



Mars 2023

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.....	13
Indicateurs de durabilité.....	21
LES DROITS DE L’HOMME .....	21
GOUVERNANCE .....	21
SOCIAL.....	22
ENVIRONNEMENT .....	24
Votes et engagements .....	26
DIALOGUE AVEC LES ENTREPRISES .....	26
VOTE .....	26

## 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 2023*

## 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'actionnariat.
3. Demander aux entreprises dans lesquelles Mansartis investi 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



**Bloomberg**



# 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&amp;P 500 NR €</i>
1 an	-24,00%	-13,47%
3 ans	21,23%	29,46%
5 ans	70,28%	72,20%
10 ans	179,66%	281,29%

## Volatilité

Volatilité hebdomadaire calculée sur la dernière VL disponible chaque semaine

	<i>Mansartis Amérique ISR</i>	<i>S&amp;P 500 NR €</i>
1 an	24,16%	20,37%
3 ans	22,13%	21,25%
5 ans	19,94%	19,02%
10 ans	17,25%	16,91%

## Tracking Error

	<i>Mansartis Amérique ISR</i>
1 an	9,01%
3 ans	8,55%
5 ans	7,50%
10 ans	6,95%

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 négative de -24% pour la part C et de -23.61 pour la part G vs -13,47% pour le S&P 500 NR €.

## Environnement économique et de marché

2022 constitue l'une des pires années boursières depuis 2008, notamment pour les valeurs de croissance qui ont fortement corrigé après une décennie de surperformance et après une année 2021 qui aura vu les valorisations atteindre des records historiques, à l'image d'Apple dont la capitalisation a dépassé les 3 trillions de dollars. Alors que les économies se rouvraient, les dernières vagues de variants, notamment Omicron, continuaient de perturber les chaînes d'approvisionnement et contribuaient à alimenter des hausses de coûts et des pénuries, constituant un challenge pour les entreprises comme Amazon et Walmart (gestion des stocks, de la main d'œuvre). Malgré des résultats d'entreprises records pour les sociétés du S&P 500 (+30% en 2021), les managements se montraient prudents face aux pressions inflationnistes et aux difficultés de recrutement. Leurs craintes se sont avérées fondées puisque l'inflation a fortement accéléré, conduisant la Fed à entamer son resserrement monétaire en mars.

Alors que les marchés avaient commencé leur correction, l'invasion de l'Ukraine par l'armée russe a provoqué un choc énergétique (WTI à 124\$) ainsi qu'une hausse sur de nombreuses matières premières et alimentaires, suscitant une volatilité élevée face à l'incertitude économique et géopolitique induite par ce conflit. Après un léger rebond en mars, le S&P 500 a continué de baisser jusqu'en juin, les investisseurs intégrant progressivement que la remontée des taux risquait de s'avérer beaucoup plus forte qu'ils ne l'avaient envisagé et alors même que l'économie américaine montrait des signes d'affaiblissement (première contraction du PIB au printemps) sans que cela n'enraye la dynamique inflationniste. Pendant ce temps, le conflit en Ukraine s'inscrivait dans la durée, obligeant les États et les entreprises à prendre des mesures de sanction et de retrait vis-à-vis de la Russie et exacerbant les problèmes d'approvisionnements.

Pour ne rien arranger, la pandémie de Covid amenait la Chine à reprendre des mesures de restrictions sévères, Shanghai fermant par exemple toutes les activités non essentielles.

La poursuite de l'accélération de l'inflation conduisait la Fed à accélérer son rythme de remontée des taux (+75pts en juin) suscitant les craintes que cela ne mène à une forte

récession (visible par une inversion des courbes de taux 2an/10 ans) et à la baisse de la consommation.

Sur ce point, des signes visibles d'arbitrages se faisaient sentir dans le commerce avec des stocks d'inventaires élevés chez certains détaillants tandis que les entreprises de la technologie commençaient à signaler un net ralentissement des ventes d'équipements électriques.

Après deux années de forte consommation encouragée par les mesures de soutien, la capacité des ménages à encaisser les hausses de prix, ne serait-ce que celle de l'essence, intriguait les économistes et les investisseurs. C'est d'ailleurs l'accalmie sur les prix de l'énergie et du transport qui a provoqué chez ces derniers l'espoir d'une désinflation progressive conduisant potentiellement la Fed à se montrer moins agressive.

L'idée d'une normalisation (amélioration des chaînes d'approvisionnement et détente des prix des matières premières) faisait son chemin et les résultats d'entreprises résistaient, encourageant un fort rebond des marchés et des valeurs de croissance jusqu'à mi-août.

La réalité de l'inflation (à plus de 9%) a poussé Jérôme Powell à durcir son discours, éloignant la perspective d'un pivot. Alors que les États Unis prenaient des mesures pour encourager la réindustrialisation de l'Amérique dans le cadre l'IRA (Inflation Reduction Act), le ton se durcissait très nettement vis-à-vis de la Chine avec une série de mesures d'interdictions pour l'empêcher de développer des compétences en intelligence artificielle et de rattraper son retard sur l'Amérique en matière de semi-conducteurs.

Face aux craintes de ralentissement et aux hausses de coûts, les entreprises technologiques annonçaient des vagues de licenciement et les marchés plongeaient dans l'incertitude sur une éventuelle « stagflation ». La situation politique en Europe se dégradait et les mesures budgétaires prises par le nouveau gouvernement britannique provoquaient une forte correction obligataire. Le dollar s'appréciait fortement, franchissant la parité avec l'euro, pénalisant les bénéficiaires des multinationales américaines les plus exposées à l'international, notamment à l'Europe, mais aussi à la Chine qui replongeait quant à elle dans les confinements impopulaires.

Toutefois, la résistance de l'économie américaine et des résultats d'entreprises, le revirement de politique budgétaire britannique (éloignant le spectre d'une crise des dettes souveraines), les premiers signes de désinflation (celle-ci retombant sur ces niveaux de début d'année) et enfin l'assouplissement des mesures de restriction en Chine ont contribué à faire rebondir les marchés en fin d'année si bien que S&P 500 termine au-dessus de ses plus bas atteints fin septembre.

## Gestion

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

- L'Industrie, avec les bonnes performances de United Rentals, Ametek et IDEX Corp.
- Les services de communications, avec l'absence de Meta en seconde partie de l'année et la performance de Netflix en fin d'année.

En revanche, parmi les secteurs ayant contribué négativement :

- La technologie, avec la mauvaise performance de Shopify (vendu en cours d'année), de CrowdStrike, de Paypal.
- La santé, avec les contreperformances de Align Technology, Danaher et Abbott Laboratory.
- L'absence du secteur énergie, qui progresse très fortement en 2022, a pesé sur les performances relatives.

Certaines de ces valeurs ont été particulièrement pénalisées par la contraction de leurs multiples de valorisation en lien notamment avec la forte hausse des taux et la normalisation du processus de digitalisation de l'économie, après la forte accélération induite par la pandémie.

Parmi les principaux mouvements dans le portefeuille :

Au cours de l'année, les valeurs considérées comme étant potentiellement les plus fragiles et peu profitables ont été vendues (Carvana, Twilio, Spotify, Shopify) de même que certaines valeurs sensibles au risque de dégradation de l'environnement international (Booking) ou exposées à la détérioration de leur modèle économique (Meta, Comcast). Ces ventes ont été arbitrées au profit de valeurs plus défensives, leaders et disposant de moyen et de visibilité importants comme Danaher, Zoetis, United Rentals, Applied Material, Nvidia ainsi que Linde ou encore Edwards Lifescience, Netflix et Cigna.

# Inventaire du fonds

Portefeuille Mansartis Amérique ISR au 31/12/2022

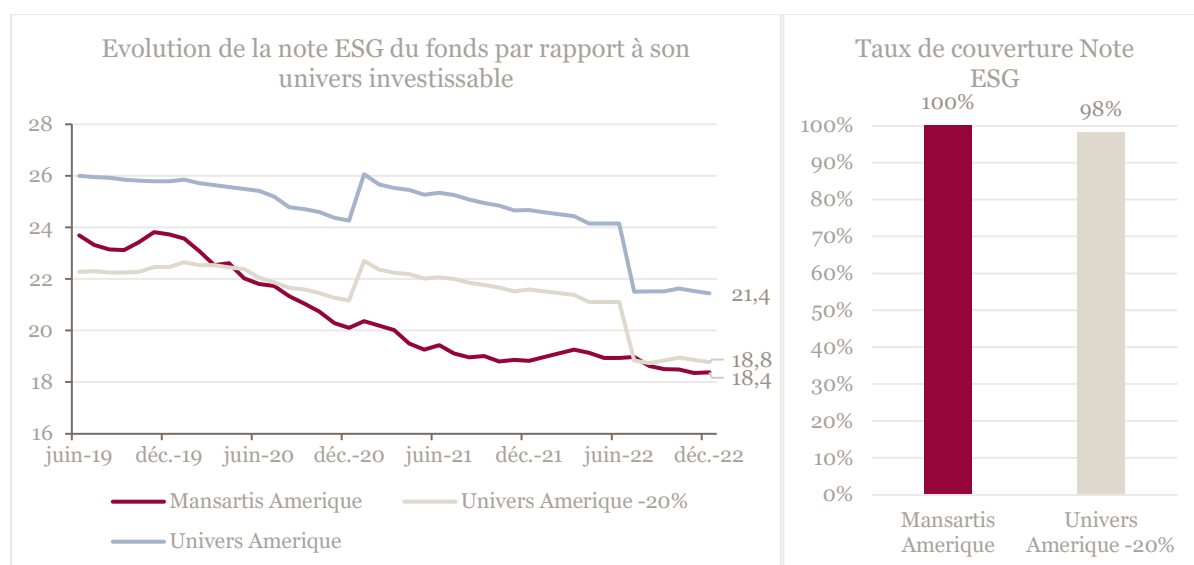
Code ISIN	Société	Poids (%)	Nombre de titres	Evaluation (€)
IE00B4BNMY34	Accenture	2,7	5340	1335951
US00724F1012	Adobe	2,0	3103	979048
US0162551016	Align Technology	0,6	1500	296597
US02079K3059	Alphabet A	3,3	19480	1611401
US0231351067	Amazon	3,0	18400	1449091
US0311001004	Ametek	3,3	12335	1615832
US0378331005	Apple	4,8	19521	2377989
US0382221051	Applied Materials	1,4	7250	661921
JE00B783TY65	Aptiv	1,4	7950	694153
US22160K1051	Costco Wholesale	5,2	5955	2548713
US22788C1053	CrowdStrike Hld	1,0	4940	487655
US2358511028	Danaher	4,0	7960	1980821
US2788651006	Ecolab	1,8	6301	859904
US28176E1082	Edwards Lifesciences	1,1	8000	559610
US5184391044	Estee Lauder	2,3	4764	1108191
US4370761029	Home Depot	1,8	3000	888412
US45167R1041	Ilex Corp	3,4	7821	1674263
IE00BZ12WP82	Linde Plc	3,9	6272	1918058
US5738741041	Marvell Technology	1,0	13500	468817
US5949181045	Microsoft	7,0	15388	3459920
US64110L1061	Netflix	1,1	2000	552935
US6541061031	Nike	2,4	10535	1155729
US67066G1040	Nvidia	1,3	4550	623417
US70450Y1038	Paypal	0,8	5621	375331
US7766961061	Roper Technologies	2,4	2885	1168741
US79466L3024	Salesforce	1,6	6304	783656
US81762P1021	ServiceNow	1,2	1670	607923
US8636671013	Stryker	2,3	4865	1115173
US8716071076	Synopsys	2,6	4250	1272251
US8825081040	Texas Instruments	2,6	8300	1285698
US1255231003	The Cigna Group	1,3	2000	621301
US8725401090	TJX Companies	3,0	20040	1495578
US9113631090	United Rentals	3,4	5000	1666135
US9224751084	Veeva Systems	0,9	3000	453910
US92826C8394	Visa	3,4	8573	1669910
US2546871060	Walt Disney	0,9	5645	459814
US94106L1098	Waste Management	2,7	9000	1323758
US98978V1035	Zoetis	1,0	3500	480897
	Euros	1,9	4300	920018
	Dollar US	5,1	3099	2526835

## 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.



Le portefeuille a continué de s'améliorer en 2022 avec une note qui baisse de 0,39 à 18,38 fin 2022. Toutefois et compte tenu de la forte amélioration des notes de l'univers suite à un

changement de méthodologie qui pondère désormais les notes des émetteurs par les flottants, l'écart avec l'univers s'est réduit et la note de ce dernier s'établit désormais à 18,77.

Meilleures notes ESG		Moins bonnes notes ESG	
LINDE PLC	8,2	AMAZON	30,3
ACCENTURE	9,6	STRYKER	28,5
APTIV	11,7	IDEX CORP	27,1
DANAHER	11,9	ESTEE LAUDER	25,9
HOME DEPOT	12,5	ABBOTT LABORATORIES	25,0
Amélioration - Top 5		Dégradation - Top 5	
	Var.		Var.
DANAHER	-5,9	CROWDSTRIKE HLD	5,0
VEEVA SYSTEMS	-2,9	ROPER TECHNOLOGIES	2,6
STRYKER	-2,4	WASTE MANAGEMENT	2,2
AMETEK	-1,9	ADOBE	2,2
APTIV	-1,8	ESTEE LAUDER	2,1

## Dégradations de notes

**Crowdstrike (+5)** : on observe une dégradation de la note qui passe de 18,4 à 23,5, il a été noté que la société ne fournissait pas de rapport ESG. En effet, Sustainalytics a dégradé en décembre la note ESG (+5,7 soit 23,5). Selon Sustainalytics, la note d'exposition du secteur ainsi que la gestion des risques par le management se sont toutes les deux dégradées.

Pour ce qui est de l'exposition du secteur, cela est dû à l'utilisation de datacenters pour le traitement des données. En effet, Sustainalytics fait état d'un risque plus élevé sur la consommation d'électricité et la pollution associée ainsi que d'une augmentation de la sensibilité du secteur aux problématiques liées aux ressources humaines et à la protection des données.

Quant à la gestion du risque par le management de Crowdstrike, Sustainalytics cite un risque plus élevé quant à la gestion des problématiques d'ordre éthique et notamment le manque de politique et de processus clairs concernant le lobbying et la prévention de la corruption.

**Roper Technologies (+2,6)** : on observe une dégradation de la note en 2022 qui passe ainsi de 20,3 à 22,9 compensée par le fait qu'il n'existe aucune controverse et que l'empreinte carbone est faible.

Le management devait fixer des objectifs en 2022, or pour le moment seul le rapport RSE de 2021 est disponible. C'est sûrement ce retard de quelques mois qui doit être à l'origine de la dégradation de la note Sustainalytics de la société. On peut aussi supposer une meilleure

prise en compte de la composante RSE par les concurrents. Le potentiel d'amélioration de la note est fort si la société prend des engagements à court terme cette année.

Dans le secteur du software, le peu de prise en compte des critères ESG ne fait malheureusement pas exception. Le risque est donc modéré sur cette société, les critères de gouvernance semblent très bien intégrés et il n'y a aucune controverse. Néanmoins, aucun critère social ou environnemental n'est pris en compte, ni même une initiative symbolique, ce qui soulève de nombreux axes d'amélioration en matière d'objectifs à l'avenir.

On retiendra par ailleurs que Roper figure parmi les meilleurs contributeurs du portefeuille en termes d'amélioration de l'empreinte carbone de 2021 à 2022.

**Adobe (+2,2)** : on observe une dégradation de la note qui passe de 10,8 à 12,9. Sustainalytics a intégré la controverse relative à la décision du DOJ (Department of Justice) d'investiguer sur l'acquisition de Figma (annoncée en septembre dernier). En conséquence, le niveau de controverse passe de 1 à 2. Cette enquête s'inscrit dans une démarche consistant à s'assurer que les acquisitions des géants du numérique ne constituent pas des pratiques anti compétitives ayant uniquement pour but d'entraver l'émergence de nouvelles alternatives technologiques. Le fait que le prix proposé (20B\$) soit très élevé au regard des revenus et des profits de la cible (200M\$ de CA environ), peut susciter le doute. Au moment de l'annonce en septembre, l'hypothèse d'un blocage par le régulateur avait été évoquée.

**Estee Lauder (+2)** : on observe une dégradation de la note à 26 qui contraste avec l'amélioration constatée entre 2020 et 2021 (25,1 à 23,8). Parmi les éléments contribuant à dégrader cette note, plusieurs incidents récents relatifs à la sécurité et à la confidentialité des données ont été relevés. Par son activité, le groupe est exposé aux risques récurrents et de plus en plus pris en considération que sont l'usage de l'huile de palme et du mica qui sont souvent associés à des violations des droits de l'homme, au travail forcé et au travail des enfants dans la chaîne d'approvisionnement, obligeant les acteurs du secteur à une grande vigilance dans la sélection et le contrôle de leurs fournisseurs.

En outre, les entreprises du secteur sont concernées par les problématiques de gestion de l'utilisation de l'eau pour la fabrication des shampoings et lotions (qui peuvent contenir jusqu'à 80% d'eau), et comme liquide de refroidissement au cours du processus de fabrication. Outre le fait que les consommateurs soient davantage sensibilisés au gaspillage de cette ressource dans leurs choix de produits, les entreprises situées dans des régions soumises à un stress hydrique peuvent subir des perturbations liées à la sécheresse.



En outre, il faut souligner que le groupe est détenu en majorité par un actionnaire familial. Sans constituer un risque significatif, cela contribue à expliquer sa notation en matière de respect des droits des actionnaires.

Enfin sur le plan environnemental, il semble que ses émissions de gaz à effet de serre aient augmenté de manière significative par rapport à la moyenne du secteur sur un an (+15% Scope 1 et 2) alors qu'elles avaient diminué en 2021 et 2020.

## Améliorations de notes

**Danaher (-5,9)** : la note ESG est passée de 17,7 à 11,9 ce qui est d'autant plus remarquable que la note s'était déjà considérablement améliorée en 2021 par rapport à 2020. Le groupe produit un rapport très complet sur sa politique de développement durable.

Selon Sustainalytics, la principale cause de l'amélioration du score est la meilleure communication d'informations dans le rapport RSE ainsi que la mise en œuvre de nouvelles politiques, à savoir la politique de conduite et de transparence des essais cliniques et la politique de développement durable.

Le score du MEI sur la gouvernance des produits est passé de 4,8 à 1,7, en raison de l'amélioration des rapports sur la sécurité des produits et des services ainsi que sur la certification du système de gestion de la qualité.

Le score du MEI relatif à l'éthique des affaires est passé de 2,8 à 1,7 en raison de l'évolution des indicateurs suivants : Programmes de lutte contre les pots-de-vin et la corruption, normes relatives aux essais cliniques, politique relative à l'expérimentation animale.

Le groupe a notamment annoncé en 2022 une nouvelle cible de réductions des gaz à effets de serre scope 1 et 2 de 50,4% par rapport à 2021 d'ici 2032. En 2020, ils s'étaient déjà engagés à réduire de 15% leur production de déchets envoyés à l'incinération ou à la décharge d'ici 2025.

Le groupe a également ajusté sa politique en 2022 en alignant ses objectifs et valeurs à ceux de l'ONU et à son agenda 2030. Cela s'inscrit dans la démarche qui a consisté à signer, en 2021, la charte de l'ONU et de ses 10 principes sur le respect des droits humains, du travail, de l'environnement et de la lutte contre la corruption.

**Veeva Systems (-2,9)** : on observe une amélioration de la note qui passe de 19,5 à 16,6 sans élément tangible pouvant motiver cette variation. Il faut souligner que la note est obtenue en partie du fait du positionnement de la société sur un secteur considéré comme peu risqué. Bien que ne produisant pas de rapport RSE et n'étant encore moins engagée dans une démarche de soumission d'objectifs de réduction des émissions de GHG auprès du SBTI, la



société est néanmoins explicitement soucieuse de progresser en la matière et a formulé une réponse en ce sens. En outre, Veeva est devenu , en 2021, une « Public Benefit Corporation » ou autrement dit une entreprise à mission. En l'occurrence cette mission consiste à rendre l'industrie de la santé plus productive et de créer des opportunités de création d'emplois dans la santé. Le management évoque cette mission qui s'illustre dans la société par une culture de l'entraide entre collaborateurs. On surveillera que, à l'avenir, la société se montre plus précise et concrète dans la définition de ses objectifs et des moyens pour y parvenir.

**Stryker (-2,4) :** on observe une amélioration de la note qui passe de 30,9 à 28,5 en 2022. 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 est sur une secteur assez 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.

## Moins bonne note

**Amazon (30,3) :** au cours du dernier comité, il a été mis en avant qu'Amazon avait vu sa note se dégrader compte tenu principalement de son exposition aux risques réglementaires et sociaux. Malgré cela, le groupe avait réalisé d'importants progrès sur le plan des engagements environnementaux. Il convient donc de faire le point sur le niveau d'exposition du groupe aux risques ESG.

Un niveau de controverse élevé mais à mettre en perspective avec la taille de la société et son modèle économique :

Controverse de niveau 3 : Il y a 9 controverses de catégories 3. 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.

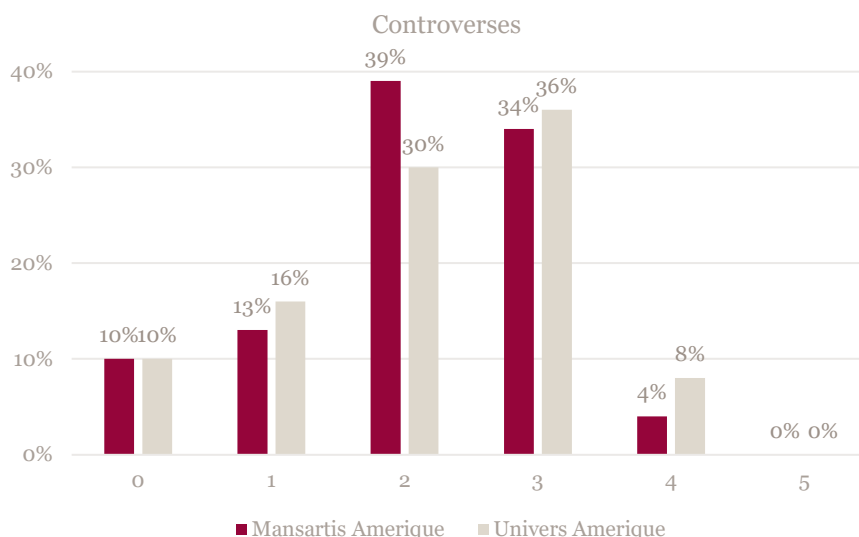
Il faut toutefois souligner que le rapport RSE est complet, que l'on y trouve des réalisations effectives et des objectifs chiffrés et que les critères E,S et G semblent très bien intégrés.

## 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 1 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 leurs introductions en portefeuille sont soumises à l'approbation du Comité Univers.



Dégradations	Variation	Niveau
MARVELL TECHNOLOGY	2	2
ADOBE	1	2
ZOETIS	1	2

## Société en controverse 4

**Alphabet** : Le titre est depuis plusieurs exercices sous vigilance compte tenu de son niveau élevé de controverse dont les principales concernent :

Pratiques anticoncurrentielles : Google est depuis longtemps impliqué dans de nombreuses plaintes en matière de pratiques anticoncurrentielles, or ces dernières sont susceptibles de perdurer en raison de sa position dominante sur le marché. Les allégations antitrust proviennent de plusieurs juridictions notamment aux États-Unis, en Allemagne, en Inde et en Italie.

Le groupe a toujours fait l'objet d'accusations et d'investigations anticoncurrentielles, la Commission Européenne lui ayant notamment infligé plus de 9 Mds \$ de sanctions pour son manquement à la réglementation sur les pratiques anticoncurrentielles. De nombreux concurrents ont allégué, depuis plus de 10 ans, que Google avait utilisé sa position dominante dans la recherche sur le web pour promouvoir son propre service de comparaison d'achats dans les résultats de recherche au détriment de ses rivaux.

La Commission Européenne a également estimé que la domination de Google en tant que moteur de recherche et sa décision de promouvoir ses propres services et partenaires dans les résultats de recherche générale avait probablement réduit le choix des utilisateurs, ces derniers n'ayant sans doute pas obtenu les résultats de recherche les plus pertinents.

La Commission européenne a également affirmé que Google avait abusé de sa position dominante dans le segment des systèmes d'exploitation (OS) pour appareils mobiles.

Il faut souligner que la structure financière d'Alphabet le rend assez immune aux potentielles futures amendes. De plus et surtout, l'évolution de l'environnement concurrentiel avec la compétition croissante des grandes plateformes entre elles (Microsoft, Apple, Amazon, Meta) pour le partage des revenus publicitaires, le Cloud et les moteurs de recherche, limite les axes d'attaques des régulateurs vis-à-vis d'Alphabet.

Concernant le principal risque aux États-Unis : Google est poursuivi par le département américain de la Justice et 8 États (Californie, Colorado, Connecticut, New Jersey, New York, Rhode Island, Tennessee et Virginie). Le ministère de la Justice et les États ont demandé au tribunal d'obliger Google, « au minimum », à se défaire de sa suite Google Ad Manager, qui comprend à la fois le serveur publicitaire des éditeurs de Google, DFP, et le système d'échange publicitaire, AdX. La plainte accuse Google d'avoir usé 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. En outre, il est reproché à Google d'imposer aux éditeurs et annonceurs ses outils. Le DOJ accuse aussi Google d'enfreindre la loi antitrust en concluant des accords avec les fabricants d'appareils pour devenir le moteur de recherche par défaut, bloquant la concurrence.

La menace n'est pas à sous-estimer, cependant, il n'y a pas d'unanimité entre républicains et démocrates sur le sujet. Même si il y a une volonté de limiter les pouvoirs des Gafa et donc de Google, il n'est pas si aisé de démontrer le caractère nuisible vis-à-vis du consommateur qui, par définition bénéficie gratuitement des offres de Google pour la recherche, la vidéo (hors abonnements), pour Android et toutes les applications type Gmail, Chrome... Quant aux enjeux de concurrence, Google peut mettre en avant la concurrence de Bing associé à Chat GPT (Microsoft) et des moteurs alternatifs. La possibilité d'Apple (déjà évoquée par ce dernier depuis longtemps) d'investir dans son propre moteur de recherche peut également être mise en avant pour illustrer le caractère évolutif de l'environnement concurrentiel. En outre, Google peut arguer que Facebook (et les autres réseaux de Meta) , TitTok, Pinterest, Twitter, Netflix et bien sûr Amazon sont autant de plateformes concurrentes capables de générer de l'audience et des revenus publicitaires. Enfin Android est très largement concurrencé par IOS. Contrairement au cas Microsoft ou IBM, les géants du numérique sont en concurrence de plus en plus frontale les uns envers les autres ce qui complique la démarche des régulateurs. Le risque de démantèlement n'est pas nul mais s'inscrit dans une perspective très longue.

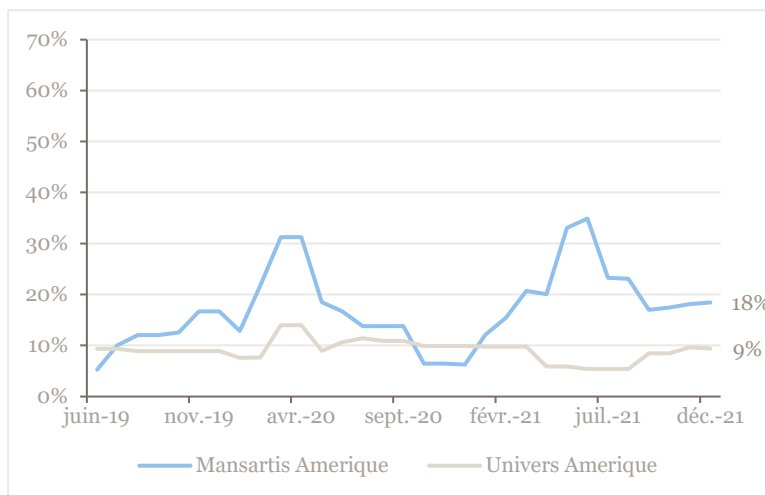
# Indicateurs de durabilité

## 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 : Bloomberg  
Taux de couverture du portefeuille : 100%

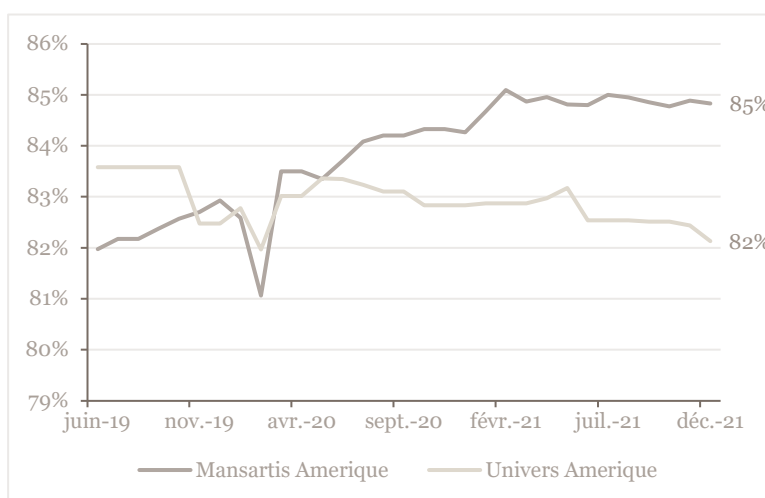
Une entreprise signataire du Pacte Mondial s'engage à publier un rapport chaque année sur la façon dont elle prend en compte ces principes dans son activité et sur les progrès qu'elle réalise.

## 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 : Bloomberg  
Taux de couverture du portefeuille : 100%

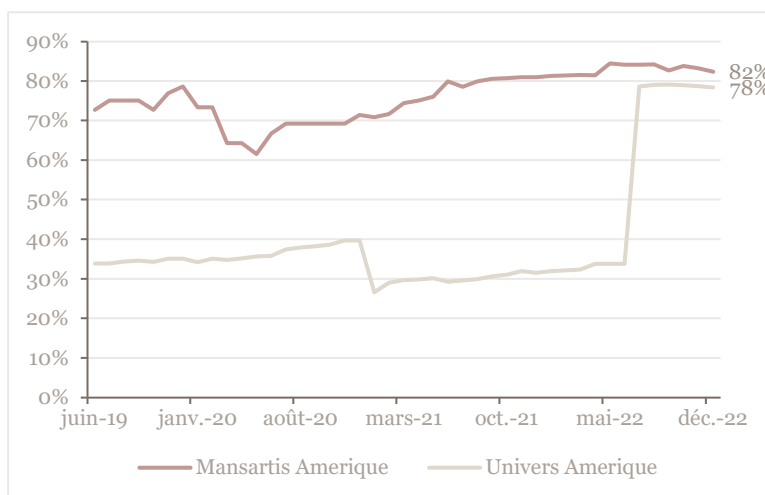
De même qu'en tant qu'actionnaire, Mansartis s'est fixé comme directive de toujours voter en faveur d'une plus grande indépendance des Conseils d'Administration ; en tant qu'investisseur, Mansartis a décidé de suivre le pourcentage d'indépendants de façon plus globale, et en relatif, des sociétés qu'il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

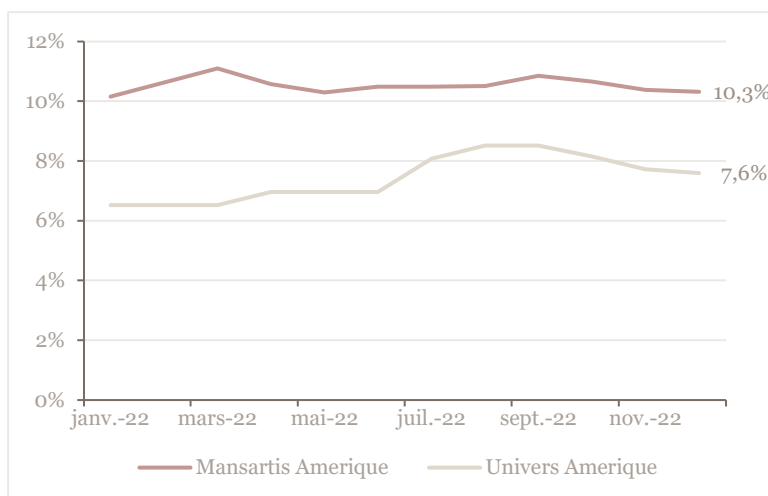
Source : Sustainalytics  
Taux de couverture du portefeuille : 41%

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 : Bloomberg  
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 70% minimum de l'actif.

Le fonds demeure sensiblement au-dessus de l'univers compte tenu de la poursuite d'une très forte dynamique de recrutement dans la technologie et ceci malgré les vagues de licenciements annoncées en 2022. Ainsi et au cours des 5 dernières années, la croissance annuelle moyenne a été comprise entre 25% et 55% chez Nvidia, ServiceNow, Align Technology, Amazon et Crowdstrike.

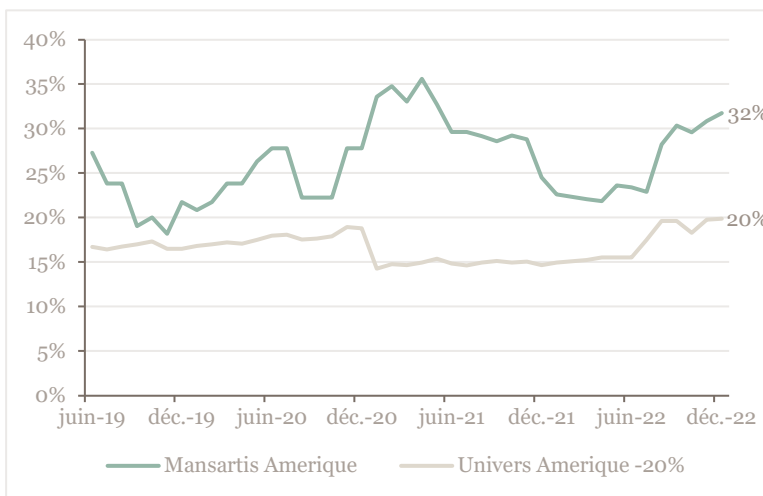
Seul un émetteur affiche une croissance moyenne négative (Ecolab), ce dernier ayant traversé un cycle compliqué depuis la pandémie.

## 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



pour éviter, autant que possible, les simples opérations de green-washing à bas coûts que

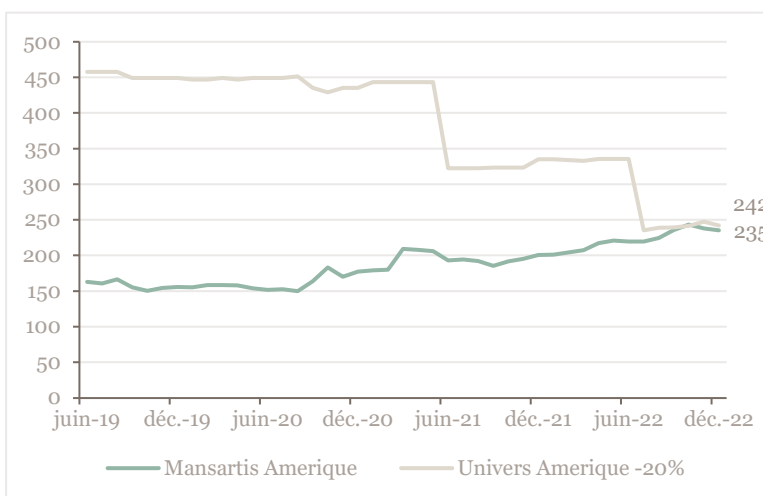
Source : Sustainalytics  
Taux de couverture du portefeuille : 59%

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.



Mansartis s'appuie sur les travaux de Trucost pour évaluer l'empreinte carbone du

portefeuille. Trucost réalise une estimation (en

Source : Trucost  
Taux de couverture du portefeuille : 100%



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).

Plus faibles émetteurs		Plus gros émetteurs	
CIGNA Corp	32	Linde PLC	1569
VISA Inc	32	Waste Management	1161
Servicenow Inc	32	Aptiv	410
Paypal	37	Abbott	391
Accenture	39	Nike Inc	329
Amélioration 3 ans - Top 5		Dégradation 3 ans - Top 5	
WASTE MANAGEMENT	-148	APTIV	300
ABBOTT LABORATORIES	-100	SYNOPSISYS	101
AMETEK	-97	ZOETIS	13
ROPER TECHNOLOGIES	-82	UNITED RENTALS	5
WALT DISNEY	-40	CIGNA	3

L'intensité carbone s'est à nouveau légèrement dégradée compte tenu de l'augmentation de l'exposition à quelques émetteurs à forte intensité par nature et pourtant très engagées dans une démarche ESG à l'image de Linde et Waste Management (dont l'empreinte s'est améliorée) qui ont surperformé en 2022. La principale dégradation provient d'APTIV dont l'empreinte est passée d'environ 100 à 410 au cours des 3 dernières années.

# 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

### Nombre de sociétés pour lesquelles Mansartis a exercé ses droits de vote

Mansartis a voté pour 39 sociétés sur 39 titres en portefeuille. Le ratio de participation en 2022 est ainsi de 100% selon le périmètre d'exercice des droits de vote défini par la politique de vote.

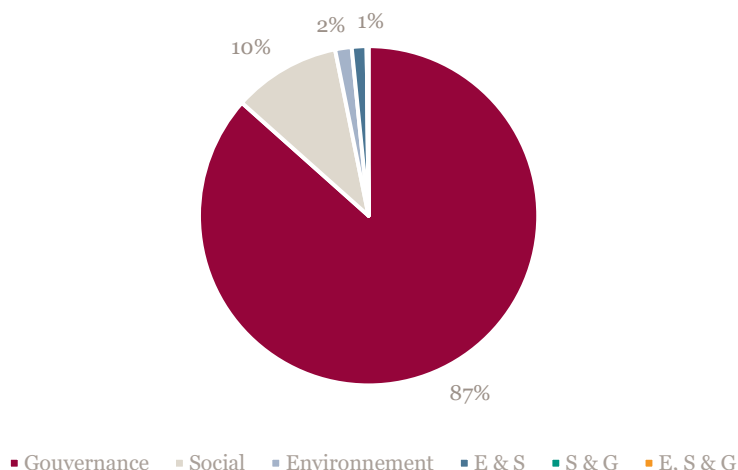
*Répartition géographique des Assemblées Générales :*

Pays	Périmètre initial d'assemblées générales	Nombre d'assemblées générales votées	Taux de participation
USA	35	35	100%
Ireland	2	2	100%
Canada	1	1	100%
Jersey	1	1	100%

*Répartition des résolutions par thématiques ESG :*

Thématiques	Nombre de résolutions	Pourcentage
Gouvernance	491	86,6%
Social	58	10,2%
Environnement	9	1,6%
E & S	8	1,4%
E, S & G	1	0,2%

Répartition des résolutions par thématique



## Votes contre la recommandation du management

Sur les 567 résolutions soumises au vote, 108 ont fait l'objet d'un vote contre la recommandation du management soit 19% du nombre total de votes.

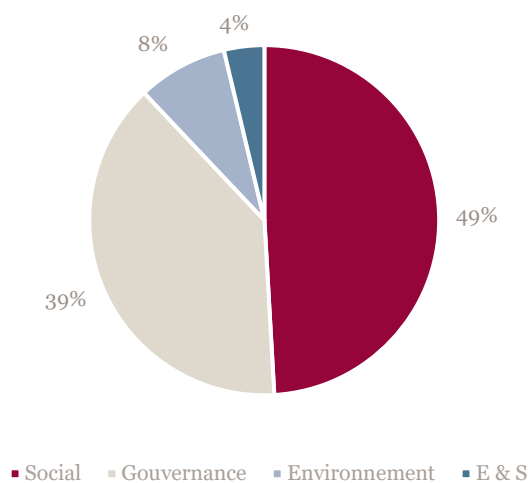
Répartition par catégorie de résolutions

Type de résolutions	Nombre de résolutions	Pourcentage
Résolutions proposées par des actionnaires	86	15%
Résolutions proposées par la direction	22	4%

Répartition par thématique ESG

Thématiques	Nombre de résolutions	Pourcentage
Social	53	49%
Gouvernance	42	39%
Environnement	9	8%
Autre E, S	4	4%

Répartition des votes contre le management par thématique



## Exemple de votes contre la recommandation du management dans les domaines ESG

### Environnement

Société : Costco Wholesale Corporation

Promoteur : Actionnaires

Résolution proposée : publication d'un rapport sur les cibles de réduction des gaz à effet de serre.

Recommandation de vote par le management : CONTRE

Vote de Mansartis : Mansartis a voté POUR cette proposition car des informations supplémentaires sur les efforts de réduction des émissions de GES de l'entreprise permettraient aux investisseurs de mieux comprendre comment l'entreprise gère sa transition vers une économie à faibles émissions de carbone et les risques liés au changement climatique

Société : The Home Depot, Inc.

Promoteur : Actionnaires

Résolution proposée : publication d'un rapport sur les efforts visant à éliminer la déforestation dans la chaîne d'approvisionnement.

Recommandation de vote par le management : CONTRE

Vote de Mansartis : Mansartis a voté POUR car les actionnaires bénéficieraient d'informations supplémentaires sur la stratégie de l'entreprise pour gérer l'impact de sa chaîne d'approvisionnement sur la déforestation.

### Social/Droit de l'Homme

Société : NIKE, Inc.

Promoteur : Actionnaires.

Résolution proposée : adoption d'une politique sur l'approvisionnement en Chine

Recommandation de vote par le management : CONTRE.

Vote de Mansartis : Mansartis a voté POUR cette résolution car l'adoption de cette proposition servirait à renforcer l'engagement déclaré de l'entreprise à résoudre les problèmes de main-d'œuvre, y compris le travail forcé, dans sa chaîne d'approvisionnement.

Société : Starbucks Corporation

Promoteur : Actionnaires.

Résolution proposée : publication d'un rapport sur la prévention du harcèlement et de la discrimination au travail.

Recommandation de vote par le management : CONTRE.

Vote de Mansartis : Mansartis a voté POUR cette résolution car des informations supplémentaires sur les politiques de l'entreprise en matière de harcèlement et de discrimination sexuelle et la mise en œuvre de ces politiques aideraient les actionnaires à mieux évaluer la manière dont l'entreprise traite les risques associés.

## Gouvernance

Société : Salesforce, Inc.

Promoteur : Actionnaires.

Résolution proposée : demande d'élection de membres indépendants au Conseil d'Administration.

Recommandation de vote par le management : CONTRE.

Vote de Mansartis : Mansartis a voté POUR cette résolution étant donné l'importance d'avoir des membres indépendants au Conseil d'Administration.

Société : Linde, Plc.

Promoteur : Actionnaires.

Résolution proposée : réduction de la super-majorité et adoption d'un vote à la majorité simple.

Recommandation de vote par le management : CONTRE.

Vote de Mansartis : Mansartis a voté POUR l'adoption d'un vote à la majorité simple qui renforcerait les droits et intérêts des actionnaires.