



CCF Mandat Taux  
Rapport de gestion

2<sup>ème</sup> trimestre 2024

# Rapport de Gestion



Patrice BENECH  
Gérant

La performance des marchés de taux a été assez hétérogène sur le trimestre. Le crédit de catégorie d'investissement comme de haut rendement termine en territoire positif alors que les obligations souveraines pâtissent notamment des tensions générées par les élections européennes et la dissolution de l'Assemblée nationale en France. Si la dette allemande est restée globalement stable, les taux des pays dits « périphériques » comme l'Italie et maintenant la France, qui fait l'objet d'une procédure pour déficits excessifs, ont vu leurs écarts s'accroître avec l'Allemagne.

Aux États-Unis, l'économie soutenue par le marché de l'emploi et la consommation des ménages semble enfin marquer le pas. Les données quoique très volatiles des créations d'emplois montrent une accalmie, avec une modération des hausses salariales et une légère remontée du chômage. En outre, la consommation commence à faiblir. Les bas de laine des ménages de la période Covid, la grande vague de démissions avec à la clé des renégociations de salaire font désormais partie du passé. Il n'en demeure pas moins que la Réserve Fédérale des États-Unis reste extrêmement prudente et préfère maintenir les taux élevés un peu plus longtemps avant d'enclencher la première baisse de taux. La désinflation se matérialise désormais, mais de façon encore insuffisante pour être compatible avec les objectifs d'inflation de la banque centrale américaine.

En zone Euro, les résultats des entreprises ont été plutôt encourageants sur le premier trimestre et l'activité devrait se reprendre progressivement. Si la Banque Centrale Européenne a débuté sa phase d'assouplissement monétaire, les incertitudes persistent quant au timing et à l'ampleur de la poursuite du processus. Ainsi, la France rentre dans une période de flottement après la dissolution de l'Assemblée nationale alors que sa situation budgétaire focalise l'attention de tous ses partenaires européens. En Allemagne, l'industrie continue de souffrir du fait d'une demande mondiale, et plus particulièrement chinoise, atone. En outre, la guerre commerciale semble s'amplifier avec l'instauration de taxes supplémentaires sur les importations de

véhicules électriques en provenance de Chine.

Au Japon, l'inflation se reprend mais la boucle prix-salaire ne semble pas encore enclenchée après les négociations salariales du printemps qui ont débouchées sur des hausses. Ces hausses, associées à la faiblesse du yen, pèsent sur l'activité et mettent les marges des entreprises sous pression. La Banque Centrale du Japon devrait cependant relever ses taux comme prévu en juillet.

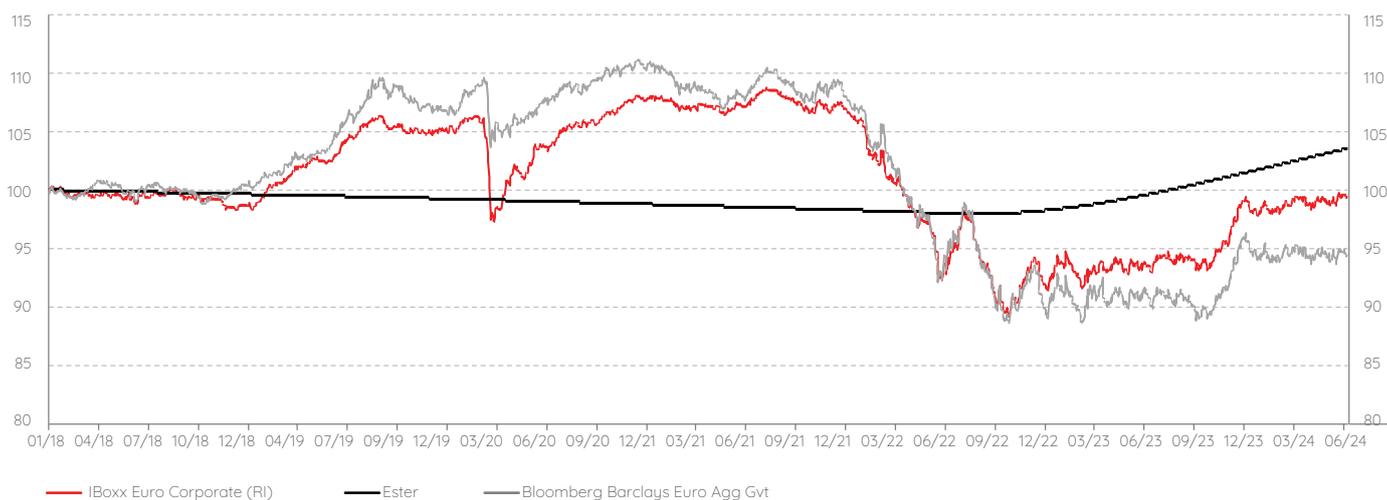
En Chine, les mesures de soutien peinent à restaurer la confiance des investisseurs. Les valorisations s'améliorent un peu mais la décote des actions chinoises demeure très importante. Le secteur immobilier reste à la peine et le moral des consommateurs est toujours en berne. A cela s'ajoute le retour de mesures protectionnistes en Europe et aux États-Unis auxquelles doit faire face la Chine sur des secteurs en surproduction, comme les voitures électriques. Les actions indiennes continuent de faire face à des niveaux de valorisation élevés mais le contexte macroéconomique reste structurellement porteur, avec des croissances bénéficiaires satisfaisantes. Le Brésil déçoit avec une performance négative sur le trimestre due au rebond de l'inflation, notamment sur les prix des matières premières agricoles. La banque centrale du Brésil est ainsi obligée de marquer une pause dans le cycle d'assouplissement de sa politique monétaire.

En termes de gestion, nous n'avons pas modifié notre allocation. Les incertitudes demeurent importantes avec des banques centrales qui restent dépendantes des données économiques face à une désinflation bien trop timide.

Nous continuons de rester modérément positifs sur les actifs obligataires sur lesquels nous sommes surexposés. La résilience des États-Unis et l'atterrissage en douceur de son économie du fait du ralentissement de la consommation restent un soutien majeur pour les marchés mondiaux. Les zones de fragilité demeurent toutefois nombreuses, avec en particulier l'endettement massif des États, le risque géopolitique et l'approche des élections américaines.

Les dernières élections européennes ont exacerbé les inquiétudes sur la gestion des déficits,

## Évolution des marchés entre le 1<sup>er</sup> janvier 2018 et le 28 juin 2024



**IBoxx Euro Corporate (RI) : -0,55 % / ESTER : 3,53 % / Bloomberg Barclays Euro Agg Gvt : -5,65 %**

**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).

Source : HSBC Asset Management 28 juin 2024.

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.

qui pourraient engendrer un éventuel risque de dislocation à long terme de la zone Euro. Cependant, cela pourrait contraindre la Banque

Centrale Européenne à baisser ses taux de façon plus volontariste afin de limiter les tensions sur les taux longs.

**CCF Mandat Taux** est un mandat investi sur les marchés de taux (monétaire et obligataire) de la zone Euro essentiellement, et qui correspond au profil de risque des marchés de taux de la zone Euro.

### Indicateur de risques



### Indicateur SRI : 2/7.

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.
- **Change**  
Les variations de taux de change entre les devises peuvent avoir un impact significatif sur la performance 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.

**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 – 28 juin 2024.

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.msclub.com](http://www.msclub.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.oriass.fr](http://www.oriass.fr)). En cas de besoin, les investisseurs peuvent se référer à la charte de traitement des réclamations disponible par Internet : [www.ccf.fr](http://www.ccf.fr), rubrique « Aide-Contact ». Un formulaire est dédié au traitement des réclamations.

Document non contractuel, mis à jour en juillet 2024.

Copyright : Tous droits réservés © CCF 2024.

AMFR\_2024\_WHOLE\_CL\_0563. Expire : 28/06/2025.