	\$ Argentine	Services aux collectivités	1,7%
GENEL ENERGY FIN IV 2025	\$ Irak	Pétrole & Gaz	1,6%
ETERNA CAPITAL PTE LTD 2022	\$ Indonésie	Ressources naturelles	1,6%

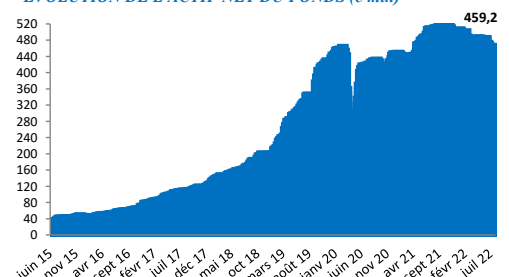
10 premières lignes

22,8%

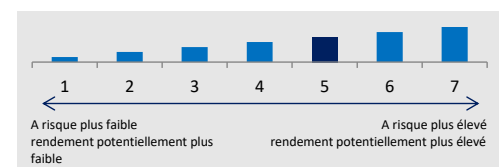
INFORMATIONS SUR LES RISQUES

- 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'avérant 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.