



Mars 2024

DOCUMENT
REGLEMENTAIRE

Rapport annuel ESG

MANSARTIS AMÉRIQUE ISR

Sommaire

La démarche ESG de Mansartis :.....	3
Mansartis est signataire des PRI :.....	5
Mansartis Zone Amérique ISR est labellisé ISR	6
Processus de gestion ESG.....	7
Performance à long terme	8
Politique d’investissement de l’année.....	9
Inventaire du fonds	12
Performance ESG du fonds.....	14
Indicateurs de durabilité.....	22
LES DROITS DE L’HOMME	22
GOUVERNANCE	22
SOCIAL.....	23
ENVIRONNEMENT	25
Votes et engagements	27
DIALOGUE AVEC LES ENTREPRISES	27
VOTE	27

La démarche ESG de Mansartis

Mansartis a une gestion de conviction, les gérants sélectionnent les titres selon des critères de qualité et de croissance :

- Titres de grandes et moyennes capitalisations, négociables rapidement, et pour lesquels Mansartis dispose d'un minimum d'analyses financières externes.
- Entreprises offrant des perspectives de croissance du chiffre d'affaires soutenue dans la durée par des thématiques d'investissement, une solidité financière, un potentiel d'amélioration des marges, une stratégie clairement définie et exposée de manière transparente.

Pour Mansartis, une entreprise soucieuse de sa gouvernance, de la transparence et de la qualité de son information, qui prend en compte la durabilité de sa stratégie de croissance et qui respecte son environnement et son écosystème doit dans la durée assurer un meilleur rendement économique à son actionnaire. Ce faisant l'entreprise réduit également les risques d'accidents, de fraudes ou de controverses préjudiciables à son développement.

Historiquement, cette prise en compte d'éléments extra-financiers s'est traduite, dans les « Fonds » (ci-après désignés « OPC ») et les portefeuilles gérés, par l'exclusion d'activités identifiées comme incompatibles avec le respect des personnes et de l'environnement, par exemple, les addictions, l'armement, ou l'extraction de charbon et l'huile de palme.

Depuis quelques années, le développement de l'analyse extra-financière et la professionnalisation des acteurs ont offert de nouvelles opportunités pour les sociétés de gestion indépendantes. En effet, des acteurs spécialisés ont émergé avec des équipes conséquentes et qualifiées sur lesquelles il est désormais possible de s'appuyer pour prendre en compte, dans la gestion, des critères de politique environnementale, sociale ou de gouvernance des sociétés cotées. Des sociétés de services facilitent également la participation aux votes en Assemblée Générale et mettent à disposition des analyses des résolutions présentées qui permettent un meilleur exercice du rôle d'actionnaire.

Dans le même temps, nous assistons à un alignement d'intérêts progressif de l'ensemble des acteurs :

- Les clients sont de plus en plus sensibilisés aux enjeux de développement durable.

- Les autorités ont développé un cadre réglementaire structurant.
- Les investisseurs, depuis quelques années, établissent des « bonnes pratiques » et des approches plus élaborées de l'Investissement Socialement Responsable.
- Les entreprises sont davantage à l'écoute des clients et des actionnaires sur les sujets environnementaux et sociaux et de plus en plus conscientes de leur responsabilité et de leur impact potentiel.

Cet alignement d'intérêts favorise la publication par les sociétés d'éléments de plus en plus précis ainsi que leur vérification par des organismes indépendants.

Ces différentes évolutions ont permis à Mansartis :

- en 2018, d'entamer un processus d'intégration des critères ESG à l'ensemble de son activité de gestion d'actifs.
- en 2020, de labelliser ISR (Investissement Socialement Responsable) le fonds MANSARTIS AMÉRIQUE ISR et ainsi d'aller plus loin dans la prise en compte de critères extra-financiers, ce qui a permis de renforcer la lisibilité de notre engagement sociétal.

Au-delà de notre responsabilité individuelle et collective dans le devenir de notre environnement, nous attendons de cette politique d'investissement responsable, fondée sur des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance, qu'elle contribue à l'amélioration des performances financières des portefeuilles.

Mars 2024

Mansartis est signataire des PRI

En tant qu'investisseur, Mansartis est devenu signataire, en 2018, des UNPRI - **United Nations Principles for Responsible Investment**. – Principe pour l'investissement responsable des Nations Unies.

A travers ces 6 principes, Mansartis s'engage à :

1. Intégrer les questions ESG à ses processus décisionnels et d'analyse d'investissement.
2. Être un investisseur actif et intégrer les questions ESG à ses politiques et procédures en matière d'actionariat.
3. Demander aux entreprises dans lesquelles Mansartis investit de faire preuve de transparence concernant les questions ESG.
4. Encourager l'adoption et la mise en œuvre des Principes dans l'industrie financière.
5. Coopérer afin d'accroître l'efficacité dans l'application des Principes.
6. Rendre compte de son activité et de ses progrès dans l'application de ces principes.



Mansartis Amérique ISR est labellisé ISR



Le fonds a reçu le label ISR en juin 2020.

Créé et soutenu par le ministère des Finances, le label a pour objectif de rendre plus visibles les produits d'investissement socialement responsables (ISR) pour les épargnants en France et en Europe.

L'ISR est un placement qui vise à concilier performance économique et impact social et environnemental en finançant les entreprises qui contribuent au développement durable dans tous les secteurs d'activité. Le label ISR est attribué au terme d'un processus strict de labellisation mené par des organismes indépendants. Il constitue un repère unique pour les épargnants souhaitant participer à une économie plus durable.

Pour être labellisé, le fonds Mansartis Amérique ISR doit notamment répondre à des critères stricts établis par le ministère français de l'économie et des finances

Ces critères sont regroupés autour de six thèmes :

- Les objectifs généraux (financiers et ESG) recherchés par le fonds. Il s'agit de vérifier que ces objectifs sont précisément définis et décrits aux investisseurs et qu'ils sont pris en compte dans la définition de la politique d'investissement du fonds
- La méthodologie d'analyse et de notation des critères ESG mise en œuvre par les entreprises dans lesquelles le fonds investit
- La prise en compte des critères ESG dans la construction et la vie du portefeuille
- La politique d'engagement ESG avec les entreprises dans lesquelles le fonds investit (vote et dialogue)
- La transparence de gestion du fonds
- La mesure des impacts positifs de la gestion ESG sur le développement d'une économie durable.



Processus de gestion ESG

Le processus de gestion ESG peut se résumer en 4 points principaux

1. POLITIQUE D'EXCLUSION

- Objet social des entreprises
- Niveau de controverse



3. POLITIQUE D'ENGAGEMENT

- Politique de dialogue
- Politique de vote



2. ANALYSE EXTRA-FINANCIERE & SURPERFORMANCE ESG

- Note moyenne de risque ESG du fonds, pondérée des actifs, inférieure à la note de risque ESG de l'univers investissable



4. MESURES DE PERFORMANCE ESG DU PORTEFEUILLE

- 6 indicateurs de durabilité
- Surperformance sur l'intensité carbone et la création d'emplois



Performance à long terme

Performance cumulée

Dividendes réinvestis, performance nette de frais de gestion

Performance sur 10 ans



	<i>Mansartis Amérique ISR</i>	<i>S&P 500 NR €</i>
1 an	28,69%	21,30%
3 ans	24,68%	45,74%
5 ans	115,12%	109,32%
10 ans	206,82%	267,37%

Volatilité

Volatilité hebdomadaire calculée sur la dernière VL disponible chaque semaine

	<i>Mansartis Amérique ISR</i>	<i>S&P 500 NR €</i>
1 an	12,57%	11,48%
3 ans	18,19%	15,44%
5 ans	18,83%	17,93%
10 ans	17,38%	16,96%

Tracking Error

	<i>Mansartis Amérique ISR</i>
1 an	4,92%
3 ans	6,82%
5 ans	7,31%
10 ans	6,61%

Tracking Error hebdomadaire calculée sur la dernière VL disponible chaque semaine

Politique d'investissement de l'année

Sur un an, le fonds Mansartis Amérique ISR affiche une performance positive de 28,7% pour la part C et de 29,3% pour la part G versus 21,3% pour le S&P 500 € NR.

Il existe une théorie assez répandue chez les investisseurs qui consiste à observer les premiers jours de janvier pour comprendre ce que sera l'année. Force est de constater que ce n'est pas 2023 qui la contredira. Elle fut en effet portée dès janvier par les promesses de l'IA générative avec pour déclencheur l'annonce du lancement de Chat GPT par Microsoft et Open AI même si d'autres facteurs ont soutenu le rebond des marchés comme la résilience de l'économie et surtout la capacité des sociétés, notamment technologiques, à préserver et redresser leurs marges. Les entreprises du S&P 500 ont en effet été capables de maintenir une légère croissance des bénéfices par actions en 2023 malgré la persistance de coûts d'intrants et surtout de coûts salariaux en forte progression et alors que les conditions financières étaient particulièrement restrictives. Elles ont bénéficié de la résilience de la consommation des ménages, d'une politique budgétaire expansionniste et de la normalisation des coûts de transport et de l'énergie.

Cette résistance globale des profits en 2023 masque en réalité de grandes disparités sectorielles entre la consommation (portée par le redressement spectaculaire des profits d'Amazon), les services de communication portés par Alphabet et Meta notamment, et les industrielles, portées par le redressement de General Electric et les croissances de sociétés exposées à la dynamique de la construction non résidentielle dans le cadre de l'IRA, comme Caterpillar ou, dans notre portefeuille, United Rentals. En dehors de ces trois secteurs, les croissances de résultats sont plus mitigées notamment dans l'énergie (pétrolières et gazières), les matériaux (Freeport-Moran et les chimistes) et la santé (notamment les laboratoires et les instruments ou diagnostics liés au Covid).

Les valeurs technologiques, qui ont largement surperformé en 2023, incarnent encore davantage ce contraste puisque, en moyenne, les profits du secteur ont progressé, en 2023, d'environ 6% en moyenne mais avec des disparités importantes entre Nvidia, les leaders des infrastructures et des logiciels Cloud (Microsoft, ServiceNow, Salesforce) tandis que les valeurs d'équipements ont encore connu une année difficile.

Si le rebond du S&P 500 a été consistant, Il s'est réalisé en trois étapes entrecoupées de quelques phases de volatilité qui nous ont permis de saisir des opportunités. Passé le rebond des valeurs technologiques et de croissance en début d'année, la persistance d'une inflation élevée a conduit à une poursuite de la hausse des taux, occasionnant des mouvements d'aversion au risque ce qui nous a donné l'occasion de renforcer quelques convictions comme ServiceNow et Marvell Technologies ou d'initier une position sur Intuitive Surgical (leader mondial innovant dans la robotique chirurgicale) suite à une correction à l'occasion d'une publication trimestrielle offrant un point d'intervention raisonnable, ou encore sur Keysight Technologies (leader mondial sur les équipements & logiciels d'aide à l'innovation pour les infrastructures et équipements (électroniques, semi-conducteurs, aérospatiale), permettant de renforcer la dimension qualitative et ISR du portefeuille.

C'est encore dans le premier trimestre de l'année que nous poursuivions la construction de nos lignes dans la santé avec Veeva System et Cigna, bénéficiant de niveaux attractifs tandis que nous allégions nos positions dans la consommation comme Nike, Estee Lauder ou Aptiv et prenions des bénéfiques sur quelques valeurs ayant très bien performé comme United Rentals, Linde ou Waste Management, nous permettant ainsi d'abaisser le niveau d'intensité carbone du portefeuille.

Le fonds a bien traversé la courte crise financière de mars qui a conduit aux difficultés de quelques banques régionales, n'étant, en dehors de Visa, pas exposé aux valeurs financières et étant vigilant sur la qualité des bilans des sociétés en portefeuille.

Nous avons par la suite eu l'opportunité d'exploiter une sous performance pour initier Avery Dennison, un leader sur les solutions d'étiquetages intelligents et notamment sur les technologies RFID avec un excellent profil qualité croissance et un niveau ESG très conforme au processus de gestion et aux préoccupations environnementales et sociales. Nous avons profité par ailleurs du rebond significatif d'Align Technologies pour céder la position, éprouvant des difficultés à appréhender la soutenabilité de son avantage concurrentiel notamment après une exécution très mitigée. Nous vendions également PayPal au printemps pour des raisons assez similaires. Une certaine prudence nous a incités à prendre des bénéfiques au cours de l'été sur des valeurs comme Adobe et Marvell Technologies après leurs rebonds spectaculaires tandis que nous allégions Texas Instruments, conscients que ses perspectives de profits risquaient d'être mal orientées pour plusieurs trimestres encore. L'été fut propice à quelques renforcements dans la santé ou à l'initiation d'une position en Littelfuse après une correction du titre, renforçant notre exposition sur l'électrification automobile et industrielle.

Les progrès dans la lutte contre l'inflation, la résistance de l'activité économique, de l'emploi et de la consommation, nous ont confortés dans notre vision d'une possible désinflation sans récession. Dès lors, nous avons exploité la correction de septembre à fin octobre pour initier des positions en Prologis (leader mondial de l'immobilier logistique et très beau profil ESG) ainsi qu'en Agilent (une valeur cœur parmi les plus qualitatives au sein de l'univers et leader sur les instruments et les services destinés à l'innovation en science de la vie et en science des matériaux) tandis que nous céditions IDEX Corp dans l'industrie.

Sur l'année, les secteurs ayant contribué positivement à la performance relative ont été :

- La technologie avec les performances de Synopsys, CrowdStrike, Salesforce, Adobe, ServiceNow, Applied Materials, Microsoft, Marvell, Accenture et Nvidia)
- La santé avec les performances de Intuitive Surgical, Stryker, Align Technologies (vendu en avril) Zoetis et Veeva Systems.
- Les matériaux avec les performances d'Ecolab, Linde et Avery Dennison.
- La consommation de base avec la performance de Costco
- L'industrie avec les performances de United Rentals et Ametek.

En revanche, les secteurs ayant le moins contribué à la performance relative ont été :

- Les services de communication avec essentiellement l'absence de Meta
- La consommation courante avec essentiellement l'absence de Tesla

Inventaire du fonds

Portefeuille Mansartis Amérique ISR au 31/12/2023

Code ISIN	Société	Poids (%)	Nombre de titres	Evaluation (€)
US0028241000	Abbott Laboratories	2.41	20500	2042022.62
IE00B4BNMY34	Accenture	2.51	6690	2124513.94
US00724F1012	Adobe	2.23	3493	1885903.89
US00846U1016	Agilent Technologies	1.35	9100	1144952.94
US02079K3059	Alphabet A	4.06	27180	3435994.75
US0231351067	Amazon	4.21	25900	3561308.60
US0311001004	Ametek	2.92	16535	2467381.13
US0378331005	Apple	4.27	20721	3610329.53
US0382221051	Applied Materials	1.29	7450	1092689.14
JE00B783TY65	Aptiv	0.85	8900	722631.67
US0536111091	Avery Dennison	1.87	8650	1582519.46
US1255231003	The Cigna Group	2.13	6650	1802119.91
US22160K1051	Costco Wholesale	4.17	5900	3524409.05
US22788C1053	CrowdStrike Hld	1.87	6840	1580442.35
US2358511028	Danaher	3.48	14060	2943565.97
US2788651006	Ecolab	1.87	8801	1579799.41
US28176E1082	Edwards Lifesciences	1.32	16200	1117873.30
US5184391044	Estee Lauder	0.98	6264	829058.82
US4370761029	Home Depot	1.48	4000	1254479.64
US46120E6023	Intuitive Surgical	1.34	3700	1129621.72
US49338L1035	Keysight Technologies	1.75	10300	1482920.36
IE00059YS762	Linde	2.26	5150	1914168.78
US5370081045	Littelfuse	0.99	3450	835368.33
US5738741041	Marvell Technology	0.97	15000	818687.78
US5949181045	Microsoft	7.00	17400	5921353.85
US64110L1061	Netflix	1.89	3620	1595027.69
US6541061031	Nike	1.42	12235	1202130.27
US67066G1040	Nvidia	3.50	6600	2957875.11
US74340W1036	Prologis	1.15	8050	971099.55
US7766961061	Roper Technologies	1.83	3135	1546704.03
US79466L3024	Salesforce	2.44	8654	2060826.75
US81762P1021	ServiceNow	2.21	2920	1866923.80
US8636671013	Stryker	1.57	4885	1323857.10
US8716071076	Synopsys	3.20	5800	2702695.02
US8825081040	Texas Instruments	1.61	8850	1365222.62
US8725401090	TJX Companies	2.65	26440	2244648.33
US9113631090	United Rentals	2.79	4550	2361141.18
US9224751084	Veeva Systems	1.63	7900	1376387.33
US92338C1036	Veralto Corporation	0.99	11270	838977.56

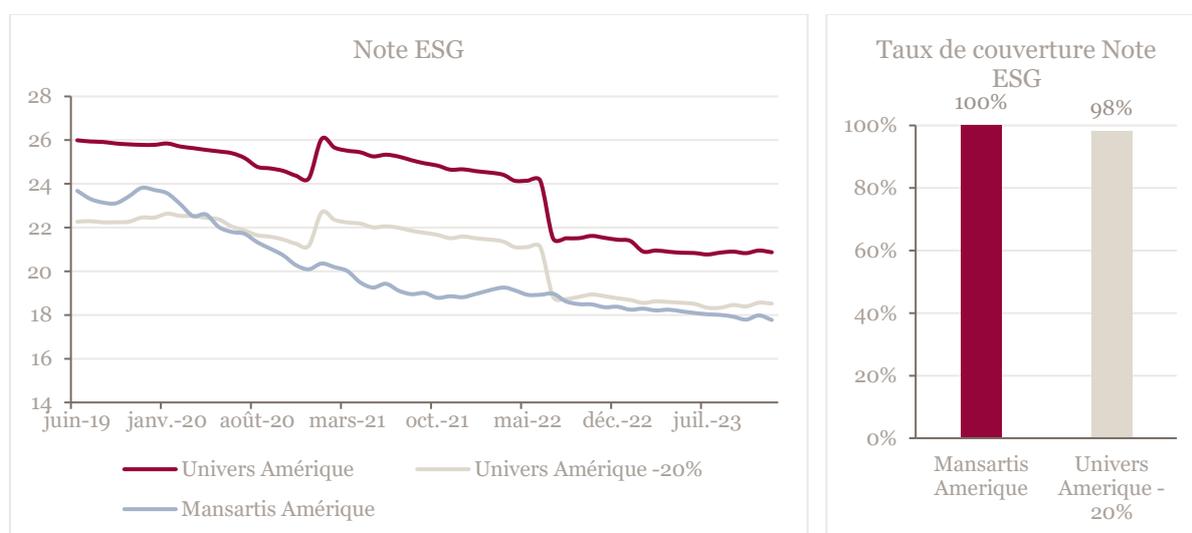
<i>US92826C8394</i>	Visa	3.28	11773	2773846.65
<i>US2546871060</i>	Walt Disney	1.16	12045	984201.86
<i>US94106L1098</i>	Waste Management	1.92	10025	1624866.52
<i>US98978V1035</i>	Zoetis	1.10	5225	933265.38
	Euros	4.05		3427552.94
	Dollar US	0.00		843.47

Performance ESG du fonds

Les entreprises sont évaluées sur des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance, dits ESG. L'objectif ESG des fonds est de surperformer, en termes de risques ESG, son univers investissable. La note moyenne de risque ESG du portefeuille pondérée du poids des actifs doit être inférieure celle de l'univers investissable pondéré du flottant duquel ont été soustraits les 20% des valeurs les moins bien notées. Sustainalytics a une approche par le risque donnant lieu à des évaluations de 0 à 100, du moins risqué (0) au plus risqué (100). La surperformance se mesure donc par une note de risque inférieure à celle de son univers.

Au-delà des caractéristiques ESG actuelles des entreprises, la tendance est analysée. L'approche n'est pas celle de l'exclusion mais de l'engagement. Une société peut avoir une notation ESG faible mais une gouvernance s'engageant vers de meilleures pratiques. C'est pourquoi une attention particulière est apportée à l'évolution de la note ESG, pour s'assurer que la société progresse et réponde aux défis environnementaux, sociaux et de gouvernance.

A l'occasion du comité ESG tenu annuellement les gérants analysent les évolutions notables de notes ESG, de controverses et des principaux indicateurs de durabilité. Cette analyse tient compte des objectifs et des actions mis en place par le management pour les atteindre.



La note du portefeuille s'est améliorée en 2023 (de 18,4 en 2022 à 17,8 en 2023 soit une amélioration de 0,6), en cohérence avec son indice (de 21,4 en 2022 à 20,9 en 2023 soit une amélioration de 0,5). Les opérations de gestion ont contribué à améliorer la note du

portefeuille avec, par exemple, l'entrée de Prologis (note ESG de 10) et de Keysight (Note ESG de 7,6) ou, à l'inverse, la sortie de IDEX Corp (note ESG de 27,5).

Top 5 - Note ESG		Worst 5 - Note ESG	
Keysight Technologies	7,6	Amazon	30,6
Accenture	9,8	Stryker	28,3
Prologis	10,3	Costco Wholesale	26,3
Aptiv	10,7	Abbott Laboratories	25,2
Linde	11,4	Alphabet A	24,1

Amélioration - Top 5		Dégradation - Top 5	
CrowdStrike Hld	-5,2	Edwards Lifesciences	4,5
Ecolab	-3,7	Linde	3,2
Intuitive Surgical	-2,7	Waste Management	2,8
Estee Lauder	-2,5	Costco Wholesale	2,1
Roper Technologies	-2,5	Nike	1,9

Dégradations de notes

Edwards Lifesciences (+4.5) : Selon Sustainalytics, les principaux facteurs de l'augmentation de la note de l'entreprise de 19,2 à 23,7 sont les suivants :

- La note globale de gestion du risque a baissé de 60,4 à 50,3 en raison d'une communication plus faible sur les questions ESG importantes telles que la gouvernance des produits et sur les politiques anti-corruption.
- La note d'exposition aux risques ESG a légèrement augmenté, passant de 42,3 à 44,0, car l'entreprise est impliquée dans la fabrication et la commercialisation de cathéters, ce qui a entraîné une légère augmentation de l'exposition ESG.

Linde (+3.2) : La note de Linde apparaît certes en dégradation sur l'année mais elle a été revue à la hausse début janvier 2024 pour globalement terminer stable sur 1 an glissant.

Améliorations de notes

CrowdStrike (-5.2) : Selon Sustainalytics, la note s'est améliorée grâce à une plus faible exposition aux différents risques. En effet, la société a déclaré avoir externalisé la gestion des datacenters pour le traitement des données. L'utilisation de tiers réduit drastiquement l'exposition aux risques de pollution de l'eau et aux émissions carbone liées à la consommation de grandes quantités d'électricité.

De plus, la société travaille principalement en B2B ce qui réduit l'exposition aux problématiques de protection des données. Enfin, CrowdStrike a dévoilé plusieurs initiatives sociales afin de s'engager pour l'égalité des chances au sein de l'entreprise.

Ecolab (-3.7) : La note d'Ecolab apparaît certes en amélioration sur l'année mais elle a été revue à la hausse début janvier 2024 pour globalement terminer stable sur un an glissant.

L'exposition aux risques ESG est restée relativement élevée, passant de 53,1 à 54,3. Cela est dû à des indicateurs financiers légèrement dégradés, tels que le ratio dettes/capitaux propres et le rendement du capital investi en 2022. Or sur une période normalisée de 3 ans, ces indicateurs sont relativement stables et en amélioration.

La baisse de la note de gestion du risque peut être attribuée principalement à deux facteurs : La note de gestion des émissions de polluants et des déchets s'est dégradée en raison d'une diminution du nombre de sites certifiés selon des normes de gestion de l'environnement (ISO 14001). De plus, l'entreprise ne communique plus d'informations détaillées sur les objectifs et les initiatives en matière de réduction des émissions de polluants. Enfin, la note de gestion des risques ESG a baissé de 64,7 à 45,7, principalement parce que l'entreprise ne communique plus de rapports concernant les expérimentations animales.

Moins bonnes notes

Amazon (30,6) : La note ESG est mauvaise compte tenu de son exposition aux risques réglementaires et sociaux. Pourtant, le groupe a réalisé d'importants progrès sur le plan de ses engagements environnementaux. Il convient donc de faire le point sur son niveau d'exposition aux risques ESG. Le niveau de controverse est élevé mais reste à mettre en perspective avec la taille de la société et son modèle économique :

Controverse de niveau 3 : Il y a 7 controverses de catégories 3, en réduction par rapport aux 9 de l'an passé. Ce nombre important est surtout impacté par 3 éléments récurrents et qui peuvent avoir un impact financier majeur : les pratiques anticoncurrentielles, les stratégies d'évasion fiscale et les politiques de protection des données.

Pratiques anticoncurrentielles : Au cours des dernières années, Amazon a été impliquée à plusieurs reprises dans des enquêtes relatives aux pratiques anticoncurrentielles dans plusieurs juridictions. En 2019, la Commission Européenne a lancé une enquête sur le double

rôle d'Amazon en tant que détaillant et place de marché afin d'évaluer si l'entreprise avait exploité sa position dominante lorsqu'elle traitait avec des détaillants. En juillet 2019, Le DOJ a annoncé qu'il examinerait Amazon en raison d'un comportement antitrust présumé. En décembre 2021, l'Italie a infligé une amende de 1,13B€. Cette décision a fait l'objet d'un appel de la part d'Amazon qui en conteste le fondement.

Suite aux enquêtes de multiples autorités de régulation, pour atteinte à l'intégrité de la concurrence, Amazon a décidé de sa propre décision d'annuler l'acquisition d'iRobot. En 2023, Amazon a réussi à réduire le nombre des enquêtes antitrust au Royaume-Uni et dans l'UE en signant des accords avec les autorités de régulations, ce qui atténue le risque.

Evasion fiscale : Les controverses concernant de potentielles problématiques d'évasion/optimisation fiscale chez Amazon sont toujours d'actualité. Fin 2023, la presse constatait encore des rebondissements dans le procès d'Amazon concernant des arriérés d'impôts au Luxembourg. En 2023, l'Espagne a ordonné à la société de régler 68 M € de TVA impayées. On notera aussi que cette problématique n'est pas uniquement européenne puisque l'Etat Indien a fait savoir qu'il y aurait eu une mauvaise classification des revenus d'AWS qui entrainerait une fiscalité plus importante que prévue.

Protection des données : Au cours des dernières années, l'entreprise a reçu l'ordre de plusieurs autorités de régulation de modifier ses politiques de confidentialité. Amazon fait également l'objet d'une plainte et d'une action en justice de la part de la FTC concernant l'utilisation déloyale et le partage de fichiers audio de voix d'enfants sans le consentement des parents. En 2021, Amazon a fait l'objet de plusieurs poursuites et amendes.

La CNIL avait infligé une amende de 35 M € (41 M \$) à Amazon en 2020 pour avoir enfreint la réglementation française sur les cookies. La plupart de ces éléments sont communs à toutes les grandes entreprises du monde. On notera aussi que la taille de la société et son activité de marketplace l'exposent à de nombreuses controverses et risques ESG.

L'analyse ESG discrétionnaire d'Amazon a plutôt montré des éléments positifs :

Le rapport RSE est complet, on trouve des réalisations effectives et des objectifs chiffrés. On notera cependant que les objectifs sont à moyen terme. Le risque est modéré sur cette société car les critères E,S et G semblent très bien intégrés. Néanmoins, les controverses à répétition sur les mêmes thématiques peuvent poser problème. Il faut craindre des controverses médiatisées mais d'une importance relativement moyenne à l'avenir.

Stryker (note 28,3) : On observe une amélioration de la note qui passe de 30,9 à 28,5 en 2023. Bien qu'en progression, cette note demeure l'une des plus mauvaises du portefeuille et amène quelques remarques explicatives.

De par son positionnement sur l'orthopédie, Stryker opère sur un secteur exposé à certains risques. L'entreprise vend notamment des prothèses médicales, des prothèses de hanche et des défibrillateurs. Ces dispositifs sont identifiés par la FDA comme étant à l'origine d'un nombre disproportionné de complications pour les patients, ce qui accroît le risque de litiges et de contrôle réglementaire pour le secteur. De plus, en raison de la nature innovante de leurs produits, les entreprises du secteur s'engagent aussi régulièrement dans des litiges en matière de propriété intellectuelle pour protéger leurs brevets. Cela constitue un risque sectoriel qui détériore la note de Stryker.

Deuxièmement, la société, en comparaison à ses pairs, fait état de peu de processus formels concernant la gestion des problématiques d'ordre éthique dans le médical (essais cliniques, tests sur les animaux, lobbying). Cela explique sa note élevée.

Analyse des Controverses

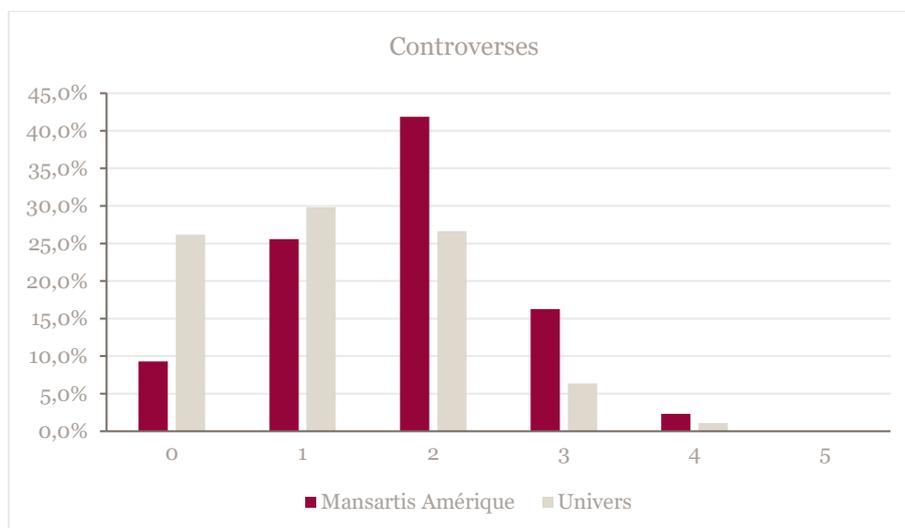
Mansartis s'appuie sur l'analyse de Sustainalytics® pour évaluer le degré de controverses auxquelles peuvent faire face les émetteurs.

Sustainalytics® effectue une veille continue des controverses à travers le monde. En cas de survenance d'une controverse, l'impact et les risques potentiels sur la société et les parties prenantes sont analysés. L'objectif étant de pouvoir évaluer un niveau de gravité des controverses et d'anticiper ces dernières. Sustainalytics® a élaboré une typologie en 10 domaines de controverses distincts. Celles-ci peuvent être relatives à la préservation de l'environnement, aux respects des droits de l'homme, aux impacts de l'activité d'une entreprise sur la communauté, etc. Sustainalytics® évalue les niveaux de controverses sur une échelle de 0 à 5 (5 étant le niveau le plus élevé et « absence de controverse » le niveau le plus faible) pour chacune des 10 thématiques de controverses possibles.

Les sociétés, quelles que soient leurs activités, présentant une note de controverse Sustainalytics® de niveau 5 sont exclues de l'univers Mansartis. Celles ayant une note de

controverse du niveau 4 sont placées sous surveillance et leur introduction en portefeuille est soumise à l’approbation du Comité Univers.

Le fonds détient maintenant une seule valeur affichant un niveau de controverse 4 – Alphabet par rapport à deux valeurs l’an passé. Désormais, seules 7 valeurs affichent un niveau de controverse 3, un niveau inférieur à 2022 (8 sociétés en controverse de niveau 3).



Amélioration	Variation	Niveau
Salesforce	-1	1
ServiceNow	-1	0
Stryker	-1	2

Dégradation	Variation	Niveau
Agilent Technologies	1	2

Dégradation :

Agilent : La variation du niveau de controverse d’Agilent concerne un procès de l’Université de Stanford contre la société pour avoir pollué les sols d’une propriété immobilière de Stanford entre 1970 et 2005. L’entreprise s’apprête à résoudre le litige juridique en Californie cette année. Cela concerne une prétendue contamination du sol par des substances toxiques. Selon le tribunal, Agilent (encore Hewlett Packard à l’époque) a loué une propriété de Palo Alto appartenant à Stanford entre 1970 et 2005 et aurait laissé des substances telles que les polychlorobiphényles (PCB) et le trichloroéthylène contaminer le sol.

L'université aurait dépensé des millions de dollars en travaux d'assainissement afin d'obtenir l'accord du département californien du contrôle des substances toxiques pour qu'il n'y ait pas de risque pour les futurs résidents. L'action en justice visait à obtenir le remboursement des frais engagés, ainsi que des dommages-intérêts dans le cadre du programme fédéral Superfund. L'entreprise n'a pas divulgué d'autres informations. Même si le règlement de ce procès est une bonne nouvelle, cela attire l'attention des médias ce qui, pour Sustainalytics, fait remonter le niveau de controverse de 1 à 2. Globalement, le risque peut être jugé comme relativement faible au vu du déroulé des faits et de la résolution possible du procès rapidement.

Société en controverse 4

Alphabet :

Google est confronté à de nombreuses plaintes pour pratiques anticoncurrentielles dans plusieurs pays et a déjà été condamné à payer des amendes par la Commission européenne mais les perspectives d'évolution sont neutres selon Sustainalytics

Les concurrents accusent Google de privilégier ses propres services, comme son service de comparaison d'achats, dans les résultats de recherche, au détriment de ses rivaux. Les consommateurs pourraient également être affectés car la domination de Google en tant que moteur de recherche et sa promotion de ses propres services pourraient limiter leur choix et les empêcher d'obtenir les résultats les plus pertinents. Les fabricants d'appareils mobiles s'opposent également à Google, car l'entreprise est accusée d'abuser de sa position dominante sur le marché des systèmes d'exploitation mobile.

L'avenir de ces plaintes est incertain, mais elles risquent de perdurer en raison de la position dominante de Google. L'amende imposée par la CE en 2018 a battu un record (5 Mds \$), cependant, il faut souligner que la structure financière d'Alphabet le rend assez peu vulnérable financièrement vis à vis de ce type d'amendes.

Concernant le principal risque aux Etats Unis : Google est poursuivi par le département américain de la Justice et 8 Etats. La plainte accuse Google d'avoir utilisé de son influence pour éliminer la concurrence sur le marché des technologies publicitaires notamment en contrôlant, via Double Click (acheté en 2008) le marché des enchères publicitaires, des outils de ciblage et d'analyse. Sa position privilégiée lui aurait ainsi permis de gonfler artificiellement les prix.

La menace n'est pas à sous-estimer, cependant, il n'y a pas d'unanimité entre républicains et démocrates. Même si il y a une volonté de limiter les pouvoirs des GAFA, il sera difficile de

démontrer le caractère nuisible vis-à-vis du consommateur qui, par définition bénéficie gratuitement des offres de Google.

Quant aux enjeux de concurrence, Google peut mettre en avant la concurrence de Bing (Microsoft) et des moteurs alternatifs. Google peut arguer que Meta, TikTok, Pinterest, Twitter et Amazon sont autant de plateformes concurrentes capables de générer de l'audience et des revenus publicitaires. Enfin, Android est très largement concurrencée par IOS. Les géants du numérique sont en concurrence de plus en plus frontale les uns envers les autres ce qui complique la démarche des régulateurs.

Depuis 2023, le régulateur antitrust U.S. enquête sur les partenariats et les investissements d'Alphabet dans le domaine de l'IA mais c'est également le cas de toutes les autres grandes sociétés technologiques. De plus, la position potentiellement dominante sur l'IA semble de plus en plus difficile à affirmer tant il est en concurrence avec les autres géants du numérique.

Le risque de démantèlement n'est pas nul mais s'inscrit dans une perspective très longue et reste relativement faible selon nous. Outre le fait que les géants du numérique disposent de moyens considérables pour s'adapter à l'évolution de la réglementation et pour se défendre, les régulateurs américains sont davantage sensibles aux enjeux géostratégiques, ce qui les rend plus enclins à ne pas déstabiliser outre mesure l'avantage concurrentiel des champions américains. Le risque pour ces géants grandit en revanche en Europe où la Commission Européenne est davantage soucieuse de veiller à limiter leur hégémonie, ce qui peut affecter leur capacité bénéficiaire sans toutefois les affaiblir durablement.

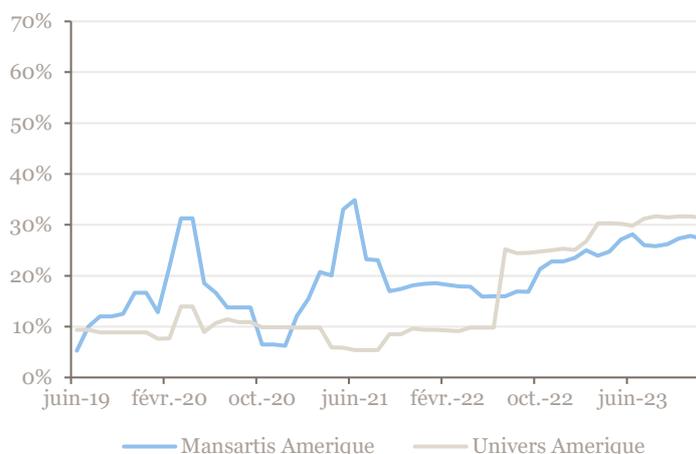
Indicateurs de durabilité

LES DROITS DE L'HOMME



Signataire du Pacte Mondial des Nations Unies

Mansartis a fait le choix de suivre la proportion des entreprises en portefeuille signataires du Pacte Mondial de l'ONU. (Global Compact en anglais). En devenant signataires, ces entreprises s'engagent à intégrer et à promouvoir 10 principes relatifs aux respects des droits de l'homme, aux normes internationales du travail, au respect de l'environnement et à la lutte contre la corruption.



Source : Factset
Taux de couverture du portefeuille : 100%

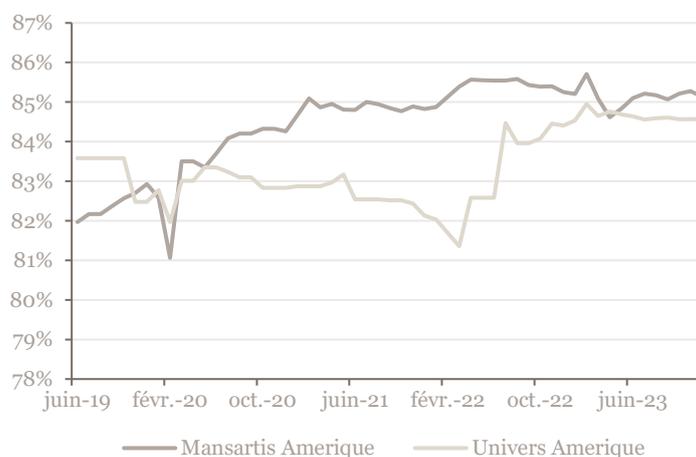
Une entreprise signataire du Pacte Mondial s'engage à publier un rapport chaque année sur la façon dont elle prend en compte ces principes dans son activité et sur les progrès qu'elle réalise.

GOVERNANCE



Indépendance des directeurs au Conseil d'Administration

Mansartis est convaincu que les sociétés cotées gagnent à avoir des Conseils d'Administration intégrant un maximum d'indépendants, c'est-à-dire, incluant des personnes n'exerçant pas de fonction exécutive ou même salariée au sein de ces mêmes sociétés.



Source : Factset
Taux de couverture du portefeuille : 100%

De même qu'en tant qu'actionnaire, Mansartis s'est fixé comme directive de toujours voter en faveur d'une plus grande indépendance des Conseils d'Administration ; en tant qu'investisseur, Mansartis a décidé de suivre le pourcentage d'indépendants de façon plus globale, et en relatif, des sociétés qu'il détient dans le fonds.

SOCIAL



Niveau d'exigence, avec les fournisseurs et les parties prenantes, d'un point de vue social

Cet indicateur nous permet de mesurer (en %) quelles sont les entreprises qui sont suffisamment exigeantes, d'un point de vue social, avec leurs fournisseurs et parties prenantes. De façon schématique, l'objectif étant, par exemple, de se tenir à l'écart de sociétés qui via des



prestataires feraient travailler des personnes qui ne le devraient pas dans des mauvaises conditions (i.e. travail des enfants).

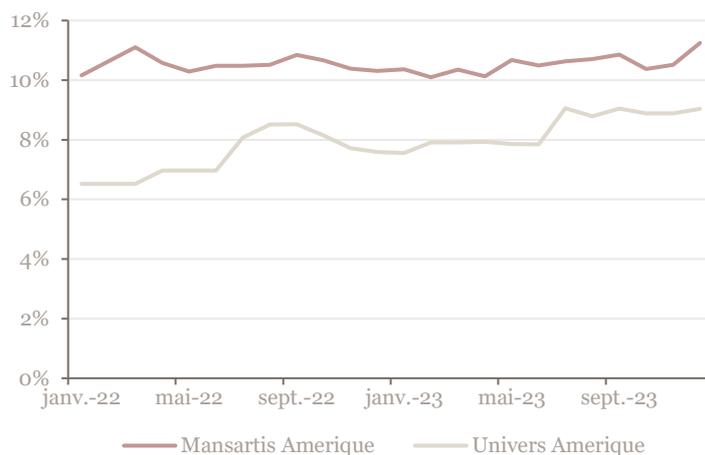
Source : Sustainalytics
Taux de couverture du portefeuille : 41%

Le fournisseur de données, Sustainalytics, va rechercher l'existence de standards encadrant les pratiques des fournisseurs dans une société (ex : traitement de la santé et de la sécurité des collaborateurs, salaires minimum, temps de travail, travail des enfants, conditions de travail, etc.) et va ensuite évaluer par une note de 0 à 100, du moins bon (0) au meilleur (100), le niveau d'exigence.

Mansartis a décidé de monitorer le taux d'entreprises ayant une note supérieure à 50 selon l'évaluation de Sustainalytics, ce qui correspond à un niveau dit « adéquat ».

Capacité à générer de l'emploi

Cet indicateur vise à mesurer la capacité des entreprises présentes en portefeuille à générer de la valeur économique et sociale. La dynamique de création d'emplois est mesurée en calculant la croissance annualisée des effectifs sur 5 ans.



Source : Factset
Taux de couverture du portefeuille : 96%

L'objectif est d'avoir une surperformance du portefeuille par rapport à son univers investissable avec un taux de couverture de 90% minimum de l'actif.

Au niveau des créations d'emplois, le fonds est significativement au-dessus de son indice porté notamment par des secteurs où la création d'emploi est importante comme celui des technologies de l'information et celui de la santé, CrowdStrike, ServiceNow et Nvidia se distinguant particulièrement.

ENVIRONNEMENT

Système de management environnementale certifié



Mansartis s'attache à suivre le fait que les entreprises aient mis en place un ou des systèmes de management des enjeux environnementaux ayant fait l'objet d'une certification par un organisme tiers. Mansartis a souhaité aller jusqu'à la « certification » de la politique environnementale



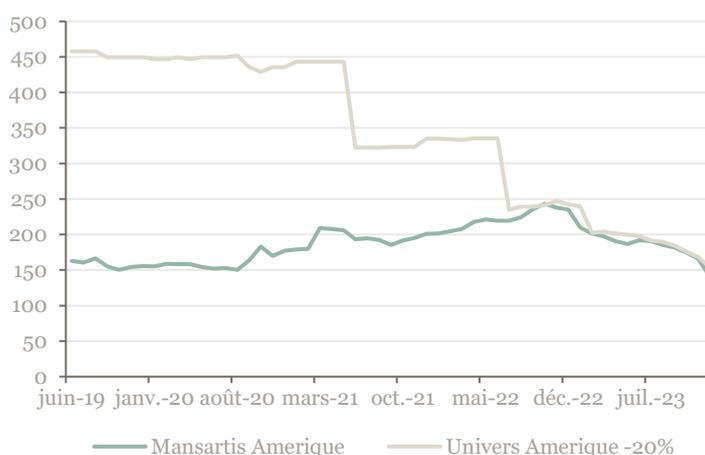
Source : Sustainalytics
Taux de couverture du portefeuille : 59%

pour éviter, autant que possible, les simples opérations de green-washing à bas coûts que pourraient entreprendre certaines sociétés. Le degré de certification est évalué par Sustainalytics qui s'attache notamment à analyser si ces certifications concernent l'ensemble des activités de l'entreprise ou une partie seulement.

Cette évaluation donne lieu à une notation de 0 à 100, du moins bon (0) au meilleur (100). Mansartis a décidé de monitorer le taux d'entreprises ayant une note supérieure à 25 selon l'évaluation de Sustainalytics, ce qui signifie que certaines des activités du groupe sont certifiées mais que le périmètre n'est pas suffisamment défini.

Intensité Carbone

L'objectif est d'avoir une surperformance du portefeuille par rapport à son univers investissable avec un taux de couverture de 90% minimum de l'actif.



Source : Trucost
Taux de couverture du portefeuille : 100%

Mansartis s'appuie sur les travaux de Trucost pour évaluer l'empreinte carbone du portefeuille. Trucost réalise une estimation (en

tonnes CO2 par M\$ de CA) intégrant les règles de répartition des émissions définies par le GRH Protocol, émissions liées au processus de production, directes (scope 1) et indirectes (scope 2) et celles émises en amont (scope 3 amont).

Top 5 - Intensité Carbone		Worst 5 - Intensité Carbone	
The Cigna Group	24,4	Linde	1315,0
Visa	25,7	Waste Management	867,0
ServiceNow	27,5	Avery Dennison	320,7
Adobe	32,0	Aptiv	293,3
Prologis	32,3	Nike	264,6

Amélioration - Top 5		Dégradation - Top 5	
Waste Management	-294,1	Apple	10,9
Abbott Laboratories	-211,6	Accenture	1,7
Ecolab	-129,1	Walt Disney	1,0
Aptiv	-117,2		
Ametek	-113,9		

L'intensité carbone s'est fortement améliorée d'une année sur l'autre dans le fonds (de 242 à 139) et dans l'univers (de 247 à 153), en raison notamment de l'exclusion du pétrole au sein de l'univers. Par ailleurs, la surperformance boursière des sociétés à faible intensité carbone comme les valeurs technologiques ou Internet a contribué à cette amélioration.

Les opérations de gestion ont également contribué à l'amélioration de cette note avec, par exemple, l'entrée en portefeuille d'Agilent (intensité carbone de 109) ou de Prologis (32,3). L'intensité du fonds (139 t de CO2 par M\$ de CA) reste sensiblement inférieure à celle de son univers (153 t de CO2 par M\$ de CA).

Les principaux contributeurs sont Linde et Waste Management en raison de leur secteurs d'activités (gaz industriels et traitement des déchets) mais le niveau d'intensité carbone de ce dernier s'est amélioré cette année (-294,1 t de CO2 par M\$ de CA). On notera également une très bonne amélioration d'Abbott Laboratories (-212 t de CO2 par M\$ de CA) sur l'année.

Au niveau des dégradations, on note celle d'Apple (+10 t de CO2 par M\$ de CA) qui s'explique par une croissance moins importante en 2023 et donc un amortissement plus faibles des coûts fixes et donc de l'empreinte carbone par M\$ de CA. La migration de la production de Chine vers l'Inde entraîne aussi très probablement des émissions de CO2 plus importantes.

Votes et engagements

Dans son dialogue avec les entreprises, Mansartis cherche à promouvoir l'amélioration des pratiques extra-financières.

DIALOGUE AVEC LES ENTREPRISES

Le rapport d'engagement du fonds Mansartis Amérique ISR est disponible sur la page du fonds du site internet de Mansartis à l'adresse suivante :

<https://www.mansartis.com/fr/actions/america>

VOTE

Le rapport de vote du fonds Mansartis Amérique ISR est disponible sur la page du fonds du site internet de Mansartis à l'adresse suivante :

<https://www.mansartis.com/fr/actions/america>