



CCF Mandat Taux  
Rapport de gestion

1<sup>er</sup> trimestre 2025

# Rapport de Gestion



Patrice BENECH  
Gérant

Les marchés ont évolué en ordre dispersé sur le trimestre. Une fois n'est pas coutume, les marchés américains sous-performent les marchés européens et émergents. En outre, si l'inflation était jusqu'à présent au centre de l'attention, la politique et les premières mesures du Président Trump semblent désormais susciter des inquiétudes, voire une certaine défiance. Les marchés manquent clairement aujourd'hui de visibilité.

L'économie américaine semble en effet fébrile. Si le marché de l'emploi est très résilient avec un taux de chômage qui reste sur des niveaux très bas, les ménages se montrent plus inquiets avec la perspective d'une forte résurgence de l'inflation. En effet, le Président Trump, comme annoncé, a dès les premiers jours, commencé à implémenter son programme électoral. De nombreux décrets ont d'ores et déjà été signés et la pression monte avec les premières hausses de droits de douane annoncées qui seront immanquablement génératrices d'inflation. Le spectre de la récession refait surface, compliquant ainsi la stratégie monétaire de la banque centrale américaine. La FED<sup>1</sup> préfère ainsi adopter une posture plus attentiste, ce qui déplaît aux marchés.

En outre, les investisseurs restent marqués par le séisme Deepseek, une application d'intelligence artificielle comme ChatGPT, très performante, nécessitant très peu de capitaux, ainsi que des semi-conducteurs beaucoup moins onéreux que ceux de Nvidia. Il n'en fallait pas beaucoup plus aux investisseurs pour prendre des bénéfices et s'interroger sur la soutenabilité des valorisations actuelles des « 7 magnifiques<sup>2</sup> ».

En Europe, la croissance reste faible avec une activité industrielle en retrait, notamment en Allemagne où le pays souffre notamment de la concurrence chinoise en matière automobile. L'inflation est en baisse et permet à la BCE<sup>3</sup> d'ajuster au mieux sa politique monétaire. Pour autant, un changement de paradigme est en cours. La décision prise par les pays européens d'investir massivement dans le secteur militaire et la décision allemande de réformer le frein à

l'endettement afin d'améliorer ses infrastructures devraient doper la croissance de la zone Euro à commencer par son leader, l'Allemagne.

La Chine semble retrouver en ce début d'année la faveur des investisseurs. Sa volonté de maintenir un objectif de croissance de 5%, de favoriser la consommation domestique et d'investir dans l'innovation aux dépens des secteurs traditionnels a permis d'amorcer un rebond des marchés. Le phénomène Deepseek y est pour beaucoup alors que des prises de profit conséquentes sur la technologie américaine et la recherche d'alternatives ont soutenu les flux. Cependant, les craintes concernant l'endettement du secteur immobilier et l'impact d'une guerre commerciale avec les États-Unis demeurent.

En termes de gestion, nous pensons que la désinflation en cours en zone Euro et la perspective de nouvelles baisses de taux nous seraient favorables. Nous avons à ce titre renforcé notre position sur des obligations à maturités longues. Nous avons également allégé le crédit haut rendement, jugeant que les écarts de rendement étaient insuffisamment attractifs. C'était sans compter sur un probable désengagement partiel des États-Unis de l'OTAN, obligeant l'Europe à envisager des dépenses militaires massives et provoquant ainsi une forte tension sur la partie longue des taux.

Nous maintenons notre vision prudente sur les marchés. Le risque de résurgence de la volatilité était attendu par les investisseurs mais la visibilité restera faible tant que la stratégie de pression du Président Trump sur ses partenaires commerciaux n'aura pas pris fin, notamment en raison des impacts inflationnistes qui en résultent.

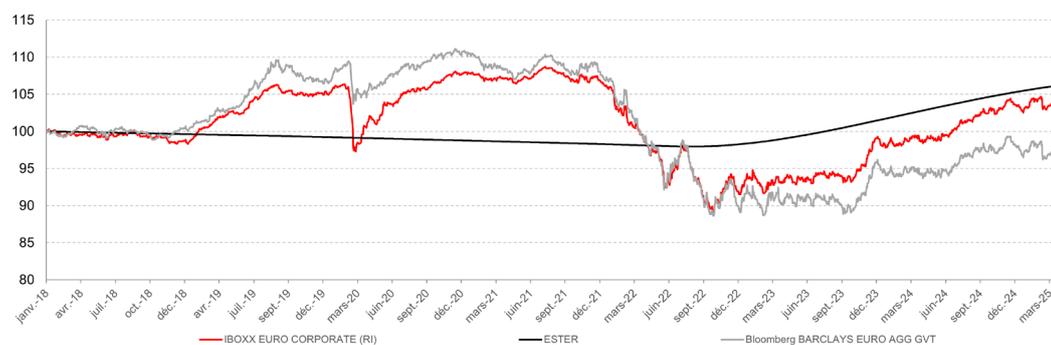
S'ajoute également la problématique des déficits publics de certains pays européens. Nous considérons toutefois que les rendements actuels sont attractifs pour le moyen-long terme.

<sup>1</sup> FED : Réserve fédérale des États-Unis

<sup>2</sup> Les sept magnifiques, nom attribué dans les milieux financiers aux grandes capitalisations boursières américaines : Google, Amazon, Facebook, Apple, Microsoft, Nvidia et Tesla.

<sup>3</sup> BCE : Banque Centrale Européenne

## Évolution des marchés entre le 1<sup>er</sup> janvier 2020 et le 31 mars 2025



Source : HSBC Asset Management  
31 mars 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 % / ESTER : 6,16 % / 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.

**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).

**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 – 31 mars 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'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](http://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](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 et contacts ». Un formulaire est dédié au traitement des réclamations.

Document non contractuel, mis à jour en avril 2025.

Copyright : Tous droits réservés © CCF 2025.

AMFR\_2025\_WHOLE\_CL\_0219. Expire : 31/03/2026.