



CCF Mandat Monde et Europe Rapport de gestion

Lettre annuelle 2024

Rapport de Gestion



Guy DES POMEYS
Gérant

L'année 2024, en dépit de persistantes incertitudes macro-économiques et géopolitiques, a été très positive tant sur les taux que sur les actions.

Via la baisse des taux directeurs dans le monde, les banques centrales ont pris acte de la baisse de l'inflation. Aux États-Unis, la résilience de l'activité tout au long de l'année, soutenue par une solide consommation des ménages et un marché de l'emploi dynamique, a retardé les premières baisses de taux de la Réserve Fédérale des États-Unis. En fin d'année, cette dernière a été contrainte d'intégrer le risque de modification du contexte économique par la future administration de Donald Trump qui devrait être porteuse de plus d'inflation. Pour le président de la Fed¹, les futures baisses de taux seront désormais contingentes aux baisses des indicateurs d'inflation. Cette conditionnalité, nouvelle dans le discours, a entraîné une correction des marchés courant décembre, vite absorbée en fin d'année tant la confiance dans les perspectives économiques est grande.

Les marchés américains ont progressé de façon remarquable, les indices enchaînant les niveaux records. Le secteur technologique a une nouvelle fois été mis en avant, notamment avec l'intelligence artificielle (NVIDIA par ex.) qui a profité à tout le secteur. L'élection de Donald Trump a également été un très fort catalyseur pour le Nasdaq.

En Europe, l'environnement économique est compliqué, certains grands pays européens de rapprochant de la récession. De fait, la BCE² s'est montrée moins hésitante à baisser ses taux en 2024. Du côté budgétaire, l'année 2024 a vu l'explosion de la coalition allemande et la dissolution de l'Assemblée nationale française suivie d'une censure du nouveau gouvernement. Face à une crise industrielle sans précédent, l'Allemagne ne peut, par sa constitution, bénéficier d'un puissant soutien budgétaire. En France, en l'absence d'un vote sur le nouveau budget, le pays reconduit un budget déficitaire de plus de 6% du PIB.

La France, mais aussi la Belgique et d'autres pays tels la Roumanie ou la Pologne font l'objet d'une procédure pour déficit excessif de la part de l'Union Européenne et pourraient être soumis à de lourdes sanctions financières. A l'inverse, après de nombreux efforts consentis, l'Espagne et le Portugal, autrefois « mauvais élèves » de la zone, voient leurs situations budgétaires s'améliorer considérablement et bénéficier de niveaux de croissance très satisfaisants.

Les situations politiques dans plusieurs pays européens ont généré beaucoup d'incertitude, affectant les performances des marchés. Sur l'année, l'indice global européen affiche une progression boursière quatre fois moindre que les États-Unis pour un investisseur en euros. L'Espagne et le Portugal peuvent désormais se financer à long terme à des taux plus bas que la France, qui pour sa part fait jeu égal avec la Grèce.

Au Japon, le retour de l'inflation a obligé la BOJ³ à remonter ses taux directeurs, provoquant une forte secousse sur les marchés au mois d'août, ceux-ci n'ayant pas anticipé la hausse. La faiblesse permanente des taux japonais avait permis la mise en place depuis de nombreuses années de stratégies dites de « carry trade »⁴ et cette hausse des taux a eu pour conséquence d'entraîner le débouclage

d'une partie de ces positions spéculatives, provoquant une explosion de la volatilité qui s'est finalement assez rapidement normalisée. Le jeu reste toutefois risqué pour la banque centrale, qui a aussi profité du « carry trade »⁴ pour faire baisser la devise. Malgré tout, le Japon réalise une bonne année boursière, même si le change affecte les performances d'un investisseur en euros.

La zone émergente est par nature très hétérogène. Le Brésil est en crise. L'indice brésilien abandonne plus de 25% en devise locale. En Argentine, le traitement libéral du nouveau président permet à l'indice une progression à trois chiffres. L'Inde est encore en progression à deux chiffres cette année. En Chine, la crise s'est avérée plus profonde que le gouvernement ne le pensait. L'éclatement des bulles et la surproduction chronique ont dû faire face à la faiblesse de la demande des pays importateurs de produits chinois, en lutte contre l'inflation. Les indicateurs économiques chinois, tant d'inflation que de croissance, ont été faibles en 2024, signe d'un besoin de stimulus dont les annonces ne sont arrivées qu'en fin d'année. Malgré tout, dans son ensemble, le monde émergent enregistre une année positive.

Sur le plan des matières premières, les crises en Ukraine et au Proche Orient n'auront finalement que peu impacté les prix du pétrole sur l'année. Nous noterons toutefois la très forte progression de l'or sur 2024 qui continue de faire l'objet de nombreux achats de la part des banques centrales des pays émergents.

Durant le premier semestre, nous avons progressivement intégré au sein du mandat le nouveau fonds « Actions Monde et Europe ». Ce fonds est exposé pour moitié aux actions européennes, gérées en lignes directes selon une approche multi-factorielle, et pour moitié aux actions internationales par l'intermédiaire d'ETFs. Ainsi, ce nouveau véhicule nous permet une plus grande diversification et une plus grande flexibilité. De plus, ce fonds est dit « transparent » car sa composition est disponible quotidiennement.

Les arbitrages ont été effectués en désinvestissant progressivement les fonds de l'ancienne allocation au prorata des zones géographiques afin de conserver en permanence une exposition cohérente avec l'orientation du mandat et d'éviter tout excès de volatilité qui aurait pu être préjudiciable. Les arbitrages se sont faits à chaque fois dans de bonnes conditions de marchés.

Le fonds « Actions Monde et Europe » constitue désormais le cœur de l'allocation du mandat. Il affiche une performance satisfaisante sur l'année malgré sa très forte exposition structurelle aux marchés européens qui ont souffert, relativement aux autres marchés, et notamment face aux États-Unis. La partie restante est investie en fonction de nos convictions fortes sur des supports thématiques, sectoriels, proposant différents styles de gestion ou investis sur des zones géographiques spécifiques.

Au sein de cette partie « satellite », nous avons conservé des positions structurelles avec les fonds HSBC SRI Global Equity et HSBC GIF Global Equity Volatility Focused, qui ont contribué positivement à la performance. Notre exposition marginale sur l'Inde s'est avérée un peu décevante du fait de fortes prises de bénéfices même si la performance reste positive sur l'année.

Concernant les fonds ayant une incidence positive dans

Évolution des marchés entre le 31 décembre 2019 et le 31 décembre 2024.



MSCI World (Eur) (NR) : 82,93 % / MSCI Emerging Market (Eur) (NR) : 17,92 %

MSCI World (Eur) (NR) : Composé d'actions d'environ 1600 entreprises de grande capitalisation cotées sur les bourses de 23 pays développés, cet indice est représentatif des plus grandes capitalisations mondiales des pays industrialisés. Exprimé en euro, dividendes réinvestis.

MSCI Emerging Markets (Eur) (NR) : Indice composé de 1200 actions d'entreprises réparties sur 24 pays émergents.

Source : HSBC Asset Management 31 décembre 2024.

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.

le domaine environnemental, social ou de la gouvernance ESG, notre principal pari en faveur des sociétés à faibles émissions de carbone a contribué fortement à la performance de l'allocation du fait de sa forte exposition aux valeurs technologiques. Des prises de bénéfices à la fin septembre sur ce fonds au profit du secteur immobilier ne se sont pas révélées pertinentes du fait de l'élection en novembre de Donald Trump et du risque de résurgence de l'inflation aux États-Unis qui ont provoqué une hausse sur les taux longs, défavorable au secteur. L'allègement du fonds Climate Change, très fortement pondéré sur l'industrie, vers le secteur de la santé a lui été plutôt pertinent car les valeurs industrielles ont eu du mal à performer cette année. Le secteur pharmaceutique s'est montré plus résilient même si l'exposition en valeurs biotechnologiques du fonds ne lui a pas pleinement profité.

Comme souvent, les marchés américains donnent la tonalité générale. Aux États-Unis, la dynamique de 2024 a été le fait de la baisse des taux d'intérêt en raison de la maîtrise de l'inflation, d'une économie plus performante que prévu, de sociétés cotées qui ont enregistré des résultats dépassant souvent les prévisions, et de l'essor de l'intelligence artificielle, qui a entraîné des gains substantiels pour plusieurs valeurs, et, en fin d'année, des promesses de la victoire de Donald Trump.

Pour 2025, le Congrès américain a adopté fin décembre un texte budgétaire assurant le financement de l'Etat fédéral jusqu'en mars et permettant d'éviter la fermeture des services publics non essentiels avant Noël. L'inflation devrait baisser plus lentement mais devrait toutefois permettre à la Fed de continuer de baisser ses taux directeurs. Wall Street prévoit une croissance de 15% des bénéfices du S&P 500 et Donald Trump a promis de réduire l'impôt sur les sociétés de 21% à 15%, ce qui devrait accroître les bénéfices des entreprises. Des réglementations plus favorables au secteur financier, exigeant moins de provisionnement de capital, augmenteront probablement la valeur de leurs actions.

Pour que les indices progressent encore, beaucoup espèrent que Donald Trump n'appliquera que de manière modérée son programme électoral, qui pourrait dans le cas contraire sensiblement pénaliser la croissance et raviver l'inflation. Cette modération espérée devrait permettre à la Fed de poursuivre plus sereinement son programme d'assouplissement monétaire. Il faudra également que la dynamique liée à l'intelligence artificielle reste porteuse.

En Europe, le flou créé par les politiques budgétaires sera le principal risque pour les marchés, qui n'acceptent plus les énormes et chroniques déficits budgétaires. Les marchés financiers attendent des réformes structurelles, la politique monétaire ne pouvant être le seul outil de pilotage de l'économie.

La Banque du Japon est lancée dans une politique de normalisation des taux directeurs après des années de politique monétaire ultra-accommodante. La volonté de tirer encore avantage d'une devise faible reste bien présente mais le Japon va se heurter à la convergence des taux directeurs mondiaux qui posera encore la question du débouclage des positions de « carry trade »⁴.

Les marchés espèrent que les autorités chinoises tiendront leurs engagements de relance. La banque centrale de Chine a adopté une stratégie « modérément accommodante » pour 2025. Cette rupture dans la rhétorique, signe d'un assouplissement plus marqué, favoriserait la dynamique des marchés asiatiques et mondiaux.

Le point d'inquiétude pour les pays émergents concerne les nouvelles perspectives de la Fed. La hausse du dollar pourrait contraindre l'ampleur de leur assouplissement monétaire car des devises faibles augmenteraient tendanciellement l'inflation importée.

¹ Réserve fédérale des États-Unis

² Banque Centrale Européenne

³ Banque Centrale Japonaise

⁴ « Carry trade » : technique de trading qui consiste à emprunter des fonds dans une devise à faible taux d'intérêt pour les investir dans une devise offrant un taux d'intérêt plus élevé.

Repères

Performances 2024 et depuis le 30 septembre 2019 des mandats de la Gestion Déléguée, arrêtées au 31 décembre 2024.

Mandat	2024 (01/01/24 - 31/12/24)	5 ans 01/01/19 - 31/12/24	Indices	2024 (01/01/24 - 31/12/24)	5 ans 30/09/19 - 31/12/24
Performance Monde et Europe	15,15 %	31,08 %	Actions Européennes MSCI Europe NR (Eur)	8,59 %	37,71 %
			Actions internationales MSCI World NR (Eur)	26,60 %	84,04 %

Source : HSBC Asset Management - 31 décembre 2024.

Il s'agit des performances de portefeuilles types établies sur la base des allocations fournies. Ces performances peuvent ainsi différer des performances des portefeuilles individuels. Les performances des mandats sont calculées dividendes réinvestis. Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les performances affichées sont exprimées avant perception des frais de gestion et d'arbitrage du contrat d'assurance vie/de capitalisation et hors impôts et prélèvements sociaux susceptibles de s'appliquer.

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 pas investi à tout moment sur les marchés et les titres les plus performants.

• Actions

Les fluctuations de ces marchés peuvent impacter la performance du portefeuille à la hausse comme à la baisse.

• 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.

• Change

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

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Le montant investi dans le fonds 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 décembre 2024.

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'information 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 aucune limitation 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.msclub.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. SA 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 Cœur Défense | 110, esplanade du Général de Gaulle - La Défense 4 - 92400 Courbevoie - France.

CCF - SA 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.oriass.fr). En cas de besoin, les investisseurs peuvent se référer à la charte de traitement des réclamations disponible par Internet : www.ccf.fr, rubrique « Aide et contacts ». Un formulaire est dédié au traitement des réclamations.

Document non contractuel, mis à jour en janvier 2025

Copyright : Tous droits réservés © CCF 2025

AMFR_2025_WHOLE_CL_0018. Expire: 31/12/2025