



CCF Mandat Monde et Europe 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.

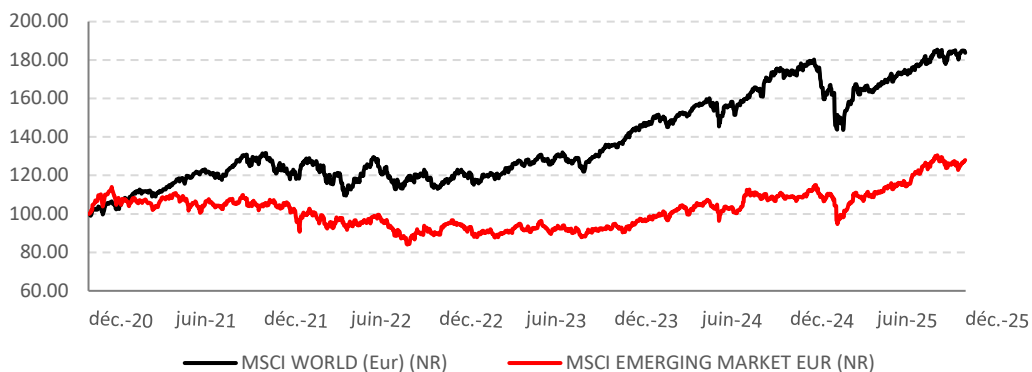
En début d'année, les incertitudes politiques en Europe ont pesé sur les marchés, dont les performances restaient nettement inférieures à celles des États-Unis. Ainsi, en janvier, le fonds HSBC Global Equity Volatility Focused a été allégé après une très belle performance en 2024, liée à sa forte exposition aux actions américaines. La hausse des marchés depuis l'élection de Donald Trump et le renforcement du dollar ont également soutenu cette performance, rendant une prise de bénéfices opportune. Les liquidités dégagées ont été réallouées vers les marchés frontières, qui présentaient une volatilité plus faible que les marchés émergents plus matures. Ces pays en développement, encore peu suivis par les grands investisseurs, offraient des valorisations attractives et un potentiel de croissance intéressant.

En mars, les inquiétudes sur la croissance mondiale se sont accentuées. Les perspectives de guerre commerciale et de hausse des droits de douane ont pénalisé les valorisations élevées des actions américaines, en particulier dans le secteur technologique. Parallèlement, l'émergence de Deepseek, acteur chinois de l'intelligence artificielle, a remis les valeurs chinoises au premier plan. Les autorités chinoises ont mis en place des mesures de soutien qui devraient s'intensifier afin de stimuler l'activité intérieure. L'exposition à la Chine a été ainsi renforcée via un fonds dédié, financée par la vente d'un fonds global à vocation défensive.

En juin, après une forte correction liée à l'escalade des tensions commerciales, les marchés ont vivement rebondi. Les représailles chinoises et la menace sur la dette américaine ont provoqué une hausse des taux longs, contraignant l'administration américaine à instaurer une trêve commerciale. Les difficultés budgétaires aux États-Unis ont affaibli le dollar et ont soutenu l'or. L'exceptionnalisme de la croissance américaine s'est atténué, incitant les investisseurs à se tourner vers des marchés délaissés, notamment en Europe. Le risque sur les marchés américains, et en particulier le risque dollar, a été réduit au profit des actions européennes sous-valorisées. Des fonds très exposés aux États-Unis ont donc été cédés pour être réinvestis en zone européenne.

En septembre, malgré un rebond préalable, l'Europe a traversé une phase de fragilité. La perspective de baisses de taux aux États-Unis a favorisé les pays émergents, dont les banques centrales ont déjà assoupli leur politique monétaire et ont déjà lancé des plans de relance. Les investissements ont par conséquent été réorientés vers les zones émergentes et asiatiques. L'exposition au marché

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



MSCI World (Eur) (NR) : 84,80 % / MSCI Emerging Market (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.

indien a quant à elle été allégée en raison des risques tarifaires élevés et de valorisations tendues. Enfin, face aux tensions sur les taux longs, la position sur l'immobilier mondial a été vendue au profit d'un fonds axé sur la transition climatique, jugé plus porteur à long terme.

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 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.

¹ BCE : 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.

² OCDE : 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...).

³ FED : Réserve Fédérale des États-Unis

Repères

Performances 2025 et depuis le 31 décembre 2020 des mandats de la Gestion Déléguée, arrêtées au 31 décembre 2025.

Mandat	2025 (31/12/24 – 31/12/2025)	5 ans 31/12/2020 – 31/12 /2025	Indices	2025 (31/12/24 – 31/12/2025)	5 ans 31/12/2020 – 31/12 /2025
Performance Monde et Europe	10,43%	48,21%	Actions Européennes MSCI Europe NR (Eur)	19,39%	69,53%
			Actions internationales MSCI World NR (Eur)	6,77%	86,06%

Source : HSBC Asset Management 31 décembre 2025. Il s'agit des performances de portefeuilles types établies sur la base des allocations fournies. Ces performances peuvent ainsi différer des performances des portefeuilles individuels. Les performances des mandats sont calculées dividendes réinvestis. Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les performances affichées sont exprimées avant perception des frais de gestion et d'arbitrage du contrat d'assurance vie/de capitalisation et hors impôts et prélèvements sociaux susceptibles de s'appliquer.

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.
- 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 2025

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.msci.com).