



# **CCF MANDAT TAUX**

1<sup>er</sup> Trimestre 2026

# Rapport de Gestion



**Patrice BENECH**  
Gérant

Au premier trimestre 2026, l'économie américaine continue d'afficher une performance relativement solide, le produit intérieur brut progressant à un rythme modéré mais stable. La consommation des ménages reste le principal moteur de

l'activité, soutenue par un marché du travail encore dynamique et une hausse des salaires réels. Toutefois, des signes d'essoufflement apparaissent, notamment dans certains segments de la consommation discrétionnaire. L'investissement des entreprises montre une évolution contrastée : solide dans les secteurs technologiques (les investissements dans l'intelligence artificielle représentent 30% du PIB) et énergétiques, mais plus hésitant dans l'industrie manufacturière. Le marché du travail reste tendu, avec un taux de chômage historiquement bas. Les créations d'emplois se poursuivent, bien qu'à un rythme moins soutenu qu'auparavant. Cette situation contribue à maintenir une pression à la hausse sur les salaires. Jusqu'au début du conflit au Moyen-Orient, l'inflation continuait de ralentir progressivement, notamment grâce à la baisse des prix de l'énergie et à la normalisation des chaînes d'approvisionnement. La banque centrale américaine adopte dorénavant une stratégie d'attentisme, surveillant les risques d'inflation tout en évitant un durcissement excessif susceptible de freiner une croissance qui d'elle-même devrait se fragiliser à court terme.

L'Europe connaît une croissance faible au premier trimestre. Les économies du sud montrent une certaine résilience grâce au tourisme et aux services, tandis que les économies industrielles, notamment en Europe du Nord, souffrent d'une demande extérieure peu dynamique. L'industrie reste pénalisée par des coûts énergétiques encore élevés et une demande mondiale moins dynamique. En revanche, le secteur des services continue de soutenir l'activité. L'inflation a reculé de manière significative par rapport aux niveaux élevés observés précédemment. La baisse des prix de l'énergie a jusque-là joué un rôle clé. Toutefois, l'inflation des services et des salaires demeure persistante, ce qui complique la tâche des autorités monétaires. La banque centrale européenne maintient une politique restrictive visant à contenir l'inflation. Ce resserrement pèse sur le crédit et l'investissement, contribuant à la faiblesse de la croissance. Le marché du travail reste relativement solide, avec un taux de chômage stable à un niveau historiquement bas dans plusieurs pays. Néanmoins, la création d'emplois ralentit, en particulier dans l'industrie.

Le Japon présente une situation particulière, marquée par une sortie progressive de décennies de faible inflation. La croissance reste modérée, soutenue par la consommation intérieure et la reprise du tourisme international. Cependant, elle demeure vulnérable aux fluctuations de la demande extérieure, notamment en provenance de la Chine et des États-Unis. L'inflation

s'installe durablement au-dessus de la cible historique, ce qui constitue un changement majeur pour l'économie japonaise. Cette évolution s'accompagne d'une hausse progressive des salaires, bien que celle-ci reste encore modérée. La banque centrale japonaise amorce une normalisation prudente de sa politique monétaire. Le yen reste relativement faible, ce qui soutient les exportations mais renchérit les importations, notamment énergétiques. Cette situation contribue à maintenir une pression inflationniste. Les pays émergents affichent une croissance globalement plus dynamique que les économies avancées, mais avec de fortes disparités. Certaines grandes économies émergentes, notamment en Asie, continuent de croître à un rythme soutenu. La reprise post-pandémie et la demande intérieure jouent un rôle important. Toutefois, d'autres régions, comme certaines parties de l'Amérique latine ou de l'Afrique, font face à des difficultés liées à l'endettement, à l'instabilité politique ou à la volatilité des prix des matières premières. Plusieurs banques centrales émergentes ont été parmi les premières à relever leurs taux, ce qui leur permet aujourd'hui d'envisager des assouplissements monétaires. Les pays émergents restent sensibles aux conditions financières mondiales. Le maintien de taux élevés dans les économies avancées limite les flux de capitaux vers ces pays, ce qui peut peser sur leurs devises et leur financement. Les économies dépendantes des exportations de matières premières bénéficient de prix relativement stables, bien que moins élevés que lors des pics récents. Cela soutient leurs recettes, mais les rend toujours vulnérables aux fluctuations des marchés.

Dans l'ensemble, l'économie mondiale semble éviter les scénarios les plus pessimistes, mais reste confrontée à un équilibre fragile entre maîtrise de l'inflation et soutien à la croissance. Les effets de la guerre en Iran seront visibles dans les statistiques du 2<sup>e</sup> trimestre.

En termes de gestion, nous avons allégé début mars notre exposition aux obligations d'état au profit du monétaire. Les niveaux de taux longs nous paraissent injustement prendre en compte les risques que font porter les dettes souveraines de nombreux pays de la zone. Nous continuons de privilégier le crédit de qualité au détriment des emprunts d'état, ce qui nous est favorable.

Les actifs obligataires subissent les très fortes tensions sur les taux longs du fait de la forte hausse des prix des matières premières et affichent par conséquent des performances négatives sur ce premier trimestre.

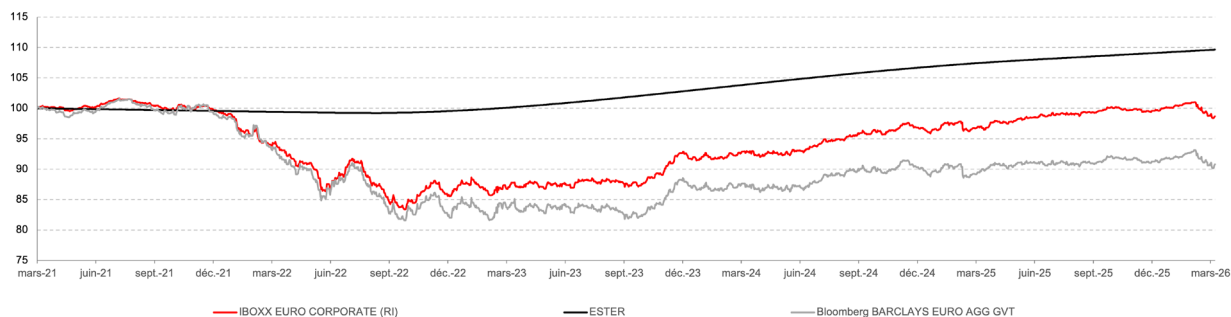
Les conséquences incertaines de la guerre en Iran vont influencer, de manière indirecte mais réelle, les dynamiques énergétiques, financières et stratégiques actuelles. Dans ce contexte, les perspectives pour le deuxième trimestre s'articulent autour d'un scénario central de croissance modérée mais sans accélération significative, d'un risque inflationniste de court terme plus important qui met en pause la tendance sous-jacente de désinflation graduelle et de politiques monétaires prudentes, dans un environnement

international encore marqué par des tensions persistantes. La guerre en Iran modifie profondément la structure du Moyen-Orient, contribuant à une instabilité régionale durable et à une recomposition des flux énergétiques mondiaux. Cette instabilité favorise une prime de risque sur les marchés de l'énergie, influençant indirectement les cycles inflationnistes récents.

Aux États-Unis, la croissance devrait ralentir progressivement tout en restant positive. L'indépendance énergétique relative acquise au cours des dernières décennies constituera un facteur de résilience important. En Europe, la croissance devrait rester faible. La dépendance énergétique historique vis-à-vis de régions instables, dont le Moyen-Orient, a contribué à la sensibilité accrue de l'économie européenne aux chocs énergétiques. Le Japon devrait conserver une croissance modérée, soutenue par la demande intérieure et le tourisme, mais restera exposé aux fluctuations des marchés énergétiques mondiaux, eux-mêmes influencés par des dynamiques

géopolitiques de long terme. Les pays émergents, quant à eux, devraient présenter des trajectoires encore plus hétérogènes. Certains bénéficieront de la hausse structurelle des prix de l'énergie et des matières premières, tandis que d'autres subiront les effets d'une volatilité accrue des flux de capitaux. Cette situation contribue à maintenir une certaine prudence sur les perspectives d'inflation. Les banques centrales abordent le deuxième trimestre avec une approche équilibrée, entre vigilance et prudence. Les marchés financiers devraient évoluer dans un environnement marqué par une amélioration relative des fondamentaux, mais aussi par une sensibilité persistante aux risques géopolitiques. La volatilité pourrait augmenter en cas de tensions supplémentaires sur les marchés de l'énergie. Dans ce contexte, le scénario d'un atterrissage en douceur reste privilégié, mais il repose sur des conditions encore fragiles. La vigilance demeure essentielle face à un environnement où les facteurs économiques et géopolitiques restent étroitement imbriqués.

## Évolution des marchés entre le 31 mars 2021 et le 31 mars 2026



**CCF Mandat Taux** est un mandat investi sur les marchés de taux (monétaire et obligataire) de la zone Euro essentiellement, et qui correspond au profil de risque des marchés de taux de la zone Euro.

**IBOxx Euro Corporate (RI)** : indice composé d'obligations émises en zone Euro ou libellées en euro issues de sociétés financières (banques, assurances,...) et non financières (automobile, énergie, environnement, industrie,...). Sa composition est revue tous les mois. Il comprend actuellement plus de 1200 lignes d'obligations.

**Ester** : taux d'intérêt interbancaire de référence. Il définit les conditions des prêts à court terme que les banques s'accordent entre elles sur le marché monétaire. L'Ester correspond à une moyenne de taux d'intérêt pondérée par le volume de transactions réalisées.

**Bloomberg Barclays Euro Agg Gvt** : indice composé d'emprunts d'États notés 'investment grade', libellés en euro et émis sur le marché des euro-obligations et marchés nationaux de la zone Euro (Composante d'emprunts d'États du Barclays Euro Aggregate)

### Indicateur SRI : 2/7.

Le SRI (Summary Risk Indicator) est un indicateur global du niveau de risque du produit. L'échelle varie de 1 (le moins risqué) à 7 (le plus risqué). Les données historiques ne pas constituer une indication fiable pour le futur. Rien ne garantit que la notation restera la même et la classification peut varier à long terme. La note la plus basse n'indique pas que l'investissement est exempt de tous risques.

### Source : HSBC Asset Management - 31 mars 2026

Sauf mention contraire, les performances des indices actions ne sont pas présentées en dividendes réinvestis. Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Les risques auxquels le mandat peut être exposé sont définis à la fin du document.

L'indice de marché est présenté au client uniquement à titre illustratif. Il n'est pas utilisé comme référence par l'équipe de gestion dans le cadre de son activité.

**ESTER** : 9.64% / **Bloomberg BARCLAYS EURO AGG GVT** : -9.22% / **IBOXX EURO CORPORATE (RI)** : -1.31%

## Indicateur de risques



## Risques principaux auxquels le mandat peut être exposé :

### • Perte en capital

Le capital n'est pas garanti.

### • Gestion discrétionnaire

Ce risque repose sur l'anticipation du gestionnaire de l'évolution des différents marchés et titres. Il existe un risque que le mandat ne soit investi à tout moment sur les marchés et les titres les plus performants.

### • Crédit

Le risque de crédit est le risque que la situation financière de l'émetteur se dégrade, le risque extrême étant le défaut de l'émetteur. Cette dégradation peut entraîner une baisse de la valeur des titres de l'émetteur et donc une diminution de la valeur du portefeuille. Ce risque est plus élevé pour les titres de créances de notation inférieure à « investment grade ».

### • Change

Les variations de taux de change entre les devises peuvent avoir un impact significatif sur la performance du portefeuille.

### • Exposition aux pays émergents

Les investissements réalisés dans les pays émergents présentent un plus grand risque que ceux effectués dans les pays développés.

### • Taux d'intérêt

Le prix des obligations à taux fixe et autres titres à revenu fixe varie en sens inverse des fluctuations des taux d'intérêt. Ainsi, en cas de hausse des taux d'intérêt, la valeur de ces obligations chute, ce qui entraîne une baisse de la valeur du portefeuille.

**Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Le montant investi dans le mandat peut fluctuer à la hausse comme à la baisse en fonction des variations des cours des actifs et des devises. Il n'y a pas de garantie que l'intégralité du capital investi puisse être récupéré.**

Source : HSBC Asset Management – 31 mars 2026 .

CCF délègue la gestion financière des mandats à HSBC Asset Management. Cette présentation est produite par CCF et est destinée à des investisseurs non professionnels au sens de la directive européenne MIF. Ce document ne revêt aucun caractère contractuel et ne constitue en aucun cas ni un conseil en investissement, ni une sollicitation d'achat ou de vente dans toute juridiction dans laquelle une telle offre n'est pas autorisée par la loi. Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils sont liés à la gestion déléguée et ne doivent en aucun cas être utilisés en dehors de ce contexte. Ils ne sauraient constituer un engagement de HSBC Asset Management. L'ensemble des informations contenues dans ce document peut être amené à changer sans avertissement préalable. En conséquence, ni HSBC Asset Management, ni CCF sauraient être tenus responsables d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ces commentaires et/ou analyses. Toutes les données sont issues de HSBC Asset Management sauf avis contraire. Les informations fournies par des tiers proviennent de sources que nous pensons fiables mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude. Le souscripteur éventuel devra au préalable s'assurer de la compatibilité de la souscription avec la réglementation dont il relève, il lui appartient avant toute décision d'investissement de s'assurer que le support considéré correspond à sa situation financière, sa sensibilité aux risques, à son horizon de placement et à ses objectifs d'investissement. Le capital n'est pas garanti. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Pour une information détaillée concernant les risques associés, se référer à la convention de mandat. Votre conseiller en agence se tient à votre disposition pour tout complément d'information. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis. Les caractéristiques et mesures sont fournies à titre indicatif uniquement et sont susceptibles d'être modifiées pour tenir compte des changements de marché. L'allocation présentée est à la date indiquée, peut ne pas représenter l'allocation actuelle ou future et est susceptible d'être modifiée sans préavis. MSCI. Les données MSCI sont réservées exclusivement à un usage personnel et ne doivent être ni reproduites, ni transmises ni utilisées dans le cadre de la création d'instruments financiers ou d'indices. Les données MSCI ne sauraient constituer ni un conseil en investissement, ni une recommandation de prendre (ou de ne pas prendre) une décision d'investissement ou de désinvestissement. Les données et performances passées ne sont pas un indicateur fiable des prévisions et performances futures. Les données MSCI sont fournies à titre indicatif. L'utilisateur de ces données en assume l'entière responsabilité. Ni MSCI ni aucun autre tiers impliqué ou lié à la compilation, à l'informatisation ou à la création des données MSCI (les « parties MSCI ») ne se porte garant, directement ou indirectement, de ces données (ni des résultats obtenus en les utilisant). Les Parties MSCI déclinent expressément toute responsabilité quant à l'originalité, l'exactitude, l'exhaustivité, la qualité, l'adéquation ou l'utilisation de ces données. Sans aucunement limiter ce qui précède, en aucun cas une quelconque des parties MSCI ne saurait être responsable de tout dommage, direct ou indirect (y compris les pertes de profits), et ce même si la possibilité de tels dommages avait été signalée ([www.msci.com](http://www.msci.com)).

HSBC Asset Management est la marque commerciale de l'activité de gestion d'actifs du Groupe HSBC, qui comprend les activités d'investissement fournies par nos entités locales réglementées.

HSBC Global Asset Management (France) - 421 345 489 RCS Nanterre. S.A au capital de 8.050.320 euros. Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (n° GP99026) Adresse postale : 38 avenue Kléber 75116 PARIS. Siège social : Immeuble Coeur Défense | 110, esplanade du Général de Gaulle - La Défense 4 - 92400 Courbevoie - France

CCF - S.A au capital de 147 000 001 €, agréée en qualité d'établissement de crédit et de prestataire de services d'investissement, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 315 769 257 - Siège social : 103 rue de Grenelle - 75007 Paris. Intermédiaire en assurance immatriculé auprès de l'ORIAS sous le numéro 07 030 182 ([www.orias.fr](http://www.orias.fr)). En cas de besoin, les investisseurs peuvent se référer à la charte de traitement des réclamations disponible par Internet : [www.ccf.fr](http://www.ccf.fr), rubrique « Aide et contacts ». Un formulaire est dédié au traitement des réclamations.

Document non contractuel, mis à jour en avril 2026 .

Copyright : Tous droits réservés © CCF 2026.

AMFR\_2026\_WHOLE\_CL\_0025. Expire: 31/12/2026