

CCF Mandat Patrimoine Europe KSP

Rapport de gestion

Lettre annuelle 2025

Rapport de Gestion



Stéphane GNUVA
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.

En début d'année 2025, comme en 2024, les incertitudes politiques en Europe ont pesé sur les marchés, dont les performances étaient nettement inférieures à celles des États-Unis. Certains pays comme l'Espagne et le Portugal bénéficiaient de conditions de financement plus favorables que la France. Dans ce contexte volatil, la présence d'un fonds à faible volatilité dans l'allocation a permis de limiter le risque de contreperformance. Cependant, les marchés européens apparaissaient en retard par rapport au reste du monde. Les baisses de taux de la BCE et de meilleures perspectives de croissance pour 2025 nous ont incités à augmenter la prise de risque. L'exposition à ce fonds défensif a donc été réduite au profit de fonds plus larges et orientés « value », afin de profiter du potentiel des secteurs financiers et industriels.

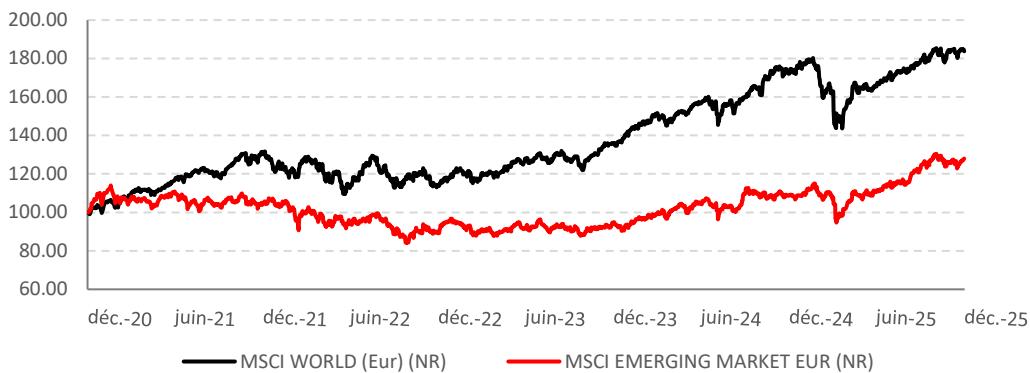
En juin, après une forte baisse liée aux tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine, les marchés ont vivement rebondi. La hausse des droits de douane et les menaces chinoises sur la dette américaine ont provoqué une montée des taux, forçant l'administration américaine à instaurer une trêve commerciale. Les inquiétudes budgétaires ont affaibli le dollar et renforcé l'or. La dynamique américaine a perdu de son exceptionnalisme, ce qui a poussé les investisseurs à se détourner des valeurs de croissance au profit de valeurs délaissées, notamment en Europe. Les positions sur les fonds « croissance » ont été allégées au bénéfice de fonds européens plus diversifiés.

En septembre, malgré un rebond préalable, l'Europe a fait face à de nouveaux risques : tensions commerciales, concurrence chinoise et difficultés de relance. Les baisses de taux semblaient encore incertaines, mais l'euro fort a exercé un effet déflationniste. Les valeurs décotées européennes ont profité du contexte, mais une partie du rattrapage étant réalisée, les positions ont été allégées pour revenir à un univers d'investissement plus large.

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 FED³, susceptible d'influencer la politique des taux.

Les marchés actions américains devraient rester bien

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



MSCI World NR : 84,80% / MSCI Emerging Markets (Eur) (NR) : 27,95%

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 937 actions d'entreprises réparties sur 25 pays émergents.

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 continueront 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.

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.

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...).

³FED : Réserve Fédérale des États-Unis

