

Reporting Mai 2025



**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 le 15 avril 2024. La stratégie d'investissement du fonds consiste à investir dans des obligations avec des échéances permettant d'atteindre une maturité moyenne du portefeuille en décembre 2026.

SRI:



Risque le plus faible

Risque le plus élevé

Date de création : 31/12/2018

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 : 111.41 M€

Article SFDR : 8

Fréquence de valorisation : Quotidien

Centralisation : 10h00 en J

Règlement : J+2

Affectation des résultats : Capitalisation

Frais de gestion financière et administratifs : 1.2%

Commissions de surperformance : Néant

Commissions de souscription : 2% max

Commissions de rachat : Néant

Valeur Liquidative : 114.99€

Commentaire de gestion

Dettes souveraine : un équilibre instable

Je ne pense pas que nous soyons à la veille d'une crise de la dette souveraine, mais la situation est fragile :

- Le taux d'emprunt aux États-Unis est aujourd'hui équivalent à celui de 2007, alors que le niveau de dette a doublé, passant de 66,4 % à 122 % du PIB (source : FMI).
- Les spreads des États européens les plus endettés (France, Italie, Espagne) se resserrent actuellement, malgré une évolution similaire de leur dette publique.
- Le mouvement de hausse des taux est global : il touche aussi bien les pays très endettés que ceux à endettement plus modeste, comme l'Australie.
- Le coût de la dette devient préoccupant : aux États-Unis, près de 20 % des recettes publiques y sont consacrées. Selon la règle de Ferguson, un pays qui dépense plus pour sa dette que pour son armée entre en déclin.

Hausse des taux longs et absence d'acheteurs marginaux

Cette remontée des taux longs s'explique, selon nous, par plusieurs facteurs :

- Le taux neutre aux États-Unis pourrait être plus élevé que ce qu'estiment la Fed et le marché, notamment à cause de la liquidité excédentaire, du déficit budgétaire, et de la résilience des actifs spéculatifs (comme les mêmes coins).
- Le carry trade japonais s'érode à mesure que les taux longs japonais remontent.
- Il existe un manque d'acheteurs marginaux : banques centrales (Fed, BoJ), fonds de pension (désengagés ou équilibrés), banques américaines (moins actives).
- La "Big Beautiful Bill" crée une incertitude sur l'ampleur du déficit et sur l'article 899, qui modifie le traitement fiscal des capitaux étrangers.

La charge d'intérêts complique l'équation budgétaire (règle de Ferguson). Les arbitrages fiscaux à venir pourraient inquiéter les investisseurs, surtout à l'approche de la révision du plafond de la dette.

Retour de l'Europe : un retour logique, pas si surprenant

Le rebond européen n'est pas une surprise. Après plusieurs années d'exceptionnalisme américain (notamment porté par l'IA), de nouvelles fragilités émergent aux États-Unis : dette publique, affaiblissement de la classe moyenne, dépendance au crédit. Il fallait autrefois 1 \$ de dette pour générer 1 \$ de PIB, il en faut 4 aujourd'hui.

Dans ce contexte, l'Europe bénéficie d'un regain d'intérêt relatif, malgré ses propres fragilités. Le stimulus allemand et européen pourrait soutenir davantage la zone d'ici la fin de l'année.

Pour conclure, nous continuons de privilégier les segments du crédit peu sensibles à une hausse des taux : obligations à courte maturité, émetteurs high yield à maturité intermédiaire, émetteurs dont l'activité est principalement locale et donc peu exposée aux risques tarifaires américains.

Durant le mois de mai, le fonds a poursuivi sa bonne dynamique en affichant une performance solide accompagnée d'une faible volatilité, grâce au portage embarqué. Nous avons continué à saisir des opportunités sur des titres offrant encore un rendement attractif, tout en nous positionnant short cash afin d'anticiper les rappels attendus au cours du mois de juin.

Parmi les mouvements notables sur les titres en portefeuille, on peut citer Graanul 4.625 %. L'obligation a d'abord été traitée à des niveaux stressés en raison des inquiétudes liées à la capacité de refinancement de l'émetteur. Toutefois, les spreads se sont resserrés après la publication de solides résultats au premier trimestre et les précisions apportées par le management sur les contrats post-2026, notamment avec la signature d'un mémorandum d'entente avec un client majeur, permettant de sécuriser des volumes similaires à l'historique.

Performance

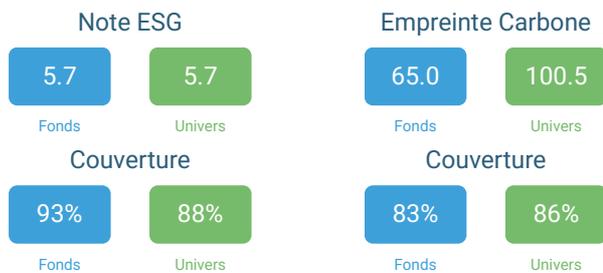
Année	Jan.	Fev.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct	Nov.	Déc.	Fonds
2025	0.57%	0.58%	-0.26%	0.13%	0.51%								1.53%
2024	0.25%	0.15%	0.33%	0.11%	0.57%	0.14%	0.66%	0.40%	0.49%	0.28%	0.24%	0.34%	4.03%
2023	0.78%	-0.18%	0.11%	0.15%	0.19%	0.18%	0.45%	0.35%	0.32%	0.10%	0.74%	0.60%	3.85%
2022	-0.65%	-1.38%	-0.06%	-1.41%	-0.86%	-4.26%	2.29%	-0.35%	-1.72%	0.36%	1.20%	-0.15%	-6.91%
2021	0.28%	0.60%	0.80%	0.59%	0.29%	0.44%	0.41%	0.25%	0.07%	-0.34%	-0.16%	0.61%	3.90%

Caractéristiques obligataires

Rendement *	4,11 %
Sensibilité *	1,12
Rating moyen	BB+
Maturité moyenne	1,16 Ans
Volatilité 1 an	1,06%
Nombre émetteurs	87

* Données de marché (worst).

Structure du portefeuille



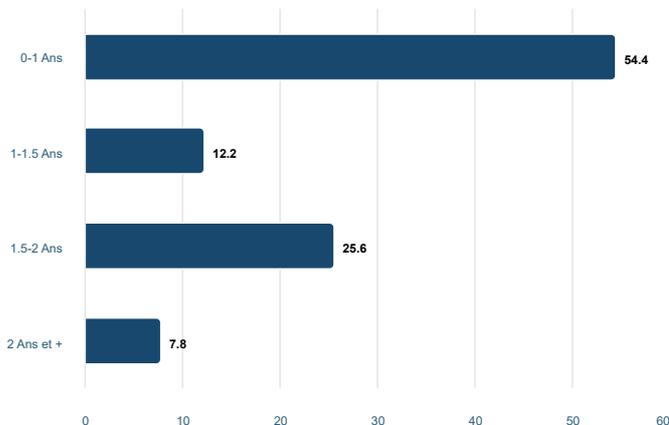
Note ESG : note comprise entre 0 et 10 se basant sur l'examen des politiques et pratiques Environnementales Sociales et de Gouvernance (ESG) des entreprises. La note est établie relativement aux entreprises du même secteur.

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.

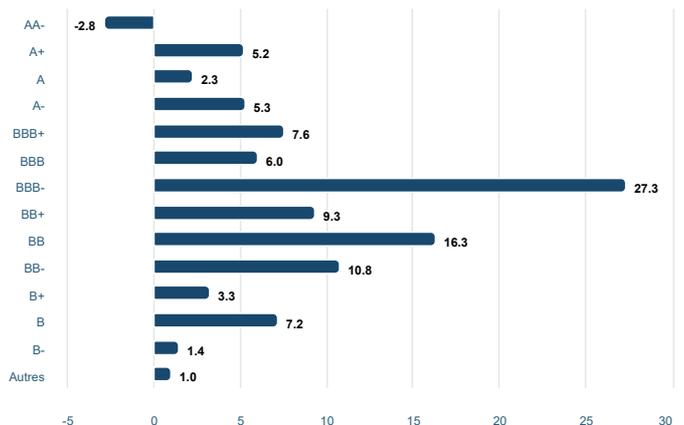
Ces métriques reflètent la performance extra-financière du fonds sur la partie investie en titres vifs.

Positionnement du portefeuille

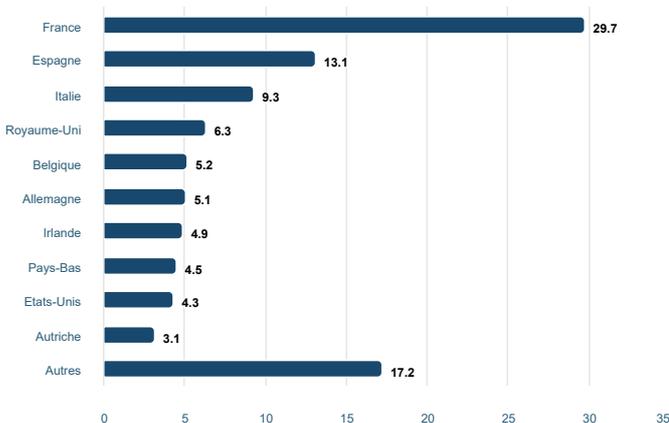
Ventilation par maturité (%)



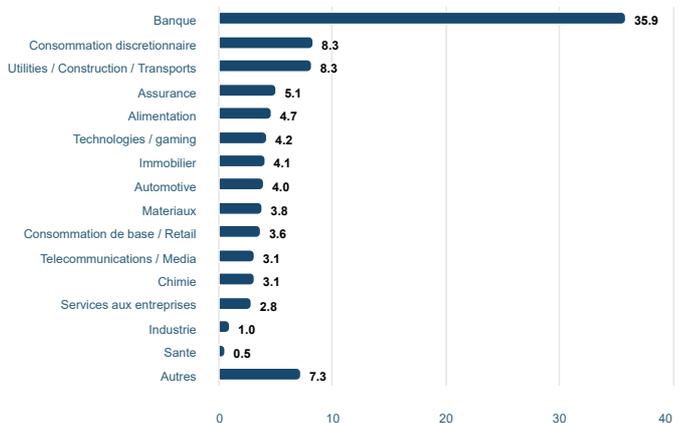
Ventilation par notation (%)



Ventilation par pays (%)



Ventilation par secteur (%)



Les 10 principales positions

AIB GROUP 2.875% 30/05/2031 Call30/05/26	3.13 %	UMICORE SA 0% 23/06/2025 CV	1.88 %
UNICREDIT 2.731% 15/01/2032 Call 15/01/27	2.69 %	SACE SPA 3 7/8 PERP Call 10/02/25	1.85 %
TEREOS 4.75% 30/04/2027	2.28 %	LOXAM 4.5% - 15/04/2027	1.83 %
NATWEST 1.043% 14/09/32 CALL 14/06/27	2.25 %	DAR 3 5/8 05/15/26	1.80 %
BNP PARIBAS 1.125% 15/01/2032 CALL 15/01/2027	2.18 %	BANCO DE SABADELL 5% PERP CALL 19/05/2027 (T1)	1.79 %

+33 1 84 16 64 36 – 17 rue de Chaillot, 75116 Paris

sanso-longchamp.com

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 sanso-longchamp.com ou sur simple demande. SANSO LONGCHAMP AM - SAS au capital de 563 673 € - N° SIREN 535 108 369 RCS Paris | Société de gestion agréée par l'AMF sous le n° GP-11000033 - N°ORIAS : 12066196.