



Commentaire de gestion

La BCE a procédé le 6 juin à sa première baisse de taux depuis la pandémie, une baisse de 25 points de base à 3,75 %. Avec la baisse de 25 pbs de la Banque du Canada le même jour, il y a désormais 4 banques centrales du G10 qui ont baissé leurs taux directeurs. Aux États-Unis, les données de mai ont montré la plus faible inflation mensuelle sous-jacente depuis août 2021. Cela a contribué à renforcer les attentes de nouvelles baisses de taux de la FED même si, lors de la réunion du FOMC de juin, le point médian prévoyait toujours qu'une seule baisse d'ici la fin de l'année. La baisse des taux de la BCE en juin n'a pas stoppé la remontée des rendements (Bunds allemands -0,7 %, les BTP italiens -1,5 %), les investisseurs anticipant plus de baisse que ce que la BCE a prévu de délivrer. De l'autre côté de l'atlantique, le rendement des emprunts d'état à 10 ans s'est tendu de +20bps au cours du trimestre pour atteindre 4,40 %.

Dissolution et impact sur les actifs français

La dissolution de l'assemblée a provoqué une baisse notable des actifs français, et l'écart entre les obligations françaises et allemandes à 10 ans s'est élargi de +30 bps dans la semaine suivant l'annonce des élections. Il s'agit du plus fort élargissement hebdomadaire de l'écart depuis la crise de la dette souveraine en 2011. Le CAC 40 (-6,5 %) a enregistré sa pire performance trimestrielle en deux ans. Le risque lié aux élections françaises expose les actifs français à un regain de volatilité marqué cependant il ne nous semble pas qu'il y ait de risque systémique. Deux exemples récents pourraient soutenir cette thèse : celui du gouvernement populiste de Melloni en 2022, qui, une fois élu, est rentré dans le moule des institutions européennes et a rassuré les marchés ; et celui de Liz Truss en Angleterre qui a montré en 2022 qu'en absence de marge de manœuvre financière, le marché (the bond vigilantes) peut rapidement forcer le gouvernement à changer de politique et à revoir sa copie budgétaire. L'économie française n'offre aucune marge de manœuvre, il nous semble qu'un gouvernement dépensier sera contraint par la réaction du marché obligataire.

Divergence continue entre les méga-capitalisations et le reste du marché

Les « 7 magnifiques » ont progressé de +17 % au deuxième trimestre, ce qui a permis au S&P 500 d'enregistrer un troisième gain trimestriel consécutif de +4,3 %. En revanche, la performance a été plus faible sur le S&P 500 équilibré qui a reculé de -2,6 % et le Russell 2000 a baissé de -3,3 %. En Europe, le STOXX 600 n'a progressé que de +1,6 %.

Stratégie

L'économie américaine ralentie, en particulier le marché de l'emploi, c'est une tendance qui semble solidement engagée mais lente. C'est un environnement qui peut inspirer de la vigilance mais sans excès de pessimisme. Nous avons augmenté le niveau de liquidité dans nos fonds et augmenté la durée des fonds flexibles en achetant du 2 ans allemand. Globalement, nous conservons une construction de portefeuille attentiste qui nous permettra de saisir des opportunités si la volatilité devait augmenter.

Dans un contexte d'incertitudes politico-économiques accrues, le fonds a adopté sur le mois de juin une politique d'investissement défensive en retardant les achats et en laissant se constituer une poche de liquidité importante. L'objectif est de pouvoir saisir toutes les opportunités d'investissements qui pourraient survenir en cas de tensions à la fois sur les taux et sur les marges de crédit. La hausse des spreads dans la deuxième quinzaine du mois avec un indice Itraxx Crossover qui est passé de 290 pbs à 330 pbs a ralenti la performance du fonds sur le mois mais a déjà permis d'initier de nouvelles positions et de renforcer la capacité de progression pour le futur. L'encours du fonds s'établit à 120M en fin de mois, son taux actuariel est de 5,38% pour un rating moyen BB+, une sensibilité aux taux de 1,15 et une maturité moyenne de 1,46 années. Il faut toutefois noter que la maturité du portefeuille investi (hors cash) est de 1,78 années.

Historique des performances mensuelles

Année	Jan.	Fev.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Fonds
2024	0.28%	0.18%	0.37%	0.15%	0.61%	0.18%							1.79%
2023	0.82%	-0.13%	0.15%	0.18%	0.23%	0.21%	0.50%	0.39%	0.35%	0.15%	0.76%	0.64%	4.33%
2022	-0.61%	-1.34%	-0.02%	-1.38%	-0.82%	-4.23%	2.32%	-0.31%	-1.68%	0.40%	1.24%	-0.12%	-6.49%
2021	0.31%	0.63%	0.85%	0.63%	0.34%	0.47%	0.45%	0.29%	0.10%	-0.30%	-0.11%	0.64%	4.37%
2020	0.33%	-1.68%	-14.07%	3.84%	2.05%	1.49%	0.78%	1.39%	-0.44%	0.34%	4.15%	0.63%	-2.49%
2019			0.28%	1.60%	-1.43%	1.71%	0.45%	0.39%	-0.82%	-0.23%	1.11%	1.10%	4.18%

Caractéristiques obligataires

Rendement *	5,38 %
Sensibilité *	1,21
Rating moyen	BB+
Maturité moyenne	1,46 Ans
Volatilité 1 an	0,69%
Nombre émetteurs	85

* Données à maturité hors subordonnées financières mesurées au call

Source: SANSO INVESTMENT SOLUTIONS | Données arrêtées au 28/06/2024.

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

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



Philippe DOUILLET Laurent BOUDOIN 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 plus faible Risque plus élevé



Rendement potentiellement plus faible Rendement potentiellement plus élevé

Date de création : 26/03/2019

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 : 119.51 M €

Fréquence de valorisation : Quotidien

Centralisation : 10h00 en J

Règlement : J+2

Affectation des résultats : Capitalisation

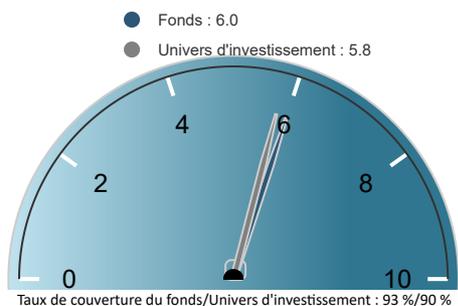
Frais de gestion financière et administratifs : 0.75 %

Commissions de surperformance : Néant

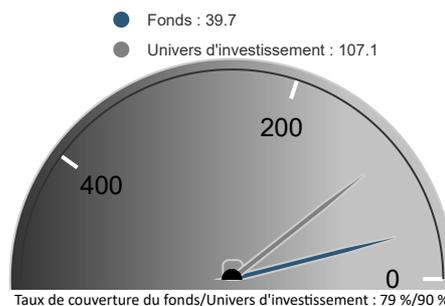
Commissions de souscription : 2 % max

Commissions de rachat : Néant

Note Environnement, Social & Gouvernance



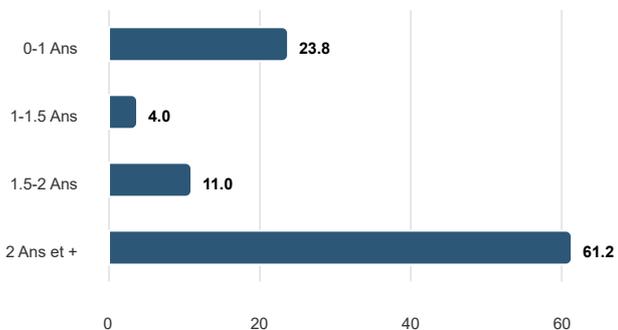
Empreinte Carbone



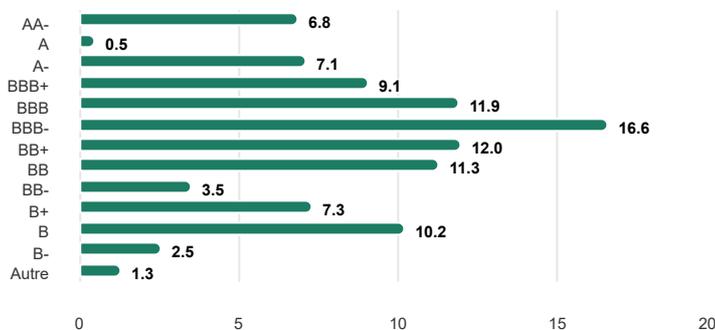
Exposition aux ODD : pourcentage du chiffre d'affaires des entreprises réalisé sur des métiers facilitant l'atteinte des 17 Objectifs de Développement Durable des Nations-Unies.
Empreinte carbone : ratio tonnes équivalent CO2/millions de dollar de chiffre d'affaires reflétant l'intensité en termes de 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

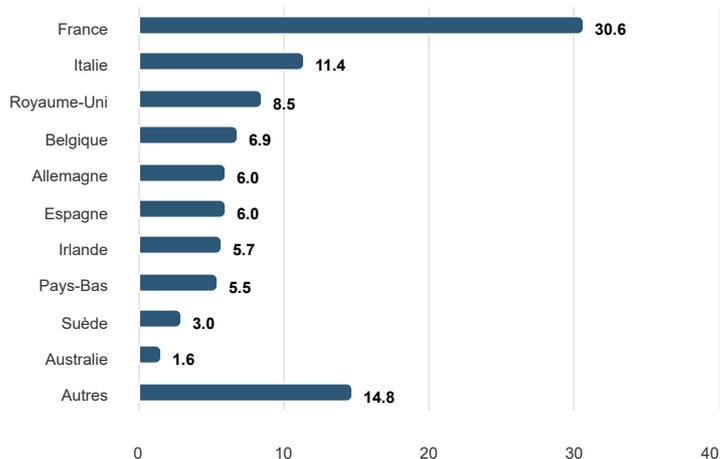
Ventilation par maturité finale (Poche obligataire) (%)



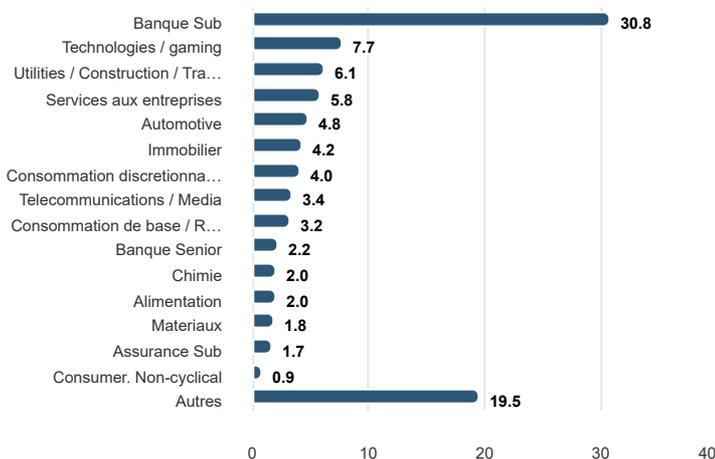
Ventilation par notation (Poche obligataire) (%)



Ventilation par pays (%)



Ventilation par secteur (%)



Les 10 principales positions

AIB GROUP PLC T2 2.875 30/05/2031 C05/26	2.85 %	BARCLAYS 1.125% 22/03/2031 Call 22/03/26	1.98 %
UNICREDIT 2.731% 15/01/2032 Call 15/01/27	2.43 %	AMS AG 0% CV 05/03/2025	1.90 %
NATWEST 1.043% 14/09/32 CALL 14/06/27	2.28 %	ING GRP 2% 22/03/30 Call 22/03/25	1.82 %
ATLIM 1 5/8 02/03/25	2.07 %	STENA 7.25% 15/02/2028 Call 15/02/27 à 100	1.81 %
BANK OF IRELAND 1.375% 11/08/2031 CALL 11/08/2026	2.00 %	LLOYDS BANKING GRP 4.5% 18/03/30 Call 18/03/25 À 100	1.69 %

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 : 1206196.