CCF Mandat Croissance
Rapport de gestion

Lettre annuelle 2024

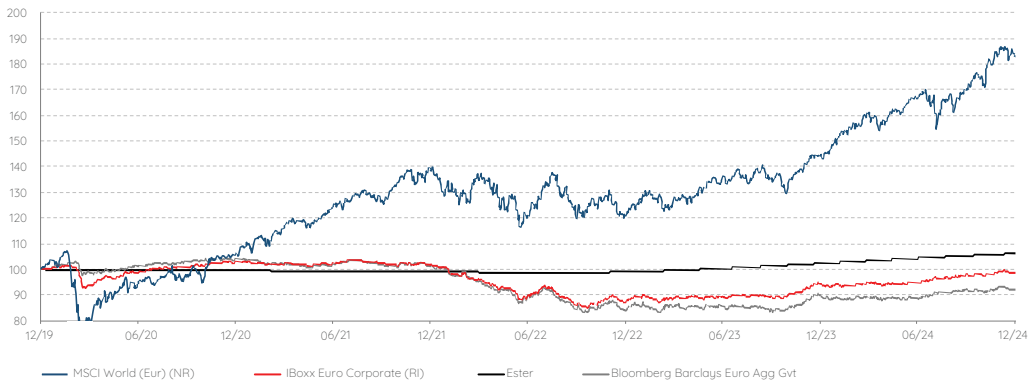
CCF

Rapport de Gestion

Patrice BENECH
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 Fed[1], 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 BCE[2] 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 BOJ[3] 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.
En termes de gestion, outre le fait de rester plutôt optimistes tout au long de l'année, nous avons maintenu notre choix, porté depuis longtemps, de privilégier les actions américaines dans notre allocation. Cela a fortement contribué à la performance du mandat sur 2024.
La forte résilience de l'économie américaine nous a incités à supprimer le biais défensif que nous avions implémenté fin 2023 au travers des actions à faible volatilité pour revenir sur les grandes capitalisations dès février puis en mai. La très belle performance des actions américaines a conforté ces arbitrages.
Du fait d'une meilleure conjoncture qu'attendu en Europe mais qui restait cependant peu réjouissante, de la situation aux États-Unis, nous avons augmenté notre exposition sur les actions sur toutes les grandes zones (zone Euro, États-Unis, Japon et pays émergents) au détriment du monétaire au mois de mars. Les États-Unis et les pays émergents ont fortement performé alors que l'Europe et le Japon se sont révélés décevants. Dans l'ensemble, ces mouvements ont très positivement contribué à la performance du portefeuille.
Tout au long de l'année, nous avons essayé de parfaire notre allocation sur la zone émergente, rendue complexe par la prépondérance de la Chine, actuellement en situation de fragilité conjoncturelle. Ainsi, en tout début d'année, nous avons allégé la Chine au profit des marchés « frontières ». Nous avons par ailleurs arbitré en plusieurs fois le fonds global « marchés émergents » vers un support permettant une plus grande diversification. Enfin, nous avons vendu les actions brésiliennes pour revenir sur des actions globales émergentes. L'ensemble de ces mouvements a eu peu d'impact sur la performance.
Sur la partie obligataire du portefeuille, dans la perspective de baisses de taux par la BCE[2] et afin de profiter du portage, nous avons introduit en février une exposition à la partie longue de la courbe des taux au travers d'un tracker, que

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



Source : HSBC Asset Management 31 décembre 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.
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.

IBoxx Euro Corporate (RI) : -1,34 % / **MSCI World (Eur) (NR) :** 82,93 % / **Ester :** 6,16 % / **Bloomberg Barclays Euro Agg Gvt :** -7,89 %

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.
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).

nous avons renforcée en juin grâce à des prises de bénéfices sur le Nasdaq[5]. Cette position est légèrement positive.
A la fin de l'été, nous avons arbitré des grandes capitalisations de la zone Euro au profit de sociétés qui s'attachent à verser des dividendes élevés et en croissance, afin de mieux prendre en compte les difficultés conjoncturelles de l'Europe en ajoutant un biais défensif. Ce mouvement s'avère pour le moment neutre pour la performance du portefeuille.
Enfin, en toute fin d'année, nous avons renforcé les actions en initiant une position sur le secteur financier européen, financée par une prise de profit sur les obligations d'entreprise de catégorie haut rendement européennes, qui se sont très bien comportées en 2024. En effet, les banques et les assurances ont longtemps souffert des taux très bas et affichent aujourd'hui des valorisations très intéressantes.
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[1]. La hausse du dollar pourrait contraindre l'ampleur de leur assouplissement monétaire car des devises faibles augmenteraient tendanciellement l'inflation importée.
Le marché obligataire devrait rester volatil du fait de la pression inflationniste probable générée par l'administration Trump et par les atermoiements budgétaires au sein de la zone Euro. Le portage devrait rester toutefois attractif en 2025.

[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.
[5] Le Nasdaq Composite est un indice boursier qui regroupe presque toutes les actions cotées à la bourse du Nasdaq. Avec le Dow Jones Industrial Average et le S&P 500, il fait partie des trois indices boursiers les plus suivis aux États-Unis.

CCF *Mandat Croissance* est le mandat diversifié qui correspond au profil de risque élevé au sein d'une gamme de plusieurs profils. Avec une allocation en actions comprise entre 70 % et 90 %, il constitue un investissement fortement exposé au risque des marchés d'actions.

Indicateur de risques

Risque plus faible — Risque plus élevé

1	2	3	**4**	5	6	7

rendement généralement plus faible — rendement généralement plus élevé

Indicateur 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. Lisez le Document d'Informations Clés. 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.
- **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.
- **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.
- **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 reproduite, 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.mscibarra.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 Cœur 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). 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_0013. Expire : 31/12/2025

PEFC 10-31 - 1665