



CCF Mandat Tempéré Rapport de gestion

2^{ème} trimestre 2024

Rapport de Gestion



Patrice BENECH
Gérant

Les marchés ont poursuivi leur tendance haussière sur le second trimestre avec une nette surperformance des États-Unis et des pays émergents dont la Chine au détriment de l'Europe. La stabilité a pourtant prévalu pendant de nombreuses semaines avant que les indices ne se décident à s'affranchir de leurs plus hauts historiques sur de nombreuses places boursières. Des signaux un peu plus tangibles de la désinflation aux États-Unis et les bons résultats d'entreprises en sont les principales raisons.

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.

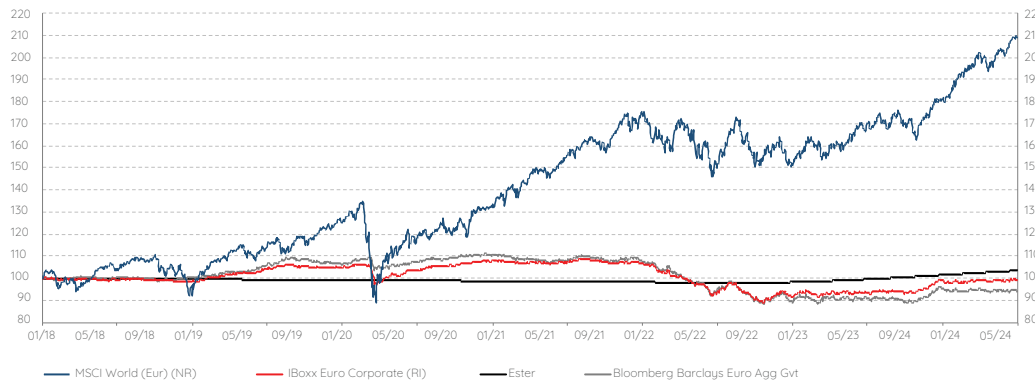
En termes de gestion, nous avons marginalement modifié notre exposition en actions. Après être restés très longtemps dans l'expectative, des signaux plus clairs de désinflation aux États-Unis ont libéré les marchés. Les indices américains ont franchi leurs plus hauts historiques, libérant selon nous la voie à de possibles belles performances.

Nous avons profité d'un écartement des spreads de crédit pour renforcer notre exposition au crédit de catégorie haut rendement sur lequel nous étions relativement prudents jusqu'à présent pour des questions de valorisation. La corrélation aux marchés d'actions devrait être favorable à cette classe d'actifs. On notera que celle-ci a été peu impactée par les tensions sur les taux à la suite des élections européennes.

La progression et la surperformance du Nasdaq ont été telles qu'il nous a semblé raisonnable de prendre quelques bénéfiques. En effet, nous sommes déjà très présents sur les États-Unis que nous privilégions depuis fort longtemps et plus spécifiquement sur les valeurs de croissance avec l'ETF Nasdaq. Nous avons donc allégé notre position en ETF Invesco Nasdaq 100.

Concomitamment, alors que les indices américains

Évolution des marchés entre le 1^{er} janvier 2018 et le 28 juin 2024



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.

IBovx : -0,55 % / MSCI World : 108,76 % / ESTER : 3,53 % / Bloomberg Barclays Euro Agg Gvt : -5,65 %

IBovx 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).

poursuivaient leur hausse, les valeurs européennes et plus particulièrement la France ont subi une importante correction dans le sillage des élections européennes et de la dissolution de l'Assemblée nationale. Les tensions sur les taux ont été notables avec un écartement des niveaux de spreads avec l'Allemagne. Nous avons profité de cette opportunité pour renforcer la position initiée le trimestre précédent sur les taux longs européens avec l'ETF Amundi Euro Government Bond 10-15y. Cette hausse de taux devrait impacter à terme l'activité et accélérer la désinflation, obligeant ainsi la Banque Centrale Européenne à agir de façon plus conséquente pour assouplir sa politique monétaire et faire ainsi baisser les taux longs.

Nous continuons de rester modérément positifs sur les actifs risqués, même si notre exposition est à ce jour redevenue proche de la neutralité à la suite des prises de bénéfices récentes sur les actions américaines qui poursuivent leur progression. 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.

Nous continuons de privilégier les États-Unis, et dans une moindre mesure le Japon et les pays émergents au détriment de l'Europe, dont les fondamentaux nous paraissent structurellement plus fragiles. Les dernières élections européennes ont exacerbé cette

défiance qui pourrait toutefois devenir à un moment donné une opportunité d'investissement. Les résultats des entreprises du premier trimestre ont été plutôt rassurants et ont jusqu'à présent soutenu les marchés.

Néanmoins, il conviendra de suivre bien évidemment la désinflation, dont l'ancrage demeure encore très insuffisant et qui par conséquent laisse aujourd'hui les banques centrales dans l'incertitude. La Réserve Fédérale des États-Unis semble envisager une seule baisse des taux d'ici la fin de l'année mais n'est pas en adéquation avec les anticipations du marché, qui tablent plutôt sur deux baisses. La Banque Centrale Européenne a baissé comme prévu une première fois ses taux en juin mais souhaite conserver toutes les options ouvertes afin de réagir en fonction des statistiques au fil du temps.

Les actifs obligataires européens ont été significativement impactés par les élections européennes. Les spreads de crédit se sont sensiblement écartés, signe d'une défiance réelle alors que la Commission européenne vient d'annoncer une procédure d'endettement excessif contre sept pays dont la France et l'Italie. Mais cette procédure ne devrait avoir aucun impact car les amendes prévues de l'ordre de 0.1% du PIB n'ont jamais été appliquées. L'Italie a d'ores et déjà fait part de sa volonté de coopérer alors que la France reste sujette aux résultats des prochaines législatives. Malgré la récente volatilité, nous considérons que les obligations redevennent attractives.

CCF Mandat Tempéré est le mandat diversifié qui correspond au profil de risque modéré au sein d'une gamme de plusieurs profils. Avec une allocation à dominante taux comprise entre 70 % et 90 %, et un investissement faiblement exposé au risque des marchés d'actions internationaux entre 10 % et 30 %.

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.

• 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'information 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.msccibarra.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). En cas de besoin, les investisseurs peuvent se référer à la charte de traitement des réclamations disponible par Internet : 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_0562. Expire : 28/06/2025.