

IVO FUNDS

Société d'Investissement à Capital Variable

R.C.S. Luxembourg B 193811

Rapport annuel incluant les états financiers révisés au 31 décembre 2023

Aucune souscription ne peut être acceptée sur base des rapports financiers. Les souscriptions ne sont valables que si elles ont été effectuées sur base du prospectus en vigueur accompagné du document d'information clé pour l'investisseur (« DICI »), du dernier rapport annuel et du dernier rapport semestriel, si celui-ci est plus récent que le rapport annuel.

Table des matières

Organisation et administration	1
Informations générales	2
Rapport du Conseil d'Administration	3
Rapport du réviseur d'entreprises agréé	14
Etat du patrimoine	17
Résultat des opérations et des variations des actifs nets	19
Informations statistiques	21
IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME	
Inventaire du portefeuille-titres	23
Répartition économique et géographique des investissements	28
IVO FUNDS - IVO GLOBAL OPPORTUNITIES	
Inventaire du portefeuille-titres	29
Répartition économique et géographique des investissements	33
IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME SHORT DURATION SRI	
Inventaire du portefeuille-titres	34
Répartition économique et géographique des investissements	38
Notes aux états financiers	39
Informations non auditées	48

Organisation et administration

Siège social

ONE corporate
CUBUS 3
4, rue Peternelchen
L-2370 Howald
Grand Duchy of Luxembourg

Conseil d'Administration

Président:

Michael ISRAEL, Président Directeur Général
IVO CAPITAL PARTNERS

Administrateurs:

Jean-Bernard QUILLON, Administrateur indépendant

Yann CESBRON, Administrateur indépendant

Sidney OURY, Directeur Général Délégué,
IVO CAPITAL PARTNERS

Nicolas CRESSOT, Gérant,
IVO CAPITAL PARTNERS

Romain LIPPE, Assistant Gérant,
IVO CAPITAL PARTNERS

Société de gestion

IVO CAPITAL PARTNERS
(Jusqu'au 26 Janvier 2023)
4, Avenue Bertie Albrecht,
75008 Paris, France

(A partir du 27 Janvier 2023)
61-63 Rue des Belles-Feuilles,
75016 Paris, France

Agent Domiciliaire

ONE corporate
CUBUS 3
4, rue Peternelchen
L-2370 Howald
Grand Duchy of Luxembourg

Agent Administratif, Teneur de Registre et Banque Dépositaire

(Jusqu'au 10 Juillet 2023)
Société Générale Luxembourg
(centre opérationnel)
28-32, Place de la gare
L-1616 Luxembourg
Grand Duchy of Luxembourg

(A partir du 11 Juillet 2023)
Société Générale Luxembourg
(centre opérationnel)
11, avenue Emile Reuter
L-2420 Luxembourg
Grand Duchy of Luxembourg

Distributeur

IVO CAPITAL PARTNERS
(Jusqu'au 26 Janvier 2023)
4, Avenue Bertie Albrecht,
75008 Paris, France

(A partir du 27 Janvier 2023)
61-63 Rue des Belles-Feuilles,
75016 Paris, France

Cabinet de révision agréé

Deloitte Audit,
Société à responsabilité limitée
20, Boulevard de Kockelscheuer,
L-1821 Luxembourg

Informations générales

IVO FUNDS est une Société d'Investissement à Capital Variable (« SICAV ») de droit luxembourgeois à compartiments multiples constituée à Luxembourg le 29 décembre 2014 pour une durée illimitée sous la forme d'une Société Anonyme.

La SICAV est soumise en particulier aux dispositions de la Partie I de la loi du 17 décembre 2010, telle que modifiée (la « Loi de 2010 ») ainsi qu'à la loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales, telle que modifiée.

Le capital minimum de la SICAV s'élève à EUR 1.250.000, (un million deux cent cinquante mille euros) et doit être atteint dans un délai de six mois à compter de la date d'agrément de la SICAV. Le capital de la SICAV est à tout moment égal à la somme de la valeur de l'actif net des compartiments de la SICAV et est représenté par des actions entièrement libérées sans mention de valeur.

Les statuts de la SICAV (ci-après les « Statuts ») ont été publiés au Mémorial C, Recueil des Sociétés et Associations (ci-après le « Mémorial ») en date du 26 janvier 2015 et ont été déposés au Greffe du Tribunal d'Arrondissement de et à Luxembourg. Ils peuvent être consultés par voie électronique sur le site du Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg (www.rcsl.lu). La copie des Statuts est également disponible, sur demande et sans frais, au siège social de la SICAV et consultable sur le site internet www.fundsquare.net.

La SICAV a été inscrite au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro B 193811.

L'Assemblée Générale annuelle se tiendra à Luxembourg, au siège social de la SICAV, ou à tout autre endroit qui sera spécifié sur la convocation, le dernier mercredi du mois d'avril à 10:00 heures.

Si ce jour n'est pas un Jour ouvrable à Luxembourg, l'Assemblée Générale annuelle se tiendra le premier Jour ouvrable suivant.

L'exercice social commence le 1^{er} janvier et se termine le 31 décembre de chaque année.

Rapport du Conseil d'Administration

La performance positive observée sur les marchés obligataires émergents en janvier s'explique par la compression simultanée des taux américains (-37pdb pour le taux à 10 ans) et des écarts de rendements (-57pdb) expliquée. En ce début d'année 2023, les investisseurs sont redevenus optimistes et commencent même à envisager un scénario favorable pour les marchés financiers : une inflation en baisse conjuguée à un ralentissement contrôlé de l'économie. En effet, alors que certaines données semblent réduire la probabilité d'une récession durable aux Etats-Unis (résilience du marché du travail, amélioration des PMI, croissance du PIB du quatrième trimestre au-dessus des attentes à +2.9%), favorisant le resserrement des écarts de rendements, d'autres indicateurs révélant un ralentissement de l'activité en décembre (contraction de l'ISM services et manufacturier, baisse des salaires) ont été bien accueillis par les marchés, dans la mesure où ils laissent entrevoir un potentiel pivot de la Fed et des banques centrales des pays développés en 2023. Cette anticipation a été renforcée par la publication du CPI américain, qui indiquait une baisse des prix de 0.08% en décembre par rapport au mois précédent, pour une hausse annuelle de 6.5%, soit son plus bas depuis un an. Dans la zone euro, l'inflation était de 9.2% en décembre, contre un consensus de 9.5%, et l'activité économique s'est montrée plus robuste que prévue. Malgré certains indicateurs économiques laissant envisager un risque de récession aux Etats-Unis (contraction de la consommation réelle, baisse de la production industrielle en décembre) ou encore des commentaires de Christine Lagarde en Europe, confirmant l'intention de la BCE de maintenir la hausse des taux « à un rythme soutenu » pour combattre l'inflation, l'ensemble des classes d'actifs a donc bénéficié de ce sentiment de marché positif, porté par la perspective d'une politique monétaire moins restrictive. D'ailleurs, sur la base des valorisations affichées en fin de mois, les marchés à terme américains intégraient désormais la possibilité d'une baisse des taux directs dès cette année, contredisant le rapport de la réunion de décembre de la Fed mentionnant qu'aucun participant n'envisageait une baisse de taux en 2023. Cependant, il convient de rester prudent sur l'incidence de la réouverture de l'économie chinoise, véritable baromètre du prix de certaines matières premières, qui pourrait, en cas de pression sur la demande, contrecarrer la trajectoire de baisse de l'inflation, de même que la vigueur du marché de l'emploi aux Etats-Unis. La totalité des pays émergents de l'indice enregistre une performance positive ce mois-ci. Forts de cette dynamique positive, les marchés primaires émergents ont également réouvert en janvier, en particulier sur l'Investment Grade. Plusieurs souverains émergents de bonne qualité de crédit ont saisi cette fenêtre pour commencer à combler leurs besoins de financement pour 2023. La Chine (+12.5%), principal contributeur à la performance de l'indice malgré quelques perturbations liées au retour du risque sanitaire, a continué de profiter de la réouverture de son économie amorcée en décembre. La croissance du PIB chinois atteignait 2.9% au quatrième trimestre, bien au-dessus des prévisions du marché. Nous avons continué à alléger nos positions sur certaines émissions du secteur immobilier, dont la valorisation a bénéficié de l'annonce de la réouverture économique et des mesures de soutien au secteur. En Amérique Latine, le mois de janvier a été marqué par des tensions politiques dans certains pays. Alors que l'invasion du Congrès, du palais présidentiel et de la Cour suprême par des partisans de Bolsonaro a pu être rapidement contrôlée au Brésil (+0.9%), les manifestations persistent au Pérou (+1.7%), les contestataires se dirigeant vers Lima pour réclamer la démission de la nouvelle présidente. Bien que les conséquences économiques soient pour le moment limitées, tout comme l'impact sur les émetteurs péruviens, la nouvelle administration a annoncé par décrets un plan de réactivation de l'économie – dont le coût est estimé à 0.7% du PIB – ainsi que sa volonté de soutenir financièrement les PME affectées par les manifestations. Dans le même temps, le gouvernement argentin (+7.2%) a surpris le marché en annonçant sa volonté de racheter jusqu'à un milliard de dollars de ses obligations 2029 et 2030 sur le marché secondaire, malgré de maigres réserves de change. L'actualité politique a également freiné la performance de la Turquie (+0.6%), où Erdogan a décidé d'avancer les élections présidentielles et parlementaires à mai prochain, au lieu de juin. Le gouvernement maintient une politique expansionniste sur tous les fronts (augmentation du salaire minimum, réforme du système de pensions, soutien public au crédit) en amont des élections, ce qui pèse sur la devise turque et érode les réserves de change du pays. Enfin, malgré la bonne performance sur l'ensemble du mois, l'approche des élections au Nigeria (+7.2%) – dont la notation a été abaissée à Caa1 par Moody's en fin de mois – prévues en février sur fond de crise des finances publiques et risque de contrôle accru des changes, pourrait continuer de générer de la volatilité sur le souverain et potentiellement sur certains émetteurs privés.

Malgré des écarts de rendements relativement résilients (+5pdb), le rebond des taux américains (+41pdb sur le 10 ans américain) a terni la performance des marchés obligataires émergents en février. L'incertitude concernant la trajectoire de l'inflation et l'incidence de la remontée des taux sur l'économie restent les principaux vecteurs de volatilité sur les marchés.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Après un mois de janvier empreint d'optimisme, les investisseurs ont dû digérer des indicateurs macroéconomiques révélant une persistance plus importante que prévu des pressions inflationnistes, tant aux Etats-Unis qu'en Europe. Aux Etats-Unis, où la Fed a sans surprise augmenté ses taux directeurs de 25pb en début de mois, la robustesse du marché de l'emploi qui affiche un taux de chômage à 3.4%, du jamais vu depuis 1969 – et l'amélioration de certains indicateurs macroéconomiques (ISM services en forte hausse, croissance inattendue des ventes au détail en janvier) ont témoigné de la solidité de l'économie américaine, renforçant en conséquence la probabilité d'un resserrement monétaire plus important et plus long qu'attendu. La publication du CPI américain a conforté cette tendance, affichant une hausse annuelle des prix de 6.4% en janvier, supérieure aux prévisions du marché malgré une baisse séquentielle. Même son de cloche en Europe : la BCE a relevé ses taux directeurs de 50pb début février et ses dirigeants continuent à marteler leur intention de maintenir les hausses de taux à un niveau élevé, alors que l'inflation est repartie à la hausse en France (7.2% en février) et en Espagne (6.1%). L'économie a également montré certains signes de résilience : la zone euro affichait une croissance légèrement positive au quatrième trimestre de l'année 2022 et certains indices indiquaient un rebond de l'activité en février (flash PMI au-dessus des attentes). La réévaluation par les marchés du timing et du niveau de la fin du cycle de hausse de taux aux Etats-Unis et en Europe a donc affecté l'ensemble des classes d'actifs. Le S&P500 a enregistré une chute de 2.3% en février, quand l'indice MSCI émergent reculait de 3.9%. Les matières premières ont également été impactées, notamment par l'effet de la hausse du dollar, malgré la réouverture de l'économie chinoise et son incidence sur la demande. Dans ce contexte, la grande majorité des pays émergents de l'indice enregistre une performance négative ce mois-ci. L'Ukraine (+5.2%) est le seul pays à afficher une performance nettement positive. Sur le front ukrainien, le mois a été marqué par la tentative de médiation du gouvernement chinois, qui a rendu public un plan en douze points visant à mettre fin au conflit, alors que des rumeurs font état d'un possible soutien militaire à l'armée russe. Ces rumeurs interviennent sur fond de tensions accrues entre la Chine (-3.4%) et les Etats-Unis, alors que certains rapports évoquent un renforcement des effectifs militaires américains mis à disposition de Taiwan pour la formation de ses forces nationales. Ailleurs dans les émergents, le mois a été marqué par les tremblements de terre ayant meurtri la Turquie (-0.7%). Alors que le bilan humain s'avère exceptionnellement lourd, la Banque Mondiale estime que les dégâts matériels dépassent les 34 milliards de dollars, soit l'équivalent de 4% du PIB du pays en 2021. En réponse, la banque centrale turque a d'ores et déjà baissé son taux directeur de 50pb, malgré une inflation tutoyant les 60% en janvier 2023. Nous surveillons attentivement les possibles conséquences sur l'univers des émetteurs corporates du pays. En Amérique Latine, le Brésil (-3.3%) enregistre la pire performance de la région en février. Outre certains événements idiosyncratiques affectant quelques émetteurs du pays, la passe d'armes entre Lula et le gouverneur de la banque centrale du pays a accentué la volatilité du marché brésilien. Le nouveau président du pays a ouvert la voie à une remise en question de l'indépendance de la banque centrale à l'issue du mandat de l'actuel gouverneur en 2024, jugeant la cible d'inflation (3.25%) trop basse pour un pays comme le Brésil et fustigeant des taux directeurs (13.75% actuellement) qui entraveraient le potentiel de croissance du pays. Enfin, l'imminence des élections au Nigeria (-1.3%) – dont l'issue se dirige vraisemblablement vers la victoire du candidat du parti au pouvoir – a pesé sur la performance du pays, avant un rebond en fin de mois. L'émergence d'une troisième voie en la personne de Peter Obi, hors des deux partis traditionnels, a rendu cette élection exceptionnellement indécise alors que le pays est en proie à des difficultés économiques et sociales aigües.

Malgré la forte baisse des taux en mars (-45pb sur le 10 ans américain), la hausse simultanée des différentiels de crédit observée sur le mois (+80pb en mars) a contrecarré la performance des marchés obligataires émergents. Alors que les publications macroéconomiques aux Etats-Unis et en Europe continuent à souligner la persistance d'une inflation excessive (CPI de base au-dessus des attentes en février, à 5.5% aux Etats-Unis, 5.6% en zone euro) et la robustesse de l'activité économique (indices ISM/PMI en territoire expansionniste, marché du travail résilient), les principales banques centrales ont maintenu leur cycle de hausse des taux directeurs enclenché l'an dernier, la Fed annonçant une hausse de 25pb quand la BCE relevait ses taux de 50pb. Pour autant, les déconvenues subies par plusieurs institutions bancaires – tant aux Etats-Unis (-25% pour l'indice KBW en mars) qu'en Europe (-14% pour l'Euro STOXX banques) – ont concrétisé l'impact du cycle monétaire restrictif sur l'économie réelle, engendrant en conséquence une baisse significative des taux alors que les marchés envisagent désormais un retournement du cycle monétaire plus rapide et plus fort que prévu. Sur la base des valorisations des marchés à terme, les marchés financiers estiment désormais des taux directeurs atteignant un plafond en mai, puis au moins deux baisses de taux de 25pb d'ici la fin de l'année, contredisant ainsi les déclarations d'un Jerome Powell toujours préoccupé par l'inflation, qui maintient qu'aucune baisse de taux n'est envisagée en 2023.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Concrètement, pour faire face à la fuite des déposants affectant plusieurs institutions bancaires et enrayer le risque de contagion, la Fed a annoncé plusieurs mesures visant à renforcer la liquidité en dollars des banques américaines (nouveau programme de financement à un an à des conditions avantageuses) et internationales (renforcement des lignes de swaps en place avec les principales banques centrales internationales), renversant la stratégie de réduction progressive de son bilan entamée l'an dernier. En Europe, la faillite du Crédit Suisse – racheté in extremis par son rival UBS par l'entremise de la banque centrale suisse – a accentué le mouvement décrit précédemment, conjuguant la chute du secteur bancaire et la hausse des différentiels de crédit à la baisse des taux européens. Dans ce contexte, il convient de noter que nous avons une exposition marginale au secteur bancaire, de l'ordre de 0.5% des actifs du fonds. Par ailleurs, nous ne détenons aucune obligation subordonnée de type AT1 ou T2, instruments ayant particulièrement souffert suite à l'annulation totale – décidée unilatéralement par la banque centrale suisse – des \$17Mds d'obligations AT1 émises par Crédit Suisse, soit un traitement moins favorable que celui accordé aux actionnaires de la banque. Dans ce contexte, la majorité des pays émergents de l'indice enregistre une performance négative ce mois-ci, bien que certains pays se distinguent positivement. Malgré l'approche des élections qui doivent se tenir en mai et les tremblements de terre ayant meurtri le pays en février, la Turquie (+2.4%) affiche une performance positive en mars. Sur le front politique, la coalition opposée au président Erdogan a enfin désigné son candidat en la personne de Kemal Kilicdaroglu, leader du principal parti d'opposition. Par ailleurs, l'Europe et ses institutions ont entériné une enveloppe de €3Mds et ont recueilli €7Mds de donations pour soutenir la Turquie (et la Syrie) dans son effort de reconstruction des zones sinistrées par les séismes. En Europe, l'Ukraine affiche une performance nettement positive (+13.7%), notamment grâce au soutien important des actionnaires ukrainiens à leurs entreprises – qui souligne leur volonté d'honorer leurs engagements auprès de leurs créanciers – et aux résultats globalement résilients malgré le conflit. En marge des nouvelles aides militaires de l'Union Européenne et des Etats-Unis, le FMI a également annoncé la mise en place d'un plan de \$15.6Mds pour soutenir l'économie ukrainienne. En Asie, la Chine (-5.1%) a fortement souffert en mars, en particulier le secteur immobilier. En début de mois, le gouvernement chinois a publié un objectif de croissance plutôt prudent de 5% en 2023, ce qui suggère qu'un soutien massif à l'économie n'est pas à prévoir cette année. En Amérique Latine, l'actualité politique a été animée au Chili (-2.7%), où le président Boric a subi sa deuxième désillusion depuis son élection en 2022, puisqu'après le rejet de sa réforme constitutionnelle en septembre dernier, c'est au tour de son projet de réforme fiscale d'être retoqué par le parlement. Au Pérou (+0.3%), la crise politique semble s'apaiser et ses conséquences économiques devraient être gérables, alors que l'économie affichait une croissance négative de 1.1% en janvier. Enfin en Equateur (-1.1%), la performance du pays a pâti de l'initiation par le parlement d'une procédure de destitution – validée par la cour constitutionnelle – visant le président Lasso en raison d'accusations de détournement de fonds publics.

Après un mois de forte volatilité sur les marchés financiers internationaux, faisant suite aux déboires de plusieurs institutions financières américaines et européennes en mars, une certaine accalmie a plané sur les marchés financiers en avril – comme en témoigne la relative stabilité des différentiels de crédit (+4 pdb en avril) et des taux longs (-5 pdb sur le dix ans américain) observée sur le mois. Alors que les bons résultats trimestriels publiés par les principales institutions bancaires américaines ont rassuré les marchés sur la résilience du système bancaire américain – malgré de nouveaux remous importants en fin de mois, dus à la faillite de First Republic, deuxième plus grosse faillite bancaire de l'histoire du pays – l'attention s'est de nouveau focalisée sur la persistance de l'inflation et ses conséquences en termes de politique monétaire. Aux Etats-Unis, en dépit de quelques indicateurs témoignant d'un ralentissement de l'activité économique – notamment du secteur manufacturier – l'inflation reste à des niveaux trop élevés. La publication de l'indice des dépenses de consommations (PCE) a dévoilé une inflation sous-jacente de 4.9% au premier trimestre de l'année, un niveau supérieur aux attentes et dépassant le niveau d'inflation sous-jacente observé au dernier trimestre de l'année 2022 (+4.4%), contrecarrant ainsi le narratif d'une inflation en baisse. Dans le même temps, la publication d'indices PMI au-dessus des attentes (flash composite à 53.5 contre 51.2 attendu) et toujours en territoire expansionniste en avril a mis en évidence la résilience de l'activité économique. En conséquence, les taux courts ont davantage augmenté ce mois-ci (+15 pdb sur le taux un an américain), alors qu'une nouvelle hausse de taux de 25 pdb est largement attendue par les marchés au début du mois de mai. Même dynamique en Europe, où la résilience de l'activité économique (PMI composite à 54.4 en avril contre 53.7 attendu, malgré un ralentissement de l'activité manufacturière) et la persistance d'une inflation excessive (CPI à 7.6% en Allemagne, à 6.9% en France en avril) accroissent la probabilité d'une nouvelle hausse des taux directeurs de 25 pdb par la BCE.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Dans ce contexte, les pays émergents de l'indice enregistrent des performances contrastées en avril. Malgré la réouverture de son économie en 2023 et une politique fiscale et monétaire plus accommodante, la Chine (-7.1%) affiche de nouveau une performance nettement négative sur le mois d'avril, notamment à cause de son secteur immobilier. En Turquie (-0.2%), à l'approche des élections prévues en mai, les derniers sondages indiquaient que la coalition au pouvoir et les six partis engagés dans la coalition d'opposition étaient au coude à coude, réunissant respectivement 39% et 40% des voies. Alors que l'inflation reste extrêmement élevée en Turquie – de l'ordre de 50% en mars 2023 – une victoire de la coalition d'opposition pourrait marquer un retour de l'orthodoxie en termes de politique monétaire, utilisant les hausses de taux directeurs – actuellement maintenus à 8.5%, soit des taux réels largement négatifs – pour combattre une inflation galopante. En Amérique Latine, les yeux étaient tournés vers la Colombie (-0.6%) et son nouveau président Gustavo Petro. Frustré du manque de soutien envers ses réformes, ce dernier a décidé de remanier l'intégralité de son gouvernement et de dissoudre sa coalition parlementaire, au risque de s'affranchir du soutien des partis les plus modérés de sa coalition, ce qui mettrait en péril sa capacité à mener à bien ses projets de réforme. En Equateur (-0.6%), l'actualité politique reste focalisée sur la procédure de destitution engagée contre le président Lasso. Alors qu'un vote pourrait être tenu sur la deuxième moitié du mois de mai, le président a d'ores et déjà affirmé qu'il dissoudrait le Congrès pour organiser des élections anticipées si le vote allait en sa défaveur. Enfin, au Chili (-1.7%), le président Gabriel Boric a annoncé sa volonté de nationaliser l'industrie chilienne du lithium – qui représente 30% de la production mondiale – via la création d'une nouvelle entreprise publique et la renégociation des contrats d'extraction en vigueur.

Entre le feuilleton des négociations liées au plafonnement de la dette publique américaine, les nouveaux déboires du secteur bancaire aux Etats-Unis et les réunions des banquiers centraux des deux côtés de l'Atlantique, le mois de mai a rompu avec l'accalmie ressentie en avril sur les marchés financiers internationaux, engendrant une hausse simultanée des différentiels de crédit (+22 pdb sur le mois) et des taux (+22 pdb sur le 10 ans américain en mai) qui a tiré la performance des marchés obligataires émergents vers le bas. Dès le début du mois, pendant que la secrétaire du Trésor américain Janet Yellen agitait le spectre d'un défaut de paiement imminent en l'absence d'un accord entre démocrates et républicains pour relever le plafond de la dette publique, la faillite historique de First Republic – mettant en lumière la fragilité persistante de certaines institutions financières aux Etats-Unis face à la fuite des déposants, notamment parmi les banques régionales – continuait à raviver la nervosité des marchés financiers. Alors qu'un compromis a été annoncé in extremis en fin de mois par les chefs de file des deux partis américains, validant le relèvement du plafond de la dette en l'échange de compromis budgétaires accordés aux Républicains, le cas de First Republic s'est réglé par le rachat de la quasi-intégralité des actifs de la banque par JP Morgan, permettant ainsi de ne pas faire subir de perte aux déposants non assurés par le système fédéral d'assurance des dépôts bancaires. Malgré ce contexte, la Fed a décidé sans surprise une nouvelle hausse de 25 pdb de ses taux directeurs en début de mois. Dans le même temps, la BCE annonçait elle aussi une hausse de 25 pdb de ses taux directeurs ainsi qu'une réduction progressive de la taille de son portefeuille de titres, à un rythme de €25Mds par mois. Aux Etats-Unis comme en Europe, le marché du travail maintient pour l'instant sa résilience au cycle monétaire et soutient toujours la santé de la conjoncture économique, au risque de maintenir l'inflation sous-jacente à des niveaux élevés – notamment via la fameuse boucle salaires-prix, redoutée par les banques centrales – et de retarder le pivot du cycle monétaire. En effet, le taux de chômage continue à baisser aux Etats-Unis, passant de 3.5% à 3.4% en avril, et le niveau des créations d'emplois reste largement au-dessus de l'objectif de la Fed. Même dynamique en zone euro, où le chômage atteignait 6.5% en mars, soit le niveau le plus bas jamais enregistré depuis la fondation de la zone. Dans ce contexte, la majorité des pays émergents de l'indice enregistre une performance négative en mai. En particulier, la Chine (-11.3%) se distingue de nouveau par sa performance largement négative sur le mois. Bien qu'encore considérablement affectée par les difficultés des émetteurs du secteur immobilier, la performance s'explique également par un bilan contrasté concernant la reprise économique dans le pays, après le vent d'optimisme soufflé par l'annonce de la réouverture du pays en fin d'année dernière. La publication des indices PMI chinois – l'indice manufacturier s'établissant en zone de contraction à 49.2 en avril, contre 51.9 le mois précédent – dévoilait d'ailleurs un recul inattendu de l'activité manufacturière en avril. Ailleurs en Asie, l'Inde (+1.1%) a bénéficié de la dynamique positive qui semble animer son économie en ce début d'année 2023. L'Inde était en effet un des rares pays à voir son indice PMI composite croître en avril, ce dernier affichant une nette expansion puisqu'il atteignait un chiffre de 61.6 contre 58.4 en mars dernier, notamment grâce à un PMI services au plus haut depuis 13 ans. Au Proche Orient, la Turquie (-2.3%) enregistre une performance négative sur ce mois, marqué par la réélection d'Erdogan, qui continuera à présider le pays au moins jusqu'en 2028. Malgré une élection serrée décidée en deux tours, l'actuel président a réuni 52% des suffrages exprimés lors du deuxième tour de l'élection et conservera également, avec les partis de sa coalition, une majorité de sièges au parlement.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Le pressentiment de la victoire d'Erdogan et d'une dépréciation de la devise locale (de l'ordre de 6.7% sur le mois) a accru la demande de dollars dans le pays, les réserves nettes du pays passant en territoire négatif pour la première fois depuis 2002 alors que la banque centrale intervenait sur le marché des changes en prévention de cette baisse de la lire. Enfin, en Amérique Latine, l'actualité politique reste animée en Equateur (-4.8%), où le président conservateur Guillermo Lasso a décidé de dissoudre le parlement national face à la menace de destitution dont il faisait l'objet. La performance du pays a pâti de cette instabilité politique, qui pourrait déboucher sur un retour en force du « corréisme » – redouté par les marchés financiers – lors des élections présidentielles et législatives anticipées prévues en août prochain.

Après un mois de mai mitigé, un regain d'optimisme a animé les marchés obligataires en juin. Comme depuis plusieurs mois maintenant, la dynamique des marchés financiers répond alternativement aux publications des indicateurs macroéconomiques clés – indices de l'état de la conjoncture économique et de l'efficacité du resserrement monétaire – et aux commentaires des banquiers centraux sur la trajectoire du cycle monétaire. En juin, les marchés financiers ont ainsi digéré plusieurs données macroéconomiques témoignant – des deux côtés de l'Atlantique – d'une détérioration plus importante qu'attendu de la conjoncture et d'un ralentissement bienvenu de l'inflation. En effet, le CPI américain atteignait 4.0% en mai – au plus bas depuis mars 2021 – quand l'inflation freinait également en zone euro, où elle s'établissait à 6.1% en mai contre 7.0% en avril. Aux Etats-Unis comme en Europe, les publications des principaux indices macroéconomiques ont par ailleurs montré une dégradation de la conjoncture, notamment due à une activité manufacturière en net recul. Le PMI manufacturier américain s'établissait à 46.3 en juin, largement en deçà du consensus de marché, alors que la même tendance se dessinait en zone euro où le même indicateur n'atteignait que 43.6 contre 44.8 attendu. Par ailleurs, le marché américain du travail – dont la résilience est perçue comme l'obstacle majeur à une baisse pérenne de l'inflation sous-jacente – a enfin montré quelques signes de détérioration, puisque les inscriptions au chômage sont reparties à la hausse en juin, atteignant des niveaux inégalés depuis octobre 2021. Néanmoins, les dernières données publiées en fin de mois relativisaient la détérioration de la conjoncture esquissée par les publications précédentes. En particulier, les inscriptions au chômage repartaient fortement à la baisse en toute fin de mois, après cinq semaines consécutives de hausse. Dans ce contexte, les principales banques centrales – Fed et BCE en tête – ont maintenu la fermeté de leurs positions face à une inflation sous-jacente qui demeure beaucoup trop élevée et relativement stable. Après avoir maintenu ses taux directeurs inchangés en juin après dix hausses consécutives, les projections de la banque centrale américaine font état de deux nouvelles hausses de taux à prévoir d'ici la fin de l'année et de prévisions de taux directeurs revues à la hausse pour 2024 et 2025. Intégrant ces nouvelles projections et les nouvelles données publiées en fin de mois, les taux américains étaient à la hausse en juin, le 10 ans américain enregistrant une augmentation de 19pdb sur le mois. Le mois de juin fut particulièrement positif pour les marchés obligataires émergents, portés par un resserrement des différentiels de crédit de 39pdb sur le mois. Aussi la grande majorité des pays émergents affiche-t-elle une performance positive en juin. En Europe, l'Ukraine (+9.9%) enregistre une performance nettement positive sur le mois, capitalisant sur les luttes intestines et les crispations qui affectent le camp russe suite à la mutinerie puis à la percée vers Moscou – finalement avortée – des mercenaires du groupe Wagner, sous la houlette de leur chef Evgueni Prigojine. En Turquie (+3.6%), la nomination du nouveau ministre des finances et la décision de la banque centrale de relever ses taux directeurs – passant de 8.5% à 15.0% – ont concrétisé les espoirs d'un retour à l'orthodoxie après la réélection d'Erdogan, bien que des hausses de taux plus ambitieuses soient attendues pour faire face à une inflation tutoyant les 40% et une monnaie locale en chute libre. En Afrique, le Nigeria (+3.0%) a profité de l'annonce par son nouveau président Bola Tinubu de deux mesures clés, largement plébiscitées par les marchés financiers. Premièrement, la fin immédiate du système de subventions du carburant, qui soulagera des finances publiques largement déficitaires. Deuxièmement, l'unification et la libéralisation – bien que des détails soient encore à clarifier – du système de changes nigérian, afin de redynamiser l'investissement étranger. En Asie, la Chine (+0.4%), après plusieurs mois difficiles marqués par les déconvenues répétées du secteur immobilier et une reprise économique plus timide que prévue, affiche une performance légèrement positive en juin. La performance du pays a principalement bénéficié en début de mois des rumeurs évoquant la volonté du pouvoir chinois de mettre en place une politique visant à soutenir la relance de l'économie, alors que la banque centrale officialisait pour la première fois depuis 10 mois une baisse de ses principaux taux directeurs. Néanmoins, en fin de mois, la confirmation des difficultés de l'économie chinoise – notamment affectée par la faiblesse de ses exportations dans un contexte de demande extérieure en berne – et l'absence de matérialisation de mesures de soutien d'ampleur, en particulier aux émetteurs du secteur immobilier, ont de nouveau tiré la performance du pays vers le bas (-1.0% sur la deuxième quinzaine du mois).

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Enfin en Amérique Latine, la coalition au pouvoir en Argentine (+5.0%) a désigné l'actuel ministre de l'économie Sergio Massa comme son candidat pour l'élection présidentielle prévue en octobre prochain. Alors que les chances de victoire de cette coalition de gauche restent maigres – les favoris demeurant la coalition de droite représentée aux primaires par la conservatrice Bullrich et le pro-business Larreta, puis l'extrême droite de l'économiste libertarien Milei – les marchés ont salué le choix modéré du camp péroniste, Sergio Massa étant perçu comme une option plus pragmatique que les alternatives proches du Kirchnérisme.

Confirmant la tendance esquissée en juin, les marchés obligataires émergents enregistrent une performance nettement positive en juillet, portée par un resserrement des différentiels de crédit de 19pdb sur le mois. Comme depuis de nombreux mois maintenant, la dynamique des marchés financiers internationaux réagit aux publications récurrentes des principaux indicateurs macroéconomiques – en premier lieu l'évolution de l'inflation – et aux délibérations des banquiers centraux. En juillet, les marchés financiers ont ainsi accueilli avec optimisme la publication de données appuyant le narratif d'un reflux pérenne de l'inflation. En effet, la publication du CPI américain dévoilait une inflation en baisse en juin, puisque l'indice des prix à la consommation enregistrait une croissance annuelle de 3%, contre 4% en mai. En outre, l'inflation sous-jacente – ajustée des fluctuations des prix de l'énergie et de l'alimentation – affichait une baisse plus importante qu'attendu et atteignait 4.8% en juin, contre 5.3% en mai. De l'autre côté de l'atlantique, la même tendance se dessinait en zone euro où l'inflation était de 5.5% en juin, contre 6.1% en mai. Alors que la réserve fédérale américaine et la banque centrale européenne ont toutes deux relevé leurs taux directeurs de 25pdb en juillet – hausses largement anticipées par les marchés financiers – l'impact confirmé du resserrement monétaire sur les pressions inflationnistes renforce la possibilité d'une pause dans le cycle de hausses de taux enclenché en 2022. Sur la base des valorisations des marchés à terme en fin de mois, les marchés financiers estiment désormais la probabilité d'une nouvelle hausse de taux aux Etats-Unis d'ici la fin de l'année à environ 25%. Ces publications de données inflationnistes encourageantes ont par ailleurs côtoyé d'autres rapports faisant état d'une conjoncture économique relativement résiliente, en particulier aux Etats-Unis, renforçant en conséquence la thèse optimiste d'un possible soft landing, selon laquelle une baisse pérenne de l'inflation pourrait se concrétiser sans choc majeur au niveau de la conjoncture économique. Etayant ce narratif, l'économie américaine affichait une croissance de 2.4% au deuxième trimestre de l'année – contre un consensus de marché de 1.8% et une croissance de 2.0% au premier trimestre – et le marché du travail continuait à démontrer sa résistance aux pressions imposées par le cycle monétaire restrictif, notamment dans le secteur des services. Dans ce contexte, la majorité des pays émergents enregistre une performance positive en juillet, bien que certains pays se distinguent négativement. En Amérique Latine, alors que les élections présidentielles et législatives approchent en Argentine (+3.1% en juillet), le gouvernement et le FMI ont annoncé la concrétisation d'un accord de principe pour assouplir le remboursement de la dette du pays, alors que ce dernier n'a pas atteint les objectifs fixés par le FMI en termes de niveau réserves et de déficit primaire pour les deux premiers trimestres de l'année. Ailleurs sur le continent, la Colombie (+3.3%) enregistre une performance largement positive sur le mois. Sur le plan économique, la tendance à la baisse de l'inflation se confirme, celle-ci atteignant 12.1% en juin, un niveau inférieur aux attentes et en diminution par rapport au pic de 13.3% en mars dernier. Par ailleurs, l'actualité politique du pays a été marquée par la démission de la ministre des mines et de l'énergie Irene Velez – perçue comme l'un des membres les plus radicaux du gouvernement Petro – suite à des accusations d'abus de pouvoir. En Asie, après un début d'année déjà plus que mitigé, la Chine enregistre à nouveau une performance négative (-0.8%) en juillet. Outre les déboires répétés de son secteur immobilier, le pays continue à décevoir sur le plan macroéconomique, après les espoirs liés à la réouverture de son économie en décembre dernier. Alors que Pékin a promis de nouvelles mesures de soutien destinées à soutenir le secteur immobilier et la consommation intérieure, la publication d'une croissance économique en deçà des attentes au deuxième trimestre et la persistance d'un niveau de chômage anormalement élevé – en particulier chez les jeunes – ont tiré la performance du pays vers le bas. Au Proche-Orient, la Turquie (+2.7%) continue à tirer profit du changement de posture du gouvernement depuis la réélection d'Erdogan, face à l'inflation galopante à laquelle fait face le pays. Dans la continuité de ses dernières décisions, la banque centrale turque a décidé de relever à nouveau ses taux directeurs, de 15.0% à 17.5%.

L'optimisme qui prévalait sur les marchés obligataires émergents s'est dissipé au cours d'un mois d'août particulièrement volatil. Les publications macro-économiques dans les pays développés ont suscité des interprétations divergentes quant à l'efficacité du resserrement monétaire, le tout sur fond d'inquiétudes grandissantes portant sur la santé de l'économie chinoise, empêtrée dans sa crise immobilière. Dans ce contexte, la période a été marquée à la fois par une hausse des taux à 10 ans américains de +15pdb et un écartement des différentiels de crédit de +21pdb. En début de mois, les marchés ont d'abord dû digérer la dégradation de la note de la dette souveraine américaine par Fitch de AAA à AA+, ainsi que l'annonce du trésor américain d'une augmentation de ses emprunts dans les mois à venir.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Les marchés ont également été attentifs aux diverses publications témoignant de l'état de la conjoncture économique, principales jauges de l'efficacité de la politique monétaire des banques centrales. A cet égard, le mois d'août a connu plusieurs publications attestant d'une croissance plus vigoureuse qu'anticipée aux Etats-Unis (notamment les ventes de détails et la production industrielle en hausse de +0.7% et +1.0% respectivement sur le mois de juillet), ravivant les craintes d'une inflation sous-jacente durablement au-dessus des cibles des banques centrales avec comme principale implication potentielle une extension du cycle monétaire restrictif. Ainsi, le taux à 10 ans américain est venu tutoyer des sommets inégalés depuis 2007, jusqu'à 4.33% au cours du mois d'août, avant de refluer à 4.1% en fin de mois suite à la publication des chiffres d'offres d'emploi montrant un certain refroidissement du marché du travail américain. De l'autre côté de l'Atlantique, l'inflation tarde pour le moment à se normaliser, par exemple en Allemagne où l'inflation s'élève encore à 6.1% en août, et où les taux réels restent donc très largement négatifs (contrairement aux Etats-Unis). Dans cet environnement, la majorité des pays émergents affiche une performance à la baisse sur le mois, bien que quelques pays se distinguent positivement. En bas de tableau, la Chine (-1.6% en août) fait encore une fois figure de mauvais élève. Le pouls de la deuxième économie mondiale continue de faiblir, pâtissant de l'écroulement progressif de son secteur immobilier, comme en témoigne la baisse de -33% des ventes de logements neufs des cent plus grands promoteurs en juillet par rapport à l'année précédente. Au-delà du secteur immobilier, une panoplie de données macroéconomiques décevantes (commerce de détails, production industrielle et investissement en-dessous des attentes en juillet), confirmait que le panorama global de l'économie chinoise ne cessait de s'assombrir, alors que des mesures de soutien au secteur immobilier annoncées par le gouvernement en fin de mois venaient limiter les pertes. Le fonds IVO Fixed Income reste très largement sous-pondéré à la Chine, avec 0.8% d'exposition contre 6.6% dans l'indice émergent CEMBI Broad Diversified. En Amérique Latine, l'actualité estivale a été rythmée par diverses élections. En Equateur (-1.0%), à l'issue d'un premier tour tristement entaché par l'assassinat du candidat centriste et figure de la lutte contre la corruption Fernando Villavicencio, la candidate « corréiste » Luisa Gonzalez est arrivée en tête des résultats du premier tour avec 33.3% des suffrages. Pour autant, le candidat outsider de centre droit Daniel Noboa, ayant réuni 23.7% des votes, endossera le dossard de favori pour le deuxième tour en octobre, par le jeu des reports de voix – le vainqueur devra toutefois composer avec une nouvelle assemblée fragmentée. Nous conservons notre exposition à l'aéroport de Quito, dont les opérations ne sont pas directement impactées par ces événements. En Argentine (-0.2%), les « PASO », primaires ouvertes, simultanées et obligatoires durant lesquelles les argentins sélectionnent leurs partis et candidats pour les élections qui se tiendront en octobre, ont propulsé sur le devant de la scène Javier Milei, candidat antisystème et ultra-libéral, qui a récolté plus de 30% des voix. Cela complique les chances d'accéder au pouvoir de la coalition de la droite traditionnelle « Juntos por el Cambio » emmenée par Patricia Bullrich, précédemment favorite et plébiscitée par les investisseurs. Pour le moment, les élections n'ont pas entraîné un écartement significatif des différentiels de crédit des entreprises du pays, nous conservons donc une exposition relativement faible à l'Argentine de 3.1% à la fin du mois. En Europe, les obligations des entreprises ukrainiennes continuent sur leur lancée des derniers mois (+1.5%), dans le sillage d'une économie qui fait preuve de résilience comme le souligne les réévaluations positives des perspectives de croissance pour 2023 - estimées maintenant à +2.9% par la Banque Nationale de l'Ukraine contre une contraction initialement pronostiquée au début de l'année – tout comme les finances du pays, dont les réserves internationales ont atteint un niveau historique de 41.7 milliards de dollars en juillet, soutenues par l'aide occidentale. Au Proche-Orient, la Turquie d'Erdogan (+1.3%), maintenant l'élection présidentielle passée, rationalise sa politique monétaire et fiscale. Elle augmente à nouveau ses taux directeurs, de 17.5% à 25%, et met en place une série de mesure visant à mettre fin au système controversé de dépôts protégés contre les risques de change, dont le coût pour l'état est estimé à 20 milliards de dollars pour 2023. Enfin, le prix du baril de pétrole a poursuivi son ascension pour s'établir à 87 dollars à la fin du mois, porté par le changement de perception du marché quant au risque de récession à court terme et de solides fondamentaux tant en termes d'offre que de demande, ce qui bénéficie directement à la poche Oil & Gas du fonds IVO Fixed Income et plus globalement aux Emergents.

En ligne avec la tendance esquissée en août, les marchés obligataires émergents enregistrent une performance négative en septembre, impactée par une hausse des taux à 10 ans américains de +46pdb sur le mois, soit la plus forte progression mensuelle depuis un an. Les différentiels de crédit sont restés relativement stables à +4pdb. En début de mois, diverses publications macro-économiques ont attesté d'une croissance américaine et d'un marché du travail plus robustes qu'anticipés, engendrant des inquiétudes quant à une inflation sous-jacente potentiellement plus rigide qu'attendue.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Ainsi, les PMI des services et de l'industrie manufacturière d'août se sont établis au-dessus des attentes pour côtoyer des niveaux qui n'avaient plus été observés depuis février, laissant poindre une croissance du PIB américain entre +3% et +4% en rythme annualisé au troisième trimestre – un record depuis 2021. Les inscriptions à l'assurance-chômage, pour leur part, ont continué leur recul vers les plus bas de 2022. Face à cette résilience de l'économie, le comité de la Fed a revu ses projections de croissance en hausse (de +1.0% à +2.1% pour 2023, de +1.1% à +1.5% pour 2024) et de chômage en baisse (de 4.1% à 3.8% pour 2023, de 4.5% à 4.1% pour 2024) ; un scénario qui cristalliserait les espoirs de soft landing du marché. Cette perspective optimiste a toutefois comme corollaire une extension du cycle monétaire restrictif puisque - malgré la décision attendue de maintenir son taux directeur inchangé à 5.25% - la Fed a pris les marchés de court en prévoyant deux fois moins de baisses de taux en 2024, du fait des incertitudes que font peser cette croissance plus forte qu'anticipée sur l'inflation. En revanche, le pouls de l'économie du Vieux Continent n'a eu de cesse de montrer des signes d'affaiblissement, la Commission européenne révisant à la baisse les prévisions de croissance de la zone euro de +1.1% à +0.8% pour 2023 et de +1.6% à +1.3% pour 2024. Pour la BCE, ce ralentissement économique laisse entrevoir un potentiel reflux naturel de l'inflation. C'est pourquoi, en conjonction avec sa décision de relever son taux directeur à 4.0%, la BCE estime que le maintien des taux à leur niveau actuel sur une période prolongée contribuera à contenir la hausse des prix. Dès lors, il semble se dessiner une convergence des politiques monétaires de la Fed et de la BCE avec comme nouveau crédo des « taux élevés pour plus longtemps », le taux à 10 ans américain terminant le mois à +4.57%, atteignant des sommets inégalés depuis 2007. Dans ce contexte d'augmentation significative des taux, la grande majorité des pays émergents affiche une performance négative en septembre, bien que quelques pays se distinguent par des développements idiosyncratiques positifs. En Chine (-0.6%), une panoplie d'indicateurs macro-économiques officiels suggèrent que l'économie du pays pourrait avoir atteint le creux de la vague. Ainsi, le PMI manufacturier du mois de septembre dépassait la barre des 50, attestant d'une expansion du secteur pour la première fois depuis mars. Les déboires du secteur immobilier sont toutefois loin d'être terminés, comme le souligne la baisse de -29% des ventes de logements neufs des plus grands promoteurs chinois en septembre par rapport à l'année précédente en dépit des mesures de soutien du gouvernement annoncées le mois dernier. En outre, l'actualité récente concernant les restructurations en cours comme celle d'Evergrande ou de CIFI signale que les processus de restructuration seront plus longs et moins favorables aux créanciers. Ces développements renforcent notre décision de maintenir une large sous-exposition (0.7%) par rapport à l'indice (6.7%). En Europe, les obligations d'entreprises ukrainiennes (+7.8%) signent la meilleure performance du l'univers émergent sur le mois, portées par l'annonce faite par MHP - grand groupe agroalimentaire ukrainien - d'un accord avec des institutions financières internationales et de développement en vue d'obtenir un nouveau financement de 400 millions de dollars, démontrant la confiance des créanciers internationaux dans la faculté des entreprises ukrainiennes à servir leur dette. Cet accord intervient à la suite de la publication de résultats semestriels de bonne facture de la part des grands groupes privés ukrainiens - MHP et Metinvest en tête - démontrant encore une fois leur capacité à générer des flux de trésorerie positifs et à maintenir un levier d'endettement net modéré malgré la poursuite du conflit. Nous maintenons une vision positive sur les entreprises ukrainiennes, en raison d'opérations bien orientées et de valorisations toujours raisonnables, ce qui explique notre surpondération (4.1%) par rapport à l'indice (0.6%). En Amérique Latine, l'actualité est toujours dominée par diverses élections. Les obligations d'entreprises argentines (-1.9%) se voient pénaliser par l'un des écartements de différentiel de crédit les plus importants du monde émergent sur le mois, alors que le gouvernement péroniste octroyait une série de cadeaux fiscaux aux Argentins - représentant 1.3% du PIB - pour soutenir son candidat Sergio Massa dans la course à l'élection présidentielle se tenant le 22 octobre, amplifiant le risque d'hyperinflation. De manière plus générale, des nuages continuent d'assombrir l'horizon, et une nouvelle restructuration de la dette souveraine pourrait se profiler dès 2024 quel que soit le vainqueur de l'élection (augmentation du service de la dette l'année prochaine, jugement défavorable dans l'affaire de nationalisation de YPF), ce qui nous incite à conserver une faible exposition au pays dans l'attente de valorisations plus attractives. Ailleurs sur le continent, l'Equateur (+3.5%) enregistre la troisième meilleure performance du monde émergent après un tumultueux mois d'août, le candidat de centre droit Daniel Noboa consolidant son avance en tête des intentions de vote pour le second tour de l'élection qui se tiendra le 15 octobre. Nous conservons notre exposition à l'aéroport de Quito, dont les opérations ne sont pas directement impactées par l'élection. Enfin, en Afrique, les entreprises nigérianes (-1.4%) ont souffert de l'affaiblissement de la devise locale, le naira, qui a atteint des niveaux historiquement bas sur le marché parallèle au cours du dernier mois, notamment suite à la récente publication des états financiers pour l'année 2022 de la banque centrale - une première depuis de nombreuses années - indiquant des réserves de change nettes plus faibles que prévu.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Nous conservons une exposition relativement faible de 3.0% au pays et sélectionnons uniquement les entreprises peu exposées au risque de change, générant des revenus en dollar et disposant d'une large partie de leur trésorerie à l'étranger. Notons que l'appréciation du Brent sur la période a également joué un rôle favorable pour nos émetteurs, en particulier notre poche E&P.

Les turbulences que traversent les marchés obligataires émergents depuis août - attribuables à l'extension du cycle monétaire restrictif - ont perduré au cours d'un mois d'octobre durant lequel les secousses ont été amplifiées par la résurgence au premier plan du risque géopolitique au Proche-Orient. Dans ce contexte, la période a été marquée à la fois par une hausse des taux à 10 ans américains de +36pdb et un écartement des différentiels de crédit de +19pdb. S'inscrivant dans la tendance de ces derniers mois, le mois d'octobre a connu une panoplie de publications macroéconomiques confirmant la vigueur de l'économie et du marché de travail américains, alimentant une fois de plus le spectre d'une inflation sous-jacente durablement au-dessus des cibles de la Fed, avec comme corollaire « des taux élevés pour plus longtemps ». Ainsi, le rapport sur l'emploi du mois de septembre révélait que l'économie américaine avait créé 336,000 postes non-agricoles - soit le double des prévisions. Parallèlement, le rythme de progression des salaires n'a guère montré de signes de faiblesse - atteignant +4.2% en variation annuelle, un niveau stable depuis février 2023 - mettant en péril les perspectives d'un reflux rapide de l'inflation en raison de la boucle « salaire - prix », bien que l'inflation sous-jacente reculât timidement à +4.1% en septembre. De façon similaire, l'économie américaine continuait de surprendre à la hausse, comme en témoigne la croissance du PIB américain au troisième trimestre qui s'est établi au-dessus des attentes à +4.9% en rythme annualisé - un record depuis 2021 - soutenue par une consommation robuste, alors que l'industrie montrait quelques signes de reprise elle aussi. Dès lors, le taux à 10 ans américain est venu battre un nouveau sommet inédit depuis 16 ans, flirtant avec les 5.0% au cours du mois, avant de refluer à 4.93% en fin de mois. Les taux ont continué à baisser au début du mois de novembre notamment à la suite de la publication données macroéconomiques plus défavorables aux Etats-Unis et de commentaires plus accommodants de Powell concernant la politique monétaire de la Banque Centrale américaine. Dans cet environnement, une grande majorité des pays émergents affiche une performance à la baisse sur le mois. Au bas du classement, Israël (-4.4%) enregistre l'une des moins bonnes performances de l'univers émergent sur le mois. Notons d'abord qu'avant le début du conflit, notre allocation au pays (1.3% au 6 octobre 2023) était significativement inférieure à celle de l'indice (3.7%), en dépit de la solidité intrinsèque des émetteurs locaux. Cette sous-pondération était motivée par les spreads de crédit relativement faibles sur l'univers obligataire local compte tenu du risque géopolitique inhérent au pays. Nous avons vu au cours du mois quelques points d'entrée intéressants en termes de valorisation, en particulier sur des émetteurs disposant d'actifs gaziers offshore éloignés des zones conflit, générant des revenus en dollar, dont la production n'est pas perturbée et bénéficiant d'une solide liquidité qui leur permettraient de tenir plusieurs mois sans activité tout en honorant le service de leur dette. Le fonds IVO Fixed Income reste toutefois sous-exposé par rapport à l'indice à la fin du mois. Ailleurs dans le monde, en Chine (-0.9%), l'optimisme ambiant qui prévalait suite aux bons chiffres de la croissance sur le troisième trimestre - +1.3% en glissement trimestriel - est vite redescendu après la publication de divers indicateurs macro-économiques officiels pour octobre - tous inférieurs aux attentes - montrant la fragilité de la reprise alors que le pays reste empêtré dans sa crise immobilière. Le fonds IVO Fixed Income reste très largement sous-pondéré à la Chine, avec 0.4% d'exposition contre 7.0% dans l'indice JPM CEMBI Broad Diversified. En Amérique Latine, les élections ont continué d'accaparer l'actualité du continent. En Argentine (-0.9%), le candidat « péroniste » Sergio Massa a déjoué les sondages en arrivant en tête des résultats du premier tour de l'élection présidentielle avec 37% des suffrages et sera opposé à Javier Milei, candidat antisystème et ultra-libéral qui a récolté plus de 30% des voix, durant un second tour en novembre dont l'issue s'annonce indécise. Nous restons prudents sur l'univers obligataire argentin compte tenu de la forte compression des spreads depuis 3 ans malgré l'environnement politico-économique incertain. Le profil de crédit des émetteurs locaux continue de montrer une certaine résilience en dépit de l'environnement économique défavorable, ce qui pourrait créer des opportunités intéressantes en cas d'ajustement des spreads de crédit à court/moyen terme. Ailleurs sur le continent, les obligations des entreprises équatoriennes (0.0%) bénéficient d'un resserrement de différentiel de crédit sur le mois, portées par la victoire à l'élection présidentielle de Daniel Noboa, candidat de centre droit plébiscité par les marchés, qui devra toutefois composer avec une nouvelle assemblée fragmentée. Nous conservons une vision positive sur l'aéroport de Quito, la première position du fonds IVO Fixed Income, dont les opérations sont très bien orientées. Enfin, la meilleure performance du monde obligataire émergent est à aller chercher en dehors de l'indice, au Venezuela, où le gouvernement de Maduro a conclu un accord avec l'opposition pour la tenue d'une élection présidentielle juste et libre en 2024 sous la supervision d'observateurs internationaux.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

En réponse, les États-Unis ont annoncé une levée temporaire de certaines sanctions imposées en 2019 sur l'industrie pétrolière et minière ainsi que financières avec la levée de l'interdiction des transactions sur le marché secondaire des obligations souveraines vénézuéliennes et de l'entreprise nationale d'hydrocarbure PDVSA.

Un regain d'optimisme a animé les marchés obligataires émergents au mois de novembre, suite à la publication de divers indicateurs illustrant un ralentissement économique déflationniste bienvenu dans les pays développés. Ce narratif, en rupture avec la tendance des derniers mois, s'est révélé globalement très favorable à notre classe d'actifs en général et tout particulièrement aux obligations Investment Grade à longue durée que nous avons sensiblement renforcées au cours des derniers mois sur notre fonds. Dans ce contexte, la période s'est caractérisée à la fois par une baisse des taux à 10 ans américains de -60pb et un resserrement des différentiels de crédit de -27pb. Ainsi, le marché du travail américain - dont les tensions sont perçues comme l'obstacle majeur à une baisse pérenne de l'inflation sous-jacente - a montré des signes de refroidissement. Le rapport sur l'emploi du mois d'octobre révélait notamment que l'économie américaine avait créé 150,000 postes non-agricoles - soit l'un des chiffres les plus bas post-Covid. Par ailleurs, le rythme de progression des salaires montrait également des signes de modération, s'établissant à +4.1% contre +4.3% le mois précédent. Parallèlement, de part et d'autre de l'Atlantique, l'inflation surprenait à la baisse pour s'installer à +3.2% aux États-Unis et +2.9% en zone euro au mois d'octobre, en nette décélération par rapport à septembre et à des plus bas depuis avril et juillet 2021 respectivement, laissant suggérer aux marchés que les banques centrales étaient en train de gagner leur combat contre l'inflation. Enfin, le faisceau de données disponibles sur la conjoncture de l'activité laissait entrevoir une baisse du régime de croissance de l'économie américaine aux alentours de +2% au quatrième trimestre en rythme annualisé, contre +5.2% au troisième trimestre. Dès lors, ces diverses publications ont amené les marchés à penser que le cycle de hausse de taux des banques centrales était achevé, ces derniers anticipant sur les marchés à terme une première baisse de taux de la Fed et de la BCE - le fameux pivot - d'ici le deuxième trimestre 2024. Dans cet environnement, la quasi-totalité des pays émergents de l'indice enregistre une performance positive ce mois-ci. Comptant capitaliser sur cette tendance favorable, le marché des émissions primaires s'est révélé particulièrement dynamique, plusieurs primo-émetteurs choisissant de saisir cette fenêtre d'opportunité sur le marché obligataire, en émettant généralement avec une prime d'émission attractive par rapport aux valorisations du marché secondaire. Ainsi, nous avons participé à l'émission du primo-émetteur TAV Airports Holding, l'un des plus grands opérateurs aéroportuaires au monde détenu en majorité par le groupe ADP à 46.1% et disposant d'un portefeuille diversifié constitué de 15 concessions aéroportuaires réparties dans 8 pays dont la Turquie et le Kazakhstan, générant des revenus en devises dures (dollars ou euros) et disposant d'un potentiel de désendettement important sur les trimestres à venir du fait des investissements récemment effectués. Au-delà de notre durée supérieure à l'indice, la surperformance du fonds s'explique également par des développements idiosyncratiques positifs sur les principales lignes du portefeuille. En premier lieu, l'aéroport de Quito - principale position du fonds IVO Fixed Income - affiche un resserrement de son différentiel de crédit sur le mois plus important que la moyenne du monde émergent, surfant sur la publication de résultats trimestriels de très bonne tenue, soutenus par un trafic en hausse de +9% par rapport aux niveaux de 2019 sur la même période. Cette croissance a permis à l'entreprise de générer son meilleur EBITDA trimestriel post-Covid et d'afficher des flux de trésorerie positifs permettant un désendettement net tant en termes absolus que relatifs. Nous maintenons une vision constructive sur les fondamentaux crédits et la valorisation de l'émetteur. Les obligations d'entreprises nigérianes (+4.3%) ont aussi tiré leur épingle du jeu, bien aidées par la performance de l'entreprise de production d'hydrocarbure Seplat - troisième ligne du portefeuille IVO Fixed Income - qui a bénéficié durant le mois d'une réévaluation positive de ses fondamentaux crédits par le marché, alors que le titre traitait à des niveaux très décotés pour une entreprise exportatrice générant des revenus en dollar, collectés dans des comptes domiciliés en dehors du Nigéria et disposant d'un très faible niveau d'endettement. Nous conservons une vision positive sur la valorisation de l'obligation de l'émetteur et maintenons notre position inchangée. Ailleurs dans le monde, les obligations des entreprises argentines (+6.6%) ont signé l'une des meilleures performances de l'univers émergent, portées par la victoire à l'élection présidentielle de Javier Milei, candidat ultralibéral, finalement acclamé par les marchés en raison des anticipations de changements structurels, notamment en matière de gestion du déficit budgétaire, en rupture avec le péronisme. Néanmoins, nous maintenons une approche prudente à l'égard de l'univers obligataire argentin en raison de valorisations peu attractives ne reflétant pas les déséquilibres macro-économiques significatifs du pays. De manière plus générale, les valorisations en termes de spreads sur notre classe d'actifs nous paraissent attractives à la lumière des plus fortes compressions de spreads observées dans les pays développés depuis le début de l'année.

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

L'embellie entrevue en novembre sur les marchés obligataires émergents a perduré en décembre. L'actualité du mois a été notamment ponctuée par une inflexion dans la communication de la Fed, passant d'un comité à l'autre du fameux « higher for longer » à une posture laissant présager une possible détente de sa politique monétaire au début de l'année 2024. Ce changement de discours des banquiers centraux américains est principalement motivé par le reflux de l'inflation constaté ces derniers mois - atteignant +3.1% en glissement annuel en novembre – et, dans un second temps, par un ralentissement modéré du marché du travail américain. En effet, la tendance des deux derniers mois, avec environ 175,000 créations d'emplois, s'inscrit en recul par rapport aux 200/250,000 créations du premier semestre 2023 et aux 300/400,000 créations de 2022, tout en restant sur des bases qui semblent effacer le risque de récession pour 2024 : un scénario qui cristalliserait les espoirs de « soft landing » du marché. Dans ce contexte, le taux à 10 ans américain affichait une baisse de -45pb sur le mois pour s'établir à 3.88%, terminant l'année 2023 au même niveau qu'il l'avait entamée. En comparaison, son homologue allemand a connu une contraction de -55pb sur l'année, clôturant le mois à 2.02%. La contraction de spreads sur les entreprises émergentes a quant à elle été relativement modeste, tant sur le mois (-14pb sur le CEMBI Broad Diversified) que sur l'année (-34pb) surtout compte tenu du resserrement de spreads en 2023 observé sur l'US HY (-134pb) et l'Euro HY (-98pb). Dans cet environnement, la performance du fonds en décembre a été avant tout portée par les obligations BB/BBB de longues durations, alors que près de 80% du portefeuille est exposé à la courbe des taux américains en fin d'année. Environ 84% de la performance annuelle du fonds s'explique quant à elle par le portage de coupon, plus important dans notre univers d'investissement comparé aux pays développés. Il convient également de souligner une contribution importante des obligations d'entreprises ukrainiennes dans la surperformance du fonds cette année, alors que nous avons décidé de maintenir nos positions après le début du conflit. Ces dernières ont réussi à adapter leurs opérations à la réalité d'une économie de guerre, générant des flux de trésorerie positifs. Cela a permis à certaines d'entre elles d'honorer, de refinancer ou de racheter partiellement avec un premium sur le marché leurs obligations à court terme, soit par des fonds internes, soit par des fonds externes provenant d'institutions financières internationales et de développement. Au cours du mois de décembre, l'actualité du monde émergent a notamment été marquée par le vote du Congrès au Brésil (+3.0% pour le CEMBI Broad Diversified Brésil sur le mois, en dollar) en faveur d'une réforme de simplification fiscale d'envergure attendue de longue date et qui vise à fusionner les 5 impôts existants sur la consommation en deux TVA, ce qui devrait contribuer à renforcer l'attractivité du pays alors que le système d'impôts brésilien figure parmi les plus complexes au monde. Dans la foulée du vote favorable au Congrès, le pays auriverde a notamment vu sa notation souveraine relevée par l'agence de notation S&P de BB- à BB. Nous gardons une vision constructive sur les obligations des entreprises brésiliennes, qui représentent la deuxième exposition géographique du fonds avec 8.9% à la fin du mois de mars. Ailleurs sur le continent, en Argentine (+2.3%), le mandat de Javier Milei a démarré en trombe. Outre la dévaluation de 50% du pesos et la mise en œuvre d'un premier train de baisse des dépenses publiques avec la réduction des subventions aux transports et à l'énergie, l'adoption d'un décret qui doit être approuvé par le parlement visant à déréglementer l'économie par l'abrogation de 300 normes relatives au droit du travail, aux privatisations d'entreprises publiques et à divers secteurs tels que le tourisme, le commerce et le transport, représentera le premier grand défi de la nouvelle administration. Néanmoins, nous maintenons une approche prudente à l'égard de l'univers obligataire argentin en raison de valorisations peu attractives ne reflétant pas les déséquilibres macroéconomiques significatifs du pays. Enfin, l'agence Moody's a modifié la perspective de la dette souveraine de la Chine (+2.0%) de stable à négative. Cette décision reflète l'anticipation d'un déficit gouvernemental croissant pour aider les provinces et les municipalités lourdement endettées suite à la crise immobilière, ainsi que le ralentissement structurel de la croissance économique du pays. A fin mars 2024, nous restons sous-exposés (0.4%) par rapport à l'indice (6.8%) pour des raisons idiosyncratiques spécifiques liées au gisement HY chinois.

Luxembourg, le 26 avril 2024

Le Conseil d'Administration

Les chiffres figurant sur ce rapport sont historiques et ne sont pas forcément représentatifs des performances futures

Aux Actionnaires de
IVO FUNDS
Société d'Investissement à Capital Variable
4, rue Peternelchen
L-2370 HOWALD
Grand-Duché du Luxembourg

RAPPORT DU REVISEUR D'ENTREPRISES AGRÉÉ

Opinion

Nous avons effectué l'audit des états financiers de IVO FUNDS (la « SICAV ») et de chacun de ses compartiments comprenant l'état du patrimoine et l'inventaire du portefeuille-titres au 31 décembre 2023, ainsi que le résultat des opérations et des variations des actifs nets pour l'exercice clos à cette date, et les notes aux états financiers, incluant un résumé des principales méthodes comptables.

A notre avis, les états financiers ci-joints donnent une image fidèle de la situation financière de la SICAV et de chacun de ses compartiments au 31 décembre 2023, ainsi que du résultat de leurs opérations et des variations de leurs actifs nets pour l'exercice clos à cette date, conformément aux obligations légales et réglementaires relatives à l'établissement et à la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg.

Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit en conformité avec la loi du 23 juillet 2016 relative à la profession de l'audit (la loi du 23 juillet 2016) et les normes internationales d'audit (ISA) telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Les responsabilités qui nous incombent en vertu de la loi du 23 juillet 2016 et des normes ISA telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités du réviseur d'entreprises agréé pour l'audit des états financiers » du présent rapport. Nous sommes également indépendants du Fonds conformément au code international de déontologie des professionnels comptables, y compris les normes internationales d'indépendance, publié par le Comité des normes internationales d'éthique pour les comptables (Code de l'IESBA) tel qu'adopté pour le Luxembourg par la CSSF, ainsi qu'aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Autres informations

La responsabilité des autres informations incombe au Conseil d'Administration de la SICAV. Les autres informations se composent des informations présentées dans le rapport annuel mais ne comprennent pas les états financiers et notre rapport du réviseur d'entreprises agréé sur ces états financiers.

Notre opinion sur les états financiers ne s'étend pas aux autres informations et nous n'exprimons aucune forme d'assurance sur ces informations.

En ce qui concerne notre audit des états financiers, notre responsabilité consiste à lire les autres informations et, ce faisant, à apprécier s'il existe une incohérence significative entre celles-ci et les états financiers ou la connaissance que nous avons acquise au cours de l'audit, ou encore si les autres informations semblent autrement comporter une anomalie significative. Si, à la lumière des travaux que nous avons effectués, nous concluons à la présence d'une anomalie significative dans les autres informations, nous sommes tenus de signaler ce fait. Nous n'avons rien à signaler à cet égard.

Responsabilités du Conseil d'Administration de la SICAV pour les états financiers

Le Conseil d'Administration de la SICAV est responsable de l'établissement et de la présentation fidèle des états financiers, conformément aux obligations légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg, ainsi que du contrôle interne qu'il considère comme nécessaire pour permettre l'établissement des états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des états financiers, c'est au Conseil d'Administration de la SICAV qu'il incombe d'évaluer la capacité de la SICAV à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si le Conseil d'Administration de la SICAV a l'intention de liquider la SICAV ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à lui.

Responsabilités du réviseur d'entreprises agréé pour l'audit des états financiers

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, et de délivrer un rapport du réviseur d'entreprises agréé contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément à la loi du 23 juillet 2016 et aux ISA telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément à la loi du 23 juillet 2016 et aux ISA telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre:

- Nous identifions et évaluons les risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne.
- Nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne du Fonds.
- Nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par le Conseil d'Administration de la SICAV, de même que les informations y afférentes fournies par ce dernier.

- Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par le Conseil d'Administration de la SICAV du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité du Fonds à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Cependant, des événements ou situations futurs pourraient amener le Fonds à cesser son exploitation.
- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la forme et le contenu des états financiers, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.

Nous communiquons aux responsables du gouvernement d'entreprise notamment l'étendue et le calendrier prévu des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

Pour Deloitte Audit, Cabinet de révision agréé

Anne Ricci, Réviseur d'entreprises agréé
Partner

Luxembourg, le 26 avril 2024

Etat du patrimoine

(exprimé dans la devise du compartiment)

	Notes	IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME EUR	IVO FUNDS - IVO GLOBAL OPPORTUNITIES EUR	IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME SHORT DURATION SRI EUR
ACTIF				
Portefeuille-titres au coût d'acquisition		555 814 188	19 898 632	129 012 256
Plus-value/ (moins-value) nette non-réalisée		(33 296 624)	(1 881 460)	(2 764 267)
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	2.2	522 517 564	18 017 172	126 247 989
Avoirs bancaires	2.2	11 993 543	919 598	4 527 274
A recevoir sur souscriptions d'actions		458 459	10 033	86 916
A recevoir sur change comptant		271 901	-	-
Dividendes à recevoir		-	17 193	-
Intérêts sur obligations à recevoir		11 201 089	320 517	2 308 821
Gain non-réalisé sur contrats de change à terme	2.6, 7	11 585 126	319 283	2 820 437
Autres actifs		-	52 433	-
		558 027 682	19 656 229	135 991 437
PASSIF				
Découverts bancaires		-	106	-
A payer sur rachats d'actions		552 714	-	27 847
A payer sur change comptant		272 602	-	-
Commission de gestion et de commercialisation à payer	3	1 236 263	74 712	303 914
Commission de performance à payer	3	12	-	-
Commission de banque dépositaire et d'agent payeur à payer	4	65 427	7 279	16 891
Taxe d'abonnement à payer	6	32 892	1 574	11 874
Commission d'agent administratif et domiciliaire à payer	5	37 743	14 039	23 554
Commission d'agent teneur de registre à payer	5	35 932	7 606	16 635
Frais professionnels à payer		105 542	3 940	14 044
Intérêts et frais bancaires à payer		7 963	2 545	4 012
		2 347 090	111 801	418 771
ACTIFS NETS		555 680 592	19 544 428	135 572 666

Etat du patrimoine (suite)
(exprimé dans la devise du compartiment)

	Notes	Combined EUR
ACTIF		
Portefeuille-titres au coût d'acquisition		704 725 076
Plus-value/ (moins-value) nette non-réalisée		(37 942 351)
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	2.2	666 782 725
Avoirs bancaires	2.2	17 440 415
A recevoir sur souscriptions d'actions		555 408
A recevoir sur change comptant		271 901
Dividendes à recevoir		17 193
Intérêts sur obligations à recevoir		13 830 427
Gain non-réalisé sur contrats de change à terme	2.6, 7	14 724 846
Autres actifs		52 433
		713 675 348
PASSIF		
Découverts bancaires		106
A payer sur rachats d'actions		580 561
A payer sur change comptant		272 602
Commission de gestion et de commercialisation à payer	3	1 614 889
Commission de performance à payer	3	12
Commission de banque dépositaire et d'agent payeur à payer	4	89 597
Taxe d'abonnement à payer	6	46 340
Commission d'agent administratif et domiciliaire à payer	5	75 336
Commission d'agent teneur de registre à payer	5	60 173
Frais professionnels à payer		123 526
Intérêts et frais bancaires à payer		14 520
		2 877 662
ACTIFS NETS		710 797 686

Résultat des opérations et des variations des actifs nets

(exprimé dans la devise du compartiment)

	Notes	IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME EUR	IVO FUNDS - IVO GLOBAL OPPORTUNITIES EUR	IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME SHORT DURATION SRI EUR
Actifs nets au début de l'exercice		509 846 917	25 801 940	106 143 618
REVENUS				
Dividendes nets	2.7	294 912	89 818	-
Intérêts sur obligations	2.7	39 865 537	1 577 804	7 638 513
Intérêts bancaires	2.7	686 784	42 057	203 034
Autres revenus		40 169	-	95
		40 887 402	1 709 679	7 841 642
CHARGES				
Commission de gestion et de commercialisation	3	4 900 387	312 682	1 019 803
Commission de banque dépositaire et d'agent payeur	4	131 706	14 352	37 534
Taxe d'abonnement	6	131 155	6 228	44 533
Commission d'agent administratif et domiciliaire	5	98 745	31 691	57 473
Commission d'agent teneur de registre	5	70 522	16 045	36 428
Frais professionnels		479 521	25 720	128 152
Intérêts et frais bancaires		16 095	257	6 205
Frais de transactions	2.3	20 270	6 424	1 480
Autres frais		3 074	176	832
		5 851 475	413 575	1 332 440
Bénéfice/ (perte) net(te) sur investissements		35 035 927	1 296 104	6 509 202
Bénéfice/ (perte) net(te) réalisé(e) sur				
- vente de titres	2.4	(20 408 652)	(434 815)	(503 423)
- change		(610 198)	(30 084)	(22 254)
- contrats de changes à terme	2.6, 7	5 417 801	953 602	1 926 140
		(15 601 049)	488 703	1 400 463
Resultat net réalisé sur l'exercice / la période		19 434 878	1 784 807	7 909 665
Variation de la plus-value/ (moins-value) nette non-réalisée sur				
- titres		25 365 143	800 898	2 663 275
- contrats de changes à terme	2.6, 7	(993 046)	(683 955)	(268 529)
		24 372 097	116 943	2 394 746
Résultat net des opérations		43 806 975	1 901 750	10 304 411
Mouvements nets en capital				
Souscriptions		268 252 638	5 466 141	80 980 388
Rachats		(265 981 789)	(13 625 403)	(61 832 829)
		2 270 849	(8 159 262)	19 147 559
Dividende distribué	9	(244 149)	-	(22 922)
Actifs nets à la fin de l'exercice		555 680 592	19 544 428	135 572 666

Résultat des opérations et des variations des actifs nets (suite)

(exprimé dans la devise du compartiment)

	Notes	Combined EUR
Actifs nets au début de l'exercice		641 792 475
REVENUS		
Dividendes nets	2.7	384 730
Intérêts sur obligations	2.7	49 081 854
Intérêts bancaires	2.7	931 875
Autres revenus		40 264
		50 438 723
CHARGES		
Commission de gestion et de commercialisation	3	6 232 872
Commission de banque dépositaire et d'agent payeur	4	183 592
Taxe d'abonnement	6	181 916
Commission d'agent administratif et domiciliaire	5	187 909
Commission d'agent teneur de registre	5	122 995
Frais professionnels		633 393
Intérêts et frais bancaires		22 557
Frais de transactions	2.3	28 174
Autres frais		4 082
		7 597 490
Bénéfice/ (perte) net(te) sur investissements		42 841 233
Bénéfice/ (perte) net(te) réalisé(e) sur		
- vente de titres	2.4	(21 346 890)
- change		(662 536)
- contrats de changes à terme	2.6, 7	8 297 543
		(13 711 883)
Resultat net réalisé sur l'exercice / la période		29 129 350
Variation de la plus-value/ (moins-value) nette non-réalisée sur		
- titres		28 829 316
- contrats de changes à terme	2.6, 7	(1 945 530)
		26 883 786
Résultat net des opérations		56 013 136
Mouvements nets en capital		
Souscriptions		354 699 167
Rachats		(341 440 021)
		13 259 146
Dividende distribué	9	(267 071)
Actifs nets à la fin de l'exercice		710 797 686

Informations statistiques

IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME

	Devise	31/12/23	31/12/22	31/12/21
Classe EUR-W (cap)				
Nombre d'actions en circulation		1 596 680,989	701 543,180	640 809,635
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	113,09	103,39	114,38
Classe EUR-Z (cap)				
Nombre d'actions en circulation		48 330,094	24 780,372	45 185,912
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	110,99	102,01	113,46
Classe USD-I (cap) HDG				
Nombre d'actions en circulation		96 696,377	131 478,324	132 238,059
Valeur nette d'inventaire par action	USD	123,86	111,66	121,52
Classe EUR-D (dis)				
Nombre d'actions en circulation		111 703,547	138 619,215	142 891,578
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	92,59	86,90	99,16
Classe EUR-I (cap)				
Nombre d'actions en circulation		1 275 269,577	1 383 243,718	1 278 359,870
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	133,11	122,17	135,69
Classe EUR-IVO (cap)				
Nombre d'actions en circulation		400 431,519	1 085 856,229	800 821,702
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	142,17	130,21	144,32
Classe EUR-R (cap)				
Nombre d'actions en circulation		954 748,611	837 127,606	785 030,643
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	127,66	117,79	131,53
Valeur nette d'inventaire	EUR	555 680 592	509 846 917	499 002 345

IVO FUNDS - IVO GLOBAL OPPORTUNITIES

	Devise	31/12/23	31/12/22	31/12/21
Classe EUR-S (Cap)				
Nombre d'actions en circulation		-	30 000,000	10 000,000
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	-	93,99	101,65
Classe USD-I (cap) HDG				
Nombre d'actions en circulation		3 846,807	11 936,028	8 032,915
Valeur nette d'inventaire par action	USD	114,71	102,24	110,07
Classe EUR-I (cap)				
Nombre d'actions en circulation		59 008,981	90 233,721	87 056,479
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	133,17	120,64	131,53

Informations statistiques (suite)

IVO FUNDS - IVO GLOBAL OPPORTUNITIES

	Devise	31/12/23	31/12/22	31/12/21
Classe EUR-R (cap)				
Nombre d'actions en circulation		88 842,695	94 180,707	117 876,009
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	127,04	116,29	128,10
Valeur nette d'inventaire	EUR	19 544 428	25 801 940	28 340 862

IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME SHORT DURATION SRI

	Devise	31/12/23	31/12/22	31/12/21
Classe CHF-Z (cap) HDG				
Nombre d'actions en circulation		50 149,834	47 374,000	35 254,000
Valeur nette d'inventaire par action	CHF	106,73	100,03	109,73
Classe USD-Z (cap) HDG				
Nombre d'actions en circulation		34 211,405	35 219,984	62 446,024
Valeur nette d'inventaire par action	USD	119,27	107,37	114,86
Classe EUR-D (dis)				
Nombre d'actions en circulation		17 250,000	14 630,000	13 500,000
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	97,67	91,00	100,23
Classe EUR-I (cap)				
Nombre d'actions en circulation		422 651,246	260 548,471	152 739,343
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	112,88	103,46	112,69
Classe EUR-R (cap)				
Nombre d'actions en circulation		644 638,279	343 963,556	235 085,571
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	110,18	101,64	111,42
Classe EUR-S (cap)				
Nombre d'actions en circulation		15 582,784	319 703,675	318 959,064
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	114,86	104,76	113,59
Classe EUR-Z (cap)				
Nombre d'actions en circulation		34 843,443	10 274,369	3 540,281
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	112,31	103,10	112,45
Valeur nette d'inventaire	EUR	135 572 666	106 143 618	91 427 980

IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME

Inventaire du portefeuille-titres

Quantité / Valeur nominale	Dénomination	Devise originale	Coût d'acquisition EUR	Valeur d'évaluation EUR	% des actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé					
Obligations					
3 000 000	ABU DHABI NATIONAL OIL CO 0,7% CV 04/06/2024	USD	2 668 246	2 647 898	0,48
10 059 759	ACI AIRPORT SUDAMERICA SA 6,875% 29/11/2034	USD	6 976 759	7 661 681	1,38
6 000 000	ADANI PORTS & SPECIAL ECONOMIC ZONE LTD 5% 02/08/2041	USD	3 659 119	4 023 175	0,72
1 500 000	ADANI RENEWABLE ENERGY RJ LTD/KODANGAL SOLAR PARKS PVT LTD/WARDHA SOLAR MAHARASH - REGS - 4,625% 15/10/2039	USD	914 724	933 645	0,17
500 000	ADECOAGRO SA - REGS - 6% 21/09/2027	USD	429 189	438 591	0,08
14 500 000	AEROPUERTO INTERNACIONAL DE TOCUMEN SA - REGS - 5,125% 11/08/2061	USD	10 008 472	9 921 798	1,79
6 853 917	AEROPUERTOS ARGENTINA 2000 SA 8,5% 01/08/2031	USD	5 048 023	6 162 476	1,11
2 000 000	AEROPUERTOS DOMINICANOS SIGLO XXI SA - REGS - 6,75% 30/03/2029	USD	1 589 177	1 804 445	0,32
4 200 000	AES ARGENTINA GENERACION SA - REGS - 9,5% 16/08/2027	USD	3 288 320	3 263 046	0,59
4 000 000	AKROPOLIS GROUP UAB 2,875% 02/06/2026	EUR	3 570 198	3 627 840	0,65
6 000 000	ALFA SAB DE CV - REGS - 6,875% 25/03/2044	USD	5 286 587	5 414 801	0,97
6 649 652	ANDRADE GUTIERREZ INTERNATIONAL SA 0% 28/12/2029	USD	69 227	1 360 872	0,24
15 583 000	ARAGVI FINANCE INTERNATIONAL DAC - REGS - 8,45% 29/04/2026	USD	12 331 406	9 728 847	1,75
9 317 000	AUTOPISTAS DEL SOL SA/COSTA RICA - REGS - 7,375% 30/12/2030	USD	5 457 528	5 879 396	1,06
4 625 000	AXIAN TELECOM 7,375% 16/02/2027	USD	3 998 585	3 926 048	0,71
9 500 000	AYDEM YENILENEBILIR ENERJİ AS - REGS - 7,75% 02/02/2027	USD	7 751 298	7 870 212	1,42
1 500 000	BANCA TRANSILVANIA SA FRN 07/12/2028	EUR	1 548 750	1 545 540	0,28
1 500 000	BANCA TRANSILVANIA SA FRN 27/04/2027	EUR	1 586 250	1 583 745	0,29
1 238 000	BANCO DE CREDITO DEL PERU S.A. 3,25% 30/09/2031	USD	1 029 294	1 026 554	0,18
6 200 000	BRASKEM IDESA SAPI - REGS - 6,99% 20/02/2032	USD	4 200 212	3 207 342	0,58
4 500 000	BRASKEM IDESA SAPI - REGS - 7,45% 15/11/2029	USD	3 895 975	2 505 318	0,45
12 000 000	BRASKEM NETHERLANDS FINANCE BV - REGS - 5,875% 31/01/2050	USD	8 329 927	7 478 749	1,35
10 355 000	BULGARIAN ENERGY HOLDING EAD 2,45% 22/07/2028	EUR	8 524 789	8 964 116	1,61
2 000 000	BULGARIAN ENERGY HOLDING EAD 3,5% 28/06/2025	EUR	1 948 000	1 939 620	0,35
4 000 000	CAMPOSOL SA 6% 03/02/2027	USD	2 297 524	2 417 562	0,44
3 000 000	CASINO GUICHARD PERRACHON SA FRN 05/08/2026	EUR	101 250	32 910	0,01
6 400 000	CASINO GUICHARD PERRACHON SA 0% 15/01/2026	EUR	213 300	66 944	0,01
4 700 000	CASINO GUICHARD 0% PERPETUAL	EUR	3 043 271	21 244	0,00
125 590	CFLD CAYMAN INVESTMENT LTD 0% 31/01/2031	USD	-	2 089	0,00
1 097 500	CFLD CAYMAN INVESTMENT LTD 2,5% CV 31/01/2031	USD	-	81 797	0,01
1 332 500	CFLD CAYMAN INVESTMENT LTD 2,5% 31/01/2031	USD	-	34 059	0,01
7 220 924	CONSTELLATION OIL SERVICES HOLDING SA 0% 31/12/2026	USD	64 954	4 787 355	0,86
385 000	CREDIVALORES-CREDISERVICIOS SAS 8,875% 07/02/2025	USD	215 213	82 897	0,01
2 500 000	DNO ASA 7,875% 09/09/2026	USD	2 215 238	2 140 621	0,39
554 450	EASY TACTIC LTD 0% 11/07/2028 DEFAULTED	USD	159 652	22 501	0,00
6 402 000	ECOPETROL SA 5,875% 28/05/2045	USD	4 192 380	4 576 417	0,82
7 207 000	ECOPETROL SA 7,375% 18/09/2043	USD	5 665 605	6 210 227	1,12
1 500 000	ECOPETROL SA 8,875% 13/01/2033	USD	1 408 889	1 476 318	0,27
1 523 865	ELESTON HOLDING 0% 15/01/2022	USD	1 192 617	-	0,00
5 455 000	ELEVING GROUP SA 9,5% 18/10/2026	EUR	5 455 000	4 617 548	0,83
12 702 000	EMPRESA ELECTRICA COCHRANE SPA 5,5% 14/05/2027	USD	5 801 258	5 711 366	1,03
500 000	EMPRESA ELECTRICA GUACOLDA SA - REGS - 4,56% 30/04/2025	USD	188 628	295 216	0,05
7 000 000	EMPRESA GENERADORA DE ELECTRICIDAD HAINA SA 5,625% 08/11/2028	USD	5 658 887	5 791 690	1,04

IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME

Inventaire du portefeuille-titres (suite)

Quantité / Valeur nominale	Dénomination	Devise originale	Coût d'acquisition EUR	Valeur d'évaluation EUR	% des actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé (suite)					
Obligations (suite)					
11 625 000	EMPRESAS PUBLICAS DE MEDELLIN ESP - REGS - 4,25% 18/07/2029	USD	8 591 047	9 005 968	1,62
3 200 000	ENERGIAN ISRAEL FINANCE LTD 5,375% 30/03/2028	USD	2 544 908	2 554 322	0,46
8 000 000	ENERGIAN ISRAEL FINANCE LTD 8,5% 30/09/2033	USD	7 185 744	6 922 663	1,25
4 210 000	ENERGUATE TRUST - REGS - 5,875% 03/05/2027	USD	3 540 377	3 608 256	0,65
1 582 000	ENERGY VENTURES GOM LLC / ENVEN FINANCE CORP 11,75% 15/04/2026	USD	1 450 615	1 493 437	0,27
1 000 000	FIDEICOMISO PA PACIFICO TRES - REGS - 8,25% 15/01/2035	USD	868 913	762 142	0,14
6 443 000	FINANCIERA INDEPENDENCIA SAB DE CV SOFOM ENR FRN 01/03/2028	USD	-	4 630 252	0,83
3 062 000	FOOD SERVICE PROJECT SA - REGS - 5,5% 21/01/2027	EUR	2 899 407	3 069 839	0,55
10 000 000	GEOPARK LTD - REGS - 5,5% 17/01/2027	USD	7 932 749	8 029 783	1,45
5 500 000	GLOBO COMUNICACAO E PARTICIPACOES SA 5,5% 14/01/2032	USD	4 112 832	4 290 712	0,77
2 800 000	GMR HYDERABAD INTERNATIONAL AIRPORT LTD - REGS - 4,25% 27/10/2027	USD	2 224 269	2 328 716	0,42
4 450 000	GOL EQUITY FINANCE SA - 144A - 3,75% CV 15/07/2024	USD	2 336 105	1 891 749	0,34
3 000 000	GOL FINANCE SA - REGS - 8% 30/06/2026	USD	2 519 613	984 040	0,18
5 602 000	GOLDEN LEGACY PTE LTD 0% 27/03/2024	USD	3 350 693	184 849	0,03
3 800 000	GRAN COLOMBIA GOLD CORP - REGS - 6,875% 09/08/2026	USD	3 074 140	2 999 718	0,54
7 300 000	GREENKO POWER II LTD - REGS - 4,3% 13/12/2028	USD	5 220 245	5 397 553	0,97
2 000 000	GREENKO WIND PROJECTS MAURITIUS LTD 5,5% 06/04/2025	USD	1 796 280	1 773 720	0,32
8 975 000	GRUPO KUO SAB DE CV - REGS - 5,75% 07/07/2027	USD	7 413 950	7 235 736	1,30
2 800 000	HKN ENERGY III LTD 12% 26/05/2025	USD	2 379 263	2 282 799	0,41
1 000 000	HKN ENERGY LTD 11% 06/03/2024	USD	913 723	902 987	0,16
700 000	HUNT OIL CO OF PERU LLC SUCURSAL DEL PERU - REGS - 6,375% 01/06/2028	USD	488 796	495 405	0,09
5 500 000	HUNT OIL CO OF PERU LLC SUCURSAL DEL PERU - REGS - 8,55% 18/09/2033	USD	5 133 710	5 409 981	0,97
4 000 000	IHS NETHERLANDS HOLDCO BV - REGS - 8% 18/09/2027	USD	3 468 081	3 238 854	0,58
6 000 000	INFRAESTRUCTURA ENERGETICA NOVA SAB DE CV 4,75% 15/01/2051	USD	4 076 073	4 230 553	0,76
20 894 000	INTERNATIONAL AIRPORT FINANCE SA 12% 15/03/2033	USD	17 390 716	18 099 603	3,27
8 530 000	INVESTMENT ENERGY RESOURCES LTD - REGS - 6,25% 26/04/2029	USD	7 153 122	7 277 121	1,31
1 000 000	JINGRUI HOLDINGS LTD 0% 19/02/2023	USD	812 341	22 958	0,00
5 000 000	JSW INFRASTRUCTURE LTD 4,95% 21/01/2029	USD	3 914 578	4 175 350	0,75
4 000 000	KONDOR FINANCE PLC 0% 19/07/2025	USD	2 380 649	2 350 142	0,42
1 000 000	KOSMOS ENERGY LTD - REGS - 7,125% 04/04/2026	USD	856 679	866 193	0,16
9 175 000	KOSMOS ENERGY LTD - REGS - 7,5% 01/03/2028	USD	7 632 616	7 620 653	1,37
1 000 000	KWG GROUP HOLDINGS LTD 0% 10/08/2025	USD	259 304	59 879	0,01
4 000 000	KWG GROUP HOLDINGS LTD 0% 13/01/2027	USD	3 008 511	239 334	0,04
463 150	LATINA OFFSHORE LTD 7% 13/04/2028	USD	313 996	235 413	0,04
5 500 000	LEVIATHAN BOND LTD 6,75% 30/06/2030	USD	4 545 359	4 565 550	0,82
200 000	LI & FUNG LTD 5,25% PERPETUAL	USD	120 152	81 483	0,01
2 000 000	LIBERTY COSTA RICA SENIOR SECURED FINANCE 10,875% 15/01/2031	USD	1 859 860	1 863 251	0,34
8 000 000	LIMAK ISKENDERUN ULUSLARARASI LIMAN ISLETMECILIGI AS - REGS - 9,5% 10/07/2036	USD	6 552 075	6 589 918	1,19
1 500 000	LMIRT CAPITAL PTE LTD 7,5% 09/02/2026	USD	1 276 307	905 730	0,16
1 000 000	LOGAN GROUP CO LTD 0% PERPETUAL	USD	746 978	32 377	0,01
1 000 000	LOGAN GROUP CO LTD 0% 31/12/2049 DEFAULTED	USD	108 899	62 124	0,01

IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME

Inventaire du portefeuille-titres (suite)

Quantité / Valeur nominale	Dénomination	Devise originale	Coût d'acquisition EUR	Valeur d'évaluation EUR	% des actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé (suite)					
Obligations (suite)					
2 000 000	LUMINOR BANK AS/ESTONIA FRN 08/06/2027	EUR	2 000 200	2 113 440	0,38
1 000 000	LUMINOR BANK AS/ESTONIA FRN 16/01/2026	EUR	1 010 000	1 019 490	0,18
17 000 000	MC BRAZIL DOWNSTREAM TRADING SARL - REGS - 7,25% 30/06/2031	USD	11 794 209	11 639 436	2,09
1 730 000	METALCORP GROUP SA 0% 28/06/2026	EUR	1 736 920	36 737	0,01
600 000	METALSA SAPI DE CV - REGS - 3,75% 04/05/2031	USD	417 238	440 996	0,08
2 600 000	METHANEX CORP 5,65% 01/12/2044	USD	1 865 847	2 057 699	0,37
1 450 000	METINVEST BV - REGS - 5,625% 17/06/2025	EUR	1 000 210	1 148 197	0,21
2 000 000	METINVEST BV - REGS - 7,65% 01/10/2027	USD	1 419 025	1 172 036	0,21
3 000 000	METINVEST BV - REGS - 7,75% 17/10/2029	USD	2 013 301	1 652 723	0,30
500 000	METINVEST BV - REGS - 8,5% 23/04/2026	USD	295 954	319 927	0,06
7 870 000	MEXARREND SAPI DE CV 0% 24/07/2024	USD	5 301 535	1 573 751	0,28
10 000 000	MEXICO CITY AIRPORT TRUST - REGS - 5,5% 31/07/2047	USD	6 934 729	7 830 444	1,41
4 400 000	MHP LUX SA - REGS - 6,25% 19/09/2029	USD	2 891 705	2 699 170	0,49
2 594 000	MHP LUX SA - REGS - 6,95% 03/04/2026	USD	1 166 794	1 823 291	0,33
2 900 000	MHP SE - REGS - 7,75% 10/05/2024	USD	1 289 466	2 468 301	0,44
9 000 000	MINEJESA CAPITAL BV - REGS - 5,625% 10/08/2037	USD	6 610 382	7 100 683	1,28
4 000 000	MONG DUONG FINANCE HOLDINGS BV 5,125% 07/05/2029	USD	2 989 159	3 108 726	0,56
5 000 000	MVM ENERGETIKA ZRT 7,5% 09/06/2028	USD	4 585 281	4 733 626	0,85
4 500 000	NAK NAFTOGAZ UKRAINE VIA KONDOR FINANCE PLC 0% 19/07/2026	EUR	4 368 193	2 129 648	0,38
7 000 000	NE PROPERTY BV 2% 20/01/2030	EUR	5 409 551	5 641 580	1,02
4 611 286	NGD HOLDINGS BV 6,75% 31/12/2026	USD	3 050 303	2 936 462	0,53
7 146 000	NITROGENMUVEK VEGYIPARI ZRT - REGS - 7% 14/05/2025	EUR	6 374 633	4 869 642	0,88
5 145 723	NOVA AUSTRAL SA FRN 26/11/2026	USD	1 953 590	123 630	0,02
10 044 237	NOVA AUSTRAL SA 0% 26/11/2026	USD	4 457 948	366 072	0,07
8 000 000	OCP SA - REGS - 6,875% 25/04/2044	USD	6 850 929	6 903 037	1,24
20 191	ODEBRECHT OIL & GAS FINANCE LTD - REGS - 0% PERPETUAL	USD	492	578	0,00
13 500 000	OI SA 0% 27/07/2025 DEFAULTED	USD	7 754 896	583 311	0,10
1 000 000	ORBIA ADVANCE CORP SAB DE CV - REGS - 5,5% 15/01/2048	USD	755 785	771 068	0,14
5 000 000	ORBIA ADVANCE CORP SAB DE CV - REGS - 5,875% 17/09/2044	USD	4 036 886	4 088 399	0,74
2 945 000	OTP BANK NYRT FRN 05/10/2027	EUR	2 983 280	3 050 343	0,55
4 000 000	PAMPA ENERGIA SA - REGS - 9,125% 15/04/2029	USD	2 960 094	3 570 470	0,64
13 000 000	PERU LNG SRL - REGS - 5,375% 22/03/2030	USD	8 907 267	9 618 281	1,73
3 000 000	PETROLEOS DE VENEZUELA SA - REGS - 0% 17/02/2022 DEFAULTED	USD	752 764	359 870	0,06
2 000 000	PETROLEOS DE VENEZUELA SA - REGS - 0% 17/05/2035 DEFAULTED	USD	493 946	230 897	0,04
1 000 000	PETROLEOS DE VENEZUELA SA - REGS - 0% 31/12/2049 DEFAULTED	USD	247 851	104 282	0,02
1 500 000	PETROLEOS DEL PERU SA - REGS - 4,75% 19/06/2032	USD	1 250 902	970 828	0,17
2 900 000	POWERLONG REAL ESTATE HOLDINGS LTD 0% 30/04/2025	USD	902 037	233 452	0,04
4 000 000	POWERLONG REAL ESTATE 0% 10/08/2024	USD	1 646 872	323 397	0,06
2 500 000	PROSUS NV - REGS - 3,832% 08/02/2051	USD	1 398 413	1 434 708	0,26
16 000 000	PROSUS NV - REGS - 4,987% 19/01/2052	USD	10 482 112	10 917 339	1,96
7 330 000	PRUMO PARTICIPACOES E INVESTIMENTOS S/A - REGS - 7,5% 31/12/2031	USD	5 281 865	5 261 801	0,95
3 000 000	REDSUN PROPERTIES GROUP LTD 0% 13/01/2025 DEFAULTED	USD	2 119 401	41 022	0,01
1 500 000	REDSUN PROPERTIES GROUP LTD 0% 16/04/2023	USD	226 459	21 591	0,00
6 500 000	SASOL FINANCING USA LLC - REGS - 8,75% 03/05/2029	USD	5 797 660	6 019 671	1,08

IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME

Inventaire du portefeuille-titres (suite)

Quantité / Valeur nominale	Dénomination	Devise originale	Coût d'acquisition EUR	Valeur d'évaluation EUR	% des actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé (suite)					
Obligations (suite)					
5 000 000	SASOL FINANCING USA LLC 5,5% 18/03/2031	USD	3 784 894	3 817 318	0,69
13 650 000	SEPLAT ENERGY PLC - REGS - 7,75% 01/04/2026	USD	10 995 915	11 410 072	2,05
6 781 967	SHAMARAN PETROLEUM CORP 12% 30/07/2025	USD	4 907 101	5 594 655	1,01
3 750 000	SHIMAO GROUP HOLDINGS LTD 0% 16/01/2027	USD	1 406 003	138 896	0,02
3 250 000	SHIMAO GROUP HOLDINGS LTD 0% 31/12/2049 DEFAULTED	USD	1 503 393	122 009	0,02
10 939 000	SIERRACOL ENERGY ANDINA LLC - REGS - 6% 15/06/2028	USD	7 974 700	8 320 829	1,50
2 000 000	SIMPAR EUROPE SA - REGS - 5,2% 26/01/2031	USD	1 542 724	1 576 101	0,28
3 000 000	SINO-OCEAN LAND TREASURE FINANCE II LTD 0% 04/02/2027	USD	639 689	232 567	0,04
3 000 000	SINO-OCEAN LAND TREASURE IV LTD 0% 05/08/2029	USD	599 636	217 834	0,04
3 800 000	SINO-OCEAN LAND TREASURE IV LTD 0% 14/01/2030	USD	958 221	285 211	0,05
15 187 000	SIXSIGMA NETWORKS MEXICO SA DE CV - REGS - 7,5% 02/05/2025	USD	11 915 227	12 643 161	2,29
2 000 000	SUZANO AUSTRIA GMBH - REGS - 7% 16/03/2047	USD	1 848 136	1 907 790	0,34
8 800 000	TAV HAVALIMANLARI HOLDING AS 8,5% 07/12/2028	USD	8 065 255	8 163 809	1,47
3 000 000	TELECOMMUNICATIONS SERVICES OF TRINIDAD & TOBAGO LTD - REGS - 8,875% 18/10/2029	USD	2 725 931	2 445 924	0,44
5 000 000	TELEGRAM GROUP INC 7% 22/03/2026	USD	4 186 387	4 016 521	0,72
3 000 000	UNIFIN FINANCIERA SAB DE CV - REGS - FRN PERPETUAL	USD	1 646 558	1 575	0,00
1 980 000	UNIGEL LUXEMBOURG SA - REGS - 0% 01/10/2026	USD	702 702	523 818	0,09
2 000 000	VALE OVERSEAS LTD 6,875% 21/11/2036	USD	1 927 541	1 974 327	0,36
7 000 000	VEDANTA RESOURCES FINANCE II PLC 8,95% 11/03/2025	USD	5 066 437	4 779 632	0,86
2 500 000	YUZHOU GROUP HOLDINGS CO LTD 0% 12/08/2026	USD	954 507	150 206	0,03
1 000 000	YUZHOU GROUP HOLDINGS CO LTD 0% 30/10/2024	USD	527 649	58 435	0,01
4 600 000	ZHENRO PROPERTIES GROUP LTD 0% 14/04/2024	USD	1 203 870	50 262	0,01
Total Obligations			505 305 956	471 996 633	84,94
Emissions supranationales, gouvernementales et publiques locales, instruments de la dette					
2 500 000	ARGENTINE REPUBLIC GOVERNMENT INTERNATIONAL BOND FRN 09/01/2038	USD	964 798	898 180	0,16
2 000 000	REPUBLIC OF CAMEROON INTERNATIONAL BOND - REGS - 5,95% 07/07/2032	EUR	1 732 545	1 482 040	0,27
5 000 000	ROMANIAN GOVERNMENT INTERNATIONAL BOND - REGS - 3,375% 28/01/2050	EUR	3 025 820	3 415 750	0,61
8 000 000	ROMANIAN GOVERNMENT INTERNATIONAL BOND - REGS - 4,625% 03/04/2049	EUR	5 945 355	6 726 880	1,21
3 000 000	SAUDI GOVERNMENT INTERNATIONAL BOND - REGS - 5% 18/01/2053	USD	2 643 287	2 557 923	0,46
6 000 000	UNITED STATES TREASURY NOTE/BOND 3,375% 15/05/2033	USD	5 133 322	5 216 444	0,94
Total Emissions supranationales, gouvernementales et publiques locales, instruments de la dette			19 445 127	20 297 217	3,65
Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé			524 751 083	492 293 850	88,59

IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME

Inventaire du portefeuille-titres (suite)

Quantité / Valeur nominale	Dénomination	Devise originale	Coût d'acquisition EUR	Valeur d'évaluation EUR	% des actifs nets
Autres valeurs mobilières					
Obligations					
7 151 495	BBFI LIQUIDATING TRUST 0% 30/12/2099	USD	3 862 758	2 275 608	0,41
49 007	NOVA AUSTRAL 0%20-1126**	USD	-	-	-
502 211	NOVA AUSTRAL 0% 23-PERP**	USD	-	-	-
602 654	NOVA AUSTRAL 23-PERP**	USD	-	-	-
308 743	NOVA AUSTRAL 23/UND. INT**	USD	-	-	-
308 744	NOVA AUSTRAL ZCP23-PERP**	USD	-	-	-
Total Obligations			3 862 758	2 275 608	0,41
Total Autres valeurs mobilières			3 862 758	2 275 608	0,41
Organismes de Placement Collectif					
Organismes de Placement Collectif ouverts					
34 500	ISHARES J.P. MORGAN \$ EMERGING MARKETS BOND UCITS ETF	USD	2 816 951	2 741 823	0,49
34 000	ISHARES JP MORGAN USD EM CORP BOND UCITS ETF	USD	2 816 697	2 692 545	0,48
46 433,917	IVO FUNDS - IVO 2028*	EUR	4 893 661	5 406 301	0,97
46 806,803	IVO FUNDS-IVO FIXED INCOME SHORT DURATION - CLASSE EUR-I (cap)	EUR	5 000 000	5 279 339	0,95
13 843,172	IVO FUNDS-IVO FIXED INCOME SHORT DURATION - CLASSE EUR-S (cap)	EUR	1 500 000	1 588 781	0,29
4 983,554	IVO 2028*	EUR	500 000	530 699	0,10
400	SG MONETAIRE PLUS - I	EUR	9 673 038	9 708 618	1,75
Total Organismes de Placement Collectif ouverts			27 200 347	27 948 106	5,03
Total Organismes de Placement Collectif			27 200 347	27 948 106	5,03
Total des investissements			555 814 188	522 517 564	94,03

* Il s'agit d'une partie liée de la société, veuillez vous référer à la note 13.

** Cette position est évaluée à 0 suite à une décision prise par la Société de Gestion.

L'annexe ci-jointe fait partie intégrante de ces états financiers.

IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME

Répartition économique et géographique des investissements

Répartition économique	%	Répartition géographique	%
Services bancaires d'investissement et de courtage	20,03	Mexique	9,81
Pétrole, gaz et charbon	15,51	Pays-Bas	8,30
Transport industriel	12,89	Etats-Unis d'Amérique	6,40
Industries généralistes	9,04	Espagne	5,19
Fonds d'investissement	5,03	Luxembourg	4,97
Chimie	4,96	Turquie	4,07
Logiciels et services informatiques	4,50	Colombie	3,98
Gouvernements	3,65	Brésil	3,92
Gaz, eau et services multiples aux collectivités	2,38	Pérou	3,59
Métaux industriels et extraction minière	2,18	France	2,84
Électricité	2,11	Bermudes	2,81
Prestataires de services de télécommunication	2,02	Irlande	2,73
Banques	1,86	Israël	2,53
Aérospatiale et défense	1,79	Argentine	2,50
Services financiers et prêts	1,60	Roumanie	2,39
Services aux consommateurs	1,38	Hongrie	2,28
Producteurs de denrées alimentaires	1,05	Iles Caïmans	2,21
Investissements, services et promotion immobiliers	0,96	Inde	2,06
Équipements électroniques et électriques	0,85	Nigeria	2,05
Bâtiment et matériaux de construction	0,09	Maurice	2,00
Automobiles et pièces détachées	0,08	Bulgarie	1,96
Articles personnels	0,05	Canada	1,92
Articles personnels, médicaments et magasins d'alimentation	0,02	Panama	1,79
	94,03	Royaume-Uni	1,67
		Dominicaine (République)	1,37
		Maroc	1,24
		Chili	1,17
		Costa Rica	1,06
		Iles Vierges britanniques	0,86
		Lituanie	0,65
		Estonie	0,56
		Émirats arabes unis	0,48
		Arabie saoudite	0,46
		Chypre	0,44
		Trinidad et Tobago	0,44
		Norvège	0,39
		Autriche	0,34
		Cameroun	0,27
		Singapour	0,20
		Venezuela	0,13
			94,03

IVO FUNDS - IVO GLOBAL OPPORTUNITIES

Inventaire du portefeuille-titres

Quantité / Valeur nominale	Dénomination	Devise originale	Coût d'acquisition EUR	Valeur d'évaluation EUR	% des actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé					
Obligations					
451 962	ACI AIRPORT SUDAMERICA SA 6,875% 29/11/2034	USD	301 271	344 222	1,76
387 000	AEROPUERTOS ARGENTINA 2000 SA 8,5% 01/08/2031	USD	289 626	347 958	1,78
393 195	ANDRADE GUTIERREZ INTERNATIONAL SA 0% 28/12/2029	USD	4 093	80 469	0,41
600 000	ARAGVI FINANCE INTERNATIONAL DAC - REGS - 8,45% 29/04/2026	USD	466 898	374 595	1,92
400 000	AYDEM YENILENEBILIR ENERJI AS - REGS - 7,75% 02/02/2027	USD	321 233	331 377	1,70
200 000	BRASKEM IDESA SAPI - REGS - 6,99% 20/02/2032	USD	134 840	103 463	0,53
200 000	BRASKEM IDESA SAPI - REGS - 7,45% 15/11/2029	USD	175 507	111 347	0,57
500 000	BRASKEM NETHERLANDS FINANCE BV - REGS - 5,875% 31/01/2050	USD	336 625	311 615	1,59
200 000	CAMOSOL SA 6% 03/02/2027	USD	119 739	120 878	0,62
600 000	CASINO GUICHARD PERRACHON SA 0% 15/01/2026	EUR	20 200	6 276	0,03
143 670	CFG INVESTMENT SAC 10% 07/11/2032	USD	95 386	102 597	0,52
20 236	CFLD CAYMAN INVESTMENT LTD 0% 31/01/2031	USD	-	337	0,00
175 600	CFLD CAYMAN INVESTMENT LTD 2,5% CV 31/01/2031	USD	-	13 088	0,07
213 200	CFLD CAYMAN INVESTMENT LTD 2,5% 31/01/2031	USD	-	5 449	0,03
90 210	CONSTELLATION OIL SERVICES HOLDING SA 0% 31/12/2026	USD	811	59 808	0,31
300 000	CREDITO REAL SAB DE CV SOFOM ER - REGS - 0% 21/01/2028 DEFAULTED	USD	80 270	31 677	0,16
400 000	ECOPETROL SA 5,875% 28/05/2045	USD	263 550	285 937	1,46
200 000	ECOPETROL SA 7,375% 18/09/2043	USD	156 183	172 339	0,88
279 000	ELEVING GROUP SA 9,5% 18/10/2026	EUR	279 000	236 168	1,21
300 000	EMPRESA ELECTRICA COCHRANE SPA 5,5% 14/05/2027	USD	140 269	134 893	0,69
200 000	EMPRESA ELECTRICA GUACOLDA SA - REGS - 4,56% 30/04/2025	USD	64 837	118 086	0,60
200 000	EMPRESAS PUBLICAS DE MEDELLIN ESP - REGS - 4,25% 18/07/2029	USD	147 900	154 941	0,79
480 000	FINANCIERA INDEPENDENCIA SAB DE CV SOFOM ENR FRN 01/03/2028	USD	-	344 951	1,76
600 000	GEOPIK LTD - REGS - 5,5% 17/01/2027	USD	480 009	481 786	2,47
200 000	GOL EQUITY FINANCE SA - 144A - 3,75% CV 15/07/2024	USD	92 177	85 022	0,44
1 100 000	GOLDEN LEGACY PTE LTD 0% 27/03/2024	USD	584 425	36 297	0,19
400 000	GRUPO KUO SAB DE CV - REGS - 5,75% 07/07/2027	USD	325 546	322 484	1,65
400 000	HKN ENERGY III LTD 12% 26/05/2025	USD	350 180	326 114	1,67
200 000	HUNT OIL CO OF PERU LLC SUCURSAL DEL PERU - REGS - 8,55% 18/09/2033	USD	186 680	196 727	1,01
200 000	IHS NETHERLANDS HOLDCO BV - REGS - 8% 18/09/2027	USD	184 306	161 943	0,83
1 131 000	INTERNATIONAL AIRPORT FINANCE SA 12% 15/03/2033	USD	835 362	979 737	5,02
200 000	INVESTMENT ENERGY RESOURCES LTD - REGS - 6,25% 26/04/2029	USD	165 567	170 624	0,87
19 566	JGC VENTURES PTE LTD 0% 30/06/2025	USD	-	974	0,00
418 032	JGC VENTURES PTE LTD 0% 31/12/2049 DEFAULTED	USD	162 566	28 382	0,15
400 000	KONDOR FINANCE PLC 0% 19/07/2025	USD	237 467	235 014	1,20
200 000	KOSMOS ENERGY LTD - REGS - 7,125% 04/04/2026	USD	171 697	173 239	0,89
200 000	KOSMOS ENERGY LTD - REGS - 7,5% 01/03/2028	USD	166 237	166 118	0,85
200 000	KWG GROUP HOLDINGS LTD 0% 13/01/2027	USD	165 134	11 967	0,06
200 000	KWG PROPERTY HOLDING LTD 0% 10/11/2024	USD	62 231	11 653	0,06
65 544	LATINA OFFSHORE LTD 7% 13/04/2028	USD	44 436	33 315	0,17
400 000	LIMAK ISKENDERUN ULUSLARARASI LIMAN ISLETMECILIGI AS - REGS - 9,5% 10/07/2036	USD	320 723	329 496	1,69
800 000	MC BRAZIL DOWNSTREAM TRADING SARL - REGS - 7,25% 30/06/2031	USD	559 155	547 737	2,80

IVO FUNDS - IVO GLOBAL OPPORTUNITIES

Inventaire du portefeuille-titres (suite)

Quantité / Valeur nominale	Dénomination	Devise originale	Coût d'acquisition EUR	Valeur d'évaluation EUR	% des actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé (suite)					
Obligations (suite)					
200 000	METHANEX CORP 5,65% 01/12/2044	USD	144 181	158 285	0,81
200 000	METINVEST BV - REGS - 7,75% 17/10/2029	USD	171 226	110 182	0,56
609 000	MEXARREND SAPI DE CV 0% 24/07/2024	USD	376 274	121 781	0,62
200 000	MEXICO CITY AIRPORT TRUST - REGS - 5,5% 31/07/2047	USD	126 686	156 609	0,80
200 000	MHP LUX SA - REGS - 6,25% 19/09/2029	USD	148 128	122 690	0,63
200 000	MHP SE - REGS - 7,75% 10/05/2024	USD	100 398	170 228	0,87
200 000	MINEJESA CAPITAL BV - REGS - 5,625% 10/08/2037	USD	143 837	157 793	0,81
200 000	MMK INTERNATIONAL CAPITAL DAC - REGS - 0% 13/06/2024	USD	56 500	51 282	0,26
200 000	NGD HOLDINGS BV 6,75% 31/12/2026	USD	136 482	127 360	0,65
200 000	NITROGENMUVEK VEGYIPARI ZRT - REGS - 7% 14/05/2025	EUR	185 763	136 290	0,70
521 520	NOVA AUSTRAL SA FRN 26/11/2026	USD	123 520	12 530	0,06
367 657	NOVA AUSTRAL SA 0% 26/11/2026	USD	124 093	13 400	0,07
300 000	OCP SA - REGS - 6,875% 25/04/2044	USD	249 339	258 864	1,32
800 000	OI SA 0% 27/07/2025 DEFAULTED	USD	416 026	34 567	0,18
200 000	OPERADORA DE SERVICIOS MEGA SA DE CV SOFOM ER - REGS - 8,25% 11/02/2025	USD	168 204	94 749	0,48
600 000	PERU LNG SRL - REGS - 5,375% 22/03/2030	USD	416 389	443 920	2,27
200 000	POWERLONG REAL ESTATE HOLDINGS LTD 0% 30/04/2025	USD	39 933	16 100	0,08
400 000	POWERLONG REAL ESTATE 0% 10/08/2024	USD	107 791	32 340	0,17
300 000	PROSUS NV - REGS - 4,987% 19/01/2052	USD	181 058	204 700	1,05
200 000	REDSUN PROPERTIES GROUP LTD 0% 16/04/2023 DEFAULTED	USD	53 091	2 879	0,01
400 000	SASOL FINANCING USA LLC - REGS - 8,75% 03/05/2029	USD	357 482	370 441	1,90
400 000	SEPLAT ENERGY PLC - REGS - 7,75% 01/04/2026	USD	339 495	334 361	1,71
460 935	SHAMARAN PETROLEUM CORP 12% 30/07/2025	USD	274 056	380 239	1,95
400 000	SHIMAO GROUP HOLDINGS LTD 0% 16/01/2027	USD	127 379	14 816	0,08
400 000	SHIMAO GROUP HOLDINGS LTD 0% 31/12/2049 DEFAULTED	USD	164 079	15 017	0,08
400 000	SIERRACOL ENERGY ANDINA LLC - REGS - 6% 15/06/2028	USD	268 117	304 263	1,56
200 000	SINO-OCEAN LAND TREASURE IV LTD 0% 05/08/2029	USD	40 399	14 522	0,07
800 000	SIXSIGMA NETWORKS MEXICO SA DE CV - REGS - 7,5% 02/05/2025	USD	610 861	665 998	3,41
200 000	UNIFIN FINANCIERA SAB DE CV - REGS - FRN PERPETUAL	USD	125 262	105	0,00
200 000	UNIFIN FINANCIERA SAB DE CV - REGS - 0% 31/12/2049 DEFAULTED	USD	24 142	5 698	0,03
200 000	UNIGEL LUXEMBOURG SA - REGS - 0% 01/10/2026	USD	70 305	52 911	0,27
200 000	VEDANTA RESOURCES FINANCE II PLC 8,95% 11/03/2025	USD	159 317	136 561	0,70
600 000	YUZHOU GROUP HOLDINGS CO LTD 0% 12/08/2026	USD	129 882	36 049	0,18
200 000	ZHENRO PROPERTIES GROUP LTD 0% 06/03/2023	USD	22 106	2 341	0,01
400 000	ZHENRO PROPERTIES GROUP LTD 0% 14/04/2024	USD	167 428	4 371	0,02
Total Obligations			14 841 365	12 855 342	65,78
Actions					
15 365	ADECOAGRO SA	USD	136 824	154 394	0,79
2 914	ALIBABA GROUP HOLDING LTD	USD	340 566	204 467	1,05
81 369	AMBEV SA	USD	204 332	206 249	1,06
39 000	ARIS MINING CORP	CAD	78 577	117 005	0,60
874	BAIDU INC - ADR	USD	102 075	94 224	0,48

IVO FUNDS - IVO GLOBAL OPPORTUNITIES

Inventaire du portefeuille-titres (suite)

Quantité / Valeur nominale	Dénomination	Devise originale	Coût d'acquisition EUR	Valeur d'évaluation EUR	% des actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé (suite)					
Actions (suite)					
10 000	BB SEGURIDADE PARTICIPACOES SA	BRL	63 795	62 710	0,32
26 000	BRASKEM SA - ADR	USD	198 159	207 595	1,06
8 601	CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE MUTUEL BRIE PICARDIE	EUR	192 373	150 001	0,77
8 000	CEMENTOS PACASMAYO SAA	USD	42 615	37 224	0,19
82 863	CONTROLADORA AXTEL SAB DE CV	MXN	1 300	797	0,00
115 000	DNO ASA	NOK	67 880	103 227	0,53
9 315	ECOPETROL SA - ADR	USD	79 590	100 516	0,51
21 185	EL PUERTO DE LIVERPOOL SAB DE CV	MXN	97 304	130 881	0,67
13 500	GEOPARK LTD	USD	128 035	104 735	0,54
6 500	GRUPO CEMENTOS DE CHIHUAHUA SAB DE CV	MXN	39 979	69 522	0,36
35 815	JBS SA	USD	246 982	328 112	1,68
4 183	JD.COM INC	USD	167 920	109 398	0,56
8 000	LOMA NEGRA CIA INDUSTRIAL ARGENTINA SA	USD	43 123	51 347	0,26
671	NETEASE INC	USD	52 266	56 588	0,29
50 000	OI SA	BRL	-	5 964	0,03
1 250	PDD HOLDINGS INC - ADR	USD	87 285	165 561	0,85
5 440	PING AN INSURANCE GROUP CO OF CHINA LTD - ADR	USD	87 184	44 420	0,23
4 250	PROSUS NV	EUR	129 360	114 686	0,59
145	SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD - GDR	USD	164 223	196 632	1,01
5 625	SBERBANK OF RUSSIA PJSC - ADR	USD	68 192	-	0,00
69 511	SIMPAR SA	BRL	105 431	124 748	0,64
24 550	SUZANO SA	USD	223 476	252 467	1,29
4 116	TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING CO LTD - ADR	USD	335 219	387 512	1,97
9 380	TENCENT HOLDINGS LTD	USD	393 481	320 889	1,64
16 092	VALE SA - ADR	USD	203 451	231 041	1,18
Total Actions			4 080 997	4 132 912	21,15
Emissions supranationales, gouvernementales et publiques locales, instruments de la dette					
400 000	ROMANIAN GOVERNMENT INTERNATIONAL BOND - REGS - 3,375% 28/01/2050	EUR	253 880	273 260	1,39
300 000	ROMANIAN GOVERNMENT INTERNATIONAL BOND - REGS - 4,625% 03/04/2049	EUR	232 590	252 258	1,29
200 000	UKRAINE GOVERNMENT INTERNATIONAL BOND - REGS - 0% 01/02/2026	USD	104 797	54 309	0,28
Total Emissions supranationales, gouvernementales et publiques locales, instruments de la dette			591 267	579 827	2,96
Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé			19 513 629	17 568 081	89,89

IVO FUNDS - IVO GLOBAL OPPORTUNITIES

Inventaire du portefeuille-titres (suite)

Quantité / Valeur nominale	Dénomination	Devise originale	Coût d'acquisition EUR	Valeur d'évaluation EUR	% des actifs nets
Autres valeurs mobilières					
Obligations					
449 056	BBFI LIQUIDATING TRUST 0% 30/12/2099	USD	105 594	142 890	0,73
4 967	NOVA AUSTRAL 0%20-1126**	USD	-	-	-
18 382	NOVA AUSTRAL 0% 23-PERP**	USD	-	-	-
22 059	NOVA AUSTRAL 23-PERP**	USD	-	-	-
31 291	NOVA AUSTRAL 23/UND. INT**	USD	-	-	-
31 291	NOVA AUSTRAL ZCP23-PERP**	USD	-	-	-
Total Obligations			105 594	142 890	0,73
Total Autres valeurs mobilières			105 594	142 890	0,73
Organismes de Placement Collectif					
Organismes de Placement Collectif ouverts					
3 011	DB X-TRACKERS FTSE VIETNAM UCITS ETF - 1C	EUR	78 979	74 778	0,38
5 000	LYXOR MSCI BRAZIL UCITS ETF - C	EUR	74 750	110 565	0,57
6 279	XTRACKERS MSCI THAILAND UCITS ETF	EUR	125 680	120 858	0,62
Total Organismes de Placement Collectif ouverts			279 409	306 201	1,57
Total Organismes de Placement Collectif			279 409	306 201	1,57
Total des investissements			19 898 632	18 017 172	92,19

** Cette position est évaluée à 0 suite à une décision prise par la Société de Gestion.

L'annexe ci-jointe fait partie intégrante de ces états financiers.

IVO FUNDS - IVO GLOBAL OPPORTUNITIES

Répartition économique et géographique des investissements

Répartition économique	%	Répartition géographique	%
Pétrole, gaz et charbon	18,51	Mexique	11,06
Services bancaires d'investissement et de courtage	13,22	Brésil	10,24
Transport industriel	9,92	Iles Caïmans	7,39
Logiciels et services informatiques	7,17	Espagne	6,77
Chimie	6,86	Pays-Bas	6,08
Industries généralistes	4,74	Etats-Unis d'Amérique	5,92
Producteurs de denrées alimentaires	4,09	Luxembourg	5,62
Services financiers et prêts	3,12	Pérou	4,61
Métaux industriels et extraction minière	3,04	Bermudes	4,04
Gouvernements	2,97	Colombie	3,65
Services aux consommateurs	2,96	Turquie	3,38
Électricité	2,30	Canada	3,35
Technologie - Matériel et équipement	1,98	Roumanie	2,69
Fonds d'investissement	1,57	Irlande	2,18
Matières industrielles	1,29	Argentine	2,04
Distributeurs	1,23	Taiwan	1,98
Boissons	1,06	Royaume-Uni	1,90
Équipements électroniques et électriques	1,01	Nigeria	1,71
Investissements, services et promotion immobiliers	0,85	Chili	1,43
Médias	0,85	Maroc	1,32
Gaz, eau et services multiples aux collectivités	0,79	Corée du Sud (Republique de)	1,01
Banques	0,77	Chypre	0,87
Bâtiment et matériaux de construction	0,62	France	0,80
Assurance non vie	0,32	Hongrie	0,70
Équipements de loisirs	0,29	Norvège	0,53
Assurance vie	0,23	Singapour	0,34
Prestataires de services de télécommunication	0,21	Ukraine	0,28
Articles personnels	0,19	Chine	0,23
Articles personnels, médicaments et magasins d'alimentation	0,03	Iles Vierges britanniques	0,07
	92,19		92,19

IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME SHORT DURATION SRI

Inventaire du portefeuille-titres

Quantité / Valeur nominale	Dénomination	Devise originale	Coût d'acquisition EUR	Valeur d'évaluation EUR	% des actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé					
Obligations					
1 600 000	ABU DHABI NATIONAL OIL CO 0,7% CV 04/06/2024	USD	1 429 924	1 412 212	1,04
1 037 289	ACI AIRPORT SUDAMERICA SA 6,875% 29/11/2034	USD	797 432	790 017	0,58
600 000	ADANI GREEN ENERGY UP LTD / PRAYATNA DEVELOPERS PVT LTD / PARAMPUJYA SOLAR ENERG - REGS - 6,25% 10/12/2024	USD	535 962	537 466	0,40
1 600 000	ADANI PORTS & SPECIAL ECONOMIC ZONE LTD - REGS - 4,2% 04/08/2027	USD	1 373 789	1 302 986	0,96
1 800 000	ADECOAGRO SA - REGS - 6% 21/09/2027	USD	1 551 318	1 578 929	1,16
1 000 000	AEROPUERTOS ARGENTINA 2000 SA - REGS - FRN 01/02/2027	USD	465 761	462 713	0,34
1 618 000	AEROPUERTOS ARGENTINA 2000 SA 8,5% 01/08/2031	USD	1 214 213	1 454 772	1,07
2 400 000	AEROPUERTOS DOMINICANOS SIGLO XXI SA - REGS - 6,75% 30/03/2029	USD	2 116 036	2 165 334	1,60
1 800 000	AKROPOLIS GROUP UAB 2,875% 02/06/2026	EUR	1 565 774	1 632 528	1,20
2 900 000	ARAGVI FINANCE INTERNATIONAL DAC - REGS - 8,45% 29/04/2026	USD	2 232 066	1 810 541	1,34
4 050 000	AUTOPISTAS DEL SOL SA/COSTA RICA - REGS - 7,375% 30/12/2030	USD	2 452 922	2 555 710	1,89
1 300 000	AXIAN TELECOM 7,375% 16/02/2027	USD	1 132 169	1 103 538	0,81
1 000 000	AYDEM YENILENEBILIR ENERJI AS - REGS - 7,75% 02/02/2027	USD	792 534	828 443	0,61
200 000	AZURE POWER ENERGY LTD - REGS - 3,575% 19/08/2026	USD	147 833	138 979	0,10
1 200 000	BANCA TRANSILVANIA SA FRN 07/12/2028	EUR	1 200 000	1 236 432	0,91
700 000	BRASKEM IDESA SAPI - REGS - 6,99% 20/02/2032	USD	481 296	362 119	0,27
1 400 000	BRASKEM IDESA SAPI - REGS - 7,45% 15/11/2029	USD	1 177 070	779 432	0,57
1 200 000	BRASKEM NETHERLANDS FINANCE BV - REGS - 4,5% 10/01/2028	USD	991 355	888 173	0,66
1 300 000	BRASKEM NETHERLANDS FINANCE BV - REGS - 8,5% 12/01/2031	USD	1 198 074	1 099 442	0,81
2 000 000	BULGARIAN ENERGY HOLDING EAD 2,45% 22/07/2028	EUR	1 612 988	1 731 360	1,28
1 500 000	BULGARIAN ENERGY HOLDING EAD 3,5% 28/06/2025	EUR	1 390 750	1 454 715	1,07
1 000 000	CENCOSUD SA - REGS - 4,375% 17/07/2027	USD	888 720	870 620	0,64
700 000	CONTINUUM ENERGY LEVANTER PTE LTD - REGS - 4,5% 09/02/2027	USD	514 555	533 009	0,39
500 000	CYDSA SAB DE CV - REGS - 6,25% 04/10/2027	USD	430 560	436 835	0,32
1 800 000	DNO ASA 7,875% 09/09/2026	USD	1 567 179	1 541 247	1,14
21 074	DNO ASA 8,375% 29/05/2024	USD	16 066	19 027	0,01
2 900 000	ECOPETROL SA 6,875% 29/04/2030	USD	2 487 082	2 597 412	1,92
700 000	ECOPETROL SA 8,875% 13/01/2033	USD	655 578	688 949	0,51
770 000	ELEVING GROUP SA 9,5% 18/10/2026	EUR	770 000	651 790	0,48
1 000 000	EMIRATES NBD BANK PJSC FRN 28/08/2025	USD	846 017	915 647	0,68
4 900 000	EMPRESA ELECTRICA COCHRANE SPA 5,5% 14/05/2027	USD	2 263 076	2 203 251	1,63
400 000	EMPRESA ELECTRICA GUACOLDA SA - REGS - 4,56% 30/04/2025	USD	150 900	236 173	0,17
3 300 000	EMPRESA GENERADORA DE ELECTRICIDAD HAINA SA 5,625% 08/11/2028	USD	2 715 221	2 730 369	2,01
2 700 000	EMPRESAS PUBLICAS DE MEDELLIN ESP - REGS - 4,25% 18/07/2029	USD	2 025 595	2 091 709	1,54
1 000 000	ENERGIAN ISRAEL FINANCE LTD 4,875% 30/03/2026	USD	843 798	837 107	0,62
2 000 000	ENERGIAN ISRAEL FINANCE LTD 5,375% 30/03/2028	USD	1 612 139	1 596 451	1,18
1 400 000	ENERGUATE TRUST - REGS - 5,875% 03/05/2027	USD	1 200 694	1 199 895	0,89
640 000	FINANCIERA INDEPENDENCIA SAB DE CV SOFOM ENR FRN 01/03/2028	USD	-	459 935	0,34
2 000 000	FOOD SERVICE PROJECT SA - REGS - 5,5% 21/01/2027	EUR	1 889 325	2 005 120	1,48
700 000	GEELY FINANCE HONG KONG LTD 3% 05/03/2025	USD	583 818	607 786	0,45
3 000 000	GEPARK LTD - REGS - 5,5% 17/01/2027	USD	2 368 034	2 408 935	1,78
1 200 000	GMR HYDERABAD INTERNATIONAL AIRPORT LTD - REGS - 4,25% 27/10/2027	USD	984 193	998 021	0,74
1 100 000	GMR HYDERABAD INTERNATIONAL AIRPORT LTD - REGS - 4,75% 02/02/2026	USD	964 744	961 057	0,71

IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME SHORT DURATION SRI

Inventaire du portefeuille-titres (suite)

Quantité / Valeur nominale	Dénomination	Devise originale	Coût d'acquisition EUR	Valeur d'évaluation EUR	% des actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé (suite)					
Obligations (suite)					
500 000	GOL EQUITY FINANCE SA - 144A - 3,75% CV 15/07/2024	USD	273 223	212 556	0,16
500 000	GOL FINANCE SA - REGS - 8% 30/06/2026	USD	428 056	164 007	0,12
900 000	GOLDEN LEGACY PTE LTD 0% 27/03/2024	USD	667 223	29 697	0,02
3 000 000	GREENKO POWER II LTD - REGS - 4,3% 13/12/2028	USD	2 147 734	2 218 172	1,64
1 000 000	GREENKO SOLAR MAURITIUS LTD - REGS - 5,95% 29/07/2026	USD	877 045	880 478	0,65
3 100 000	GRUPO KUO SAB DE CV - REGS - 5,75% 07/07/2027	USD	2 700 271	2 499 251	1,84
400 000	HKN ENERGY III LTD 12% 26/05/2025	USD	350 244	326 114	0,24
200 000	HKN ENERGY LTD 11% 06/03/2024	USD	172 095	180 597	0,13
3 300 000	HUNT OIL CO OF PERU LLC SUCURSAL DEL PERU - REGS - 6,375% 01/06/2028	USD	2 329 337	2 335 479	1,72
800 000	HUNT OIL CO OF PERU LLC SUCURSAL DEL PERU - REGS - 8,55% 18/09/2033	USD	753 879	786 906	0,58
1 350 000	IHS HOLDING LTD - REGS - 5,625% 29/11/2026	USD	1 159 425	1 068 219	0,79
400 000	INDIA GREEN POWER HOLDINGS - REGS - 4% 22/02/2027	USD	322 371	332 192	0,25
2 000 000	INRETAIL SHOPPING MALLS - REGS - 5,75% 03/04/2028	USD	1 764 126	1 750 817	1,29
3 515 000	INTERNATIONAL AIRPORT FINANCE SA 12% 15/03/2033	USD	2 987 208	3 044 899	2,26
3 200 000	INVESTMENT ENERGY RESOURCES LTD - REGS - 6,25% 26/04/2029	USD	2 687 241	2 729 988	2,01
19 567	JGC VENTURES PTE LTD 0% 30/06/2025	USD	-	974	0,00
418 032	JGC VENTURES PTE LTD 0% 31/12/2049 DEFAULTED	USD	162 566	28 382	0,02
3 000 000	JSW HYDRO ENERGY LTD - REGS - 4,125% 18/05/2031	USD	1 876 671	1 906 225	1,41
1 400 000	JSW INFRASTRUCTURE LTD 4,95% 21/01/2029	USD	1 103 141	1 169 098	0,86
500 000	JSW STEEL LTD 5,375% 04/04/2025	USD	446 038	445 924	0,33
1 000 000	KONDOR FINANCE PLC 0% 19/07/2025	USD	595 162	587 535	0,43
1 900 000	KOSMOS ENERGY LTD - REGS - 7,125% 04/04/2026	USD	1 616 114	1 645 767	1,21
1 700 000	KOSMOS ENERGY LTD - REGS - 7,5% 01/03/2028	USD	1 418 276	1 412 001	1,04
200 000	KWG GROUP HOLDINGS LTD 0% 10/08/2025	USD	51 861	11 976	0,01
500 000	KWG GROUP HOLDINGS LTD 0% 13/01/2027	USD	422 302	29 917	0,02
200 000	KWG PROPERTY HOLDING LTD 0% 10/11/2024	USD	62 231	11 653	0,01
61 987	LATINA OFFSHORE LTD 7% 13/04/2028	USD	42 025	31 507	0,02
1 200 000	LIMAK ISKENDERUN ULUSLARARASI LIMAN ISLETMECILIGI AS - REGS - 9,5% 10/07/2036	USD	977 151	988 488	0,73
500 000	LMIRT CAPITAL PTE LTD 7,5% 09/02/2026	USD	420 116	301 910	0,22
500 000	LUMINOR BANK AS/ESTONIA FRN 08/06/2027	EUR	514 390	528 360	0,39
1 600 000	LUMINOR BANK AS/ESTONIA FRN 16/01/2026	EUR	1 616 538	1 631 184	1,20
1 000 000	MAXIMA GRUPE UAB 6,25% 12/07/2027	EUR	989 610	1 002 260	0,74
484 000	MEDCO LAUREL TREE PTE LTD - REGS - 6,95% 12/11/2028	USD	406 931	416 556	0,31
1 000 000	MEITUAN - REGS - 2,125% 28/10/2025	USD	833 045	853 365	0,63
200 000	METINVEST BV - REGS - 7,75% 17/10/2029	USD	169 843	110 182	0,08
400 000	MEXARREND SAPI DE CV 0% 24/07/2024	USD	299 895	79 987	0,06
400 000	MHP LUX SA - REGS - 6,25% 19/09/2029	USD	154 919	245 379	0,18
1 200 000	MHP LUX SA - REGS - 6,95% 03/04/2026	USD	719 829	843 465	0,62
600 000	MHP SE - REGS - 7,75% 10/05/2024	USD	256 906	510 683	0,38
1 500 000	MONG DUONG FINANCE HOLDINGS BV 5,125% 07/05/2029	USD	1 108 841	1 165 772	0,86
2 000 000	MVM ENERGETIKA ZRT 7,5% 09/06/2028	USD	1 845 262	1 893 450	1,40

IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME SHORT DURATION SRI

Inventaire du portefeuille-titres (suite)

Quantité / Valeur nominale	Dénomination	Devise originale	Coût d'acquisition EUR	Valeur d'évaluation EUR	% des actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé (suite)					
Obligations (suite)					
1 000 000	NAGACORP LTD 7,95% 06/07/2024	USD	860 379	882 470	0,65
3 000 000	NE PROPERTY BV 3,375% 14/07/2027	EUR	2 704 045	2 841 360	2,10
1 053 029	NGD HOLDINGS BV 6,75% 31/12/2026	USD	718 130	670 568	0,49
500 000	NITROGENMUVEK VEGYIPARI ZRT - REGS - 7% 14/05/2025	EUR	494 950	340 725	0,25
64 053	NOVA AUSTRAL SA FRN 26/11/2026	USD	17 120	1 539	0,00
132 889	NOVA AUSTRAL SA 0% 26/11/2026	USD	41 356	4 843	0,00
2 200 000	OI SA 0% 27/07/2025 DEFAULTED	USD	1 052 382	95 058	0,07
400 000	OPERADORA DE SERVICIOS MEGA SA DE CV SOFOM ER - REGS - 8,25% 11/02/2025	USD	344 634	189 497	0,14
2 600 000	OTP BANK NYRT FRN 05/10/2027	EUR	2 596 348	2 693 002	1,99
400 000	PAMPA ENERGIA SA - REGS - 9,125% 15/04/2029	USD	313 923	357 047	0,26
2 860 000	PERU LNG SRL - REGS - 5,375% 22/03/2030	USD	2 105 249	2 116 022	1,56
400 000	POWERLONG REAL ESTATE HOLDINGS LTD 0% 30/04/2025	USD	78 761	32 200	0,02
600 000	POWERLONG REAL ESTATE 0% 10/08/2024	USD	174 154	48 509	0,04
600 000	POWSZECHNA KASA OSZCZEDNOSCI BANK POLSKI SA FRN 01/02/2026	EUR	603 682	608 022	0,45
3 700 000	PROSUS NV - REGS - 2,085% 19/01/2030	EUR	2 935 986	3 100 933	2,30
2 000 000	PRUMO PARTICIPACOES E INVESTIMENTOS S/A - REGS - 7,5% 31/12/2031	USD	1 457 235	1 435 689	1,06
200 000	REDSUN PROPERTIES GROUP LTD 0% 16/04/2023 DEFAULTED	USD	53 091	2 879	0,00
2 400 000	SASOL FINANCING USA LLC - REGS - 8,75% 03/05/2029	USD	2 149 142	2 222 648	1,64
1 000 000	SASOL FINANCING USA LLC 6,5% 27/09/2028	USD	887 348	858 652	0,63
3 200 000	SEPLAT ENERGY PLC - REGS - 7,75% 01/04/2026	USD	2 636 340	2 674 889	1,97
463 751	SHAMARAN PETROLEUM CORP 12% 30/07/2025	USD	358 290	382 563	0,28
800 000	SHIMAO GROUP HOLDINGS LTD 0% 16/01/2027	USD	283 128	29 631	0,02
500 000	SHIMAO GROUP HOLDINGS LTD 0% 31/12/2049 DEFAULTED	USD	207 062	18 771	0,01
1 200 000	SHRIRAM FINANCE LTD - REGS - 4,15% 18/07/2025	USD	1 034 156	1 044 005	0,77
3 000 000	SIERRACOL ENERGY ANDINA LLC - REGS - 6% 15/06/2028	USD	2 185 051	2 281 972	1,68
1 200 000	SILKNET JSC - REGS - 8,375% 31/01/2027	USD	1 063 092	1 088 327	0,80
1 000 000	SINO-OCEAN LAND TREASURE FINANCE II LTD 0% 04/02/2027	USD	214 178	77 522	0,06
200 000	SINO-OCEAN LAND TREASURE IV LTD 0% 14/01/2030	USD	66 951	15 011	0,01
3 610 000	SIXSIGMA NETWORKS MEXICO SA DE CV - REGS - 7,5% 02/05/2025	USD	2 949 015	3 005 322	2,22
700 000	SOFTBANK GROUP CORP 2,875% 06/01/2027	EUR	700 100	655 508	0,48
500 000	SOFTBANK GROUP CORP 4% 06/07/2026	USD	422 018	425 524	0,31
3 100 000	TAV HAVALIMANLARI HOLDING AS 8,5% 07/12/2028	USD	2 841 169	2 875 888	2,12
762 000	TELECOMMUNICATIONS SERVICES OF TRINIDAD & TOBAGO LTD - REGS - 8,875% 18/10/2029	USD	664 171	621 265	0,46
1 300 000	TELEFONICA CELULAR DEL PARAGUAY SA - REGS - 5,875% 15/04/2027	USD	1 095 594	1 147 846	0,85
500 000	TELEGRAM GROUP INC 7% 22/03/2026	USD	416 411	401 652	0,30
1 000 000	TURKIYE SISE VE CAM FABRIKALARI AS - REGS - 6,95% 14/03/2026	USD	872 155	904 920	0,67
500 000	UNIGEL LUXEMBOURG SA - REGS - 0% 01/10/2026	USD	176 942	132 277	0,10
900 000	VEDANTA RESOURCES FINANCE II PLC 8,95% 11/03/2025	USD	534 127	614 524	0,45
400 000	YUZHOU GROUP HOLDINGS CO LTD 0% 12/08/2026	USD	269 164	24 033	0,02

IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME SHORT DURATION SRI

Inventaire du portefeuille-titres (suite)

Quantité / Valeur nominale	Dénomination	Devise originale	Coût d'acquisition EUR	Valeur d'évaluation EUR	% des actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé (suite)					
Obligations (suite)					
200 000	ZHENRO PROPERTIES GROUP LTD 0% 14/04/2024	USD	82 429	2 185	0,00
Total Obligations			128 025 159	125 252 856	92,39
Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé			128 025 159	125 252 856	92,39
Autres valeurs mobilières					
Obligations					
610	NOVA AUSTRAL 0%20-1126"	USD	-	-	-
6 644	NOVA AUSTRAL 0% 23-PERP"	USD	-	-	-
7 973	NOVA AUSTRAL 23-PERP"	USD	-	-	-
3 843	NOVA AUSTRAL 23/UND. INT"	USD	-	-	-
3 843	NOVA AUSTRAL ZCP23-PERP"	USD	-	-	-
Total Obligations			-	-	-
Total Autres valeurs mobilières			-	-	-
Organismes de Placement Collectif					
Organismes de Placement Collectif ouverts					
41	SG MONETAIRE PLUS - I	EUR	987 097	995 133	0,73
Total Organismes de Placement Collectif ouverts			987 097	995 133	0,73
Total Organismes de Placement Collectif			987 097	995 133	0,73
Total des investissements			129 012 256	126 247 989	93,12

" Cette position est évaluée à 0 suite à une décision prise par la Société de Gestion.

L'annexe ci-jointe fait partie intégrante de ces états financiers.

IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME SHORT DURATION SRI

Répartition économique et géographique des investissements

Répartition économique	%	Répartition géographique	%
Services bancaires d'investissement et de courtage	21,52	Pays-Bas	7,27
Transport industriel	15,28	Etats-Unis d'Amérique	6,21
Pétrole, gaz et charbon	14,63	Inde	6,17
Industries généralistes	8,81	Mexique	5,76
Banques	5,62	Pérou	5,16
Logiciels et services informatiques	5,30	Espagne	4,31
Prestataires de services de télécommunication	2,98	Turquie	4,13
Chimie	2,66	Colombie	3,97
Électricité	2,45	Bermudes	3,81
Gaz, eau et services multiples aux collectivités	1,94	Hongrie	3,63
Producteurs de denrées alimentaires	1,55	Dominicaine (République)	3,61
Équipements électroniques et électriques	1,40	Iles Caïmans	3,48
Investissements, services et promotion immobiliers	1,36	Maurice	3,45
Services financiers et prêts	1,27	Luxembourg	2,82
Services aux consommateurs	1,23	Chili	2,45
Métaux industriels et extraction minière	0,86	Bulgarie	2,35
Équipements de télécommunications	0,80	Nigeria	1,97
Pharmacie, biotechnologie	0,74	Lituanie	1,94
Fonds d'investissement	0,73	Costa Rica	1,89
Bâtiment et matériaux de construction	0,68	Israël	1,80
Voyage et loisirs	0,65	Émirats arabes unis	1,72
Articles personnels, médicaments et magasins d'alimentation	0,64	Argentine	1,68
Articles personnels	0,02	Estonie	1,59
		Irlande	1,34
		Norvège	1,15
		Brésil	1,13
		Singapour	0,97
		Roumanie	0,91
		Royaume-Uni	0,89
		Paraguay	0,85
		Géorgie	0,80
		Japon	0,80
		France	0,73
		Trinidad et Tobago	0,46
		Hong Kong	0,45
		Pologne	0,45
		Chypre	0,38
		Iles Vierges britanniques	0,36
		Canada	0,28
	93,12		93,12

Notes aux états financiers

1 - Activités

Le Conseil d'Administration a désigné, sous sa responsabilité et sous son contrôle, IVO CAPITAL PARTNERS comme société de gestion de la SICAV.

IVO CAPITAL PARTNERS est une société anonyme de droit français constituée pour une durée de 99 ans et agréée par l'Autorité des Marchés Financiers en date du 21 juin 2013. Son siège social est établi 61-63 Rue des Belles-Feuilles, 75016 Paris - France. Son capital social souscrit et libéré est de 250 000 EUR. Son activité principale est la gestion de portefeuille.

La SICAV recherche, à titre d'objectif principal, la croissance à moyen terme des actifs de chaque compartiment.

L'objectif de la SICAV est d'offrir aux actionnaires une gestion professionnelle active de portefeuilles diversifiés d'actifs financiers éligibles.

Au 31 décembre 2023, la SICAV comporte 3 compartiments:

- IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME
- IVO FUNDS - IVO GLOBAL OPPORTUNITIES
- IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME SHORT DURATION SRI

L'objectif de gestion du compartiment IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME est d'obtenir une performance supérieure à l'indicateur de référence suivant, et ce, sur la durée de placement recommandée de 3 ans:

- EURIBOR 3 mois.

L'objectif de gestion de IVO FUNDS - IVO GLOBAL OPPORTUNITIES est d'augmenter la valeur nette d'inventaire sur la durée de placement recommandée, 5 ans, en investissant en actions, obligations sans contrainte de notation et devises principalement mais non exclusivement dans des pays émergents, avec pour objectif d'obtenir, sur la durée de placement recommandée une performance annuelle supérieure à 6%. Le Compartiment est géré activement, mais sans référence à un indicateur de référence.

L'objectif de gestion de IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME SHORT DURATION SRI est de générer des revenus et faire croître le capital sur le long terme en investissant en majorité dans un portefeuille de titres de créance comme plus amplement détaillé dans le prospectus de la SICAV. Le Compartiment est géré activement, mais sans référence à un indicateur de référence.

Au 31 décembre 2023, 3 compartiments sont en activité avec les 18 classes actives:

- IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME classe « EUR-I (cap) » exprimée en EUR,
- IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME classe « USD-I (cap) HDG » exprimée en USD,
- IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME classe « EUR-R (cap) » exprimée en EUR,
- IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME classe « EUR-IVO (cap) » exprimée en EUR,
- IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME classe « EUR-D (dis) » exprimée en EUR,
- IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME classe « EUR-W (cap) » exprimée en EUR,
- IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME classe « EUR-Z (cap) » exprimée en EUR,
- IVO FUNDS - IVO GLOBAL OPPORTUNITIES classe « USD-I (cap) HDG » exprimée en USD,
- IVO FUNDS - IVO GLOBAL OPPORTUNITIES classe « EUR-I (cap) » exprimée en EUR,
- IVO FUNDS - IVO GLOBAL OPPORTUNITIES classe « EUR-R (cap) » exprimée en EUR,
- IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME SHORT DURATION SRI classe « EUR-I (cap) » exprimée en EUR,
- IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME SHORT DURATION SRI classe « EUR-D (dis) » exprimée en EUR,
- IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME SHORT DURATION SRI classe « EUR-R (cap) » exprimée en EUR,
- IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME SHORT DURATION SRI classe « EUR-S (cap) » exprimée en EUR,
- IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME SHORT DURATION SRI classe « EUR-Z (cap) » exprimée en EUR,
- IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME SHORT DURATION SRI classe « USD-Z (cap) HDG » exprimée en USD,
- IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME SHORT DURATION SRI classe « CHF-Z (cap) HDG » exprimée en CHF.

Notes aux états financiers (suite)

L'état combiné de l'actif net et l'état combiné des opérations et des variations de l'actif net sont la somme des états de chaque Compartiment. Les investissements des compartiments croisés (lorsqu'un Compartiment a investi dans un autre Compartiment du Fonds) n'ont pas été éliminés à des fins de présentation des résultats combinés. Au 31 décembre 2023, les investissements des compartiments croisés représentent 1.24% des actifs nets combinés.

L'actif net combiné et, par conséquent, l'actif net combiné total à la fin de l'année sans investissement croisé entre les compartiments s'élèveraient à 703 929 565,16 euros.

2 - Principales méthodes comptables

2.1 Présentation des états financiers

Les états financiers de la SICAV sont préparés conformément aux principes comptables généralement admis au Luxembourg et à la réglementation en vigueur au Luxembourg concernant les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières.

L'état du patrimoine consolidé et le résultat des opérations et des variations des actifs nets consolidé sont exprimés en Euro (EUR).

2.2 Evaluation des actifs

2.2.1 L'évaluation des valeurs mobilières (i) cotées ou négociées sur un Marché Réglementé au sens de la Loi de 2010 ou (ii) négociées sur un autre marché d'un Etat membre de l'UE qui est réglementé, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public ou (iii) admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs d'un Etat qui ne fait pas partie de l'UE ou négociées sur un autre marché d'un Etat qui ne fait pas partie de l'UE, réglementé, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public (les trois pouvant également être qualifiés de « Marché Réglementé »), est basée sur le dernier cours de clôture connu au Jour d'Evaluation et si ces valeurs mobilières sont traitées sur plusieurs marchés, sur base du dernier cours de clôture connu du marché principal de ces valeurs au Jour d'Evaluation. Si le dernier cours de clôture connu au Jour d'Evaluation donné n'est pas représentatif, l'évaluation se basera sur la valeur probable de réalisation estimée avec prudence et bonne foi par le Conseil d'Administration de la SICAV;

Les valeurs mobilières non cotées ou non négociables sur un Marché Réglementé seront évaluées sur base de la valeur probable de réalisation estimée avec prudence et bonne foi par le Conseil d'Administration de la SICAV;

2.2.2 La valeur de liquidation des contrats à terme et des contrats d'options qui ne sont pas négociés sur des Marchés Réglementés équivaudra à leur valeur de liquidation nette déterminée conformément aux politiques établies par le Conseil d'Administration de la SICAV, sur une base appliquée de façon cohérente à chaque type de contrat. La valeur de liquidation des contrats à terme ou contrats d'options négociés sur des Marchés Réglementés sera basée sur le dernier prix disponible de règlement de ces contrats sur les Marchés Réglementés sur lesquels ces contrats à terme ou ces contrats d'options sont négociés par la SICAV ; pour autant que si un contrat à terme ou un contrat d'options ne peut pas être liquidé le jour auquel les actifs nets sont évalués, la base qui servira à déterminer la valeur de liquidation de ce contrat sera déterminée par le Conseil d'Administration de la SICAV de façon juste et raisonnable;

2.2.3 Si la pratique le permet, les avoirs liquides, les instruments du marché monétaire et tous les autres instruments peuvent être évalués aux derniers cours de clôture connus au Jour d'Evaluation ou selon la méthode d'amortissement linéaire. En cas d'amortissement linéaire, les positions du portefeuille sont revues régulièrement sous la direction du Conseil d'Administration de la SICAV afin de déterminer s'il existe un écart entre l'évaluation selon la méthode des derniers cours de clôture connus et celle de l'amortissement linéaire. S'il existe un écart susceptible d'entraîner une dilution conséquente ou de léser les actionnaires, des mesures correctives appropriées peuvent être prises, y compris, si nécessaire, le calcul de la valeur nette d'inventaire en utilisant les derniers cours de clôture connus;

2.2.4 La valeur des espèces en caisse ou en dépôt, des effets et billets payables à vue, des comptes à recevoir, des dépenses payées d'avance, des dividendes et intérêts annoncés ou venus à échéance mais non encore perçus, est constituée par la valeur nominale de ces avoirs, sauf s'il s'avère improbable que cette valeur puisse être touchée (dans ce dernier cas, la valeur est déterminée en retranchant un certain montant qui semble adéquat aux administrateurs de la SICAV en vue de refléter la valeur réelle de ces avoirs).

Notes aux états financiers (suite)

2.3 Frais de transaction

Les frais de transaction encourus par la SICAV au titre de l'achat ou de la vente de valeurs mobilières, d'instruments du marché monétaire, de produits dérivés ou d'autres actifs éligibles comprennent essentiellement les frais de base, les frais divers sur les transactions, les droits de timbre, les commissions de courtage, les frais de conservation, la TVA, les taxes boursières, les frais RTO (réception et transmission des ordres) et les commissions de dilution. Conformément aux pratiques en vigueur sur les marchés obligataires, un spread entre cours acheteur et cours vendeur est appliqué lors de l'achat ou de la vente de titres et d'autres instruments financiers. Par conséquent, il y aura dans le cadre de toute transaction une différence entre les prix d'achat et de vente fixés par le courtier, laquelle constitue la rémunération du courtier.

2.4 Bénéfices ou pertes net(te)s réalisé(e)s sur vente de titres

Les bénéfices ou pertes réalisé(e)s sur vente de titres sont calculés sur base du coût moyen d'acquisition.

2.5 Conversion des devises étrangères

Les valeurs exprimées en une autre devise que la devise d'expression du compartiment ou de la classe d'actions en question sont converties au cours de change au Jour d'Evaluation. Si les cours de change ne sont pas disponibles, ils sont déterminés avec prudence et bonne foi selon les procédures établies par le Conseil d'Administration de la SICAV. Les revenus et charges libellés en une devise autre que celle des compartiments sont convertis dans la devise des compartiments sur base des cours de change en vigueur à la date de transaction. Les bénéfices ou pertes en résultant sont comptabilisés dans le résultat des opérations et des variations des actifs nets.

2.6 Evaluation des contrats de change à terme

Les contrats de change à terme sont évalués sur base des taux de change à terme en vigueur à la date d'évaluation. Le gain ou la perte non-réalisé sur contrats de change à terme est comptabilisé dans l'état du patrimoine.

Les bénéfices ou pertes nettes réalisées incluent les bénéfices nets sur les contrats qui ont été réglés ou compensés par d'autres contrats. La variation du non réalisé est présentée dans le résultat des opérations et des variations des actifs nets.

2.7 Revenus

Les intérêts bancaires et les intérêts sur obligations sont enregistrés au prorata temporis et comptabilisés dans le résultat des opérations et des variations des actifs nets. Les dividendes sont comptabilisés à la date où les actions sont cotées pour la première fois « ex-dividende ».

3 - Commissions de gestion, de commercialisation et de performance

Selon les principes IOSCO (FR 09/16), la fréquence de calcul et de paiement de la commission de performance du Compartiment IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME est annuelle.

En rémunération de ses prestations de gestion et de commercialisation, la Société de Gestion perçoit de la SICAV pour son compte propre une commission annuelle au taux de :

Compartiments	Classe d'actions	Frais de gestion
IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME	Classe EUR-W (cap)	0.60%
	Classe EUR-Z (cap)	1.10%
	Classe USD-I (cap) HDG	1.00%
	Classe EUR-D (dis)	1.10%
	Classe EUR-I (cap)	1.00%
	Classe EUR-IVO (cap)	0.75%
	Classe EUR-R (cap)	1.50%
IVO FUNDS - IVO GLOBAL OPPORTUNITIES	Classe USD-I (cap) HDG	1.00%
	Classe EUR-I (cap)	1.00%
	Classe EUR-R (cap)	2.00%

Notes aux états financiers (suite)

IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME SHORT DURATION SRI	Classe CHF-Z (cap) HDG	0.75%
	Classe USD-Z (cap) HDG	0.75%
	Classe EUR-D (dis)	0.75%
	Classe EUR-I (cap)	0.65%
	Classe EUR-R (cap)	1.25%
	Classe EUR-S (cap)	0.15%
	Classe EUR-Z (cap)	0.75%

La commission de performance est provisionnée chaque Jour d'Evaluation applicable si la performance de la classe/catégorie d'action du Compartiment concernée dépasse le seuil de performance indiquée ci-dessous:

La Société de Gestion recevra, pour la classe d'action EUR-I (cap) du compartiment IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME, une commission de performance (frais de gestion variables) équivalente à 15% de la surperformance de la classe par rapport à EURIBOR 3 mois + 400 BP.

La Société de Gestion recevra, pour la classe d'action USD-I (cap) HDG du compartiment IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME, une commission de performance (frais de gestion variables) équivalente à 15% de la surperformance de la classe + 400 BP.

La Société de Gestion recevra, pour la classe d'action EUR-R (cap) du compartiment IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME, une commission de performance (frais de gestion variables) équivalente à 15% de la surperformance de la classe par rapport à EURIBOR 3 mois + 350 BP.

La Société de Gestion recevra, pour la Classe d'action EUR-D (dis) du compartiment IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME, une commission de performance (frais de gestion variables) équivalente à 15% de la surperformance de la classe par rapport à EURIBOR 3 mois + 390 BP.

La Société de Gestion recevra, pour la Classe d'action EUR-W (cap) du compartiment IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME, une commission de performance (frais de gestion variables) équivalente à 10% de la surperformance de la classe par rapport à EURIBOR 3 mois + 440 BP.

La Société de Gestion recevra, pour la Classe d'action EUR-Z (cap) du compartiment IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME, une commission de performance (frais de gestion variables) équivalente à 15% de la surperformance de la classe par rapport à EURIBOR 3 mois + 390 BP.

La Société de Gestion recevra, pour les Classes d'action GBP-I (cap) HDG et CHF-I (cap) HDG du compartiment IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME, une commission de performance (frais de gestion variables) équivalente à 15% de la surperformance de la classe + 400 BP.

La Société de Gestion recevra, pour la Classe d'action EUR-I (cap) du compartiment IVO FUNDS - IVO GLOBAL OPPORTUNITIES, une commission de performance (frais de gestion variables) équivalente à 15% de la surperformance au-delà de 5% par année calendaire de la classe d'action.

La Société de Gestion recevra, pour la Classe d'action USD-I (cap) HDG du compartiment IVO FUNDS - IVO GLOBAL OPPORTUNITIES, une commission de performance (frais de gestion variables) équivalente à 15% de la surperformance au-delà de 5% par année calendaire de la classe d'action.

La Société de Gestion recevra, pour la Classe d'action EUR-R (cap) du compartiment IVO FUNDS - IVO GLOBAL OPPORTUNITIES, une commission de performance (frais de gestion variables) équivalente à 20% de la surperformance au-delà de 4% par année calendaire de la classe d'action.

Notes aux états financiers (suite)

Conformément aux directives de l'Autorité européenne des marchés financiers sur les commissions de performance (ESMA34-39-992), l'impact des données sur les commissions de performance au 31 décembre 2023 est le suivant :

Compartiment	Classe	Devise de la Classe	ISIN	Montant de commission de performance réalisée à la fin de la période d'observation* (en devise de la classe)	Montant de commission de performance cristallisée quotidiennement durant la période comptable suite aux rachats (en devise de la classe)	Actif net moyen à la fin de la période d'observation* (en devise de la classe)	% de l'actif net par classe
IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME	Classe EUR-I (cap)	EUR	LU1165637460	4.68	-	166 942 337.21	0,00%
	Classe EUR-R (cap)	EUR	LU1165644672	7.11	-	107 156 312.32	0,00%

* La période d'observation désigne une année civile se terminant le 31 décembre.

4 - Commissions de Banque Dépositaire et d'Agent Payeur

En rémunération de son activité de banque dépositaire qu'elle rend à la SICAV, la Banque Dépositaire reçoit de la SICAV une commission trimestrielle, calculée sur la moyenne des valeurs nettes d'inventaire des actifs des différents compartiments de la SICAV pour le trimestre considéré (minimum de 5 000 EUR, par an et par compartiment).

En outre, toutes dépenses raisonnables et les frais avancés, y compris, sans que cette énumération soit limitative, les frais de téléphone, télex, fax, transmissions électroniques, et de port encourus par la Banque Dépositaire dans le cadre de ses fonctions ainsi que les frais des correspondants, sont à charge du compartiment concerné de la SICAV. La Banque Dépositaire charge en outre les frais de transactions liés aux achat et ventes des actifs. En tant qu'agent payeur, la Banque Dépositaire peut prélever la commission en usage au Grand-Duché du Luxembourg.

5 - Commissions d'Agent Domiciliaire, d'Agent Administratif et d'Agent Teneur de Registre

En rémunération de son activité d'agent administratif et des services administratifs (comptabilité, tenue des livres, calcul de la valeur nette, fonctions d'agent enregistreur, secrétariat) qu'il rend à la SICAV, l'agent administratif délégué reçoit de la SICAV une commission trimestrielle, calculée sur la moyenne des valeurs nettes d'inventaire des actifs des différents compartiments de la SICAV pour le trimestre considéré.

En rémunération de son activité d'Agent Administratif qu'elle rend à la SICAV, l'agent délégué reçoit de la SICAV la commission suivante :

- 0,015% de 0 à 50 millions
- 0,01% de 50 à 200 millions
- 0,005% au-delà de 200 millions.

En outre, il reçoit de la SICAV une rémunération annuelle fixe par compartiment de 20 000 euros pour une valeur nette d'inventaire des actifs quotidienne, de 18 000 euros pour une valeur nette d'inventaire hebdomadaire de 15 000 euros pour une valeur nette d'inventaire mensuelle.

En outre, toutes dépenses raisonnables et les frais avancés, y compris, sans que cette énumération soit limitative, les frais de téléphone, télex, fax, transmissions électroniques, et de port encourus par l'Agent Administratif dans le cadre de ses fonctions ainsi que les frais des correspondants, sont à charge du compartiment concerné de la SICAV. Par ailleurs, l'Agent Administratif est autorisé à charger des frais de transaction en relation avec l'émission, la conversion et le rachat d'actions.

En rémunération de son activité de Teneur de Registre qu'elle rend à la SICAV, l'agent délégué reçoit de la SICAV une commission fixe minimum de 5 000 EUR par an. En outre, l'agent délégué perçoit une commission fixe pour tout type d'opérations effectuées en lien avec l'activité de Teneur de Registre.

En rémunération de son activité d'Agent Domiciliaire qu'il rend à la SICAV, l'agent délégué reçoit de la SICAV une commission fixe de 2 000 EUR par an pour le premier compartiment et 2 500 EUR par an pour chaque compartiment additionnel.

Notes aux états financiers (suite)

6 - Taxe d'abonnement

La SICAV est soumise au Luxembourg à une taxe correspondant à 0,05% par an de ses avoirs nets ; cette taxe est réduite à 0,01% par an des avoirs nets attribuables aux classes d'actions réservées aux investisseurs institutionnels. Cette taxe est payable chaque trimestre et son assiette est constituée par les avoirs nets de la SICAV à la clôture du trimestre concerné. La taxe d'abonnement n'est pas due sur les quotités d'avoirs investis en Organismes de Placement Collectif (« OPC ») déjà soumis à l'application de cette taxe. Aucun droit de timbre et aucune taxe ne sont à payer au Luxembourg lors de l'émission des actions de la SICAV.

7 - Contrats de change à terme

Au 31 décembre 2023, la SICAV détient les contrats de change à terme suivant:

IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME

Achats	Ventes	Échéance	Gains/ (pertes) non-réalisé(e)s EUR
EUR 86 922 426	USD 92 000 000	12-Jan-24	3 685 381
EUR 5 606 612	USD 6 000 000	12-Jan-24	178 075
EUR 90 301 522	USD 96 000 000	31-Jan-24	3 514 935
USD 11 619 905	EUR 10 498 270	31-Jan-24	6 996
USD 307 100	EUR 276 051	31-Jan-24	1 590
EUR 84 485 442	USD 92 000 000	16-Feb-24	1 364 529
EUR 6 402 429	USD 7 000 000	16-Feb-24	77 962
EUR 88 002 773	USD 97 000 000	28-Feb-24	403 740
EUR 6 351 684	USD 7 000 000	28-Feb-24	30 106
EUR 2 989 137	GBP 2 570 000	28-Mar-24	33 454
EUR 83 340 664	USD 90 000 000	28-Mar-24	2 167 059
EUR 10 940 969	USD 12 000 000	28-Mar-24	117 205
GBP 2 570 000	EUR 2 951 716	28-Mar-24	4 094
			11 585 126

IVO FUNDS - IVO GLOBAL OPPORTUNITIES

Achats	Ventes	Échéance	Gains/ (pertes) non-réalisé(e)s EUR
EUR 2 356 090	USD 2 500 000	31-Jan-24	96 029
EUR 183 097	USD 200 000	31-Jan-24	2 285
USD 439 547	EUR 397 119	31-Jan-24	265
EUR 5 694 630	USD 6 200 000	16-Feb-24	93 005
EUR 4 265 534	USD 4 700 000	28-Feb-24	21 048
EUR 3 982 938	USD 4 300 000	28-Mar-24	104 648
EUR 182 399	USD 200 000	28-Mar-24	2 003
			319 283

Notes aux états financiers (suite)

IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME SHORT DURATION SRI

Achats	Ventes		Échéance	Gains/ (pertes) non-réalisé(e)s EUR
EUR 17 968 347	USD 19 000 000		12-Jan-24	778 096
EUR 1 215 004	USD 1 300 000		12-Jan-24	38 822
EUR 648 289	USD 700 000		12-Jan-24	14 957
CHF 5 344 207	EUR 5 687 147		31-Jan-24	73 109
EUR 23 538 162	USD 25 000 000		31-Jan-24	937 517
USD 4 070 167	EUR 3 677 286		31-Jan-24	2 451
EUR 19 302 446	USD 21 000 000		16-Feb-24	329 229
EUR 22 879 452	USD 25 200 000		28-Feb-24	121 805
EUR 18 159 498	USD 19 600 000		28-Mar-24	481 726
EUR 3 086 658	USD 3 400 000		28-Mar-24	19 877
EUR 2 097 402	USD 2 300 000		28-Mar-24	22 848
				2 820 437

La contrepartie de ces contrats de change à terme est Société Générale .

8 - Taux de change

Les taux de change utilisés au 31 décembre 2023 sont les suivants:

1 EUR =	5.36595	BRL	1 EUR =	1.45660	CAD
1 EUR =	0.92970	CHF	1 EUR =	0.86655	GBP
1 EUR =	18.70670	MXN	1 EUR =	11.21850	NOK
1 EUR =	1.10465	USD	1 EUR =	11.13250	SEK

9 - Distribution de dividende

Le Conseil d'Administration a décidé de payer un dividende intérimaire aux actionnaires détenteurs d'actions de classe EUR-D (dis) du compartiment IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME et du compartiment IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME SHORT DURATION SRI.

Au cours de la période, en date d'arrêté du 31 Décembre 2023, les montants suivants ont été versés:

IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME

Nom de la part	Date de détachement	Devise	Dividende unitaire par action
Classe EUR-D (dis)	23/01/2023	EUR	0,87
Classe EUR-D (dis)	26/07/2023	EUR	1,00

IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME SHORT DURATION SRI

Nom de la part	Date de détachement	Devise	Dividende unitaire par action
Classe EUR-D (dis)	23/01/2023	EUR	0,68
Classe EUR-D (dis)	26/07/2023	EUR	0,75

Notes aux états financiers (suite)

10 - Changements intervenus dans la composition du portefeuille-titres

La liste des changements intervenus dans la composition du portefeuille-titres est tenue sans frais à la disposition des Actionnaires aux guichets de la Banque dépositaire, au siège social de la SICAV.

11 - Swing pricing

En tenant compte de l'impact du volume des transactions d'achat et de vente au sein d'un Compartiment donné, et de la taille de ces dernières sur la valeur nette d'inventaire par action, le Conseil d'Administration peut estimer qu'il est dans l'intérêt des actionnaires d'un Compartiment donné de calculer les valeurs nettes d'inventaire par action sur la base des cours d'achat et de vente des actifs et/ou en appliquant une estimation de l'écart entre les cours acheteur et vendeur en vigueur sur les marchés sur lesquels les actifs sont négociés.

Le Conseil d'Administration peut à nouveau ajuster lesdites valeurs nettes d'inventaire afin de tenir compte de tous les frais de transaction et les commissions de vente, sous réserve que ces frais et commissions ne dépassent pas 2% de la valeur nette d'inventaire d'un Compartiment donné à ce moment.

Le procédé de Swing Pricing est appliqué sur le compartiment IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME. Au 31 décembre 2023 et durant l'année, il n'y a pas eu de Swing Pricing sur ce compartiment.

Lorsqu'il y a des entrées nettes dans un Compartiment donné, le Swing Factor augmentera la VNI (Valeur Nette d'Inventaire) par Action de chaque Classe et lorsqu'il y a des sorties nettes dans un Compartiment donné, le Swing Factor réduira la VL (Valeur Liquidative) par Action de chaque Catégorie.

L'ajustement du prix en vigueur pour un Compartiment donné est disponible, sur simple demande, auprès de la Société de Gestion (www.ivocapital.com).

12 - Total des frais sur encours (ou Total Expenses Ratio - TER)

Le Total expense Ratio (TER) est calculé sur l'année clôturée au 31 décembre 2023. Les frais sur transactions ainsi que

Nom des compartiments	Classe d'actions	Devise	TER %
IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME	Classe EUR-D (dis)	EUR	1,29%
	Classe EUR-I (cap)	EUR	1,15%
	Classe USD-I (cap) HDG	USD	1,24%
	Classe EUR-IVO (cap)	EUR	0,96%
	Classe EUR-R (cap)	EUR	1,68%
	Classe EUR-W (cap)	EUR	0,74%
	Classe EUR-Z (cap)	EUR	1,28%
IVO FUNDS - IVO GLOBAL OPPORTUNITIES	Classe EUR-I (cap)	EUR	1,45%
	Classe USD-I (cap) HDG	USD	1,82%
	Classe EUR-R (cap)	EUR	2,49%
	Classe EUR-S (Cap)	EUR	0,62%
IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME SHORT	Classe EUR-D (dis)	EUR	0,98%
DURATION SRI	Classe EUR-I (cap)	EUR	0,88%
	Classe EUR-R (cap)	EUR	1,52%
	Classe EUR-S (cap)	EUR	0,42%
	Classe EUR-Z (cap)	EUR	1,03%
	Classe CHF-Z (cap) HDG	CHF	1,12%
	Classe USD-Z (cap) HDG	USD	1,12%

Notes aux états financiers (suite)

13 - Partie liées

Le compartiment IVO FUNDS - IVO FIXED INCOME détient un investissement dans un fonds apparenté, comme indiqué dans l'inventaire du portefeuille titres.

14 - Investissement croisés

Au 31 décembre 2023, la valeur des investissements réalisés par les Compartiments dans d'autres Compartiments de la SICAV s'élève à 6 868 120 EUR correspondant à 0.97 % de la valeur liquidative totale. Par conséquent, la VNI totale combinée à la fin de l'année sans ces investissements croisés s'élèverait à 703 929 566 EUR.

15 - Règlement sur la divulgation en matière de finance durable

Les informations sur les caractéristiques environnementales et/ou sociales et/ou les investissements durables sont disponibles dans les annexes sous la section (non audité) du Règlement sur la divulgation en matière de finance durable.

Informations non auditées

1 - Règlementation SFT

La SICAV n'utilise pas d'instruments tombant dans le périmètre du Règlement (UE) 2015/2365 relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation.

ANNEX IV

Template periodic disclosure for the financial products referred to in Article 8, paragraphs 1, 2 and 2a, of Regulation (EU) 2019/2088 and Article 6, first paragraph, of Regulation (EU) 2020/852

Product name: IVO Fixed Income

Legal entity identifier: 222100BGORMB99CNJY11

Environmental and/or social characteristics

Sustainable investment means an investment in an economic activity that contributes to an environmental or social objective, provided that the investment does not significantly harm any environmental or social objective and that the investee companies follow good governance practices.

The **EU Taxonomy** is a classification system laid down in Regulation (EU) 2020/852, establishing a list of **environmentally sustainable economic activities**. That Regulation does not lay down a list of socially sustainable economic activities. Sustainable investments with an environmental objective might be aligned with the Taxonomy or not.



Did this financial product have a sustainable investment objective?	
<input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="checkbox"/> Yes	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="checkbox"/> No
<input type="checkbox"/> It made sustainable investments with an environmental objective : ___% <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> in economic activities that qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy <input type="checkbox"/> in economic activities that do not qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy 	<input checked="" type="checkbox"/> It promoted Environmental/Social (E/S) characteristics and while it did not have as its objective a sustainable investment, it had a proportion of 5,16 % of sustainable investments <ul style="list-style-type: none"> <input checked="" type="checkbox"/> with an environmental objective in economic activities that qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy <input type="checkbox"/> with an environmental objective in economic activities that do not qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy <input type="checkbox"/> with a social objective
<input type="checkbox"/> It made sustainable investments with a social objective : ___%	<input type="checkbox"/> It promoted E/S characteristics, but did not make any sustainable investments

To what extent were the environmental and/or social characteristics promoted by this financial product met?

Le produit financier a atteint les caractéristiques environnementales et sociales promues et intégrés dans la notation de Sustainalytics (<https://www.sustainalytics.com/>)

en respectant le critère contraignant de 75 % de taux de couverture d'analyse ESG (78,2% au 30/12/2023).

Nous avons respectés en 2023 les éléments contraignants de la stratégie d'investissement utilisés pour sélectionner les investissements afin d'atteindre chacune des caractéristiques environnementales et sociales promues par le produit financier :

Sustainability indicators measure how the environmental or social characteristics promoted by the financial product are attained.

- Le respect de la politique d'exclusion ;
- Le respect de la politique d'intégration et du flag ESG généré par l'analyse interne : exigence d'un supplément de spread pour rémunérer le risque ESG toléré au sein du portefeuille (orange flag et red flag), exclusion de l'univers d'investissement des émetteurs dont le risque ESG est jugé trop élevé (black flag) ;
- Le maintien d'un taux de couverture d'analyse ESG de 75% du portefeuille (hors liquidités, dérivés, titres souverains et actions) ;
- Le maintien d'un centile ESG moyen par industrie inférieur à l'univers d'investissement.

Mise en œuvre de la stratégie dans le processus d'investissement de manière continue :

Cette stratégie est implémentée dans le processus d'investissement par des vérifications pré-trade et mensuelles, un examen trimestriel par l'équipe de conformité lors du comité des risques, et un contrôle de second niveau par le RCCI délégué.

Si une entreprise bénéficiaire d'un investissement ne respecte pas la politique d'exclusion du produit, IVO Capital Partners lui accorde un délai de 3 mois pour se remettre en conformité avant de procéder au désinvestissement

● **How did the sustainability indicators perform? and compared to previous periods?**

Indicateurs de durabilité servant à mesurer l'atteinte des critères environnementaux ou sociaux promus par le produit financier :

- Score ESG moyen –28,97 (12/2023) / 28.67 (12/2022)
- Centile ESG moyen par industrie – 47.65 (12/2023) / 39.12 (12/2022)
- Centile ESG moyen par sous-industrie – 43.48 (12/2023) / 40.96 (12/2022)
- Nombre d'engagements initiés – 6 entreprises (5.5% du fonds à fin 2022) / 4 entreprises (3.4% du fonds à fin 2022)
- Empreinte carbone – 873 Tc02e/Meur (12/2023) / 553 Tc02e/Meur (12/2022)
- Revenues alignées sur la Taxonomie – 5,16 % (12/2023) / 4,34% (2022)
- Capex alignés sur la Taxonomie – 0,43 % (12/2023) / 2.54 % (2022)

Ces points de données n'ont pas été audités par une third party. Les sources sont Sustainalytics et Trucost (Empreinte carbone).

● **What were the objectives of the sustainable investments that the financial product partially made and how did the sustainable investment contribute to such objectives?**

Les objectifs des investissements durables étaient l'atténuation et l'adaptation au changement climatique. Nous avons investi 5,2% du portefeuille sur ces objectifs.

Les investissements durables réalisés par le produit financier contribuent à cet objectif dans la mesure où l'activité économique des émetteurs concernés participe de manière directe à l'atténuation et l'adaptation au changement climatique à travers notamment i) la production d'énergie renouvelable (électricité), ii) le développement de projets de mobilité propre ou neutre pour le climat (immobiliers) qui s'inscrivent dans la transition énergétique et l'alignement sur les accords de Paris par le biais des réductions de gaz à effet de serre

A titre de précision la société de gestion ne considère comme « investissements durables », uniquement les titres dont l'activité économique ne cause pas de préjudice important à un objectif d'investissement durable sur le plan Environnemental. Le produit financier s'engage à contenir un minimum de 1% d'investissements durables selon cette définition. L'analyse du caractère « durable » des investissements réalisés par le produit financier est fournie par le cabinet de recherche Sustainalytics.

How did the sustainable investments that the financial product partially made not cause significant harm to any environmental or social sustainable investment objective?

Dans le cadre de l'analyse du caractère « durable » des investissements réalisés par le produit financier, le cabinet de recherche Sustainalytics s'assure (i) que l'activité économique de l'émetteur en question n'a pas de répercussion négative sur d'autres objectifs environnementaux (ii) que sont respectées des garanties sociales minimales (Minimum Safeguards) qui reposent sur les OECD Guidelines on Multinational Enterprises, the UN Global Compact and the ten UN Guiding Principles.

How were the indicators for adverse impacts on sustainability factors taken into account?

Pour prendre en considération les incidences négatives, la Société de Gestion fait appel au cabinet de recherche Sustainalytics qui vérifie les incidences négatives (dont les PAI obligatoires) des entreprises et les classent selon trois catégories : Pass, Reasonable Assurance and Breach. Seuls les investissements catégorisés Pass & Reasonable sont éligibles dans notre portefeuille d'investissements durables.

Were sustainable investments aligned with the OECD Guidelines for Multinational Enterprises and the UN Guiding Principles on Business and Human Rights? Details:

Principal adverse impacts are the most significant negative impacts of investment decisions on sustainability factors relating to environmental, social and employee matters, respect for human rights, anti-corruption and anti-bribery matters.

Les investissements durables sont conformes aux principes directeurs de l’OCDE à l’intention des entreprises multinationales et aux principes directeurs des Nations Unies relatifs aux entreprises et aux droits de l’homme dans la mesure où dans le cadre de l’analyse du caractère « durable » des investissements réalisés par le produit financier, le cabinet de recherche Sustainalytics s’assure que sont respectées des garanties sociales minimales (Minimum Safeguards) qui reposent sur les OECD Guidelines on Multinational Enterprises, the UN Global Compact and the ten UN Guiding Principles

The EU Taxonomy sets out a “do not significant harm” principle by which Taxonomy-aligned investments should not significantly harm EU Taxonomy objectives and is accompanied by specific Union criteria.

The “do no significant harm” principle applies only to those investments underlying the financial product that take into account the Union criteria for environmentally sustainable economic activities. The investments underlying the remaining portion of this financial product do not take into account the Union criteria for environmentally sustainable economic activities.

Any other sustainable investments must also not significantly harm any environmental or social objectives.



How did this financial product consider principal adverse impacts on sustainability factors?

Le produit financier prend en compte les principales incidences sur les facteurs de durabilités à travers le système de notation de Sustainalytics. En effet, ils font partis des indicateurs de durabilités qui mesurent la réalisation des caractéristiques ESG.



What were the top investments of this financial product?

Nous avons effectué une moyenne de détention par trimestre sur l’année 2023.

Investissements principaux	Secteur	% Assets	Pays
INTL AIRPORT FINANCE SA 12% 15/03/2033	Infrastructure	3,40%	Ecuador
SIXSIGMA NETWORKS MEXICO 7.5% 02/05/2025	TMT	2,34%	Mexico
ARAGVI 8.45% 29/04/2026	Non-cyclical consumption	1,97%	Moldova
SEPLLN 7.75% 2026	Oil & Gas	1,91%	Nigeria
LIMISK 9 .5% 2036	Infrastructure	1,85%	Turkey
MCBRAC 7.25% 2031	Oil & Gas	1,76%	Brazil
BULENR 2.45% 22/07/2028	Utilities	1,48%	Bulgaria
AYDEMT 7.75% 2027	Utilities	1,43%	Turkey
PERU LNG SRL 5.375% 2030	Utilities	1,41%	Peru
PRXNA 4.987 01/19/52 Corp	TMT	1,40%	South Africa
KOS 7.5% 2028	Oil & Gas	1,39%	Ghana
AEROAR 8.5% 01-08-2031	Infrastructure	1,38%	Argentina
EEPPME 4.25% 18/07/2029	Utilities	1,31%	Colombia
MOGOFI 9 1/2 2026	Financials	1,28%	Latvia
GEPARK LTD 5.5% 17/01/2027	Oil & Gas	1,26%	Colombia

The list includes the investments constituting the greatest proportion of investments of the financial product during the reference period which is: 2023

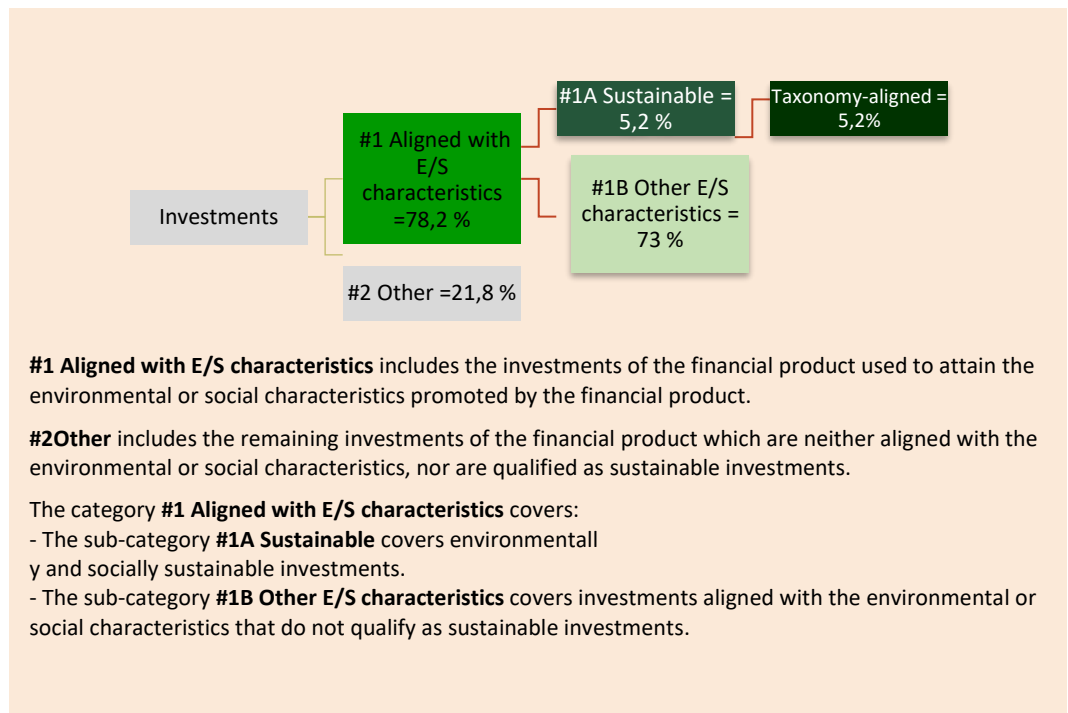


What was the proportion of sustainability-related investments?

Le compartiment est investi principalement dans des obligations d'entreprises dont les émetteurs sont enregistrés ou ont une partie de leur activité dans les pays émergents. Pour au moins 75% d'entre elles, les émetteurs sont soumis à une analyse ESG fondée sur leurs performances selon 21 critères ESG promus par le compartiment comme décrit précédemment. Selon les performances de ces émetteurs sur ces 21 caractéristiques, la Société de gestion s'impose des restrictions d'investissement, ce qui permet au compartiment de respecter les caractéristiques environnementales promues. Parmi ces investissements, le compartiment se fixe un minimum de 1% qui sont durables au vu de la définition de la taxonomie. A fin 2023, le portefeuille est investi à hauteur de 5,2% dans des investissements durables.

Asset allocation describes the share of investments in specific assets.

● What was the asset allocation?



Enabling activities directly enable other activities to make a substantial contribution to an environmental objective.

Transitional activities are activities for which low-carbon alternatives are not yet available and among others have greenhouse gas emission levels corresponding to the best performance.

	2023	2022
#1 Aligned with E/S characteristics	78,2%	82,6%
#2 Other	21,8%	17,4%
#1A Sustainable	5,2%	
#1B Other E/S characteristics	73,0%	
Taxonomy-aligned	5,2%	

● **In which economic sectors were the investments made?**

Les investissements ont été effectués dans les secteurs suivants :

Répartition par secteur	
Oil & Gas	20,0%
Utilities	17,1%
Infrastructure	16,2%
Industry	10,7%
TMT	8,3%
Consumer	4,3%
Financials	3,9%
Sovereign	3,7%
Metals & Mining	2,6%
Real Estate	2,3%
Transport	1,0%
Pulp & Paper	0,3%
Other	3,3%
Cash	6,1%

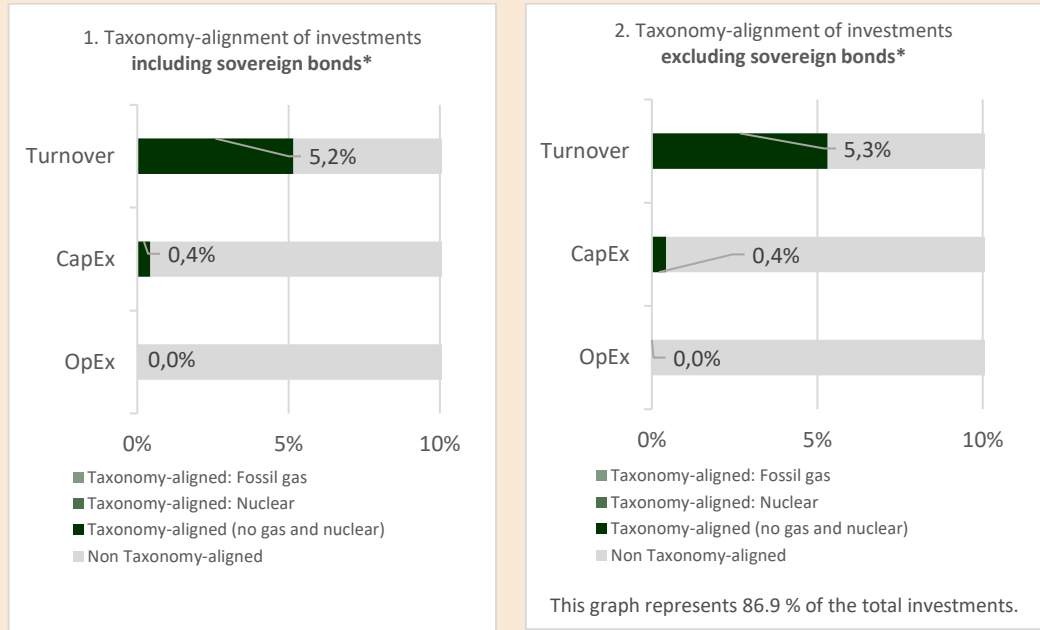


To what extent were the sustainable investments with an environmental objective aligned with the EU Taxonomy?

A fin 2023, le portefeuille est investi à hauteur de 5,2% dans des investissements durables. Ces données n'ont pas été revus pas une third party et proviennent de Sustainalytics.

Les investissements durables réalisés par le produit financier contribuent à cet objectif dans la mesure où l'activité économique des émetteurs concernés participe de manière directe à l'atténuation et l'adaptation au changement climatique à travers notamment i) la production d'énergie renouvelable (électricité) , ii) le développement de projets de mobilité propre ou neutre pour le climat (immobiliers) qui s'inscrivent dans la transition énergétique et l'alignement sur les accords de Paris par le biais des réductions de gaz à effet de serre. Dans le cadre de l'analyse du caractère « durable » des investissements réalisés par le produit financier, le cabinet de recherche Sustainalytics s'assure (i) que l'activité économique de l'émetteur en question n'a pas de répercussion négative sur d'autres objectifs environnementaux (à partir des PAI) (ii) que sont respectées des garanties sociales minimales (Minimum Safeguards) qui reposent sur les OECD Guidelines on Multinational Enterprises, the UN Global Compact and the ten UN Guiding Principles.

The graphs below show in green the percentage of investments that were aligned with the EU Taxonomy. As there is no appropriate methodology to determine the taxonomy-alignment of sovereign bonds*, the first graph shows the Taxonomy alignment in relation to all the investments of the financial product including sovereign bonds, while the second graph shows the Taxonomy alignment only in relation to the investments of the financial product other than sovereign bonds.



* For the purpose of these graphs, 'sovereign bonds' consist of all sovereign exposures.

● **Did the financial product invest in fossil gas and/or nuclear energy related activities complying with the EU Taxonomy¹?**

- Yes:
 - In fossil gas
 - In nuclear energy
- No

● **What was the share of investments made in transitional and enabling activities?**

0%

● **How did the percentage of investments that were aligned with the EU Taxonomy compare with previous reference periods?**

NA



What was the share of sustainable investments with an environmental objective not aligned with the EU Taxonomy?

0%

¹ Fossil gas and/or nuclear related activities will only comply with the EU Taxonomy where they contribute to limiting climate change ("climate change mitigation") and do not significantly harm any EU Taxonomy objective - see explanatory note in the left hand margin. The full criteria for fossil gas and nuclear energy economic activities that comply with the EU Taxonomy are laid down in Commission Delegated Regulation (EU) 2022/1214.

Taxonomy-aligned activities are expressed as a share of:

- **turnover** reflects the "greenness" of investee companies today.
- **capital expenditure** (CapEx) shows the green investments made by investee companies, relevant for a transition to a green economy.
- **operational expenditure** (OpEx) reflects the green operational activities of investee companies.

are sustainable investments with an environmental objective that **do not take into account the criteria** for environmentally sustainable economic activities under Regulation (EU) 2020/852.



What was the share of socially sustainable investments?

0%



What investments were included under “other”, what was their purpose and were there any minimum environmental or social safeguards?

Les investissements inclus dans la catégorie #2 Autres sont les investissements qui ne sont pas obligatoirement soumis à une analyse ESG. Toutefois, des garanties environnementales et sociales minimales sont garanties par notre politique d’exclusion.



What actions have been taken to meet the environmental and/or social characteristics during the reference period?

Nous avons pendant l’année menés des actions d’engagement avec des émetteurs en portefeuille. En effet, nous avons continué notre engagement collaboratif aux côtés de Sustainalytics et Climate Action.

- Nombre d’engagements initiés – 6 entreprises (5.5% du fonds à fin 2022) / 4 entreprises (3.4% du fonds à fin 2022).



How did this financial product perform compared to the reference benchmark?

- **How does the reference benchmark differ from a broad market index?**
NA
- **How did this financial product perform with regard to the sustainability indicators to determine the alignment of the reference benchmark with the environmental or social characteristics promoted?**
NA
- **How did this financial product perform compared with the reference benchmark?**
NA
- **How did this financial product perform compared with the broad market index?**
NA

Reference benchmarks are indexes to measure whether the financial product attains the environmental or social characteristics that they promote.

ANNEX IV

Template periodic disclosure for the financial products referred to in Article 8, paragraphs 1, 2 and 2a, of Regulation (EU) 2019/2088 and Article 6, first paragraph, of Regulation (EU) 2020/852

Product name: IVO Global Opportunities

Legal entity identifier: 222100ZD13DS63JW9Q75

Environmental and/or social characteristics

Sustainable investment means an investment in an economic activity that contributes to an environmental or social objective, provided that the investment does not significantly harm any environmental or social objective and that the investee companies follow good governance practices.

The **EU Taxonomy** is a classification system laid down in Regulation (EU) 2020/852, establishing a list of **environmentally sustainable economic activities**. That Regulation does not lay down a list of socially sustainable economic activities. Sustainable investments with an environmental objective might be aligned with the Taxonomy or not.

Did this financial product have a sustainable investment objective?

<input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> Yes	<input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input checked="" type="checkbox"/> No
<input type="checkbox"/> It made sustainable investments with an environmental objective : ___% <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> in economic activities that qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy <input type="checkbox"/> in economic activities that do not qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy <input type="checkbox"/> It made sustainable investments with a social objective : ___%	<input checked="" type="checkbox"/> It promoted Environmental/Social (E/S) characteristics and while it did not have as its objective a sustainable investment, it had a proportion of 4,37 % of sustainable investments <ul style="list-style-type: none"> <input checked="" type="checkbox"/> with an environmental objective in economic activities that qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy <input type="checkbox"/> with an environmental objective in economic activities that do not qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy <input type="checkbox"/> with a social objective <input type="checkbox"/> It promoted E/S characteristics, but did not make any sustainable investments



To what extent were the environmental and/or social characteristics promoted by this financial product met?

Le produit financier a atteint les caractéristiques environnementales et sociales promues et intégrés dans la notation de Sustainalytics (<https://www.sustainalytics.com/>)

en respectant le critère contraignant de 75 % de taux de couverture d'analyse ESG (79,7% au 30/12/2023).

Nous avons respectés en 2023 les éléments contraignants de la stratégie d'investissement utilisés pour sélectionner les investissements afin d'atteindre chacune des caractéristiques environnementales et sociales promues par le produit financier :

Sustainability indicators measure how the environmental or social characteristics promoted by the financial product are attained.

- Le respect de la politique d'exclusion;
- Le respect de la politique d'intégration et du flag ESG généré par l'analyse interne : exigence d'un supplément de spread pour rémunérer le risque ESG toléré au sein du portefeuille (orange flag et red flag), exclusion de l'univers d'investissement des émetteurs dont le risque ESG est jugé trop élevé (black flag) ;
- Le maintien d'un taux de couverture d'analyse ESG de 75% du portefeuille (hors liquidités, dérivés, titres souverains et actions) ;
- Le maintien d'un centile ESG moyen par industrie inférieur à l'univers d'investissement.

Mise en œuvre de la stratégie dans le processus d'investissement de manière continue :

Cette stratégie est implémentée dans le processus d'investissement par des vérifications pré-trade et mensuelles, un examen trimestriel par l'équipe de conformité lors du comité des risques, et un contrôle de second niveau par le RCCI délégué.

Si une entreprise bénéficiaire d'un investissement ne respecte pas la politique d'exclusion du produit, IVO Capital Partners lui accorde un délai de 3 mois pour se remettre en conformité avant de procéder au désinvestissement

● **How did the sustainability indicators perform? and compared to previous periods?**

Indicateurs de durabilité servant à mesurer l'atteinte des critères environnementaux ou sociaux promus par le produit financier :

- Score ESG moyen – 29.11 (12/2023) / 28.03 (12/2022)
- Centile ESG moyen par industrie – 4374 (12/2023) / 42.18 (12/2022)
- Centile ESG moyen par sous-industrie – 38 (12/2023) / 40.67 (12/2022)
- Nombre d'engagements initiés – 3 entreprises (3,5% du fonds à fin 2023) / 3 entreprises (1.6% du fonds à fin 2022)
- Empreinte carbone – 601 Tc02e/Meur (12/2023) / 452 Tc02e/Meur (12/2022)
- Revenues alignés sur la Taxonomie – 4,37 % (12/2023) / 5,19 % (12/2022)
- Capex alignés sur la Taxonomie – 0,18 % (12/2023) / 2,5 % (12/2022)

Ces points de données n'ont pas été audités par une third party. Les sources sont Sustainalytics et Trucost (Empreinte carbone).

● **What were the objectives of the sustainable investments that the financial product partially made and how did the sustainable investment contribute to such objectives?**

Les objectifs des investissements durables étaient l'atténuation et l'adaptation au changement climatique. Nous avons investi 4,4% du portefeuille sur ces objectifs.

Les investissements durables réalisés par le produit financier contribuent à cet objectif dans la mesure où l'activité économique des émetteurs concernés participe de manière directe à l'atténuation et

l'adaptation au changement climatique à travers notamment i) la production d'énergie renouvelable (électricité), ii) le développement de projets de mobilité propre ou neutre pour le climat (immobiliers) qui s'inscrivent dans la transition énergétique et. l'alignement sur les accords de Paris par le biais des réductions de gaz à effet de serre

A titre de précision la société de gestion ne considère comme « investissements durables », les titres dont l'activité économique ne cause pas de préjudice important à un objectif d'investissement durable sur le plan Environnemental. Le produit financier s'engage à contenir un minimum de 1% d'investissements durables selon cette définition. L'analyse du caractère « durable » des investissements réalisés par le produit financier est fournie par le cabinet de recherche Sustainalytics.

How did the sustainable investments that the financial product partially made not cause significant harm to any environmental or social sustainable investment objective?

Dans le cadre de l'analyse du caractère « durable » des investissements réalisés par le produit financier, le cabinet de recherche Sustainalytics s'assure (i) que l'activité économique de l'émetteur en question n'a pas de répercussion négative sur d'autres objectifs environnementaux (ii) que sont respectées des garanties sociales minimales (Minimum Safeguards) qui reposent sur les OECD Guidelines on Multinational Enterprises, the UN Global Compact and the ten UN Guiding Principles.

Principal adverse impacts are the most significant negative impacts of investment decisions on sustainability factors relating to environmental, social and employee matters, respect for human rights, anti-corruption and anti-bribery matters.

How were the indicators for adverse impacts on sustainability factors taken into account?

Pour prendre en considération les incidences négatives, la Société de Gestion fait appel au cabinet de recherche Sustainalytics qui vérifie les incidences négatives (dont les PAI obligatoires) des entreprises et les classent selon trois catégories : Pass, Reasonable Assurance and Breach. Seuls les investissements catégorisés Pass & Reasonable sont éligibles dans notre portefeuille d'investissements durables.

Were sustainable investments aligned with the OECD Guidelines for Multinational Enterprises and the UN Guiding Principles on Business and Human Rights? Details:

Les investissements durables sont conformes aux principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et aux principes directeurs des Nations Unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme dans la mesure où dans le cadre de l'analyse du caractère « durable » des investissements réalisés par le produit financier, le cabinet de recherche Sustainalytics s'assure que sont respectées des garanties sociales minimales (Minimum Safeguards) qui reposent sur les OECD Guidelines on Multinational Enterprises, the UN Global Compact and the ten UN Guiding Principles.

The EU Taxonomy sets out a “do not significant harm” principle by which Taxonomy-aligned investments should not significantly harm EU Taxonomy objectives and is accompanied by specific Union criteria.

The “do no significant harm” principle applies only to those investments underlying the financial product that take into account the Union criteria for environmentally sustainable economic activities. The investments underlying the remaining portion of this financial product do not take into account the Union criteria for environmentally sustainable economic activities.

Any other sustainable investments must also not significantly harm any environmental or social objectives.



How did this financial product consider principal adverse impacts on sustainability factors?

Le produit financier prend en compte les principales incidences sur les facteurs de durabilités à travers le système de notation de Sustainlytics. En effet, ils font partis des indicateurs de durabilités qui mesurent la réalisation des caractéristiques ESG.



What were the top investments of this financial product?

Nous avons effectué une moyenne de détention par trimestre sur l'année 2023.

Investissements principaux	Secteur	% Assets	Pays
INTL AIRPORT FINANCE SA 12% 15/03/2033	Infrastructure	5,03%	Ecuador
SIXSIGMA NETWORKS MEXICO 7.5% 02/05/2025	TMT	3,50%	Mexico
ARAGVI 8.45% 29/04/2026	Non-cyclical consumption	3,10%	Moldova
MCBRAC 7.25% 2031	Oil & Gas	2,28%	Brazil
SNMCN 12% 2025	Oil & Gas	2,27%	Iraq
LIMISK 9.5% 2036	Infrastructure	2,27%	Turkey
OCPMR 6 7/8 2044	Industry	2,25%	Morocco
AEROAR 8.5% 01-08-2031	Infrastructure	2,20%	Argentina
GEOPARK LTD 5.5% 17/01/2027	Oil & Gas	1,99%	Colombia
TCEHY US	TMT	1,89%	China
MOGOFI 9 1/2 2026	Financials	1,88%	Latvia
ECOPET 5.875% 2045	Oil & Gas	1,80%	Colombia
TSM US	Industry	1,61%	Taiwan
NITROGENMUVEK VEGYIPARI 7% 14/05/2025	Industry	1,48%	Hungary
AYDEMT 7.75% 2027	Utilities	1,46%	Turkey

The list includes the investments constituting the greatest proportion of investments of the financial product during the reference period which is: 2023



What was the proportion of sustainability-related investments?

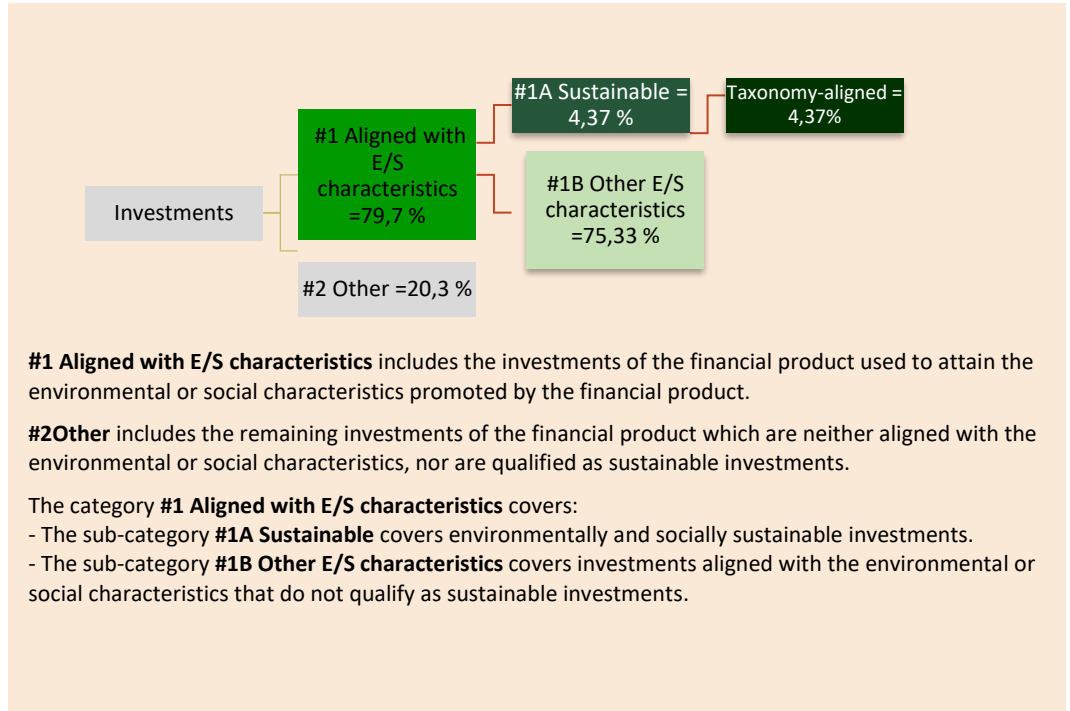
Le compartiment est investi principalement dans des obligations d'entreprises dont les émetteurs sont enregistrés ou ont une partie de leur activité dans les pays émergents. Pour au moins 75% d'entre elles, les émetteurs sont soumis à une analyse ESG fondée sur leurs performances selon 21 critères ESG promus par le compartiment comme décrit précédemment. Selon les performances de ces émetteurs sur ces 21 caractéristiques, la Société de gestion s'impose des restrictions d'investissement, ce qui permet au compartiment de respecter les caractéristiques environnementales promues. Parmi ces investissements, le compartiment se fixe un minimum de 1% qui sont durables au vu de la définition de la taxonomie. A fin 2023, le portefeuille est investi à hauteur de 4,37% dans des investissements durables.

Asset allocation describes the share of investments in specific assets.

Enabling activities directly enable other activities to make a substantial contribution to an environmental objective.

Transitional activities are activities for which low-carbon alternatives are not yet available and among others have greenhouse gas emission levels corresponding to the best performance.

● **What was the asset allocation?**



	2023	2022
#1 Aligned with E/S characteristics	79,7%	77,2%
#2 Other	20,3%	23,8%
#1A Sustainable	4,37%	
#1B Other E/S characteristics	75,33%	
Taxonomy-aligned	4,37%	

● **In which economic sectors were the investments made?**

Répartition par secteur	
Oil & Gas	21,5%
TMT	13,1%
Industry	12,5%
Infrastructure	11,2%
Consumer	10,6%
Utilities	7,8%
Financials	5,7%
Metals & Mining	3,3%
Sovereign	3,1%
Real Estate	1,6%
Pulp & Paper	1,3%
Transport	0,7%
Other	1,6%

Cash

6,1%



To what extent were the sustainable investments with an environmental objective aligned with the EU Taxonomy?

A fin 2023, le portefeuille est investi à hauteur de 4,4% dans des investissements durables. Ces données n'ont pas été revus pas une third party et proviennent de Sustainalytics.

Les investissements durables réalisés par le produit financier contribuent à cet objectif dans la mesure où l'activité économique des émetteurs concernés participe de manière directe à l'atténuation et l'adaptation au changement climatique à travers notamment i) la production d'énergie renouvelable (électricité), ii) le développement de projets de mobilité propre ou neutre pour le climat (immobiliers) qui s'inscrivent dans la transition énergétique et l'alignement sur les accords de Paris par le biais des réductions de gaz à effet de serre. Dans le cadre de l'analyse du caractère « durable » des investissements réalisés par le produit financier, le cabinet de recherche Sustainalytics s'assure (i) que l'activité économique de l'émetteur en question n'a pas de répercussion négative sur d'autres objectifs environnementaux (à partir des PAI) (ii) que sont respectées des garanties sociales minimales (Minimum Safeguards) qui reposent sur les OECD Guidelines on Multinational Enterprises, the UN Global Compact and the ten UN Guiding Principles.

● Did the financial product invest in fossil gas and/or nuclear energy related activities complying with the EU Taxonomy¹?

Yes:

In fossil gas

In nuclear energy

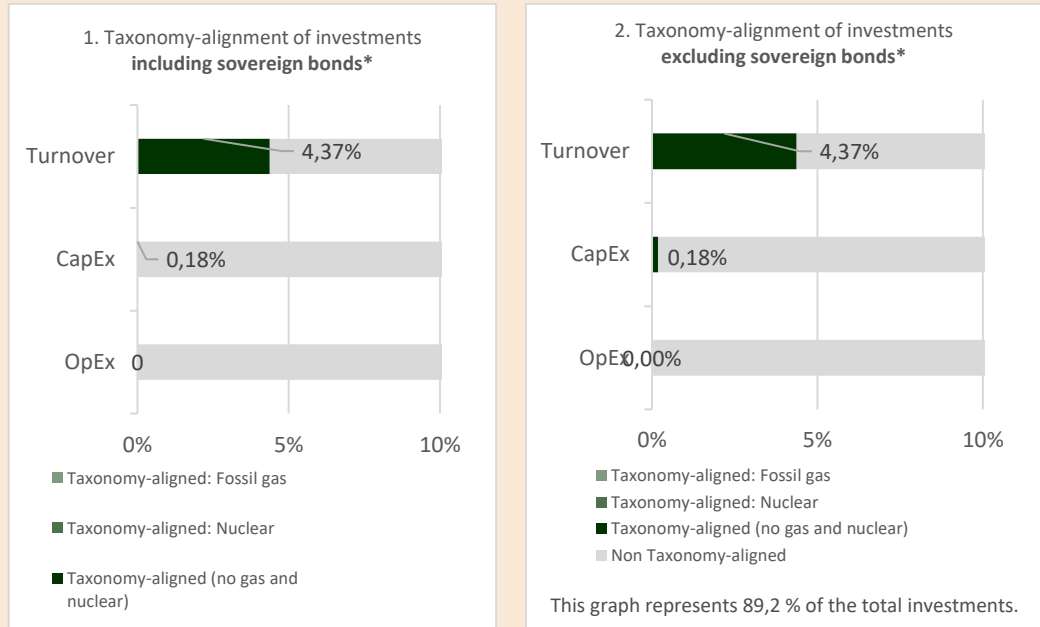
No

¹ Fossil gas and/or nuclear related activities will only comply with the EU Taxonomy where they contribute to limiting climate change ("climate change mitigation") and do not significantly harm any EU Taxonomy objective - see explanatory note in the left hand margin. The full criteria for fossil gas and nuclear energy economic activities that comply with the EU Taxonomy are laid down in Commission Delegated Regulation (EU) 2022/1214.

Taxonomy-aligned activities are expressed as a share of:

- **turnover** reflects the “greenness” of investee companies today.
- **capital expenditure (CapEx)** shows the green investments made by investee companies, relevant for a transition to a green economy.
- **operational expenditure (OpEx)** reflects the green operational activities of investee companies.

The graphs below show in green the percentage of investments that were aligned with the EU Taxonomy. As there is no appropriate methodology to determine the taxonomy-alignment of sovereign bonds*, the first graph shows the Taxonomy alignment in relation to all the investments of the financial product including sovereign bonds, while the second graph shows the Taxonomy alignment only in relation to the investments of the financial product other than sovereign bonds.



* For the purpose of these graphs, 'sovereign bonds' consist of all sovereign exposures.

● **What was the share of investments made in transitional and enabling activities?**

0%

● **How did the percentage of investments that were aligned with the EU Taxonomy compare with previous reference periods?**

NA



What was the share of sustainable investments with an environmental objective not aligned with the EU Taxonomy?

0%



What was the share of socially sustainable investments?

0%

are sustainable investments with an environmental objective that **do not take into account the criteria** for environmentally sustainable economic activities under Regulation (EU) 2020/852.



What investments were included under “other”, what was their purpose and were there any minimum environmental or social safeguards?

Les investissements inclus dans la catégorie #2 Autres sont les investissements qui ne sont pas obligatoirement soumis à une analyse ESG. Toutefois, des garanties environnementales et sociales minimales sont garanties par notre politique d’exclusion.



What actions have been taken to meet the environmental and/or social characteristics during the reference period?

Nous avons pendant l’année menés des actions d’engagement avec des émetteurs en portefeuille. En effet, nous avons continué notre engagement collaboratif aux côtés de Sustainalytics et Climate Action.

- Nombre d’engagements initiés – 3 entreprises (3,5% du fonds à fin 2023) / 3 entreprises (1.6% du fonds à fin 2022)



How did this financial product perform compared to the reference benchmark?

- ***How does the reference benchmark differ from a broad market index?***
NA
- ***How did this financial product perform with regard to the sustainability indicators to determine the alignment of the reference benchmark with the environmental or social characteristics promoted?***
NA
- ***How did this financial product perform compared with the reference benchmark?***
NA
- ***How did this financial product perform compared with the broad market index?***
NA

Reference benchmarks are indexes to measure whether the financial product attains the environmental or social characteristics that they promote.

ANNEX IV

Template periodic disclosure for the financial products referred to in Article 8, paragraphs 1, 2 and 2a, of Regulation (EU) 2019/2088 and Article 6, first paragraph, of Regulation (EU) 2020/852

Product name: IVO Short Duration SRI

Legal entity identifier: 2221007ZKQOC2YVNU581

Environmental and/or social characteristics

Sustainable investment means an investment in an economic activity that contributes to an environmental or social objective, provided that the investment does not significantly harm any environmental or social objective and that the investee companies follow good governance practices.

The **EU Taxonomy** is a classification system laid down in Regulation (EU) 2020/852, establishing a list of **environmentally sustainable economic activities**. That Regulation does not lay down a list of socially sustainable economic activities. Sustainable investments with an environmental objective might be aligned with the Taxonomy or not.



Did this financial product have a sustainable investment objective?	
<input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> Yes	<input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> No
<input type="checkbox"/> It made sustainable investments with an environmental objective : ___% <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> in economic activities that qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy <input type="checkbox"/> in economic activities that do not qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy 	<input checked="" type="checkbox"/> It promoted Environmental/Social (E/S) characteristics and while it did not have as its objective a sustainable investment, it had a proportion of 5,86 % of sustainable investments <ul style="list-style-type: none"> <input checked="" type="checkbox"/> with an environmental objective in economic activities that qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy <input type="checkbox"/> with an environmental objective in economic activities that do not qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy <input type="checkbox"/> with a social objective
<input type="checkbox"/> It made sustainable investments with a social objective : ___%	<input type="checkbox"/> It promoted E/S characteristics, but did not make any sustainable investments

To what extent were the environmental and/or social characteristics promoted by this financial product met?

Le produit financier a atteint les caractéristiques environnementales et sociales promues et intégrés dans la notation de Sustainalytics (<https://www.sustainalytics.com/>)

en respectant le critère contraignant de 90 % de taux de couverture d'analyse ESG (95,24% au 30/12/2023).

Nous avons respecté en 2023 les éléments contraignants de la stratégie d'investissement utilisés pour sélectionner les investissements afin d'atteindre chacune des caractéristiques environnementales et sociales promues par le produit financier :

Sustainability indicators measure how the environmental or social characteristics promoted by the financial product are attained.

- Le respect de la politique d'exclusion ;
- Le respect de la politique d'intégration et du flag ESG généré par l'analyse interne : exigence d'un supplément de spread pour rémunérer le risque ESG toléré au sein du portefeuille (orange flag et red flag), exclusion de l'univers d'investissement des émetteurs dont le risque ESG est jugé trop élevé (black flag) ;
- Le respect de la politique best in class (20 % de réduction de l'univers) ;
- Surperformance sur 2 critères liés aux controverses de gouvernance et de droits humains ;
- Le maintien d'un taux de couverture d'analyse ESG de 90% du portefeuille (hors liquidités, dérivés, titres souverains et actions) ;
- Le maintien d'une performance supérieure à l'indice de référence JPM CEMBI Broad 1-3 years sur au moins deux indicateurs environnementaux, sociaux, de gouvernance ou liés aux droits de l'homme.

Mise en œuvre de la stratégie dans le processus d'investissement de manière continue :

Cette stratégie est implémentée dans le processus d'investissement par des vérifications pré-trade et mensuelles, un examen trimestriel par l'équipe de conformité lors du comité des risques, et un contrôle de second niveau par le RCCI délégué.

Si une entreprise bénéficiaire d'un investissement ne respecte pas la politique d'exclusion du produit, IVO Capital Partners lui accorde un délai de 3 mois pour se remettre en conformité avant de procéder au désinvestissement

How did the sustainability indicators perform? and compared to previous periods?

Indicateurs de durabilité servant à mesurer l'atteinte des critères environnementaux ou sociaux promus par le produit financier :

- Score ESG moyen – 27,34 (12/2023) / 28.08 (12/2022)
- Centile ESG moyen par industrie – 40,23 (12/2023) / 35.72 (12/2022)
- Centile ESG moyen par sous-industrie – 37,09 (12/2023) / 37.84 (12/2022)
- Nombre d'engagements initiés – 3 entreprises (3.7% du fonds à fin 2023) / 5 entreprises (6.3% du fonds à fin 2022)
- Empreinte carbone – 882 Tc02/Meur (12/2023) / 556 Tc02/Meur (12/2022)
- Revenues alignés sur la Taxonomie – 5.86 % (12/2023) / 5.84 % (12/2022)
- Capex Alignés sur la Taxonomie – 0.72 % (12/2023) / 5.3 % (12/2022)

Ces points de données n'ont pas été audités par une third party. Les sources sont Sustainalytics et Trucost (Empreinte carbone).

● **What were the objectives of the sustainable investments that the financial product partially made and how did the sustainable investment contribute to such objectives?**

Les objectifs des investissements durables étaient l'atténuation et l'adaptation au changement climatique. Nous avons investi 5,9% du portefeuille sur ces objectifs.

Les investissements durables réalisés par le produit financier contribuent à cet objectif dans la mesure où l'activité économique des émetteurs concernés participe de manière directe à l'atténuation et l'adaptation au changement climatique à travers notamment i) la production d'énergie renouvelable (électricité), ii) le développement de projets de mobilité propre ou neutre pour le climat (immobiliers) qui s'inscrivent dans la transition énergétique et. l'alignement sur les accords de Paris par le biais des réductions de gaz à effet de serre

A titre de précision la société de gestion ne considère comme « investissements durables », les titres dont l'activité économique ne cause pas de préjudice important à un objectif d'investissement durable sur le plan Environnemental. Le produit financier s'engage à contenir un minimum de 3% d'investissements durables selon cette définition. L'analyse du caractère « durable » des investissements réalisés par le produit financier est fournie par le cabinet de recherche Sustainalytics.

● **How did the sustainable investments that the financial product partially made not cause significant harm to any environmental or social sustainable investment objective?**

Dans le cadre de l'analyse du caractère « durable » des investissements réalisés par le produit financier, le cabinet de recherche Sustainalytics s'assure (i) que l'activité économique de l'émetteur en question n'a pas de répercussion négative sur d'autres objectifs environnementaux (ii) que sont respectées des garanties sociales minimales (Minimum Safeguards) qui reposent sur les OECD Guidelines on Multinational Enterprises, the UN Global Compact and the ten UN Guiding Principles.

— — **How were the indicators for adverse impacts on sustainability factors taken into account?**

Pour prendre en considération les incidences négatives, la Société de Gestion fait appel au cabinet de recherche Sustainalytics qui vérifie les incidences négatives (dont les PAI obligatoires) des entreprises et les classent selon trois catégories : Pass, Reasonable Assurance and Breach. Seuls les investissements catégorisés Pass & Reasonable sont éligibles dans notre portefeuille d'investissements durables.

— — **Were sustainable investments aligned with the OECD Guidelines for Multinational Enterprises and the UN Guiding Principles on Business and Human Rights? Details:**

Les investissements durables sont conformes aux principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et aux principes directeurs des Nations Unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme dans la mesure où dans le cadre

Principal adverse impacts are the most significant negative impacts of investment decisions on sustainability factors relating to environmental, social and employee matters, respect for human rights, anti-corruption and anti-bribery matters.

de l'analyse du caractère « durable » des investissements réalisés par le produit financier, le cabinet de recherche Sustainalytics s'assure que sont respectées des garanties sociales minimales (Minimum Safeguards) qui reposent sur les OECD Guidelines on Multinational Enterprises, the UN Global Compact and the ten UN Guiding Principles.

The EU Taxonomy sets out a “do not significant harm” principle by which Taxonomy-aligned investments should not significantly harm EU Taxonomy objectives and is accompanied by specific Union criteria.

The “do no significant harm” principle applies only to those investments underlying the financial product that take into account the Union criteria for environmentally sustainable economic activities. The investments underlying the remaining portion of this financial product do not take into account the Union criteria for environmentally sustainable economic activities.

Any other sustainable investments must also not significantly harm any environmental or social objectives.



How did this financial product consider principal adverse impacts on sustainability factors?

Le produit financier prend en compte les principales incidences sur les facteurs de durabilités à travers le système de notation de Sustainalytics. En effet, ils font partis des indicateurs de durabilités qui mesurent la réalisation des caractéristiques ESG.



What were the top investments of this financial product?

Nous avons effectué une moyenne de détention par trimestre sur l'année 2023.

The list includes the investments constituting the greatest proportion of investments of the financial product during the reference period which is: 2023.

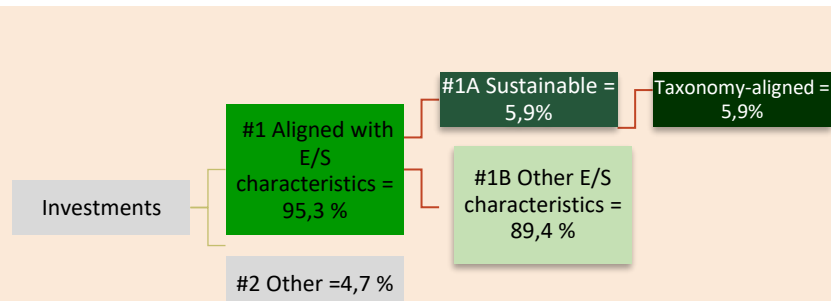
Investissements principaux	Secteur	% Assets	Pays
EMPRESA ELECTRICA COCHRA 5.5% 2027	Utilities	2,11%	Chile
ECOPET 6.875% 2030	Oil & Gas	2,09%	Colombia
INTL AIRPORT FINANCE SA 12% 15/03/2033	Infrastructure	1,93%	Ecuador
PROSUS NV 2.085% 2030	TMT	1,92%	South Africa
GEPARK LTD 5.5% 17/01/2027	Oil & Gas	1,89%	Colombia
SIXSIGMA NETWORKS MEXICO 7.5% 02/05/2025	TMT	1,86%	Mexico
ALSEA 5.5% 21/01/2027	Discretionary consumption	1,83%	Mexico
GRUPO KUO SAB DE CV 5.75% 07/07/2027	Industry	1,83%	Mexico
SEPLLN 7.75% 2026	Oil & Gas	1,80%	Nigeria
AEROPUERTOS DOMINICANOS 6.75% 2029	Infrastructure	1,62%	Dominican Republic
ARAGVI 8.45% 29/04/2026	Non-cyclical consumption	1,56%	Moldova
CMIENE 6.25% 2029	Utilities	1,55%	Guatemala
EGEHAI 5.625% 08/11/2028	Utilities	1,46%	Dominican Republic
EPPME 4.25% 18/07/2029	Utilities	1,43%	Colombia
HNTOL 6.375% 2028	Oil & Gas	1,40%	Peru



What was the proportion of sustainability-related investments?

Le compartiment est investi principalement dans des obligations d'entreprises dont les émetteurs sont enregistrés ou ont une partie de leur activité dans les pays émergents. Pour au moins 90% d'entre elles, les émetteurs sont soumis à une analyse ESG fondée sur leurs performances selon 21 critères ESG promus par le compartiment comme décrit précédemment. Selon les performances de ces émetteurs sur ces 21 caractéristiques, la Société de gestion s'impose des restrictions d'investissement, ce qui permet au compartiment de respecter les caractéristiques environnementales promues. Parmi ces investissements, le compartiment se fixe un minimum de 3% qui sont durables au vu de la définition de la taxonomie. A fin 2023, le portefeuille est investi à hauteur de 5,9% dans des investissements durables.

● What was the asset allocation?



#1 Aligned with E/S characteristics includes the investments of the financial product used to attain the environmental or social characteristics promoted by the financial product.

#2Other includes the remaining investments of the financial product which are neither aligned with the environmental or social characteristics, nor are qualified as sustainable investments.

The category **#1 Aligned with E/S characteristics** covers:

- The sub-category **#1A Sustainable** covers environmentally and socially sustainable investments.
- The sub-category **#1B Other E/S characteristics** covers investments aligned with the environmental or social characteristics that do not qualify as sustainable investments.

	2023	2022
#1 Aligned with E/S characteristics	95,3%	91,6%
#2 Other	4,7%	8,4%
#1A Sustainable	5,9%	
#1B Other E/S characteristics	89,4%	
Taxonomy-aligned	5,9%	

Asset allocation describes the share of investments in specific assets.

Enabling activities directly enable other activities to make a substantial contribution to an environmental objective.

Transitional activities are activities for which low-carbon alternatives are not yet available and among others have greenhouse gas emission levels corresponding to the best performance.

● **In which economic sectors were the investments made?**

Les investissements ont été effectués dans les secteurs suivants :

Répartition par secteur	
Utilities	20,3%
Oil & Gas	18,6%
Infrastructure	15,2%
TMT	10,2%
Industry	7,9%
Financials	7,6%
Consumer	7,2%
Real Estate	5,9%
Metals & Mining	0,9%
Transport	0,3%
Cash	5,9%

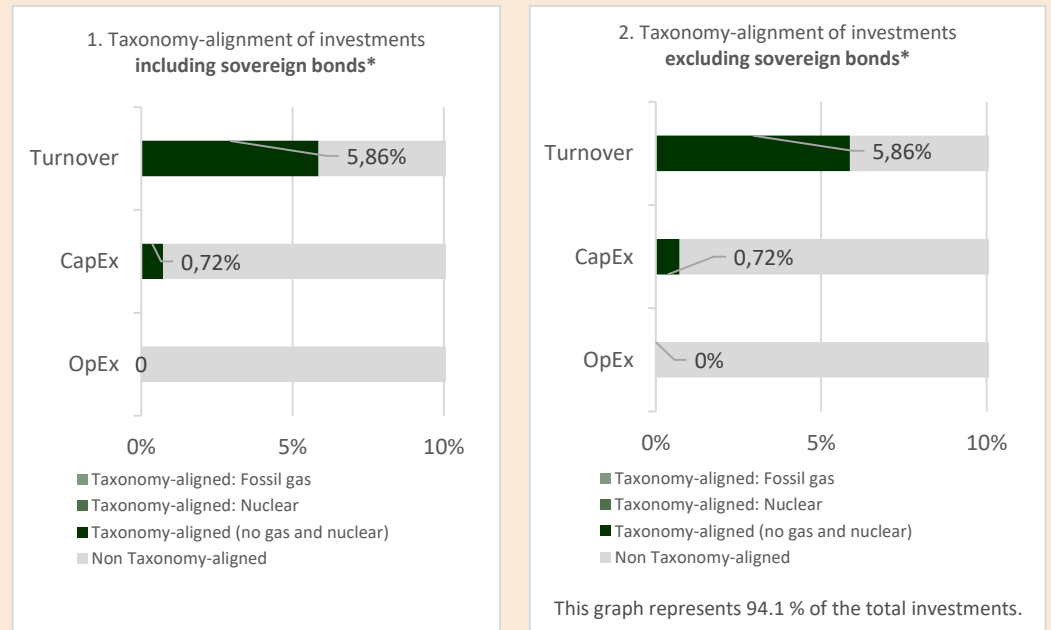


To what extent were the sustainable investments with an environmental objective aligned with the EU Taxonomy?

A fin 2023, le portefeuille est investi à hauteur de 5,9% dans des investissements durables. Ces données n'ont pas été revus par une third party et proviennent de Sustainalytics.

Les investissements durables réalisés par le produit financier contribuent à cet objectif dans la mesure où l'activité économique des émetteurs concernés participe de manière directe à l'atténuation et l'adaptation au changement climatique à travers notamment i) la production d'énergie renouvelable (électricité) , ii) le développement de projets de mobilité propre ou neutre pour le climat (immobiliers) qui s'inscrivent dans la transition énergétique et l'alignement sur les accords de Paris par le biais des réductions de gaz à effet de serre. Dans le cadre de l'analyse du caractère « durable » des investissements réalisés par le produit financier, le cabinet de recherche Sustainalytics s'assure (i) que l'activité économique de l'émetteur en question n'a pas de répercussion négative sur d'autres objectifs environnementaux (à partir des PAI) (ii) que sont respectées des garanties sociales minimales (Minimum Safeguards) qui reposent sur les OECD Guidelines on Multinational Enterprises, the UN Global Compact and the ten UN Guiding Principles.

The graphs below show in green the percentage of investments that were aligned with the EU Taxonomy. As there is no appropriate methodology to determine the taxonomy-alignment of sovereign bonds*, the first graph shows the Taxonomy alignment in relation to all the investments of the financial product including sovereign bonds, while the second graph shows the Taxonomy alignment only in relation to the investments of the financial product other than sovereign bonds.



* For the purpose of these graphs, 'sovereign bonds' consist of all sovereign exposures.

● **Did the financial product invest in fossil gas and/or nuclear energy related activities complying with the EU Taxonomy¹?**

- Yes:
 - In fossil gas
 - In nuclear energy
- No

● **What was the share of investments made in transitional and enabling activities?**

0%

● **How did the percentage of investments that were aligned with the EU Taxonomy compare with previous reference periods?**

NA



What was the share of sustainable investments with an environmental objective not aligned with the EU Taxonomy?

0%

¹ Fossil gas and/or nuclear related activities will only comply with the EU Taxonomy where they contribute to limiting climate change ("climate change mitigation") and do not significantly harm any EU Taxonomy objective - see explanatory note in the left hand margin. The full criteria for fossil gas and nuclear energy economic activities that comply with the EU Taxonomy are laid down in Commission Delegated Regulation (EU) 2022/1214.



are sustainable investments with an environmental objective that **do not take into account the criteria** for environmentally sustainable economic activities under Regulation (EU) 2020/852.



What was the share of socially sustainable investments?

0%



What investments were included under “other”, what was their purpose and were there any minimum environmental or social safeguards?

Les investissements inclus dans la catégorie #2 Autres sont les investissements qui ne sont pas obligatoirement soumis à une analyse ESG. Toutefois, des garanties environnementales et sociales minimales sont garanties par notre politique d’exclusion.



What actions have been taken to meet the environmental and/or social characteristics during the reference period?

Nous avons pendant l’année menés des actions d’engagement avec des émetteurs en portefeuille. En effet, nous avons continué notre engagement collaboratif aux côtés de Sustainalytics et Climate Action.

- Nombre d’engagements initiés – 3 entreprises (3.7% du fonds à fin 2023) / 5 entreprises (6.3% du fonds à fin 2022)



How did this financial product perform compared to the reference benchmark?

- **How does the reference benchmark differ from a broad market index?**
NA
- **How did this financial product perform with regard to the sustainability indicators to determine the alignment of the reference benchmark with the environmental or social characteristics promoted?**
NA
- **How did this financial product perform compared with the reference benchmark?**
NA
- **How did this financial product perform compared with the broad market index?**
NA

Reference benchmarks are indexes to measure whether the financial product attains the environmental or social characteristics that they promote.

Informations non auditées (suite)

3 - Gestion du risque global

En terme de gestion du risque, le Conseil d'Administration de la Société de gestion a choisi l'approche par les engagements pour déterminer le risque global.

4 - Politique de rémunération

Conformément aux dispositions contenues au sein de la Directive 2014/91/UE sur les gestionnaires d'organismes de placement en valeurs mobilières (ci-après désignée « Directive OPCVM/FIA V ») et la Directive 2011/61/UE sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (ci-après désignée « Directive AIFM »), IVO CP a établi, a mis en œuvre et maintient un dispositif normatif lié à la rémunération de ses collaborateurs.

Adoption et révision de la politique de rémunération

La politique de rémunération est validée par la direction de IVO CP, dans l'exercice de ses fonctions de surveillance, et a été réévaluée et validée en 2021.

L'organe de direction de la Société de Gestion de Portefeuille, dans l'exercice de ses fonctions de surveillance, a adopté la politique de rémunération en 2014, puis a revu au moins une fois par an les principes généraux de cette politique.

Contrôle de la mise en oeuvre effective de la politique de rémunération

L'organe de direction de la SGP, dans l'exercice de ses fonctions de surveillance, assure au moins une fois par an la mise en œuvre effective de cette politique. Il en est responsable et la supervise.

Les fonctions de contrôle (contrôle des risques, compliance), sont incluses dans la révision du système de rémunération mis en place par IVO CP, la fonction de supervision conserve la responsabilité du contrôle des politiques et pratiques de rémunération, elle contrôle aussi les résultats de l'examen.

Le responsable externe de la conformité (AGAMA Conseil) a mis en place un point spécifique concernant la rémunération dans son plan de contrôle annuel.

Les activités et rémunérations concernées

Les activités concernées:

Cette politique s'applique dans le cadre de l'activité de gestion des fonds UCITS et FIA.

Lorsque la SGP offre l'un des services auxiliaires mentionné dans l'article 6 paragraphe 3 de la directive UCITS ou dans l'article 6 paragraphe 4 de la directive GFIA (conseil, RTO, gestion sous mandat), la rémunération variable liée à ces services auxiliaires doit être conforme aux principes de la directive UCITS / AIFM et aux principes définis dans la directive concernant les marchés d'instruments financiers (MiFiD).

Les rémunérations concernées:

La politique de rémunération s'applique aux rémunérations suivantes:

- La partie fixe de la rémunération du salarié concerné, qui récompense la capacité du salarié à remplir les critères définis sur son poste de manière satisfaisante,
- La partie variable de la rémunération du collaborateur concerné, qui vise à reconnaître la performance individuelle, ses contributions et son comportement.

Informations non auditées (suite)

Les dividendes ou tout autres distributions semblables perçus par les actionnaires en tant que propriétaires d'actions de la SGP ne sont pas couverts par cette politique dans la mesure où ils n'ont pas d'effet significatif conduisant à un contournement de la réglementation.

De même, les rémunérations sous forme de participation et d'intéressement de la SGP ne relèvent pas de cette politique. La société de gestion n'offre pas de rémunération sous forme d'intérêt reporté.

Application du principe de proportionnalité:

La SGP veille à ce que sa situation financière ne soit pas affectée négativement par la rémunération variable global attribuée au titre d'un exercice donné et/ou par la rémunération variable payée ou acquise au cours de l'exercice.

Conformément aux dispositions réglementaires des directives UCITS V & AIFM, IVO CP applique le principe de proportionnalité pour la mise en œuvre de la politique de rémunération.

Taille	<p>Le montant du capital réglementaire de la SGP est confortable</p> <p>Le montant des actifs sous gestion est inférieur à 500 millions d'euros.</p> <p>La SGP emploie moins de 15 personnes.</p>
Organisation Interne	<p>La SGP est une société par actions simplifiée</p> <p>La gouvernance interne de la SGP est assurée par les trois gérants.</p>
Nature et complexité de l'entreprise	<p>La SGP est habilitée à gérer les fonds UCITS, FIA et les mandats de gestion.</p> <p>A titre accessoire, la SGP peut également assurer la gestion de mandats pour de la consultation en placement, du RTO, du courtage et d'arbitrage.</p> <p>Dans le cadre de la gestion financière, IVO CP n'utilise que des instruments financiers simples (actions cotées, obligations cotées, UCITS) et n'utilise pas d'instruments financiers simples (contrats financiers).</p>
Les différentes catégories de personnel	<p>La SGP est entrepreneuriale.</p> <p>Seuls les mandataires sociaux peuvent contracter pour le compte de la société.</p>

Principes spécifiques à la partie variable de la rémunération

Aucun salarié ne percevra de rémunération variable supérieur à 200 000 €, IVO CP bénéficiant ainsi du principe de proportionnalité et n'appliquant pas les principes de paiement en instruments, de conservation des instruments, de report et de pénalité pour rémunération variable annuelle.

Organisme interne responsable de l'attribution des rémunérations

IVO CP applique le principe de proportionnalité et n'a pas mis en place de Comité des rémunérations (actif géré inférieur à 1.25 milliard d'euros et effectif inférieur à 50 salariés).

Conformément au principe de proportionnalité, l'instance qui supervise annuellement la rémunération est la Direction Générale.

A l'issue de ces entretiens individuels, les directeurs de IVO CP déterminent le montant de la part variable et des primes éventuellement versées aux salariés. Les principaux dirigeants d'IVO CP sont responsable de la préparation des décisions de rémunération, y compris celles qui ont un impact sur la gestion du risque et des risques de la SGP et des fonds gérés.

Informations non auditées (suite)

Rémunérations

Année «T»	2022	2023
Tous les employés	K€	K€
Rémunération fixe	1 311	1462
Rémunération variable totale	310	350
Dont Rémunération variable non différée	310	350
Dont Rémunération variable différée	0	0
Total	1 621	1 812

IVO FUNDS

Rapport annuel audité, incluant les états financiers révisés