



CCF Mandat Equilibre Rapport de gestion

2^{ème} trimestre 2025

Rapport de Gestion



Patrice BENECH
Gérant

Les marchés sont en légère progression sur ce second trimestre mais n'en finissent pas d'être confrontés à un mur d'incertitudes.

A la lente désinflation contrariée par les droits de douane du Président Trump, aux attermoissements des banques centrales et plus particulièrement de la FED¹, aux risques géopolitiques avec l'Ukraine et la Russie, s'ajoute un nouveau risque pour les bourses mondiales, celui d'une guerre entre Israël et l'Iran impliquant les Etats-Unis après l'attaque des sites nucléaires iraniens. Le blocage du détroit d'Ormuz est une menace réelle et pourrait avoir de lourdes conséquences en matière de prix du pétrole quand bien même la production de barils serait accrue par les pays de l'OPEP².

Aux Etats-Unis, l'activité décélère mais affiche toujours une certaine résilience. Si les indicateurs avancés passent en territoire de contraction, le marché de l'emploi reste solide avec un taux de chômage qui ne rebondit que très légèrement. La consommation des ménages n'est plus aussi flamboyante mais demeure rassurante.

La mise en place de barrières douanières est effective mais prend du temps à se répercuter sur les prix de vente car les agents économiques avaient anticipé ces mesures en augmentant leurs stocks et les ménages en accélérant leurs achats. Cependant, les entreprises américaines ont clairement affiché leur volonté de ne pas réduire leurs marges. L'inflation devrait donc très prochainement repartir à la hausse. En outre, les négociations tardent à aboutir. Seul le Royaume-Uni est parvenu à sceller un accord. Avec la Chine, une trêve de 90 jours a été conclue pour mettre fin à une escalade sans limites des droits de douane.

Les marchés restent attentifs au discours de la banque centrale américaine permettant d'espérer un changement de politique monétaire. Mais la FED préfère rester attentiste dans l'attente de signes plus tangibles de désinflation. L'emploi ne s'affaiblit que très lentement alors que le Président Trump durcit la politique migratoire et que les créations de postes demeurent satisfaisantes. La situation budgétaire est particulièrement fragile et source de tensions politiques au sein de la majorité présidentielle. Par conséquent, les événements au Moyen-Orient pourraient contrecarrer les plans de la FED et retarder ainsi une première baisse des taux anticipée, à l'heure actuelle, pour le dernier trimestre de cette année.

En Europe, l'activité a peu évolué et reste assez modeste. La croissance est freinée par l'investissement privé qui pâtit de la faible visibilité et des taux d'intérêts encore trop élevés. A l'inverse des Etats-Unis, l'inflation est revenue vers sa cible de 2% grâce à un euro plus fort et à une baisse des prix du pétrole. Cela a permis à la BCE³ de régulièrement baisser ses taux afin d'adopter une politique monétaire devenue aujourd'hui neutre. La banque centrale a choisi désormais une attitude plus attentiste afin d'observer l'évolution de la situation alors que les disparités entre pays en termes de croissance et de déficits publics sont manifestes.

Au sein des marchés émergents, la Chine reste à la peine avec une consommation domestique en souffrance et une crise immobilière qui perdure alors que les exportations chutent lourdement suite à la nouvelle politique tarifaire des Etats-Unis. Plus largement, la zone émergente profite de la baisse du dollar et des flux sortants de Wall Street qui s'y investissent.

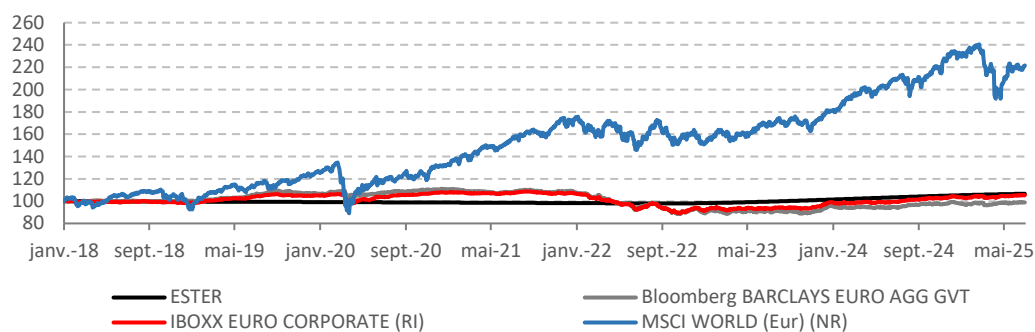
En termes de gestion, le trimestre a été particulièrement agité dès le 2 avril, date du « Liberation Day ». L'ampleur inattendue des droits de douane annoncée par Donald Trump et l'escalade des tarifs avec la Chine ont provoqué une mini-panique sur les marchés. Contre toute attente, le rebond des indices boursiers a été particulièrement violent, prenant de court les investisseurs dès l'annonce d'une trêve sino-américaine.

Ce fut également une période où a été mise en exergue la situation budgétaire très compliquée des Etats-Unis. La menace chinoise de ne plus acheter de dette américaine a provoqué de très vives tensions sur les taux longs qui ont obligé les Etats-Unis à calmer le jeu en urgence et à tenter de trouver un compromis.

Les marchés américains ont rattrapé un peu leur retard sur le trimestre par rapport aux actions européennes surtout en ce qui concerne le secteur technologique et cela malgré la baisse du dollar. En Europe, le DAX⁴ allemand et l'IBEX⁵ espagnol se sont largement démarqués. Au sein des marchés émergents, la Chine continue de décevoir.

Dans ce contexte où les actifs risqués mais aussi les obligations ont fait preuve d'une grande volatilité, nous avons maintenu notre positionnement prudent initié en début d'année. Nous avons pris acte du risque de dépréciation supplémentaire du dollar, des flux sortants des Etats-Unis pour poursuivre notre allègement sur les valeurs américaines. Nous avons

Évolution des marchés entre le 1er janvier 2018 et le 30 juin 2025



Source : HSBC Asset Management
30 juin 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) : -1,34% / MSCI World (Eur) (NR) : 82,93% / Ester : 6,19% / 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).

réinvesti sur la zone euro et plus particulièrement sur des pays à la situation budgétaire saine et qui ont des perspectives de croissance solides à savoir l'Allemagne, que nous avons renforcé, et l'Espagne.

Les spreads de crédit se sont bien comportés sur le trimestre et ont retrouvé les niveaux de début d'année, effaçant totalement l'élargissement notable de fin mars-début avril. Malgré les baisses consécutives de taux de la BCE (soit 200pb), la détente des taux longs est restée modérée.

L'or a continué sa progression impressionnante du fait d'achats massifs et continus par les banques centrales. Il joue parfaitement son rôle de valeur refuge face à un endettement décomplexé de nombreux pays et du souhait de certains de s'affranchir à terme de l'influence du dollar.

L'économie mondiale résiste et les perspectives se veulent plutôt rassurantes. Toutefois, nous préférons garder un biais prudent. Les incertitudes demeurent trop nombreuses et sont loin d'être levées.

Les discussions sur les barrières douanières pourraient durer, peu de pays ayant pour le moment obtenu un accord. Alors que les échéances approchent à grands pas, les avancées semblent bien maigres. Il va sans dire que cela conditionnera l'évolution de l'inflation à terme mais une issue raisonnable devrait être trouvée dans l'intérêt de tous.

Les investisseurs s'impatientent également alors que la FED poursuit, à raison, son attitude très attentiste et que le conflit au Moyen-Orient présente un risque de flambée des prix du pétrole. En effet, une politique monétaire ouvertement accommodante permettrait aux Etats-Unis de se financer à moindre coût mais une telle stratégie serait naturellement porteuse de

risques.

Le rebond des marchés a permis de retrouver des niveaux de valorisation assez généreux, surtout aux Etats-Unis. Comme à l'accoutumée, le comportement des marchés obligataires sera déterminant pour l'évolution des actifs risqués. Une abondance de liquidités fournie par les banques centrales serait un puissant soutien mais aussi un facteur de volatilité important alors que la thématique de l'endettement excessif de nombreux pays revient sur le devant de la scène.

¹ FED : Réserve fédérale des États-Unis

² OPEP : Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole.

³ BCE : Banque Centrale Européenne

⁴ Le DAX 30 est l'indice de référence de la Bourse de Francfort, principale place financière allemande. DAX est l'acronyme de Deutsche Aktienindex

⁵ L'IBEX est le principal indice boursier de la Bourse de Madrid élaboré par Bolsas y Mercados Españoles

CCF Mandat Equilibre est le mandat diversifié qui correspond au profil de risque équilibré au sein d'une gamme de plusieurs profils. Avec une allocation en actions comprise entre 30% et 70%, il constitue un investissement moyennement exposé au risque des marchés d'actions.

Indicateur de risques



Indicateur SRI : 3/7.

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.

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 – 30 juin 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.msclbarra.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. SA 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 - SA 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 juin 2025.

Copyright : Tous droits réservés © CCF 2025.

AMFR_2025_WHOLE_CL_0373. Expire : 31/12/2025