



Lettre Annuelle

de la gestion avec Mandat d'Arbitrage

Mandat Patrimoine Europe HSP

Bilan 2023

MG 1

Rapport de Gestion



Stéphane GNUVA
Gérant

Après un fort ralentissement dû à la pandémie, l'activité économique est repartie brusquement, générant une reprise d'abord progressive de l'inflation. L'insuffisance des capacités de production, le conflit en Ukraine, ainsi que la hausse des prix des matières premières qui en a résulté ont ensuite renforcé les tensions inflationnistes jusqu'à des niveaux qui n'avaient pas été atteints depuis longtemps.

Les banques centrales sont alors intervenues en augmentant fortement leurs taux directeurs en vue de stopper l'inflation des prix, et contrecarrer ainsi la politique opportuniste de maintien des marges des entreprises, ainsi que les risques d'un effet de second tour généré par l'augmentation des salaires.

Peu à peu, ces mesures ont permis à l'inflation de décélérer. Les risques d'une récession causée par une trop forte baisse de la demande ont alors incité les banques centrales à faire une pause, mi-2023, sur fond de forte baisse surprise de l'inflation.

Si les bénéfices par action des entreprises, salués par la hausse des indices boursiers, sont restés solides, le ralentissement généralisé de l'activité, même progressif, a commencé à avoir un effet sur le coût des matières premières. Il a donc été possible en 2023 pour les entreprises de baisser les prix de leurs produits sans forcément comprimer leurs marges, et ce sera sans doute encore davantage le cas en 2024. C'est une très bonne nouvelle pour les marchés financiers.

La croissance et les résultats des entreprises résistent par conséquent mieux que prévu. Les États-Unis se défendent mieux que l'Europe et le Japon, les pays émergents et la zone Pacifique fermant la marche. Cela s'est traduit par des performances spectaculaires de la bourse américaine, alors que la Chine connaissait une forte déception, tant d'un point de vue économique que boursier. Des secteurs entiers de

l'économie chinoise sont en effet en berne et une dette de 300 % sur PIB limite les capacités d'action du pays.

En outre, l'état américain, face à la question taïwanaise, incite les entreprises américaines à produire dans d'autres pays émergents, comme l'Inde ou le Viêt-Nam, politique qui aura vraisemblablement des conséquences sur les exportations chinoises.

Au début de l'année 2023, nous avons renforcé notre position sur les valeurs de croissance européennes qui avaient beaucoup souffert l'année précédente, au détriment des valeurs de petites capitalisations, qui malgré de faibles valorisations ne bénéficiaient toujours pas de flux d'investissements. Nous pensions en effet que parmi l'univers des valeurs de croissance, les grandes valeurs exportatrices de l'univers européen seraient plus à même de tirer profit de la reprise de la croissance en Asie que les petites valeurs de croissance européennes locales. A la suite de la surperformance de ces valeurs de croissance, nous avons dans un second temps pris une partie de nos bénéfices sur cette position, au profit d'un fonds ISR sur la Zone Euro dont l'univers d'investissement, plus diversifié, nous a permis de faire baisser le risque en captant mieux la performance d'autres secteurs.

L'orientation des marchés actions et obligataires pour l'année qui vient va une nouvelle fois dépendre de la direction imprimée par les banques centrales. Jérôme Powell, le président de la Réserve Fédérale des États-Unis, a annoncé dans sa dernière réunion de décembre le début de la baisse des taux courts aux États-Unis en 2024, avec pour le moment trois baisses prévues sur l'année. C'est une décision importante pour les États-Unis car la consommation, notamment à crédit, constitue une très large part de l'activité du pays. Cela devrait permettre en 2024 la relance d'une économie américaine qui a ralenti moins que prévu en 2023. Le marché financier

Evolution des marchés entre le 1^{er} janvier 2019 et le 31 décembre 2023



MSCI Europe (NR) : 42,96% / MSCI EMU (NR) : 37,60%

MSCI Europe (NR): Indice large composé de plus de 500 valeurs de grandes capitalisations boursières européennes. Exprimé dividendes réinvestis.

MSCI EMU NR (ou Morgan Stanley Capital International European Monetary Union) : indice composite représentatif des marchés d'actions d'un certain nombre de pays de la zone Euro, établi et communiqué par Morgan Stanley Capital International. Dividendes réinvestis.

américain contenant une forte quantité de valeurs de croissance, la direction que prendront les taux longs américains aura un effet sur les performances de la bourse américaine.

En Europe, la situation est un peu plus compliquée mais la Banque Centrale Européenne devrait, avec un décalage, suivre la Réserve Fédérale des États-Unis. L'inflation européenne est une moyenne qui regroupe des situations extrêmement hétérogènes. Il en va de même pour la croissance. En effet, l'Allemagne est en récession, alors que la France est en croissance très faible. Le PIB potentiel post-Covid semble également moins élevé que le PIB potentiel d'avant Covid, les largesses des états européens durant la pandémie, financées par la dette, n'aidant pas à la normalisation. Cela constitue un défi supplémentaire pour les entreprises européennes dans la délivrance de croissances de bénéfices par actions supérieures à celles des entreprises américaines.

Le Japon est le seul pays à avoir bénéficié du choc exogène d'inflation pour sortir, après plus de 30 ans, de la déflation. Une nouvelle génération arrive à la tête des entreprises japonaises et avec un style de management et un dynamisme nouveaux qui devraient permettre de faire progresser les bénéfices par action. Le maintien d'un yen faible par la Banque centrale japonaise constitue un handicap pour la Chine qui a besoin d'une montée en gamme de sa production, alors que le Japon, très prudent, ne veut pas remonter trop tôt ses taux directeurs.

Source : HSBC Asset Management - 31 décembre 2023

Sauf mention contraire, les performances des indices actions ne sont pas présentées en dividende réinvestis. Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les risques auxquels le mandat peut être exposé sont définis à la fin du document.

Au sein des pays émergents, la situation est hétérogène. Le manque de réactions des autorités chinoises face aux attentes d'un plan de soutien à l'économie inquiète. La politique de la Chine face à l'Ukraine et Taïwan inquiète tout autant. Les flux de capitaux sortant de Chine sont importants. Après des décennies de croissance à deux chiffres, la politique économique dirigiste du Parti communiste chinois a fini par générer de mauvaises allocations du capital, et l'éclatement de bulles financières. L'Inde continue quant à elle son expansion, profitant notamment des difficultés de la Chine. Le Brésil, pour sa part, tire avantage de prix des matières premières plus élevés que par le passé pour dynamiser son économie. Les pays des marchés « frontières » bénéficient également des prix élevés du gaz et du pétrole pour investir dans des grands projets locaux qui devraient dynamiser encore leurs économies.

Les marchés devraient rester très volatils en 2024, compte tenu des incertitudes tant macro-économiques, avec l'inflation et les politiques monétaires des banques centrales, que géopolitiques, avec les conflits en Ukraine et au Proche Orient, les tensions sino-américaines ou les élections aux États-Unis.

Repères

Performances 2023 et depuis le 31 décembre 2018 des mandats de la Gestion Déléguée, arrêtées au 29 décembre 2023

Mandat	2023 (1 ^{er} janv - 29 déc.)	31/12/2018 29/12/2023	Indices	2023 (1 ^{er} janv - 29 déc.)	31/12/2018 29/12/2023
Patrimoine Europe HSP	14,90%	28,57 %	MSCI Europe NR (Eur)	15,83%	59,86 %

Source : HSBC Asset Management (France) - 29 décembre 2023.

Il s'agit des performances de portefeuilles types établies sur la base des allocations fournies.

Ces performances peuvent ainsi différer des performances des portefeuilles individuels.

Les performances des mandats sont calculées dividendes réinvestis.

Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les performances affichées sont exprimées avant perception des frais de gestion et d'arbitrage du contrat d'assurance vie/de capitalisation et hors impôts et prélèvements sociaux susceptibles de s'appliquer.

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 marchés 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.

• ESG

« Risque en matière de durabilité » : un événement ou une situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'il survient, pourrait avoir une incidence négative importante, réelle ou potentielle, sur la valeur de l'investissement.

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.

Cette présentation est produite et diffusée par HSBC Asset Management et n'est destinée qu'à des investisseurs non professionnels au sens de la directive européenne MIF. Elle est incomplète sans les commentaires oraux des représentants de HSBC Asset Management. L'ensemble des informations contenu dans ce document peut être amené à changer sans avertissement préalable. Toute reproduction ou utilisation (même partielle), sans autorisation, de ce document engagera la responsabilité de l'utilisateur et sera susceptible d'entraîner des poursuites. Ce document ne revêt aucun caractère contractuel et ne constitue en aucun cas ni une sollicitation d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente de valeurs mobilières 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 ne sauraient constituer un engagement de HSBC Asset Management. Par conséquent, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document et/ou analyse dans ce document. En conséquence, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable 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 capital n'est pas garanti. En cas de besoin, les investisseurs peuvent se référer à la charte de traitement des réclamations disponible dans le bandeau de notre site internet et sur le lien suivant : <https://www.assetmanagement.hsbc.fr/-/media/files/attachments/france/common/traitement-reclamation-amfr-vf.pdf>

Il est à noter que la commercialisation du produit peut cesser à tout moment sur décision de la société de gestion. 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. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis. HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable s'ils n'étaient pas réalisés ou atteints.

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. S.A 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

www.assetmanagement.hsbc.fr

CCF - S.A. au capital de 147 000 001 euros, 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 à l'ORIAS sous le numéro 07 030 182 (www.oriass.fr).

Document non contractuel, mis à jour le 05.01.2024. - Copyright : Tous droits réservés © HSBC Global Asset Management (France), 2024.

AMFR_2024_WHOLE_CL_0023. Expire : 31/12/2024