

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

Creado en diciembre de 2019, IVO Fixed Income Short Duration SRI es un fondo de bonos corporativos en moneda fuerte cuyos emisores tienen su sede o su actividad principal en los mercados emergentes. El fondo invierte de forma diversificada en una amplia gama de emisores y sectores. Su duración media máxima es de 3 años. El fondo invierte en los distintos segmentos de renta fija -Grado de Inversión, Alto Rendimiento, USD y EUR- y en empresas con fundamentales sólidos: posiciones competitivas sólidas, bajos niveles de endeudamiento, baja exposición a la volatilidad de la moneda local, altos niveles de margen, accionistas fuertes. La estrategia del fondo favorece un enfoque de "país fragil/buena compañía" que permite realizar inversiones de calidad en bonos senior con descuento.

Comentario del gestor

En agosto, el fondo registró un rendimiento positivo del +1,9%, superando al índice CEMBI 1-3 años cubierto en euros (+0,4%). Este rendimiento superior se dio por la evolución idiosincrásica positiva de ciertos emisores, así como a nuestra exposición superior, con respecto al índice, a las emisiones HY que superaron el grado de inversión este mes (-0,7% para el índice CEMBI Broad Investment Grade).

En un contexto de subida de tipos en Estados Unidos, el comportamiento positivo de los mercados de renta fija se explica por una compresión de los diferenciales de rendimiento en 51 pbs (de 655 a 604pbs), así como por el cupón. Después de una importante tendencia de ventas en junio y julio, en Estados Unidos, la desaceleración de la inflación (+8,5% en julio frente al 9,1% en junio) y la resiliencia del mercado laboral, así como la reapertura gradual y el estímulo fiscal en China, disminuyeron la posibilidad de una recesión mundial. A pesar de ello, el rendimiento a 10 años en EE.UU. subió 55 pbs, cerrando en 3,19%, ya que los inversores esperan una inflación elevada en el corto plazo. En la conferencia de Jackson Hole de finales de mes, Jerome Powell mantuvo su compromiso de mantener una política monetaria restrictiva, con la estabilidad de precios como prioridad. La mayoría de los inversores esperan que la Fed suba los tipos de interés otros 75 pbs en septiembre, mientras que las expectativas de relajación monetaria para 2023 se ven dudosas. En la Eurozona, la inflación de agosto (+9,1%), llegando a un máximo histórico, y la baja tasa de desempleo generan la expectativa de una subida de tipos de 75 pbs por parte del BCE en septiembre. Frente a estas dudas sobre la economía mundial, los mercados de renta fija emergente se mostraron resistentes en comparación con los mercados de renta variable, el S&P cerrando el mes con un rendimiento de -4,2%, en contraste al High Yield US, que solo bajó en -1,9%.

Los tres países que registraron resultados positivos fueron Argentina, China y Ucrania. Después de la liquidación tras la dimisión del ministro de Economía Martín Guzmán en julio, el nombramiento de Sergio Massa en su lugar tranquilizó a los inversores en el sentido de que Argentina (+8,8%) respetará su acuerdo con el FMI. En China (+7,3%), las autoridades anunciaron el desembolso de hasta 200.000 millones de yuanes (29.000 millones de dólares) en préstamos a promotores para garantizar la finalización de proyectos inmobiliarios paralizados. El gobierno chino también anunció 19 medidas para ayudar a estabilizar la economía, entre ellas el aumento de la cuota en 300.000 millones de yuanes (43.000 millones de dólares), para facilitar herramientas de financiación en los bancos estatales. Además, seis promotores inmobiliarios han entrado en un programa de emisión de préstamos con garantía estatal, lo que ha enviado una señal positiva sobre la voluntad del gobierno de apoyar al sector, y ha beneficiado a todos los promotores. Dicho esto, no hemos aumentado nuestra exposición al sector, en el que la volatilidad sigue siendo elevada y en el que creemos que se sigue presentando un riesgo significativo de impago en un buen número de emisores, especialmente los más frágiles. Por último, en Ucrania (+5,9%), los emisores se beneficiaron del ligero repunte de los mercados obligatorios, mientras continúa el conflicto militar con Rusia. Mantuvimos nuestra exposición a Ucrania (1,7% de la cartera), ya que creemos que las valoraciones siguen siendo atractivas dada la calidad crediticia de las empresas. En Macao (-2,7%), aunque los ingresos de casinos aumentaron ligeramente en agosto con respecto a julio, sólo alcanzaron el 9% de los niveles anteriores a la crisis, debido a las políticas restrictivas con China y a las limitaciones de los visados. En México (-1,9%), el inesperado impago de una de las mayores entidades financieras del sector provocó una pérdida de confianza de los inversores y una venta generalizada en todo el sector. Finalmente, tras varias semanas de negociaciones, el FMI concedió un préstamo de 2.900 millones de dólares a Sri Lanka, condicionado a una reestructuración de su deuda y a la aplicación de reformas estructurales.

Este mes, hemos vendido posiciones que han resistido durante el periodo de sell-off en las que vemos menos potencial de subida, especialmente en América Latina y África. Hemos ampliado algunas posiciones en productores indios de energías renovables, que sufrieron una venta generalizada tras una evolución negativa de uno de los emisores. Esto parece ser un hecho aislado y no pone en duda el perfil crediticio de otros emisores del sector. Igualmente, hemos añadido emisores con sólidos perfiles de crédito en América Latina, donde vemos un buen potencial de subida. El principal contribuyente al rendimiento de este mes fue la empresa mexicana de telecomunicaciones **Axtel**, que ha recuperado parte de la caída que ha experimentado en las últimas semanas, relacionada con la preocupación de los inversores por los resultados futuros, frente a la cuales la empresa ha dado respuestas reconfortantes.

A pesar de un ligero repunte este mes, la preocupación por la clase de activos corporativos emergentes de alto rendimiento se mantiene, debido al riesgo de recesión, especialmente en Europa, exacerbado por la crisis energética vinculada al conflicto ruso-ucraniano, pero también a las expectativas de que continúe la política monetaria restrictiva para luchar contra la inflación. Mientras que los bancos centrales de los países desarrollados probablemente mantengan una política monetaria restrictiva, podríamos ver que los de los países emergentes, que están adelantados en su ciclo de subidas de tipos, empiecen a ser más acomodaticios a partir de finales de año. Este es el caso, en particular, de América Latina, donde la desaceleración económica y el ciclo monetario restrictivo avanzado deberían permitir que la inflación se reduzca. En general, los niveles de valoración no están correlacionados con los resultados de las empresas del universo, que están mostrando resistencia. En este contexto general de debilidad del mercado, creemos que estamos bien posicionados, con un cupón medio acumulado del 9,1% y sólidos perfiles de crédito de los emisores. Además, nuestra cartera está expuesta a emisores de materias primas que siguen beneficiándose de los altos precios, así como a sectores como los aeropuertos, que están aprovechando la recuperación del tráfico aéreo para desaholarse. También sabemos que los diferenciales de rendimiento de nuestra clase de activos tienden a reaccionar con retraso en comparación con otros, especialmente en tiempos de alta volatilidad y baja liquidez.

CIFRAS CLAVE

LU2061939729

Fecha de Lanzamiento	06/12/2019
VL al 31 marzo 2022	99,78
Activos Netos	88,1M€

YIELDS

	P. oblig.	Fondos
Yield to Maturity* (EUR)	11,8%	11,4%
Yield to Worst* (EUR)	11,6%	11,2%
Adjusted Yield** (EUR)	10,4%	10,0%

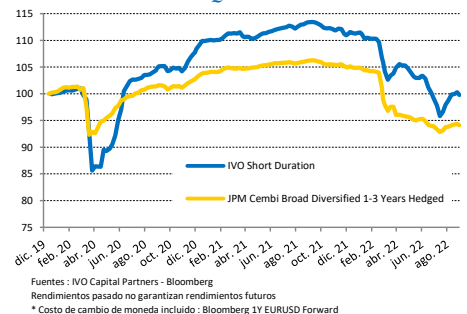
*costo de la cobertura de cambio incluido : Bloomberg 1Y EURUSD Forward

** ver notas en la parte inferior de la página

RENTABILIDAD Y VOLATILIDAD

Rentabilidad MTD	+1,9%
Rentabilidad YTD	-10,4%
Rentabilidad ITD	-0,2%
Volatilidad anual	+5,3%

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 (R) :	LU2061939729
Ticker Bloomberg :	IVFISRE LX
Divisa de referencia :	EUR
Fecha de lanzamiento del fondo :	6 Diciembre 2019
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
Artículo 8 SFDR ,	Label ISR

PROCESO OPERATIVO

Inversión mínima :	1 000 €
Comisión de gestión anual :	1,25%
Comisión de Éxito :	None
Cut Off :	antes 12:00 (UTC +1)

RENTABILIDAD MENSUAL

	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dec.	YTD
2022	-1,0%	-3,9%	-1,0%	-0,2%	-1,3%	-4,1%	-1,1%	1,9%	-	-	-	-	-10,4%
2021	0,1%	1,1%	-0,6%	0,1%	0,8%	0,6%	-0,1%	1,1%	-0,5%	-0,7%	-1,0%	0,4%	1,3%
2020	0,4%	-0,9%	-13,3%	3,8%	8,2%	5,6%	1,0%	1,2%	-0,4%	-0,1%	3,3%	2,1%	9,9%
2019	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,1%	0,1%

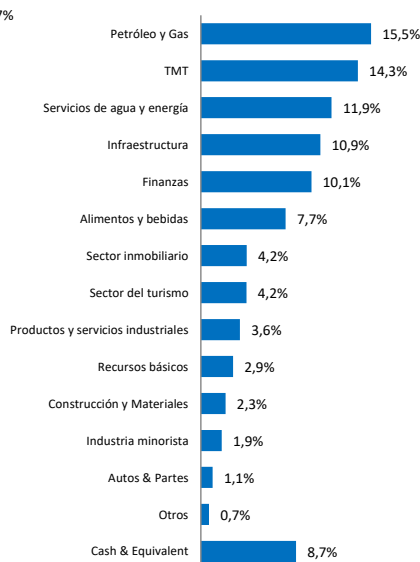
POR PERIODO

1 mes	+1,9%
3 meses	-3,4%
6 meses	-5,8%
12 meses	-12,0%

DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA



DISTRIBUCIÓN SECTORIAL



DATOS DE LA CARTERA

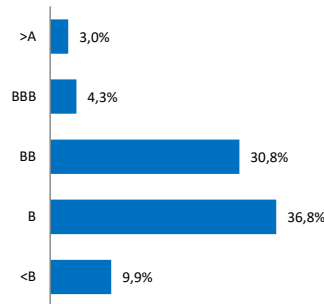
Yield to Maturity* (EUR)	11,8%
Yield to Worst* (EUR)	11,6%
Adjusted Yield** (EUR)	10,4%
Exposición a USD	3,1%
Cupón corrido medio	9,1%
Número de emisores	121
Vencimiento medio	3,6
Sensibilidad de la tasa	2,8%
Duración ajustada**	2,9
Rating medio	BB-
Tamaño medio de emisiones (\$ millones)	586
Participación Media en los bonos	0,3%

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

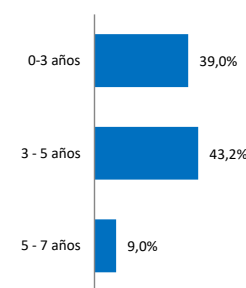
INDICADORES FINANCIEROS DE EMISORES

Revenue (\$ miles de millones)	4,1
EBITDA (\$ miles de millones)	1,2
Leverage	3,2x

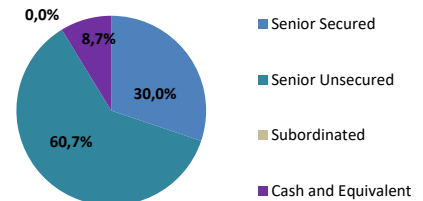
DISTRIBUCIÓN POR RATING



DISTRIBUCIÓN POR DURACIÓN



DISTRIBUCIÓN POR RANGO DE SEÑORIDAD

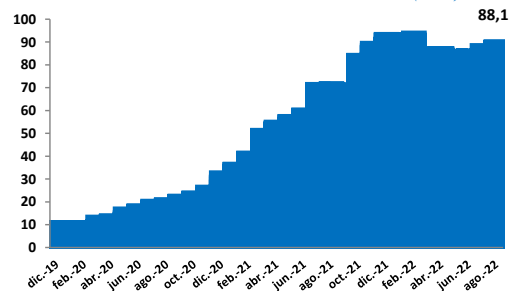


10 PRINCIPALES EMISORES

Emisor	País	Sector	Peso
AXTEL SAB DE CV 2024	\$ México	TMT	2,3%
LIMAK ISKENDERUN 2036	\$ Turquía	Infraestructura	2,2%
ARAGVI FINANCE INTL 2026	\$ Moldavia	Alimentos y bebidas	2,0%
PERU LNG SRL 2030	\$ Perú	Infraestructura	1,8%
QIB SUKUK LTD 2025	\$ Catar	Finanzas	1,8%
CULLINAN HOLDCO 2026	€ Luxemburgo	Servicios de agua y energía	1,8%
SEPLAT ENERGY PL 2026	\$ Nigeria	Petróleo y Gas	1,8%
FS LUXEMBOURG SARL 2025	\$ Brasil	Servicios de agua y energía	1,7%
GREENKO SOLAR MAURITIUS 2026	\$ India	Servicios de agua y energía	1,6%
ECOPETROL SA 2030	\$ Colombia	Petróleo y Gas	1,5%

10 primeras líneas **18,4%**

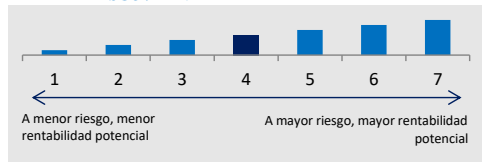
EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS NETOS DEL FONDO (€ mln)



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.

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

* 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.