



Rapport de Gestion Mandat Equilibre

4^{ème} trimestre 2023

Rapport de Gestion



Patrice BENECH
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 défendant 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, le gouvernement d'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.

Nous avons privilégié tout au long de l'année les actions américaines au détriment des valeurs européennes, mais également les valeurs technologiques et de croissance, qui ont dans l'ensemble performé favorablement. En parallèle, nous avons été très prudents les années précédentes sur les actifs obligataires, sur lesquels nous nous sommes réexposés,

massivement mais progressivement, au gré de la volatilité et des niveaux de taux longs, depuis la fin de l'année 2022.

Au début de l'année 2023, au sein des actions européennes, nous avons renforcé notre biais vers les valeurs de croissance, qui avaient beaucoup souffert l'année précédente, en réduisant notre exposition aux valeurs de petites capitalisations, qui malgré de faibles valorisations ne bénéficiaient toujours pas de flux d'investissements. Dans un deuxième temps, nous avons arbitré les petites et moyennes capitalisations que nous détenions au profit de grandes capitalisations. Malgré des niveaux de valorisations attractifs et un retard de performance accumulé depuis plusieurs semestres, les actions de petites et moyennes capitalisations ne parvenaient toujours pas à retrouver la faveur des investisseurs. Nous avons également arbitré un fonds de transition verte au profit d'un fonds ISR sur la Zone Euro, dont l'univers d'investissement plus diversifié nous a permis de réduire le risque en captant mieux la performance d'autres secteurs.

Sur la même période, nous avons également à plusieurs reprises renforcé nos positions sur les obligations gouvernementales et le crédit, dans un environnement de remontée de taux.

Au deuxième trimestre, le Nasdaq était en forte hausse, tiré par les espoirs de croissance autour de l'intelligence artificielle et notamment par les « 7 magnifiques »⁽¹⁾. Nous avons alors choisi de prendre des bénéfices sur cet indice au profit du S&P500, tout en conservant une position. Par ailleurs, nous avons encore une fois allégé les actions européennes de petites capitalisations pour renforcer les taux.

Au troisième trimestre, après un très bon début d'année, qui nous a été profitable grâce aux performances des valeurs de croissance, au Nasdaq et à notre exposition au marché américain, nous avons souhaité orienter nos portefeuilles vers plus de prudence.

Nous avons ainsi cédé une partie de nos positions sur l'Asie pour réinvestir plus largement sur les pays émergents, ainsi que sur les marchés « frontières », moins corrélés aux grandes places financières. En Europe, nous avons pris des bénéfices sur une partie de notre position sur les valeurs de croissance, très orientées vers le secteur du luxe, pour revenir sur des positions plus diversifiées, alors que la Chine, marché important, montrait des signes de faiblesses. Toujours dans un souci de prudence, nous avons soldé notre position sur les petites capitalisations européennes pour investir sur le FTSE 100, marché qui nous paraissait moins risqué dans l'environnement que nous connaissions. Enfin, nous avons arbitré une partie de notre position sur le S&P500 au profit d'actions américaines à faible volatilité, qui devraient mieux résister en cas de retour de la volatilité sur les marchés.

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.assetmanagementhsbc.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.

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



Source : HSBC Asset Management – 31 décembre 2023

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.

— IBOXX EURO CORPORATE (RI) — MSCI WORLD (Eur) (NR) — ESTER — BLOOMBERG BARCLAYS EURO AGG GVT

IBOxx : -6,26 % / MSCI World : 69,73 % / ESTER : 0,50 % / BLOOMBERG BARCLAYS Euro Agg Gvt : -10,38 %

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.

iBoxx Euro Corporate : 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'Estér correspond à une moyenne de taux d'intérêt pondérée par le volume de transactions réalisées.

Barclays EUR Agg Govt : 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).

Par ailleurs, à la fin du mois d'octobre, nous avons cédé notre position sur le secteur technologique chinois. L'interventionnisme exacerbé du Parti qui pèse sur les valeurs emblématiques de la cote, la guerre frontale entre la Chine et les États-Unis sur ce secteur stratégique, ainsi que les réticences croissantes des investisseurs internationaux nous ont amenés à être plus prudents et à nous désengager de ce secteur spécifique.

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 court 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 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 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.

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 Taiwan 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.

(1) Les « 7 magnifiques » sont les géants américains de la technologie. Au premier semestre 2023, ils ont consolidé leur position dominante sur les marchés mondiaux.

HSBC Mandat Equilibre est le mandat diversifié qui correspond au profil de risque équilibré au sein d'une gamme de plusieurs profils. Avec une allocation en actions comprise entre 30 % et 70 %, il constitue un investissement moyennement exposé au risque des marchés d'actions.

Indicateur de risques



Indicateur SRRI = 5 sur une échelle de 1 à 7. Calculé en juin 2022.

SRRI : Synthetic Risk & Reward Indicator (Indicateur synthétique de risque et de performance).

- L'indicateur synthétique de votre mandat est noté 5. Cet indicateur est calculé sur la base de la volatilité d'un portefeuille modèle des 5 dernières années qui peut différer du portefeuille de votre mandat en fonction des restrictions éventuelles de gestion que vous avez convenues avec la Banque.
- Les données historiques, telles que celles utilisées pour calculer l'indicateur synthétique, pourraient ne pas constituer une indication fiable du profil de risque futur du mandat. La catégorie de risque associée à ce mandat n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps. La catégorie la plus faible ne signifie pas « sans risque ».
- La valeur d'un investissement, et tout revenu en découlant, peut évoluer à la baisse comme à la hausse, et il est possible que vous ne récupériez pas le montant que vous avez investi à l'origine.

Pour quelle raison principale le mandat est-il classé dans la catégorie 5 ?

Cette classification correspond à une combinaison variable des expositions du portefeuille aux marchés obligataires et de taux, autour d'une allocation stratégique à long terme équilibrée entre marchés obligataires et de taux.

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.

• 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.

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_0018. Expire : 31/12/2024