



Philippe DOUILLET Laurent BOUDOIN Etienne GORGEON

## Commentaire de gestion

**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 (Altitc, Casino, Intrum)

La performance du fonds Sanso Obligations 12 mois a conservé une bonne dynamique au mois de mai avec une progression de + 0,37% et une belle contribution du secteur financier. Les principales caractéristiques du fonds ont peu varié. L'actif s'établit à 19.4M€, le taux actuariel brut est de 4,4% pour un rating moyen BBB-, une sensibilité aux taux de 0.50 et une maturité moyenne de 0,60 année.

## Performances

Année	Jan.	Fev.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct	Nov.	Déc.	Fonds
2024	0.39%	0.35%	0.28%	0.28%	0.38%								1.68%
2023	0.25%	0.14%	0.13%	0.23%	0.29%	0.32%	0.35%	0.37%	0.21%	0.30%	0.42%	0.48%	3.54%
2022								-0.02%	-0.34%	0.15%	0.35%	0.17%	0.31%

## Caractéristiques obligataires

Rendement *	4,42 %
Sensibilité *	0,51
Rating moyen	BBB-
Maturité moyenne	0,58 Ans
Volatilité 1 an	0,22%
Nombre émetteurs	41

\* Données à maturité hors subordonnées financières mesurées au call

### Stratégie d'investissement :

Fonds très majoritairement Investment grade qui vise à offrir un rendement positif sur la partie très courte de la courbe.

- Allocation flexible : obligations corporate IG & HY, subordonnées financières et cash.
- Allocation coupon fixe / FRN.
- L'objectif est de réaliser une performance nette annualisée supérieure à l'Euribor 12 mois sur une période d'investissement recommandée minimale de 12 mois.
- Principaux risques : risque de perte en capital, risque de crédit, risque de liquidité, risque de gestion discrétionnaire.

### SRI :

Risque plus faible

Risque plus élevé



Rendement potentiellement plus faible

Rendement potentiellement plus élevé

Date de création : 29/08/2022

Devise : EUR

Nature juridique : FCP de droit français - OPCVM

Durée d'investissement conseillée : 1 ans

Dépositaire : Caceis Bank

Valorisateur : CACEIS FA

Commissaire aux comptes : DELOITTE & ASSOCIES

Actif net du fonds : 19.22 M €

Fréquence de valorisation : Quotidien

Centralisation : 11h30 en J

Règlement : J+2

Affectation des résultats : Capitalisation

Frais de gestion financière et administratifs : 0.5 %

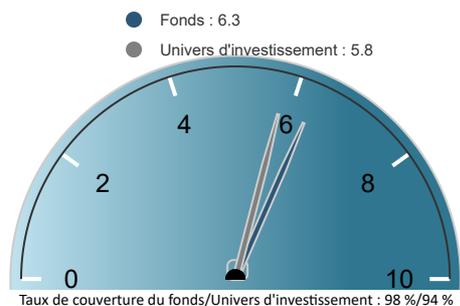
Commissions de surperformance : Néant

Commissions de souscription : 2 % max

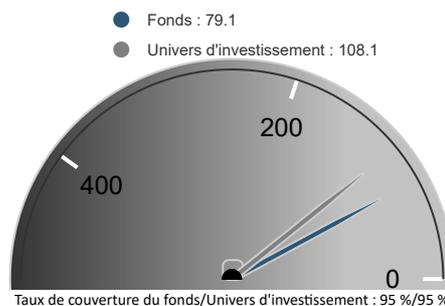
Commissions de rachat : Néant

## Données extra-financières

### Note Environnement, Social & Gouvernance



### Empreinte Carbone



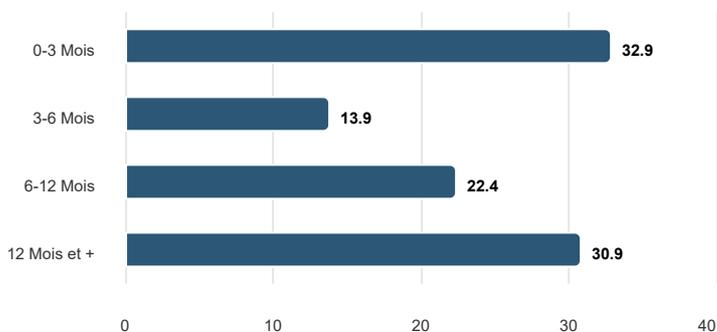
**Exposition aux ODD** : pourcentage du chiffre d'affaires des entreprises réalisé sur des métiers facilitant l'atteinte des 17 Objectifs de Développement Durable des Nations-Unies.

**Empreinte carbone** : ratio tonnes équivalent CO<sub>2</sub>/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.

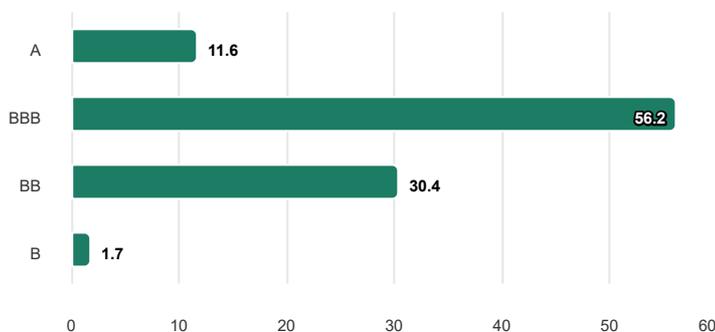
Ces métriques reflètent la performance extra-financière du fonds sur la partie investie en titres vifs.

## Positionnement du portefeuille

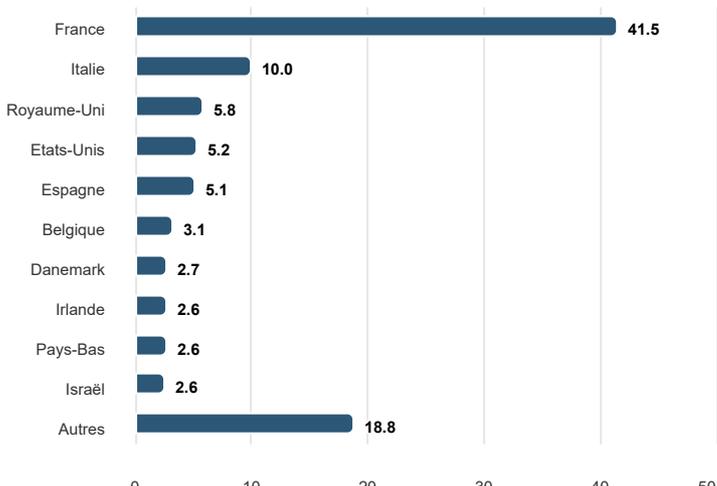
### Ventilation par maturité finale (%)



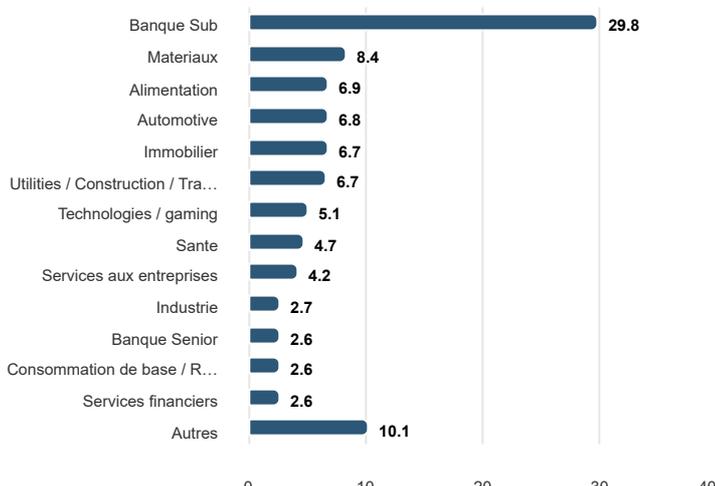
### Ventilation par notation (Poche obligatoire) (%)



### Ventilation par pays (%)



### Ventilation par secteur (%)



### Les 10 principales positions

RENEWI PLC 3% 19/07/2024	3.20 %	TEREOS 30/10/25 7.5% CALL 30/10/24 à 100	2.66 %
UNICREDIT 2% 23/09/2029 Call 23/09/24	3.14 %	PLASTIC OMNIUM 1.25% 26/06/24-C26/03/24	2.63 %
ORANO SA 4.875 23/09/2024	2.70 %	BANK OF IRELAND 2.375 14/10/2029 C10/24	2.62 %
BANCO BPM 4.25% 01/10/29 CALL 01/10/24	2.67 %	DIAGEO 1.75% 23/09/2024	2.62 %
DANSKE BANK 2.5% 21/06/29 CALL 21/06/24	2.66 %	SAINT GOBAIN 4.094% 18/07/2024	2.62 %

## 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](http://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 - 69, Boulevard Malesherbes 75008 Paris - [www.sanso-is.com](http://www.sanso-is.com).

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