

## 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 (Altice, Casino, Intrum)

Le fonds affiche une solide performance sur le mois : +0.55% , en particulier grâce à une belle contribution du secteur financier. L'actif s'établit à 9M€, le taux actuariel brut est de 5% pour un rating moyen BB+, une sensibilité aux taux de 1.76 et une maturité moyenne de 1.6 années.

## Historique des performances mensuelles

| Année | Jan.  | Fev.  | Mars  | Avril  | Mai   | Juin  | Juil. | Août  | Sept. | Oct.  | Nov.  | Déc.  | Fonds | Benchmark |
|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|
| 2024  | 0.52% | 0.35% | 0.39% | -0.09% | 0.55% |       |       |       |       |       |       |       | 1.74% | 2.02%     |
| 2023  |       |       |       |        | 0.13% | 0.02% | 0.40% | 0.28% | 0.03% | 0.37% | 1.00% | 1.13% | 3.40% | 3.34%     |

## Caractéristiques obligataires

|                  |          |
|------------------|----------|
| Rendement *      | 5,00 %   |
| Sensibilité *    | 1,69     |
| Rating moyen     | BB+      |
| Maturité moyenne | 1,58 Ans |
| Volatilité 1 an  | 1,07%    |
| Nombre émetteurs | 43       |

\* Données à maturité hors subordonnées financières mesurées au call

Source: SANSO INVESTMENT SOLUTIONS | Données arrêtées au 31/05/2024.

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 :

Les marchés obligataires présentent des opportunités spécifiques en fonction de la phase du cycle économique. La politique de gestion met en œuvre une allocation flexible en adéquation avec l'environnement macroéconomique ; une répartition des risques au moyen d'une diversification des placements. La répartition du portefeuille entre les secteurs économiques des émetteurs, le rang de séniorité des émissions, la maturité des émissions, la nature des coupons et rendements est basée sur une analyse fondamentale de l'environnement macro-économique, micro-économique et politique des marchés concernés. Elle peut varier en fonction des anticipations du gérant.

### SRI :

Risque plus faible Risque plus élevé



Rendement potentiellement plus faible Rendement potentiellement plus élevé

Date de création : 15/04/2023

Devise : EUR

Nature juridique : FCP de droit français - OPCVM

Durée d'investissement conseillée : 3 ans

Dépositaire : Caceis Bank

Valorisateur : CACEIS FA

Commissaire aux comptes : DELOITTE & ASSOCIES

Actif net du fonds : 9.08 M €

Indice de référence : Euribor 3 Mois + 2%

Fréquence de valorisation : Quotidien

Centralisation : 11h30 en J

Règlement : J+2

Affectation des résultats : Capitalisation

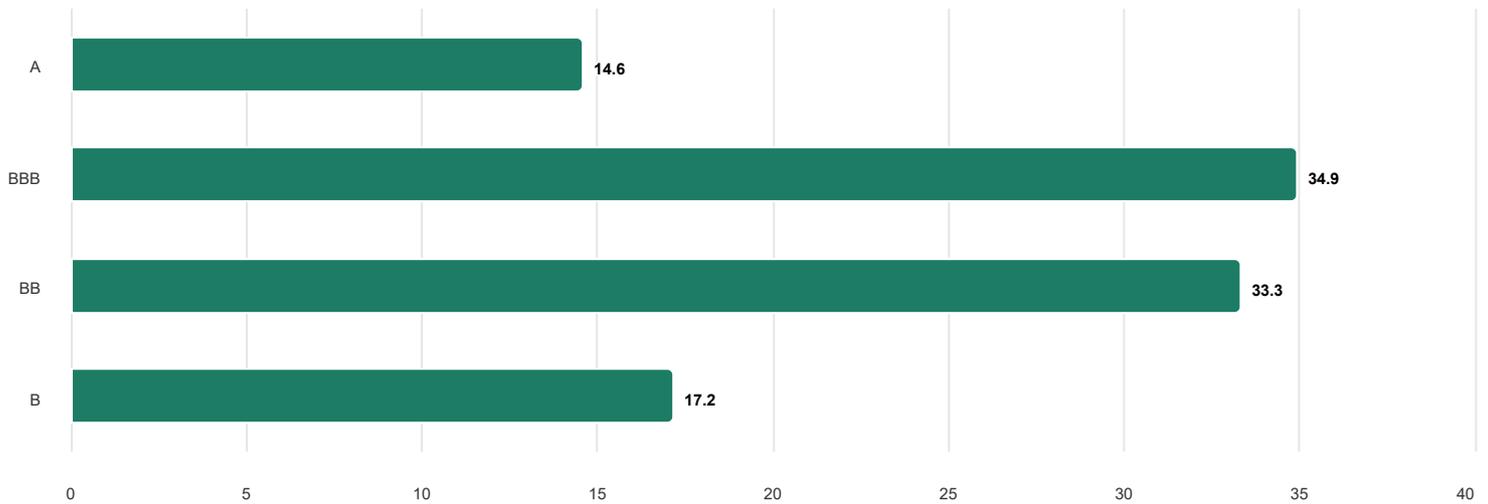
Frais de gestion financière et administratifs : 1 %

Commissions de surperformance : Neant

Commissions de souscription : 2 % max

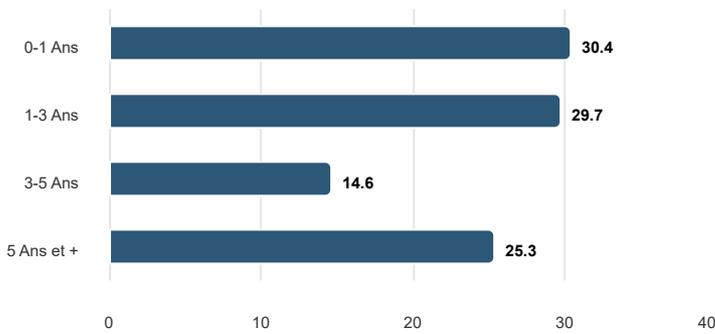
Commissions de rachat : Néant

Ventilation par notation (Poche obligatoire) (%)

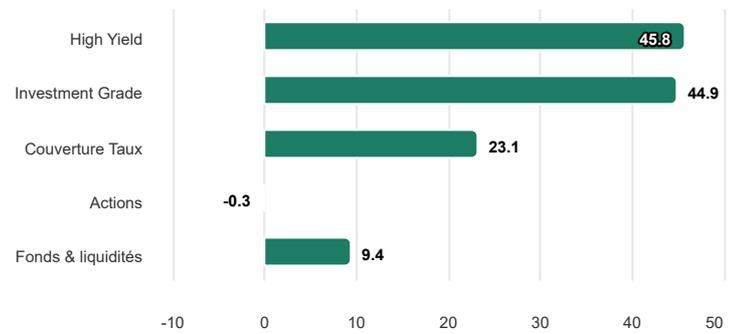


Positionnement du portefeuille

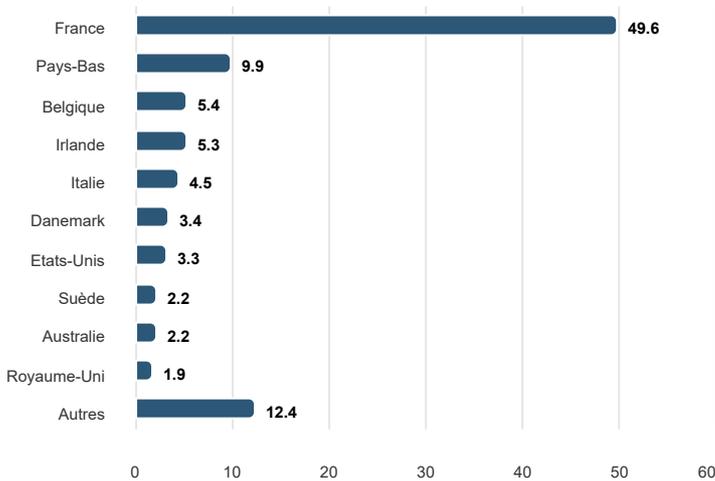
Ventilation par maturité finale (Poche obligatoire) (%)



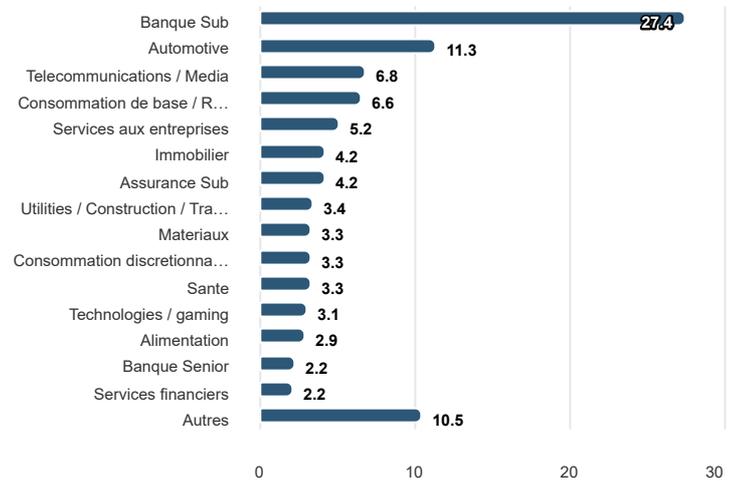
Ventilation par type de risque (%)



Ventilation par pays (%)



Ventilation par secteur (%)



Les 10 principales positions

|   |        |  |        |
|---|--------|--|--------|
| RABOBANK 4.625% PERP Call 29/12/2025    | 4.42 % | EUROFINS 3.25% PERP/CALL 13/11/2025          | 3.28 % |
| DANSKE BANK 2.5% 21/06/29 CALL 21/06/24 | 3.38 % | CREDIT LOGEMENT 1.35% 28/11/29 CALL 28/11/24 | 3.28 % |
| ERAMET 5.875 21/05/2025                 | 3.35 % | ING GRP 2% 22/03/30 Call 22/03/25            | 3.25 % |
| KBC 1 5/8% 18/09/29 Call 18/09/24       | 3.31 % | RENAULT SA 1.25 24/06/2025                   | 3.25 % |
| CREDIT MUTUEL ARKEA 1 7/8 25/10/29      | 3.31 % | AIB GROUP PLC T2 2.875 30/05/2031 C05/26     | 3.19 % |

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.