

CCF Mandat Taux Rapport de gestion

3^{ème} trimestre 2025

Rapport de Gestion



Patrice BENECH
Gérant

Le troisième trimestre 2025 marque une période de transition à plusieurs égards. La persistance des tensions inflationnistes semble toucher à sa fin, et par conséquent les politiques monétaires jusque-là restrictives redeviennent progressivement plus accommodantes. L'escalade dans le rapport de force initiée par le Président Trump avec le reste du monde sur les taxes douanières s'apaise avec de nombreux accords signés pour un surcoût global d'environ 15%, conformément à ce qui avait été anticipé. Enfin, la volatilité qui avait fortement monté en début d'année retrouve des niveaux très satisfaisants, permettant de soutenir les actifs risqués.

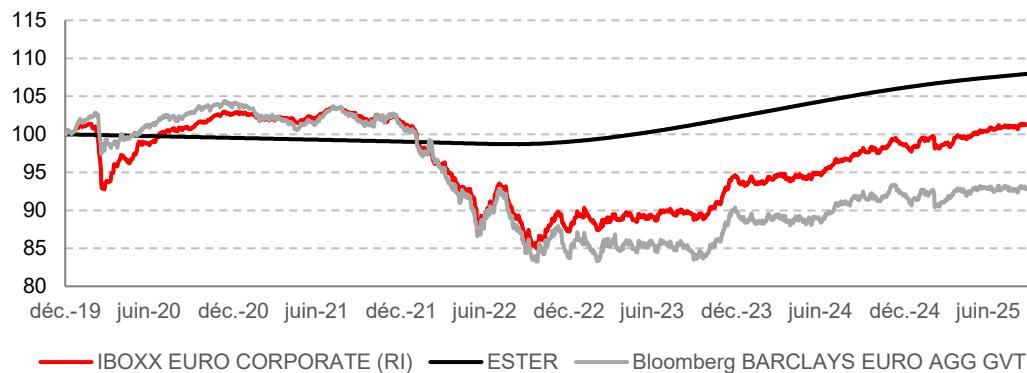
Dans cet environnement, la croissance mondiale devrait légèrement ralentir en 2025 autour de 2.6% à 2.8%, légèrement en-deçà de sa moyenne historique. Les économies développées voient leur activité ralentir du fait d'une consommation bridée par l'inflation, de l'investissement freiné par les niveaux de taux élevés et l'attentisme des agents économiques face aux nombreuses incertitudes qui perdurent. En revanche, les pays émergents affichent une résilience plus forte que les pays développés. L'Inde reste sur des niveaux de croissance supérieurs à 6%. Même si la Chine peine à soutenir son économie, l'ensemble de la zone profite du retour de flux de capitaux significatifs du fait de valorisations attractives. Aux États-Unis, quelques incertitudes semblent se dissiper, notamment sur le marché de l'emploi qui a entamé un ralentissement net avec des créations d'emplois bien plus faibles qu'anticipées, permettant ainsi d'espérer une meilleure maîtrise de l'inflation et une plus grande sérénité pour la FED¹ qui a pu enclencher sa première baisse de taux au mois de septembre. La consommation des ménages reste solide même si l'on perçoit une baisse de certaines dépenses discrétionnaires. Les résultats des entreprises publiés cet été ont largement rassuré les investisseurs, d'autant que le secteur technologique, pourtant malmené en début d'année, affiche une santé insolente. La croissance annualisée sur le troisième trimestre est estimée entre 1.5% et 2%, permettant d'écartier tout scénario d'atterrissement brutal de l'économie. En Europe, le PIB reste sur des niveaux faibles

autour de 0.5%, bien en-deçà des États-Unis ou de nombreux pays émergents. L'Allemagne, malgré des perspectives encourageantes avec la levée du plafond de la dette, souffre du ralentissement de la demande mondiale et du coût de son approvisionnement en énergie. La France est quasi stable du fait de la faiblesse de l'investissement privé, malmené par le manque de confiance des acteurs économiques (instabilité politique, déficits publics...). Seuls, l'Espagne, le Portugal et l'Italie semblent tirer leur épingle du jeu grâce au tourisme, au rebond de la consommation domestique et à des efforts en matière budgétaire récompensés fin septembre par un relèvement de leurs notes de crédit. Le Royaume-Uni peine à sortir de la crise post Brexit avec une inflation qui demeure très élevée et une consommation domestique en berne.

Au sein des pays émergents, la Chine continue de susciter des inquiétudes avec une croissance largement inférieure aux 5% espérés. Les mesures de soutien ne paraissent pas à la hauteur des enjeux, que ce soit pour le secteur immobilier ou les exportations qui souffrent du ralentissement mondial. Cependant, les économies asiatiques bénéficient de la reconfiguration des chaînes d'approvisionnement générée par la mise en place par Donald Trump de nouvelles taxes douanières. Des pays comme l'Indonésie, le Vietnam, la Malaisie ou les Philippines en sont les grands bénéficiaires. En Amérique Latine, la situation reste très contrastée selon les pays avec le Brésil qui bénéficie d'une activité modérée autour des 2% et l'Argentine qui, malgré le fort recul de l'hyperinflation, ne semble plus obtenir l'adhésion de sa population aux efforts à consentir pour assainir la situation.

Sur les marchés financiers, on notera sur le trimestre un net rattrapage des actions américaines et surtout des marchés émergents, avec la Chine et ses valeurs technologiques en tête. L'Inde, malgré son économie robuste, continue de pâtir de sa valorisation très élevée, des bonnes performances passées et de son positionnement géopolitique pro-russe. L'Europe affiche une légère performance positive, consolidant sa forte progression du premier semestre. On notera la poursuite de la hausse du marché espagnol et les prises de profits sur

Évolution des marchés entre le 1er janvier 2020 et le 30 septembre 2025



l'Allemagne qui avait largement surperformé depuis le début de l'année.

Du côté du marché obligataire, la volatilité a été particulièrement forte. Les emprunts d'états ont largement sous-performé le crédit et le compartiment « haut rendement ». Les atermoiements politiques et budgétaires de la France ont remis en exergue en zone Euro la problématique des déficits publics de nombreux pays et accentué les tensions sur les maturités longues.

En termes de gestion, nous n'avons pas effectué de mouvements sur le trimestre.

Si les indices actions tutoient leurs plus hauts historiques, il n'en demeure pas moins que certains risques persistent et sont susceptibles de générer des pics de volatilité et par conséquent des prises de bénéfices appuyées sur les marchés.

Les États-Unis continuent de jouer un rôle central sur les marchés financiers et le comportement versatile du Président Trump complexifie l'analyse. Les accords commerciaux avec la Chine, pierre angulaire de la stratégie de Donald Trump, ont à nouveau été prorogés. Les tensions s'exacerbent avec l'Inde qui continue à acheter du pétrole russe et par voie de conséquence aide au financement du conflit en Ukraine. Et de nouvelles taxes font leur apparition sur des produits spécifiques (médicaments, meubles, poids lourds...).

En outre, les investisseurs tablent sur de prochaines baisses de taux de la part de la FED qui alimenteraient la liquidité, source de soutien pour les actifs risqués. Toute statistique contrariante sur l'inflation ou l'emploi pourrait contrecarrer la position de la FED et entraîner des secousses sur

les marchés.

L'intérêt massif pour des actifs refuges comme l'or, qui enchaîne les records, n'est pas anodin et reste synonyme d'une forme de prudence accrue de la part des investisseurs.

¹ FED : Réserve Fédérale des États-Unis

