



Rapport de Gestion Mandat Actions Zone Euro

1^{er} trimestre 2024

Rapport de Gestion



Jeanne FOLLET
Gérante

Environnement économique

Les marchés ont affiché une très belle performance sur ce premier trimestre. Le narratif de la baisse des taux à venir par les principales banques centrales continue de soutenir les actifs risqués et particulièrement les actions.

Pour autant, la maîtrise de l'inflation ne demeure pas chose aisée. L'économie américaine continue de surprendre avec un marché de l'emploi extrêmement solide. Les hausses de salaires commencent à ralentir, de même que la consommation des ménages, qui laisse entrevoir quelques faiblesses. La désinflation est malgré tout bien à l'œuvre, à un rythme très lent, trop lent peut-être pour la FED, mais qui a le mérite de conforter un atterrissage en douceur de l'activité sur les prochains trimestres. Pour l'instant, les marchés semblent se satisfaire de la situation mais les anticipations de baisses des taux ne cessent d'être revues à la baisse. Le mois de juin continue de faire consensus mais peut-être qu'une seule voire deux baisses seront actées pour 2024 ce qui pourrait constituer un risque de correction sur les marchés étant donné les anticipations pas si lointaines de plus de trois baisses en 2024.

En zone Euro, la situation s'améliore un peu et la dégradation de la conjoncture ne devrait pas être aussi forte qu'anticipée. Cela a permis de rassurer les investisseurs et de soutenir les marchés. D'une manière générale, l'Europe reste plus pénalisée que les États-Unis du fait de sa plus grande dépendance commerciale à la Chine. L'Allemagne est particulièrement touchée en raison de ses choix énergétiques et d'une industrie mise à mal par la concurrence chinoise. Le Royaume-Uni entre en récession technique, touché par l'environnement mondial dont le FTSE100 dépend beaucoup, la majeure partie des profits de l'indice étant réalisée à l'étranger.

Au Japon, les négociations salariales du printemps ont débouché sur des augmentations historiques, ce qui renforcera la spirale inflation-salaire et permettra au pays de sortir de la déflation. A contre-courant de la dynamique mondiale des autres banques centrales, la Banque du Japon a décidé d'amorcer mi-mars le resserrement de sa politique monétaire, une première depuis de très nombreuses années.

Au sein des pays émergents, la Chine peine à recouvrer la confiance des investisseurs. Les quelques mesures de relance prises semblent très insuffisantes pour faire face notamment à une crise immobilière aiguë

et à des capacités budgétaires limitées. Pour autant, Pékin continue de tabler sur une croissance autour de 5% et un déficit budgétaire à 3% du PIB pour 2024, ce qui paraît très ambitieux. En outre, une intensification de la guerre commerciale avec les États-Unis se profile car il est reproché à la Chine de subventionner très massivement son industrie liée au changement climatique (batteries, voitures électriques, panneaux solaires).

L'approche des élections américaines pourrait exacerber les tensions sur ce sujet, le Président Biden pouvant en faire un argument de campagne afin de prendre les devants face à Donald Trump, qui avait été le chantre des augmentations de droits de douane et de la relocalisation de l'industrie. Les quelques mesures monétaires de la banque centrale chinoise ont stoppé pour le moment la longue dégradation de la bourse en Chine intérieure et à Hong-Kong. Un rattrapage de performance s'est fait sur le mois de février, tiré par la Chine dans un monde émergent très disparate, mais cela reste à ce jour assez décevant.

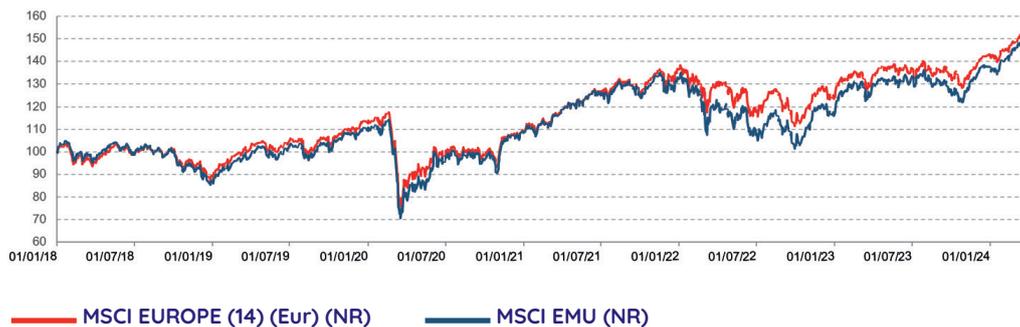
Performance du fonds

Sur la période, le mandat actions de la zone Euro a généré une performance positive. Le coussin de liquidités détenu dans le mandat a eu un impact négatif dans un contexte haussier. Les biais sectoriels ont eu un impact négatif sur la performance. Le mandat a souffert de ses sous-expositions sur la consommation durable (et en particulier sur le luxe) et sur les technologies de l'information, ainsi que de ses surexpositions sur les secteurs des matériaux, de l'immobilier et des générateurs d'électricité. La surexposition sur l'industrie a eu un impact positif. La sélection de titres au sein des secteurs a été défavorable. Grifols (-46%) et Téléperformance (-32%) ont coûté au mandat, du fait de chocs spécifiques sur ces valeurs. Après un bon 4^e trimestre 2023, DHL (-11%) a souffert de l'absence de reprise économique au 1^{er} trimestre. Le mandat a enfin souffert de positions dans la chimie (Arkema, Syensqo) et dans l'énergie (Enel, ENI). Le mandat a en revanche bénéficié des bonnes performances de valeurs comme Capgemini (+13%), Metso (+20%), Thales (+18%), ou encore AXA (+18%).

Politique d'investissement

Au cours du trimestre, nous avons débouclé notre position sur Solvay et sur KPN. Nous avons pris des profits sur Thalès, nous avons renforcé notre position sur Syensqo, et nous avons initié une position sur Puma et sur LVMH.

Evolution des marchés entre le 1^{er} janvier 2018 et le 29 mars 2024



MSCI Europe (NR) : 53,87 % / MSCI EMU (NR) : 51,71 %

MSCI Europe (NR) : Indice large composé de plus de 500 valeurs de grandes capitalisations boursières européennes. Exprimé dividendes réinvestis.

MSCI EMU NR (ou Morgan Stanley Capital International European Monetary Union) : indice composite représentatif des marchés d'actions d'un certain nombre de pays de la zone Euro, établi et communiqué par Morgan Stanley Capital International. 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.

Perspectives

Au cours du mois de mars, le scénario d'atterrissage en douceur de l'économie semble s'être confirmé auprès des investisseurs. La réalisation de ce scénario au cours des prochains mois dépendra cependant de l'évolution, volatile à ce stade, de l'inflation, et du niveau de croissance des économies.

De même, les dernières déclarations plus prudentes des banquiers centraux au sujet de la date des premières baisses de taux ont entraîné un décalage entre la réaction négative des marchés obligataires et l'indifférence des marchés actions, concentrés sur l'actualité microéconomique. Nous verrons si cette déconnection se résorbe dans un sens ou un autre.

De plus, les prochains mois seront déterminants pour savoir où nous sommes vraiment dans le cycle économique, entre fin de cycle ou reprise de cycle. En effet, les différents indicateurs économiques envoient des signaux contradictoires et peu de sociétés ont indiqué dans leur prévisions une accélération de leurs revenus en 2024.

Les dirigeants émettent plutôt l'espoir d'une reprise en deuxième partie d'année. Une reprise du cycle est nécessaire pour permettre un élargissement du rebond des marchés au-delà des principales capitalisations boursières des indices européens et américains.

Dans ce contexte, la sélection de titre revêt une importance particulière. Les marchés resteront aussi sensibles à la santé de l'économie chinoise, aux tensions géopolitiques entre les États-Unis et la Chine, et aux conflits armés en Ukraine et au Moyen-Orient.

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.

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.

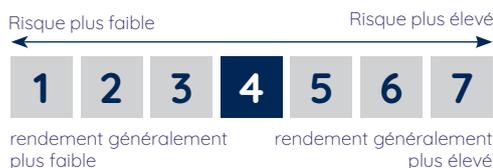
Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis.

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.

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.msclbarra.com).

CCF Mandat Actions Zone Euro est un mandat actions qui correspond au profil de rendement/risque des marchés actions françaises et européennes.

Profil de Rendement / Risque



Indicateur de risque ou SRI : 4/7. 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. Le mandat présente un indicateur de risque élevé. La valeur liquidative pourra connaître de fortes variations à la baisse comme à la hausse.

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.

- **Risque actions**

Le portefeuille est en permanence exposé au risque actions via des instruments financiers détenus en direct. Sa valeur pourra varier en fonction de la hausse ou de la baisse des marchés actions. Le portefeuille est exposé au risque actions des marchés de la zone euro. En cas de baisse des marchés actions, la valeur du portefeuille peut baisser de manière plus importante que ces marchés.

- **Risque géographique**

Dans l'éventualité d'une modification du périmètre de la zone Euro, (notamment une réduction du nombre d'états membres de la zone Euro), l'incertitude politique et économique suivant une telle modification pourrait avoir une influence négative sur la valeur du portefeuille. En outre, certains titres pouvant alors ne plus être éligibles au portefeuille, la banque se réserve le droit de prendre toutes les mesures nécessaires afin de mettre en conformité le contenu du portefeuille avec les conditions particulières du présent mandat.

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 Cœur Défense | 110, esplanade du Général de Gaulle - La Défense 4 - 92400 Courbevoie - France

CCF - S.A. au capital de 147 000 001 euros, 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 à l'ORIAS sous le numéro 07 030 182 (www.orias.fr).

Document non contractuel, mis à jour en avril 2024. - Copyright : Tous droits réservés © CCF 2024 .

AMFR_2024_WHOLE_CL_0317. Expire: 29/03/2025

