



CCF Mandat Tempéré Rapport de gestion

3^{ème} trimestre 2024

Rapport de Gestion



Patrice BENECH
Gérant

Les marchés ont poursuivi leur tendance haussière sur le troisième trimestre malgré le retour d'une très forte volatilité début août. Les deux éléments marquants ont été le premier relèvement de taux au Japon depuis des décennies qui a entraîné un mouvement de panique passer sur les marchés et la baisse tant attendue des taux par la Réserve Fédérale Des États-Unis (FED)¹. On notera, une fois n'est pas coutume, la surperformance de toutes nos positions obligataires par rapport aux actions. Les actions européennes ont fait mieux que les actions américaines qui pâtissent de la baisse du dollar sur la période. Les pays émergents se comportent également très bien grâce au rebond de la Chine sur la fin du trimestre. Aux États-Unis, si les statistiques peuvent souffler le chaud et le froid mois après mois, la désinflation est désormais bien ancrée et la tendance laisse plutôt présager un ralentissement de l'activité. La consommation des ménages tout comme le marché de l'emploi restent suffisamment résilients pour espérer éviter une récession sur les prochains trimestres. Jerome Powell, le Président de la FED, a réitéré lors de la réunion annuelle des banquiers centraux, fin août à Jackson Hole, sa volonté de rester très « data dependent »². Les taux ont bien été baissés le 18 septembre comme attendu mais de façon plus agressive avec 0.5% de baisse au lieu de 0.25%. Ainsi, cela permet à la FED de s'exonérer des critiques à son égard d'une réaction trop tardive par rapport au cycle économique qui a déjà commencé à ralentir.

En zone Euro, la Banque Centrale Européenne (BCE)³ baisse pour la deuxième fois en trois mois ses taux directeurs de 0.25%. La conjoncture est loin d'être favorable avec l'Allemagne qui n'échappe pas à la récession du fait notamment de son industrie automobile en crise. La France a vu sa situation se dégrader suite à la dissolution de l'Assemblée nationale, aux attermoissements politiques qui ont suivi et à la fuite en avant de ses déficits budgétaires. L'Espagne et le Portugal, considérés autrefois comme faisant partie des mauvais élèves de la zone Euro en termes d'endettement, voient leurs efforts récompensés avec des taux à 10 ans revenus sur les niveaux de l'OAT⁴ 10 ans française, voire en deçà. Cette dernière, à l'inverse, a vu son écart avec le Bund allemand quasiment doubler depuis la dissolution de

juin dernier.

Au Japon, la banque centrale (BOJ) a fait paniquer les marchés fin juillet/début août en laissant présager des remontées de taux plus agressives qu'anticipées. Le pays a permis pendant de très nombreuses années des stratégies de carry trade, à forts effets de levier, qui consistaient à emprunter à des rendements quasi nuls au Japon pour investir ailleurs avec des rendements plus élevés afin de profiter de ces écarts de rémunération. Si la hausse de taux était attendue, l'ampleur des relèvements à venir n'avait pas été correctement anticipée. Une partie de ces stratégies a donc été débouclée, provoquant des baisses très conséquentes sur les marchés. Pour autant, la raison a repris le dessus, considérant que cette correction relevait avant tout d'aspects techniques et non de brusques changements dans les fondamentaux macroéconomiques. Les marchés ont donc très rapidement rebondi pour rattraper la baisse.

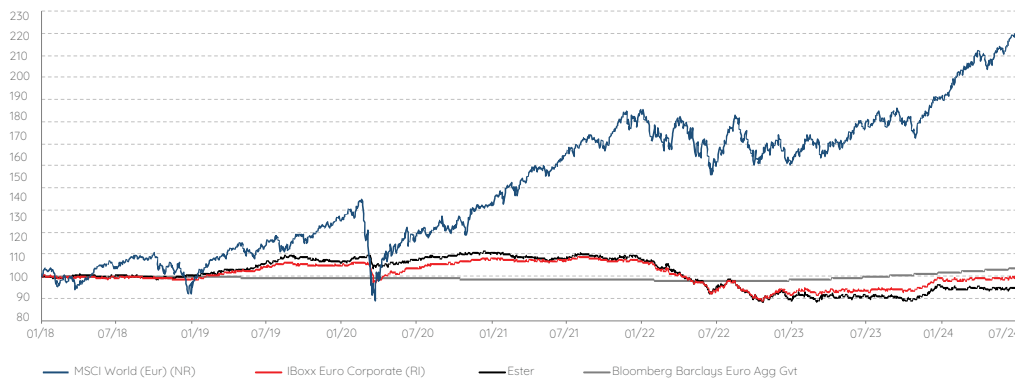
En Chine, la banque centrale a également baissé ses taux et des mesures d'une plus grande ampleur viennent d'être prises, notamment pour faciliter le crédit, soutenir le secteur immobilier en plein marasme et la demande domestique en berne. Les marchés viennent de réagir plutôt positivement, mais un peu plus de temps sera nécessaire pour appréhender les impacts réels et les mesures supplémentaires qui pourraient être mises en place.

En termes de gestion, nous avons peu modifié l'allocation après un premier semestre plus actif. Le rebond rapide qui a suivi la correction des marchés fin juillet a pris de court les investisseurs alors que ceux-ci commencent à s'interroger sur le risque inhérent à la forte concentration des leaders américains de la technologie (les « 7 Magnifiques »⁵) dans la constitution des indices et à la forte valorisation du secteur de l'intelligence artificielle (dont Nvidia).

Nous avons précédemment supprimé le biais défensif sur le S&P500 tout en prenant quelques bénéfices sur le Nasdaq. Le marché semble nous conforter dans nos décisions tactiques avec un retour du S&P500 sur de nouveaux plus hauts historiques et un Nasdaq qui a certes rebondi mais qui reste en deçà de son plus haut précédent. Les investisseurs restent positifs sur les valeurs technologiques mais cherchent malgré tout à réduire leurs risques avec une meilleure diversification.

La zone Euro, même si elle affiche des performances en hausse sur le trimestre, souffre en relatif de son

Évolution des marchés entre le 1^{er} janvier 2018 et le 30 septembre 2024



Source : HSBC Asset Management
30 septembre 2024.

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.

IBovx Euro Corporate (RI) : 2,68 % / MSCI World (Eur) (NR) : 113,23 % / Ester : 4,50 % / Bloomberg Barclays Euro Agg Gvt : -2,12 %

IBovx 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.

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.

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'Etats 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'Etats du Barclays Euro Aggregate).

ralentissement économique, de perspectives moins enthousiasmantes. L'Allemagne et la France sont fragilisées. Dans ce contexte nous avons arbitré notre exposition aux grandes valeurs de la zone Euro vers un fonds composé de valeurs à hauts dividendes diversifié sur l'Europe (Royaume-Uni et Suisse inclus) et à connotation plus défensive.

Notre nouvelle exposition aux taux à très long terme de la zone Euro, initiée en début d'année et renforcée mi-juin par allègement du Nasdaq, porte ses fruits. Le crédit de catégorie d'investissement et de haut rendement se sont également très bien comportés sur le trimestre. La baisse de l'inflation et le retour à une politique monétaire plus accommodante sont les principales explications de la récente détente des taux.

Nous maintenons notre vision sur les marchés. Malgré la volatilité récente, nous restons prudemment optimistes du fait de la persistance de nombreux facteurs d'incertitude et restons proches de la neutralité.

La résilience des États-Unis reste un puissant soutien pour les marchés financiers d'autant que le mouvement de baisse des taux est enclenché. Sur les derniers jours de septembre, la prise de conscience par les autorités chinoises de la nécessité de mesures d'envergure semble produire ses effets alors que de nombreux investisseurs avaient fini par réduire leurs expositions sur la Chine et les pays émergents.

Cependant les risques demeurent nombreux avec, sur le plan géopolitique, l'Ukraine et l'exacerbation des tensions au Moyen Orient. Sur le plan économique,

le risque de guerre commerciale est réel, la Chine cherchant à se débarrasser de ses excédents de production, particulièrement dans le secteur automobile mais aussi dans les panneaux solaires et bien d'autres domaines. L'Europe est inondée de voitures électriques chinoises qui mettent sérieusement à mal l'industrie allemande. Les États-Unis répliquent d'ores et déjà avec de nouvelles taxes douanières. Sur le plan politique, la candidature de Kamala Harris face à Donald Trump rebat les cartes des élections présidentielles de novembre, alors que les sondages sont très indécis et les programmes des candidats radicalement différents. Sur le plan budgétaire, la problématique de l'endettement des états, que ce soit en Europe ou aux États-Unis, devient impérieuse et ne pourra plus être éludée. Autant d'éléments qui ne militent pas selon nous pour une forte hausse des actifs risqués sur ces niveaux de valorisation.

Nous conservons notre importante exposition aux actifs obligataires à titre défensif et dans la perspective de baisses supplémentaires de taux par la BCE tout en maintenant nos positions sur le très long terme et le crédit malgré les niveaux de spreads relativement bas.

¹ FED : Réserve Fédérale Des États-Unis.

² « Data Dependand » : Les banquiers centraux communiquent, depuis plusieurs mois, sur le fait que leurs décisions de politique monétaire dépendent des dernières données économiques. Le dernier chiffre d'inflation ou de croissance serait déterminant dans leurs choix.

³ BCE : Banque Centrale Européenne.

⁴ OAT : Les OAT (obligations assimilables du Trésor) sont des valeurs assimilables du Trésor à moyen et long terme, de maturité de 2 à 50 ans.

⁵ Les "7 magnifiques" (en anglais Magnificent Seven) désignent un groupe de sept entreprises technologiques américaines qui se distinguent par leur performance exceptionnelle sur les marchés financiers. Ces entreprises, synonymes d'innovation et de croissance, ont un impact significatif sur l'économie mondiale.

CCF Mandat Tempéré est le mandat diversifié qui correspond au profil de risque modéré au sein d'une gamme de plusieurs profils. Avec une allocation à dominante taux comprise entre 70 % et 90 %, et un investissement faiblement exposé au risque des marchés d'actions internationaux entre 10 % et 30 %.

Indicateur de risques



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 pourraient 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. Ne prenez pas de risque inutile. Lisez le Document d'Informations Clés.

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.

• Actions

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

• Change

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

• 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 ».

• 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 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 – 30 septembre 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'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.msccibarra.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-contact ». Un formulaire est dédié au traitement des réclamations.

Document non contractuel, mis à jour en octobre 2024.

Copyright : Tous droits réservés © CCF 2024.

AMFR_2024_WHOLE_CL_0801. Expire : 30/09/2025