

CCF Mandat Croissance Rapport de gestion

Lettre annuelle 2025

Rapport de Gestion



Patrice BENECH
Gérant

L'année 2025 a été marquée par une forte incertitude. L'arrivée du Président Trump a profondément modifié un ordre mondial libre-échangiste que l'on croyait bien établi. La mise en place de droits de douane a prolongé les tensions inflationnistes post covid tout en perturbant à la fois l'activité mondiale et les politiques monétaires des banques centrales. Les investisseurs sont restés très attentifs à ces évolutions, tandis que les risques géopolitiques en Ukraine persistaient, même si la situation au Moyen-Orient s'est légèrement apaisée.

L'économie américaine a confirmé sa résilience, soutenue par la consommation et l'investissement dans l'intelligence artificielle, source d'espoirs en matière de productivité. L'inflation a ralenti, permettant à la Réserve fédérale d'amorcer une normalisation monétaire prudente. Après un début d'année difficile, les marchés actions américains ont rebondi, principalement grâce aux grandes valeurs technologiques et à certains secteurs cycliques. Toutefois, la faiblesse du dollar a pesé sur la performance pour les investisseurs en zone euro.

La reprise européenne est restée modérée et inégale, freinée par une demande intérieure fragile et des disparités entre pays. La désinflation a permis à la BCE¹ d'assouplir sa politique monétaire. Les marchés actions européens ont affiché de belles performances, portées par une diversification sectorielle et un environnement de taux favorable, notamment pour les banques. Les investisseurs ont privilégié une approche sélective, axée sur la qualité des bilans, la visibilité des résultats. Ils ont aussi favorisé les pays du Sud de l'Europe qui tirent les fruits de leurs réformes économiques passées.

Le Japon est sorti progressivement de la déflation. L'amélioration de la gouvernance d'entreprise et une politique monétaire accommodante ont soutenu les marchés financiers. Le yen, encore relativement faible, a favorisé les exportateurs. Les flux internationaux vers les actions japonaises ont été importants, stimulés par la hausse des salaires et des réformes favorables aux actionnaires. Les Japonais, très longtemps investisseurs importants sur les marchés obligataires de l'OCDE², trouvent aujourd'hui des taux de rendement attractifs dans leur pays, ce qui devrait générer à l'avenir un rapatriement de capitaux préjudiciable aux marchés obligataires américains et européens.

Les marchés émergents ont connu une évolution contrastée. Certains pays ont bénéficié de la baisse de l'inflation mondiale et du dollar, tandis que d'autres ont souffert de facteurs politiques, de fragilités budgétaires ou d'une croissance chinoise plus modérée. La Chine est restée un point d'attention majeur, avec des mesures de

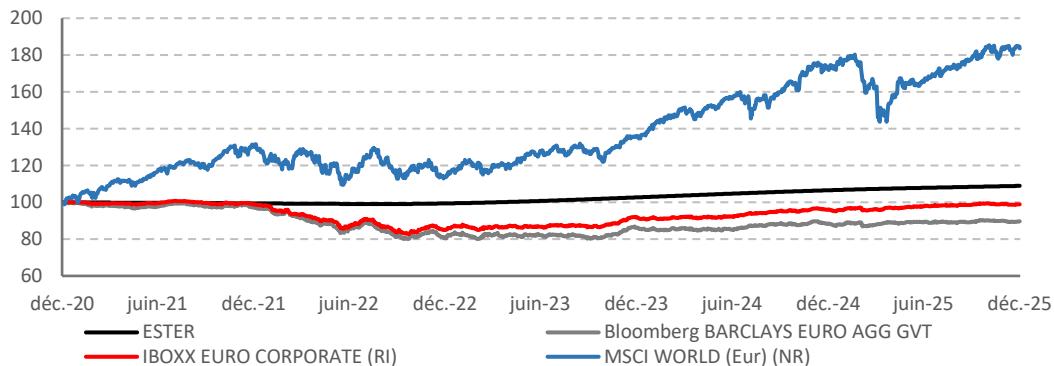
soutien ciblées mais une reprise encore fragile. L'Amérique latine, essentiellement le Brésil, a mieux résisté grâce aux matières premières et à des politiques monétaires plus crédibles. Globalement, la performance des marchés émergents est restée inférieure à celle des marchés développés, avec une forte sensibilité au dollar et aux flux de capitaux internationaux.

Au premier trimestre, nous avons réduit notre exposition aux actions américaines, au profit de l'Europe et de la Chine. La hausse des marchés américains, les valorisations élevées des technologies et l'émergence de nouveaux acteurs dans l'IA nous ont incités à adopter une approche plus prudente sur le S&P 500 et le Nasdaq³. L'exposition au Japon a également été réduite en raison d'incertitudes monétaires et de signes de ralentissement économique. La position sur les marchés frontières a été allégée après de bonnes performances, là encore au profit de l'Europe et de la Chine. En effet, la zone Euro était en mesure de bénéficier d'un rattrapage soutenu par les baisses de taux de la BCE et les faibles valorisations de ses actifs. De fait, nous avons investi sur l'Allemagne, portée par ses perspectives de reprise amplifiées par le vote d'un déplafonnement de sa dette. La Chine s'est distinguée par la croissance de son secteur technologique et la dynamique de son marché intérieur. Nous avons également pris des bénéfices dans la finance européenne achetée fin 2024.

Le deuxième trimestre a été marqué par une forte volatilité, liée à l'annonce de droits de douane élevés par les États-Unis et à l'escalade commerciale avec la Chine. Après une chute, les marchés américains ont rebondi, surtout dans la technologie. En Europe, l'Allemagne et l'Espagne ont bien performé, tandis que la Chine a déçu parmi les émergents. Dans ce contexte, la stratégie a consisté à poursuivre notre allègement sur les États-Unis afin de réinvestir sur les actions de la zone Euro, en nous concentrant sur l'Allemagne et de façon plus marginale l'Espagne.

Au troisième trimestre, la visibilité s'est améliorée grâce aux avancées commerciales et à la politique accommodante de la FED⁴. En juillet, nous avons augmenté notre exposition à l'Allemagne via le MDAX⁵, afin de bénéficier du plan de relance massif annoncé par le gouvernement, ainsi que sur les pays émergents via les marchés frontières. En août et septembre, nous avons continué nos investissements en actions par vente d'actifs obligataires. Nous avons intégré des paris sectoriels sur les technologies liées à l'intelligence artificielle et au traitement des données ainsi que sur les semi-conducteurs. Nous avons également renforcé le S&P500, le Japon et les marchés émergents. Sur le dernier trimestre, l'obligataire a de nouveau été allégé au profit des actions. Nous avons ainsi renforcé nos investissements dans l'intelligence artificielle, couvrant toute la chaîne de valeur : énergie nucléaire, terres rares

Évolution des marchés entre le 31 décembre 2020 et le 31 décembre 2025



Source : HSBC Asset Management
31 décembre 2025
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) : -1,06% / **MSCI World (Eur) (NR)** : 84,80% / **Ester** : 8,95% / **Bloomberg Barclays Euro Agg Gvt** : -10,37%

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).

et informatique quantique. Ces secteurs, bien que volatils, présentent selon nous un fort potentiel. Nous avons également investi dans les mines aurifères, soutenues par la dédollarisation et les tensions sur la dette mondiale. Enfin, nous avons diversifié notre exposition européenne en investissant dans la santé, les services aux collectivités et les valeurs financières.

L'année 2025 a été marquée par une normalisation progressive après les chocs inflationnistes et monétaires récents. Pour 2026, l'économie américaine devrait afficher une croissance modérée, supérieure à celle des autres grandes économies, avec une inflation maîtrisée. Cela permettrait à la Réserve fédérale d'adopter une politique monétaire plus neutre, avec des taux stables ou légèrement en baisse. Toutefois, l'incertitude demeure quant à la succession du Président de la FED, susceptible d'influencer la politique des taux.

Les marchés actions américains devraient rester bien orientés, même si les rendements devraient être plus en ligne avec les moyennes historiques. Les secteurs de l'intelligence artificielle, de la technologie, de la santé et des infrastructures devraient continuer de jouer un rôle moteur. Les obligations pourraient redevenir attractives pour la diversification, avec des rendements réels plus intéressants qu'au cours de la dernière décennie. L'évolution du dollar reste difficile à anticiper, sa faiblesse étant encouragée par l'administration Trump.

En Europe, la reprise devrait se poursuivre grâce à l'assouplissement monétaire et à une inflation contenue, mais la croissance devrait rester modérée, freinée par des contraintes structurelles et un contexte budgétaire plus strict. Après un rattrapage en début d'année, les marchés européens montrent des signes d'essoufflement, avec des performances proches de celles des États-Unis en devises locales. L'impact des droits de douane américains commence à se faire sentir, mais une amélioration

progressive du cycle mondial pourrait soutenir la région. Au Japon, la normalisation monétaire et la hausse des salaires renforcent la crédibilité économique du pays. Les réformes de gouvernance soutiennent la rentabilité des entreprises, et les marchés actions restent attractifs, bien que l'appréciation du yen puisse limiter les gains des exportateurs.

Dans les pays émergents, la stabilisation des taux américains et la baisse du dollar offrent un soutien, permettant d'adapter les politiques monétaires aux besoins locaux. Les économies exposées favorablement aux matières premières devraient bien se comporter. La Chine poursuit une croissance plus modérée, tandis que l'Inde, l'Asie du Sud-Est et l'Amérique latine présentent des perspectives dynamiques, sous réserve de stabilité politique et financière.

Toutefois, malgré une normalisation apparente, la volatilité devrait persister. La forte progression de l'or, actif refuge par excellence, témoigne notamment de la volonté des pays émergents de s'éloigner de l'influence du dollar, du risque que font peser les déficits excessifs de nombreux pays et d'une inflation durablement supérieure.

¹BCE : La Banque centrale européenne (BCE) est la banque centrale responsable de la monnaie unique européenne, l'euro. Elle est au centre de l'Eurosystème qui comprend la BCE et les Banques centrales nationales des 21 pays ayant adopté l'euro.

²OCDE : Organisation internationale chargée de promouvoir les bonnes pratiques en matière de bien-être économique et social. Elle publie de nombreuses données en la matière (études, statistiques, évaluations...).

³Nasdaq : 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.

⁴FED : Réserve Fédérale des États-Unis

⁵MDAX : Le MDAX est un indice boursier calculé par la Deutsche Börse. Le M est l'abréviation de Mid-Cap ou entreprises à capitalisation moyenne. Le MDAX regroupe les 50 entreprises dont la capitalisation boursière suit immédiatement les 40 plus grandes capitalisations boursières allemandes du DAX.

