

CCF Mandat Taux 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. Les marchés obligataires ont connu une stabilisation progressive des rendements, améliorant l'attractivité du crédit et des obligations d'État en seconde partie d'année. Le dollar s'est globalement affaibli, ce qui amoindrit la performance des investisseurs étrangers dans leurs devises propres.

En Europe, la reprise a été lente et inégale. La croissance est restée modeste, pénalisée par une demande intérieure encore fragile et des disparités marquées entre pays. La désinflation s'est confirmée, donnant à la Banque centrale européenne la possibilité d'assouplir progressivement sa politique monétaire afin de la rendre neutre voire légèrement accommodante. Cependant, les dettes publiques des pays européens ont continué à croître du fait notamment des nombreuses dépenses liées à la transition énergétique, aux infrastructures et à la défense. A ce titre, les rendements des différents pays ont évolué de façon hétérogène. La France a vu ses taux sensiblement augmenter, tout comme l'Allemagne mais dans une moindre mesure. L'Italie a vu son spread avec le Bund allemand se maintenir alors que les taux espagnols ou grecs ont nettement convergé vers le taux allemand.

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 Japonais, très longtemps investisseurs importants sur les marchés

obligataires de l'OCDE¹, 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.

En début d'année, nous avons augmenté notre exposition obligataire sur la partie très longue afin de profiter d'une détente des taux générée par les baisses attendues de la BCE². Nous avons pour cela allégé le monétaire et le crédit haut rendement, très bien valorisé du fait de spreads déjà très réduits.

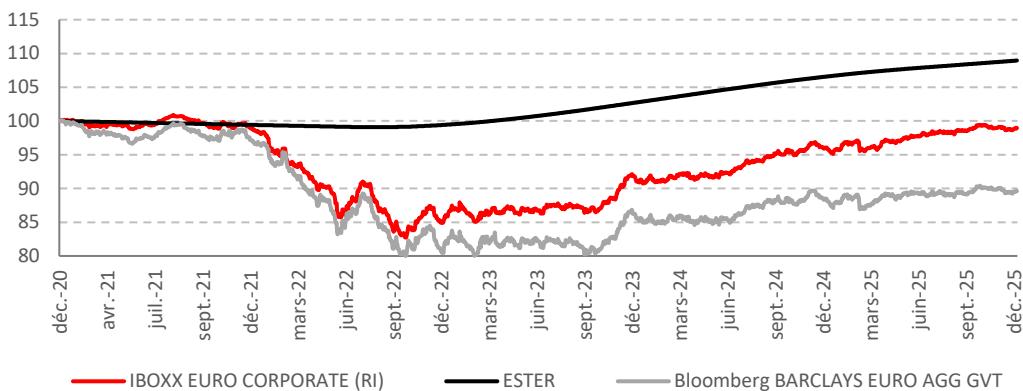
L'année 2025 s'est déroulée avec un marché hésitant, sans réelle tendance, focalisé sur l'inflation et l'évolution des négociations tarifaires avec les États-Unis. La légère hausse des taux longs a rendu le portage assez décevant sur la période.

Sur le dernier trimestre, nous avons désensibilisé notre exposition en allégeant les obligations souveraines au profit du crédit de catégorie d'investissement et du monétaire. Si l'inflation semble maîtrisée à court terme, les politiques budgétaires expansionnistes vont nécessiter une augmentation importante des émissions en 2026, notamment en Allemagne et en France, ce qui, malgré la demande qui reste forte, risque d'engendrer des tensions.

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

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% / **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.

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).

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 progressive de la politique monétaire, dans un contexte d'inflation modérée et de hausses salariales, devrait renforcer la crédibilité économique du pays. Les stratégies de carry trade devraient se réduire et entraîner un rapatriement progressif des capitaux qui jusqu'à présent finançaient les pays développés. Cela pourrait générer des tensions sur les taux longs du fait d'une moindre demande.

Si la situation semble se normaliser à de nombreux égards, la volatilité devrait rester de mise. La très 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.

La BCE va continuer à adapter sa politique monétaire en fonction des données inflationnistes. Une poursuite de la baisse des taux n'est à ce jour pas le scénario central qui privilégie plutôt un statu quo. Toutefois, des rumeurs d'une hausse de taux à moyen terme commencent à émerger. Une chose est sûre : les marchés porteront une attention toute particulière aux politiques budgétaires des états membres et à leurs évolutions.

¹OCDE : 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...).

²BCE : 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.

³FED : Réserve Fédérale des États-Unis

