



Commentaire de gestion



Philippe DOUILLET Laurent BOUDOÏN Etienne GORGEON

Stratégie d'investissement :

L'objectif du FCP est d'obtenir sur la durée de placement recommandée une performance liée à l'évolution des marchés obligataires internationaux notamment au travers d'un portefeuille de titres de créances à haut rendement dits spéculatifs de maturité 2026. Le fonds n'a pas d'indicateur de référence. D'une part, le fonds met en place une stratégie d'investissement dite de portage – porter des titres jusqu'à maturité – dans des titres de créances sélectionnés de façon discrétionnaire dont la maturité effective est proche de l'horizon de placement du Fonds. D'autre part, le fonds cherche à optimiser le taux actuariel moyen du portefeuille à l'échéance du 31 décembre 2026 en sélectionnant de façon discrétionnaire les émetteurs présentant le couple rendement/risque le plus favorable selon la société de gestion. A cet effet, des arbitrages pourront être réalisés en cours de vie.

Important : La politique de gestion du fonds a été modifiée au 31/12/2018

SRI :

Risque plus faible Risque plus élevé



Rendement potentiellement plus faible Rendement potentiellement plus élevé

Date de création : 23/01/2023

Devise : EUR

Nature juridique : FCP de droit français - OPCVM

Durée d'investissement conseillée : 5 ans

Dépositaire : Caceis bank

Valorisateur : CACEIS FA

Commissaire aux comptes : DELOITTE & ASSOCIES

Actif net du fonds : 132.39 M €

Fréquence de valorisation : Quotidien

Centralisation : 10h00 en J

Règlement : J+2

Affectation des résultats : Capitalisation

Frais de gestion financière et administratifs : 0.4 %

Commissions de surperformance : Néant

Commissions de souscription : 2 % max

Commissions de rachat : Néant

Un mois de mai en deux temps Le mois de mai a débuté sur une note positive. Jerome Powell a repoussé la perspective de hausses de taux déclarant lors de sa conférence de presse : « qu'il est peu probable que la prochaine décision de politique monétaire soit une hausse ». Le rapport sur l'emploi américain a généré 175 000 créations, une croissance plus faible qu'attendue qui a contribué à apaiser les craintes d'une surchauffe de l'économie américaine. Cette tendance fut enfin validée par des chiffres d'inflation rassurants (Core CPI en baisse à 3.6%)

Cependant, cette dynamique favorable s'est essouffée durant la seconde moitié du mois du fait d'indicateurs économiques finalement plus robustes qu'anticipés. Les minutes de la Fed ont montré la volonté de plusieurs membres de resserrer davantage la politique monétaire en cas d'inflation résiliente. Le scénario de taux d'intérêt « plus élevés pendant plus longtemps » s'est ainsi renforcé et les marchés ont commencé à intégrer un cycle de baisses de taux beaucoup plus graduel.

En Zone Euro on observe un rebond des indicateurs de croissance et de l'inflation (sous-jacente +2.9%), l'indice PMI flash de la zone euro a atteint le niveau le plus haut depuis 12 mois, et, les hausses de salaires au 1er trimestre sont passées de +4,5 % à +4,7 % en glissement annuel.

Les marchés actions ont bénéficié du retour de l'appétit pour le risque avec des indices S&P 500 et EuroStoxx 600 qui ont affiché en mai respectivement une hausse de +2,9% et de +3,5%. Sur le marché obligataire européen, le segment du haut rendement a progressé de +0,89% sur le mois tandis que les emprunts d'états reculaient en moyenne de -0.62% sur la même période.

Stratégie

L'interrogation actuelle repose sur ce paradoxe : aujourd'hui Joe Biden serait battu par DJ Trump si l'élection présidentielle avait lieu aujourd'hui alors que le chômage est au plus bas, l'inflation reste maîtrisée et le SP500 culmine au plus haut, valorisant ainsi les fonds de pensions, gage historique d'une réélection assurée. La raison de ce paradoxe tient à une société américaine exhibant des disparités de richesses fortes et une croissance économique déséquilibrée :

- 20% des Américains représentent un peu moins de 50% de la consommation et vivent une prospérité inégalée dans l'histoire.

- A l'inverse les Américains les moins aisés souffrent d'un endettement excessif, entraînant des faillites régulières dans le secteur des crédits à la consommation. Ce sont ces catégories défavorisées qui votent Trump (et en particulier la communauté afro-américaine)

Nous ne souscrivons pas à l'hypothèse du « soft landing » qui historiquement, correspond à une situation de transition, soit vers une économie dont la croissance accélère soit vers une récession.

Il nous semble que ces deux scénarios sont faiblement pondérés par les investisseurs (accélération d'abord et récession ensuite). Nous observons également que ces deux scénarios coexistent au sein de l'économie américaine malgré une croissance robuste pour le moment. Nous réconcilions ces vues macroéconomiques en privilégiant une construction de portefeuille centrée sur une durée crédit et taux relativement courtes. Nous profitons de la forte inversion de la courbe des taux en Europe pour générer des rendements de l'ordre de 5% en renforçant le secteur financier (ratios de fonds propres élevés) et en privilégiant des émissions d'entreprises notées BB, nous restons enfin sous-pondérer sur les notations B mises sont pression par des années de « leverage » à taux bas (Altitice, Casino, Intrum)

La performance du fonds a connu une belle progression de +0.63% au cours du mois de mai, en particulier grâce à une solide contribution du secteur financier. L'encours du fonds s'établit à 122M€ en fin de mois, son taux actuariel est de 5.44% pour un rating moyen BB+, une sensibilité aux taux de 1,3 et une maturité moyenne de 1,6 années. Nous avons profité de l'inversion de la courbe des taux en Europe pour générer sur le fonds un rendement brut attractif en privilégiant le secteur des financières (ratios de fonds propres élevés) et les émetteurs entreprises BB.

Historique des performances mensuelles

Année	Jan.	Fev.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Fonds
2024	0.31%	0.22%	0.38%	-100.00%									-100.00%
2023		-0.11%	0.18%	0.21%	0.26%	0.25%	0.52%	0.42%	0.38%	0.17%	0.80%	0.67%	3.81%

Caractéristiques obligataires

Rendement *	5,44 %
Sensibilité *	1,26
Rating moyen	BBB-
Maturité moyenne	1,59 Ans
Volatilité 1 an	0,69%
Nombre émetteurs	98

* Données à maturité hors subordonnées financières mesurées au call

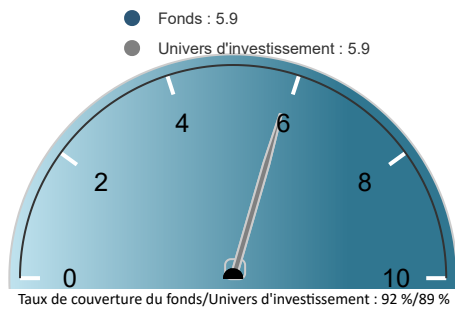
Source: SANSO INVESTMENT SOLUTIONS | Données arrêtées au 23/04/2024.

Contact commercial | equipe.commerciale@sanso-is.com | 01.81.22.29.77

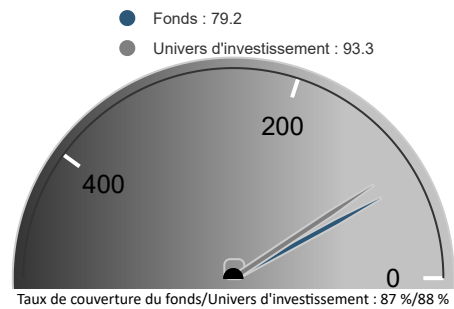
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Données extra-financières

Note Environnement, Social & Gouvernance



Empreinte Carbone



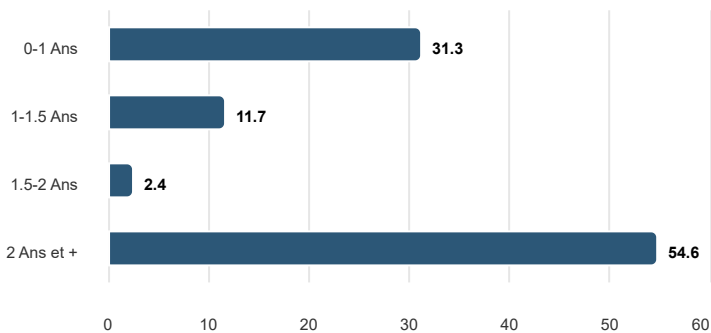
Exposition aux ODD : pourcentage du chiffre d'affaires des entreprises réalisé sur des métiers facilitant l'atteinte des 17 Objectifs de Développement Durable des Nations-Unies.

Empreinte carbone : ratio tonnes équivalent CO2/millions de dollar de chiffre d'affaires reflétant l'intensité en termes de gaz à effet de serre de l'activité des entreprises. Les émissions directes et les émissions indirectes liées à la consommation d'énergie (dites scope 1 et 2) sont prises en compte.

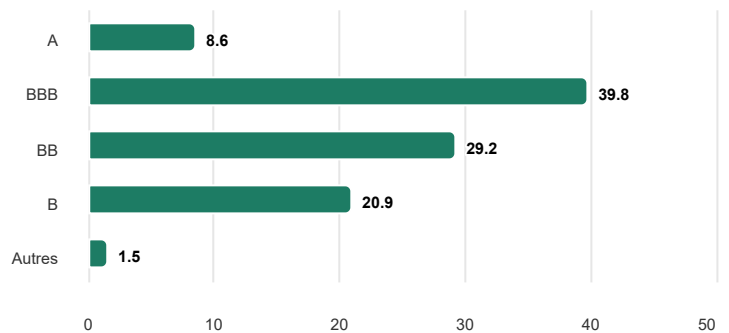
Ces métriques reflètent la performance extra-financière du fonds sur la partie investie en titres vifs.

Positionnement du portefeuille

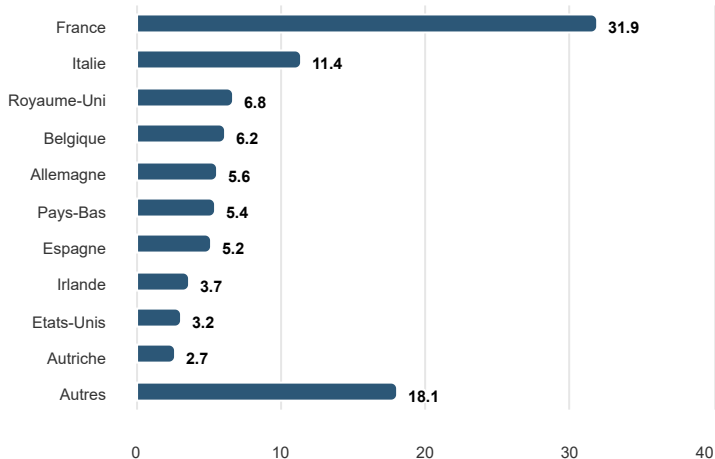
Ventilation par maturité finale (Poche obligataire) (%)



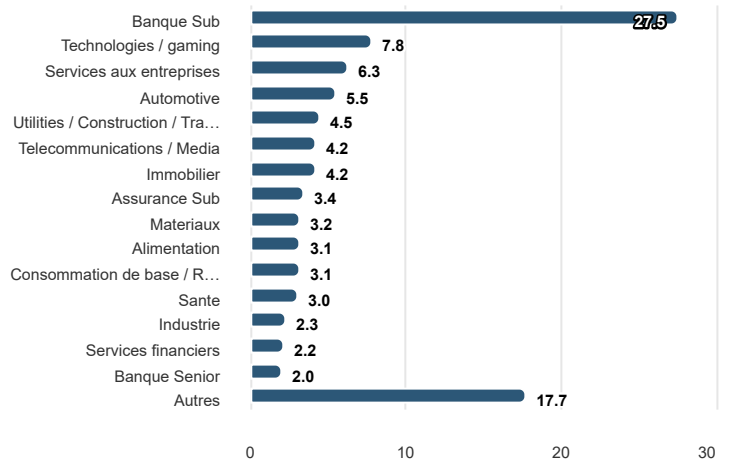
Ventilation par notation (Poche obligataire) (%)



Ventilation par pays (%)



Ventilation par secteur (%)



Les 10 principales positions

WIENERBERGER AG 2.75% 04/06/2025	2.67 %	NATWEST 1.043% 14/09/32 CALL 14/06/27	2.04 %
AIB GROUP PLC T2 2.875 30/05/2031 C05/26	2.24 %	KLEPIERRE SA 1.75% 06/11/2024	1.88 %
KBC GROUP 0.5% 03/12/2029 CALL 03/12/2024	2.21 %	QUADIANT 2.25% 03/02/2025	1.86 %
UNICREDIT 2.731% 15/01/2032 Call 15/01/27	2.17 %	ATLIM 1 5/8 02/03/25	1.85 %
HARLEY-DAVIDSON FINL SER 0.9 19/11/24	2.05 %	CAIXABANK 2 1/4 04/17/30 Call 17/04/25	1.84 %

Avertissement / Contact

Les informations contenues dans ce document sont remises uniquement à titre d'information et ne sauraient constituer une information contractuelle ou légale. Ce document a pour but de vous informer de manière simplifiée sur les caractéristiques du fonds et de vous permettre d'apprécier le contexte de marché dans lequel le FCP a été géré. Les performances et réalisations passées ne constituent en rien une garantie pour les performances futures. Le prospectus du fonds est disponible sur le site www.sanso-is.com ou sur simple demande auprès de SANSO IS.

Sanso Investment Solutions - SAS au capital de 563 673 € - N° SIREN 535 108 369 RCS Paris - 17, rue Chaillot 75016 Paris - www.sanso-is.com.

Société de gestion agréée par l'AMF sous le n° GP-11000033 - N°ORIAS : 12066196.