

FCPE HSBC EE MODERE

Rapport annuel du Conseil de Surveillance 2024

Exercice 2023

Le présent rapport a été élaboré sous la responsabilité du Conseil de Surveillance du Fonds Commun de Placement d'Entreprise (FCPE) HSBC EE MODERE. Il est destiné aux porteurs de parts et complète le rapport annuel effectué par la Société de Gestion sur la gestion du FCPE.

Membres du Conseil de Surveillance du FCPE

Rappel de la composition du Conseil de Surveillance

Le Conseil de Surveillance se compose statutairement pour chaque entreprise adhérente de :

- 1 membre, salarié porteur de parts, représentant les porteurs de parts salariés et anciens salariés de l'entreprise adhérente, élu directement par et parmi les porteurs de parts du FCPE ou désigné par le Comité Social et Economique de l'entreprise adhérente ou désigné par les représentants des diverses organisations syndicales représentatives de l'entreprise adhérente,
- 1 membre représentant l'entreprise adhérente, désigné par la Direction de l'entreprise adhérente.

Changements et informations intéressant le FCPE

1. Changements intéressant le FCPE suite à une décision du Conseil de Surveillance (exercice 2023)

Votre Conseil de Surveillance vous rappelle les changements intéressant le FCPE au cours de l'exercice 2023 :

► Mise en place du DIC en remplacement du DICI

→ date de prise d'effet : 1^{er} janvier 2023

Le 1^{er} janvier 2023, le DICI (Document d'Informations Clés pour l'Investisseur) des fonds d'épargne salariale a été remplacé par le DIC (Document d'Informations Clés) en application du règlement européen 1286/2014 du 26 novembre 2014 (« ou Règlement PRIIPS »).

► Mise en place du mécanisme du swing pricing sur le FCPE

→ date de prise d'effet : 31 décembre 2023

Dans le cadre de la démarche engagée par l'AMF auprès des sociétés de gestion afin d'équiper les fonds de droit français en outils de gestion du risque de liquidité, un mécanisme d'ajustement de la valeur liquidative (ou « swing pricing ») a été mis en place sur le FCPE le 31 décembre 2023.

Ce mécanisme vise à protéger l'intérêt des porteurs de parts présents dans le FCPE en cas de souscriptions ou de rachats nets significatifs. Seuls les investisseurs entrant dans le FCPE ou sortant du FCPE supporteront les coûts de réaménagement du portefeuille liés aux transactions d'investissement ou de désinvestissement.

La valeur liquidative sera alors ajustée (ou « swinguée »), à la hausse ou à la baisse, si le solde de souscriptions ou de rachats obtenu dépasse un seuil de déclenchement exprimé en pourcentage de l'actif du FCPE.

Cette évolution est sans conséquence sur l'orientation de gestion ou les frais du FCPE.

► Mise en conformité du règlement du FCPE avec le nouveau format de présentation des frais proposé par l'AMF : types de frais hors champ du tableau des frais

→ date de prise d'effet : 31 décembre 2023

Le règlement du FCPE a été modifié le 31 décembre 2023 avec l'ajout, sous le tableau des frais affiché dans le règlement, de la prise en charge par le FCPE des coûts suivants :

- les contributions dues à l'AMF au titre de la gestion du FCPE,
- les frais exceptionnels et non récurrents que sont :
 1. les impôts, taxes, redevances et droits gouvernementaux (en relation avec le FCPE) exceptionnels et non récurrents,
 2. les coûts exceptionnels et non récurrents en vue d'un recouvrement des créances (ex : Lehman) ou d'une procédure pour faire valoir un droit (ex : procédure de class action).

Cette modification du règlement fait suite au souhait de la Société de Gestion de se conformer au format de présentation de ces types de coût posé par l'AMF, et issu de ses travaux engagés en cette matière depuis 2011.

2. Autre décision du Conseil de Surveillance

► Adoption du rapport annuel du Conseil de Surveillance

Le Conseil de Surveillance a adopté son rapport annuel par lequel il rend compte aux porteurs de parts du FCPE de l'exercice de l'ensemble de ses missions au cours de l'année 2023.

FCPE HSBC EE MODERE

Examen de la gestion du FCPE

1. Examen du rapport annuel du FCPE

Le rapport annuel du FCPE HSBC EE MODERE est conforme aux normes et aux usages de place. Il a été certifié par le Commissaire aux Comptes du FCPE.

Le Conseil de Surveillance a donné quitus à la Société de Gestion pour la gestion effectuée au cours de l'exercice 2023.

2. Examen de la gestion financière

L'examen de la gestion financière fait apparaître la situation suivante :

► Evolution de la performance sur les périodes suivantes :

Catégorie de parts E

	2023	3 ans	5 ans
Performance de la part E	5,46%	-3,98%	6,15%
Performance de l'indice	9,59%	-1,31%	12,20%

Catégorie de parts F

	2023	3 ans	5 ans
Performance de la part F	5,14%	-4,85%	4,54%
Performance de l'indice	9,59%	-1,31%	12,20%

Catégorie de parts G

	2023	3 ans	5 ans
Performance de la part G	5,83%	-2,99%	N/A
Performance de l'indice	9,59%	-1,31%	N/A

► Evolution de la volatilité sur les périodes suivantes :

Catégorie de parts E

	2023	3 ans	5 ans
Volatilité de la part E	5,01%	5,18%	6,32%
Volatilité de l'indice	5,39%	5,82%	6,11%

Catégorie de parts F

	2023	3 ans	5 ans
Volatilité de la part F	5,03%	5,19%	6,33%
Volatilité de l'indice	5,39%	5,82%	6,11%

Catégorie de parts G

	2023	3 ans	5 ans
Volatilité de la part G	5,01%	5,18%	N/A
Volatilité de l'indice	5,39%	5,82%	N/A

Commentaires du gérant :

Le FCPE HSBC EE MODERE est nourricier de l'OPC maître HSBC MIX MODERE.

La politique de gestion présentée ci-après concerne les actes de gestion réalisés au titre de l'OPC maître.

Une année relativement solide sur l'ensemble des indices mondiaux. Les indices s'affichent en forte hausse sur la plupart des zones géographiques. Ainsi, les actions européennes progressent de 15.8% (MSCI Europe NR) avec des actions françaises (17.3% pour le MSCI France NR), allemandes (18.8% pour le MSCI Germany NR) et italiennes (32.5% pour le MSCI Italy NR) qui mènent le mouvement tandis que les actions anglaises (7.7% pour le MSCI UK NR) et suisses (5.3% pour le MSCI Switzerland NR) sont un peu en retrait. Les autres marchés ne sont pas en reste avec des marchés américains en hausse de plus de 26% (MSCI US NR) et les actions japonaises de plus de 28% (MSCI Japan NR). Les actions émergentes progressent également de 10% mais offrent des divergences très marquées entre les pays constituant l'indice. Ainsi, les indices d'actions chinoises affichent une performance de -11% (MSCI China NR) quand les actions indiennes, brésiliennes et mexicaines progressent respectivement de 21.4% (MSCI India NR), 21.5% (MSCI Brazil NR) et 19.5% (MSCI Mexico NR) en devise locale.

L'apaisement des craintes liées à la récession en début d'année grâce aux chiffres économiques plutôt rassurants, la baisse des prix énergétiques, la réouverture de la Chine, et la résilience des profits des entreprises ont soutenu les indices actions.

Le troisième trimestre a été plus volatil, notamment pénalisé par la forte hausse des taux obligataires. En effet, les principales banques centrales ont durci leur discours en juillet et poursuivi le durcissement des conditions de financement au regard de la persistante pression inflationniste dans la plupart des économies mondiales. La BCE a ainsi confirmé son cycle de hausse des taux, augmentant ses taux directeurs de 325bps sur la période, atteignant ainsi une fourchette de 4.00% - 4.75%. Quant à la Fed, elle a décidé de faire une pause dans son cycle de hausse en septembre, après 225 bps de hausse de taux depuis un an, atteignant une fourchette de 5.25% - 5.50%. Enfin, la BoE a pris le même chemin avec une hausse de 300bps sur la période atteignant 5.50%. Seule la BoJ a maintenu ses taux extrêmement accommodants à -0.1% tout en relâchant modestement son contrôle sur la courbe de taux.

Le 4^{ème} trimestre verra les indices financiers reprendre leur progression. En effet, la poursuite de la baisse des indices de prix au quatrième trimestre, combinée à des discours plus accommodants des banquiers centraux, tout particulièrement de Mr Powell, gouverneur de la Fed, ont été perçus par les marchés financiers comme un pivot dans les politiques monétaires des banques centrales des pays développés. Les anticipations de baisse de taux dès le 1^{er} trimestre 2024 augmentent, les taux s'effondrent et les actifs risqués rebondissent fortement.

Allocation sur les marchés Actions :

Le fonds a entamé la période avec une exposition très prudente aux marchés actions (21.4%). Cette prudence a été maintenue tout au long de la période en raison d'un scénario économique anticipant un ralentissement cyclique. Le resserrement des conditions financières (hausse des taux courts des banques centrales) en raison d'une inflation trop élevée, devrait peser sur la demande entraînant une baisse de l'activité, de l'emploi et des profits des entreprises. Par conséquent, les niveaux de valorisation anticipant une poursuite de la croissance des profits des entreprises de l'ordre de 15% pour retrouver des niveaux historiques de valorisation nous semblent incompatibles avec notre scénario économique. Enfin, les primes de risque des marchés actions relatives aux marchés obligataires sont aujourd'hui extrêmement faibles, justifiant notre prudence actuelle.

Nos allocations sur les marchés actions ont contribué négativement à la performance du fonds en raison de la performance des marchés actions depuis le début de la période.

Au 29 décembre 2023, l'exposition actions du portefeuille est proche de 20.7% de l'actif.

Investissements sur les marchés actions

La poche actions est composée de fonds « cœur » et de diversifications thématiques, géographiques et sectorielles.

1. Partie « cœur » :

La partie « cœur » est exposée aux actions de la zone Euro et aux actions monde hors euro.

a) Zone Euro :

L'exposition aux actions de la zone Euro est réalisée par l'investissement sur des fonds avec des approches systématiques et fondamentales actives complémentaires.

FCPE HSBC EE MODERE

- Approche systématique :

Ces investissements sont réalisés par l'investissement sur le fonds HSBC ICAV Multi-Facteurs, qui représente 9% de l'actif net.

Sur la période, la stratégie a réalisé une performance inférieure à l'indice MSCI Emu, dividendes nets réinvestis.

- Approche fondamentale active :

En complément de la partie systématique, le portefeuille s'expose à travers des fonds aux styles valorisation (HSBC Euro Actions et HSBC GIF Euroland Value), qualité (HSBC GIF Euroland Growth), taille (HSBC Euro PME et HSBC Gif European Smaller Companies) et faible volatilité (HSBC Euro Volatility Focused et HSBC Europe Equity Income). Nos allocations sur ces styles reposent sur une approche diversifiée et s'appuient sur l'analyse des facteurs Qualité, Taille, Valorisation, faible volatilité et Momentum.

Au cours de la période, les diversifications sur les styles contribuent négativement à la performance du fonds. La stratégie a été impactée par la faible performance de la plupart des styles, sous-entendant que la performance des indices actions s'explique par beaucoup de spécifiques. Par ailleurs, nos allocations ont été très impactées par la décevante performance des Petites Capitalisations. La gestion « petites capitalisations », très axées sur la digitalisation, les énergies vertes et le « Nearshoring » sont des thèmes de long terme, plutôt pénalisés à court terme. A noter tout de même, la poursuite de la belle performance du style « Faiblement valorisé » qui contribue encore positivement à la performance du portefeuille sur la période.

Au 29 décembre, nous détenons :

- 1.6% d'exposition au style Valorisation (1% de HSBC Euro Actions et 0.6% de HSBC GIF Euroland Value)
- 1.1% d'exposition au style Qualité (1.1% de HSBC GIF Euroland Growth)
- 1.6% d'exposition au style Taille (0.4% de HSBC Euro PME et 1.2% HSBC Gif European Smaller Companies)
- 5.2% d'exposition au style faible volatilité (1.9% de HSBC Euro Volatility Focused et 0.4% de HSBC Europe Equity Income)

Par ailleurs, nous détenons une exposition de 0.5% du fonds HSBC SRI Euroland Equity qui combine les styles Valorisation et Qualité avec un filtre Socialement Responsable.

b) Hors zone Euro, nous investissons sur des trackers et des futures

- 0.5% d'actions anglaises (ETF HSBC FTSE 100),
- 5.7% d'actions américaines (1.2% ETF S&P500 Low Vol et 4.5% de Futures),
- 0.7% d'actions japonaises (ETF HSBC Msci Japan),
- 0.3% d'actions canadiennes (ETF HSBC Msci Canada),
- 0.2% d'actions de l'Asie Pacifique Ex-Japon (ETF HSBC Msci Pacific Ex Japan).
- 0.3% d'actions suisses (Futures).
- 0.2% d'actions suédoises (Futures).
- 0.1% d'actions danoises (Futures).

2. Diversifications géographiques sur les pays développés :

L'investissement est réalisé par le biais de futures. Nos diversifications géographiques combinent l'analyse des facteurs de cycle, de valorisation, de profitabilité et de dynamique des prix. Nos analyses peuvent nous amener à investir sur les indices des actions allemandes, américaines, anglaises, australiennes, canadiennes, espagnoles, françaises, italiennes, japonaises, suisses et des Pays-Bas.

Sur la période, les diversifications sur les pays développés ont contribué positivement à la performance du portefeuille. Les investissements sur les actions italiennes et espagnoles aux dépens des actions suisses ont particulièrement contribué à la performance de la stratégie.

Au 29 décembre, le portefeuille est investi sur les marchés des actions italiennes (0.625%), japonaises (0.25%), espagnoles (0.25%), suédoises (0.25%), anglaises (0.375%) et américaines (0.375%) aux dépens des indices actions australiennes (-0.125%), canadiennes (-0.5%), françaises (-0.25%), allemandes (-0.375%), des Pays-Bas (-0.375%) et suisses (-0.5%).

3. Diversifications sur les secteurs européens :

L'investissement est réalisé par le biais de futures. Nos allocations sectorielles combinent l'analyse des facteurs de valorisation, de profitabilité et de dynamique des prix.

Sur la période, les diversifications sur les secteurs européens contribuent négativement à la performance du fonds. Nos investissements sur les secteurs des ressources de base et des Télécoms ont été particulièrement pénalisant. En revanche, nos investissements sur les secteurs de la banque, de l'auto et notre couverture du secteur de l'alimentation ont été très profitables mais ne compensent que partiellement.

Au 29 décembre, le portefeuille est exposé aux secteurs de la banque (0.25%), de l'auto (0.625%), des services financiers (0.25%), du pétrole (0.375%), des valeurs technologiques (0.375%), du commerce de détail (0.125%), des loisirs (0.125%), des télécoms (0.5%) et des biens de consommation des ménages (0.125%) aux dépens des secteurs de l'industrie (-0.25%), des ressources de base (-0.5%), de la chimie (-0.75%), des médias (-0.5%), de la santé (-0.125%), de l'alimentaire (-0.375%) et des actions européennes (-0.25%).

4. Diversification sur les secteurs américains :

L'investissement est réalisé par le biais de futures. Nos allocations sectorielles combinent l'analyse des facteurs de valorisation, de profitabilité et de dynamique des prix. Nos analyses nous ont amenés à investir sur les indices des secteurs américains des matières premières, de l'énergie, de la banque, de l'industrie, des valeurs technologiques, de la consommation durable ou discrétionnaire et de la santé. Sur la période, la couverture du secteur des services aux collectivités apporte de la valeur, insuffisamment toutefois pour compenser la faible performance des investissements sur le secteur de l'énergie.

Au 29 décembre, le portefeuille est investi sur les secteurs de l'énergie (0.5%), de l'industrie (0.375%) et de la technologie (0.25%) aux dépens des secteurs des matériaux de construction (-0.125%), de la finance (-0.25%), de la consommation durable (-0.125%), des services aux collectivités (-0.375%) et de la santé (-0.25%).

5. Diversification sur les petites capitalisations américaines :

L'investissement est réalisé par le biais de futures. L'allocation sur les petites capitalisations américaines combine l'analyse des facteurs de cycle, de valorisation, de profitabilité et de dynamique des prix. Sur la période, la préférence pour les larges capitalisations aux dépens des petites capitalisation apportent de la valeur au portefeuille.

Au 29 décembre, l'exposition aux petites capitalisations est neutre.

6. Allocation sur les actions des pays émergents aux dépens des actions des pays développés :

La prudence sur les actions émergentes a été maintenue en début de période en raison du durcissement des conditions de financement, de la perte de dynamique économique en Chine et de la dégradation de la profitabilité des entreprises des pays émergents. Puis début février, une position a été initiée afin de bénéficier de la dynamique économique initiée par la réouverture de la Chine. Puis, mi-août, les expositions aux actions émergentes ont été réduites étant donné la déception du rebond de l'activité chinoise à la suite de la réouverture de l'économie. Dès septembre, la prudence sur les actions émergentes sera accentuée en raison du durcissement des conditions de crédit et de la faible profitabilité des entreprises émergentes. Sur la période, nos diversifications sur les actions émergentes n'apportent pas de valeur.

Au 29 décembre, l'exposition aux actions émergentes est couverte à hauteur de 0.5%.

7. Diversifications géographiques sur les actions des pays émergents :

L'investissement est réalisé par le biais de futures et d'OPC. Nos diversifications géographiques sur les indices actions des pays émergents combinent l'analyse des facteurs de cycle, de valorisation, de profitabilité et de dynamique des prix. Nos analyses nous ont amenés à investir sur les indices actions du Brésil, de la Chine, de l'Inde, de l'Indonésie, de la République de Corée, de Malaisie, du Mexique, d'Afrique du Sud, de Taiwan et de Thaïlande. Sur la période, nos diversifications géographiques sur les actions des pays émergents contribuent marginalement à la performance du portefeuille. En effet, la couverture des expositions aux actions malaysiennes a été profitables mais n'a fait que compenser la faible performance des investissements sur les actions chinoises.

Au 29 décembre, le portefeuille détient une diversification sur les actions brésiliennes (0.25%), d'Afrique du Sud (0.25%), chinoises (0.25%) et indonésiennes (0.25%) aux dépens des actions mexicaines (-0.375%), malaysiennes (-0.25%) et thaïlandaises (-0.375%).

8. Diversifications investissements alternatifs :

La poche d'investissements alternatifs a été maintenue. Ces investissements ont pour objectif de capter des tendances, positives ou négatives, sur un grand nombre d'actifs. Depuis, le début de l'année, la contribution des diversifications sur les investissements alternatifs est négative.

Au 29 décembre, le portefeuille détient une diversification sur les matières premières (2% ETF Ishares BBG Roll Select Commodity) et une diversification sur deux fonds CTA (2.7% PASSIM STR CROSS ASSET et 1% STRUCT INV SI CROSS ASSET).

Allocation sur les marchés de Taux

Le fonds a débuté l'année avec une sensibilité au risque de taux de 3.7, soit une sensibilité en léger retrait par rapport à l'indice de référence. L'allocation est restée assez dynamique et a accompagné les mouvements de taux sur la période. En effet, la Banque Centrale Européenne a maintenu sa politique de hausse de taux tout au long de la période. A la fin du 3^{ème} trimestre, à l'approche des niveaux de 3.3% pour les taux des obligations allemandes de maturité 2 ans et 3% pour les taux des obligations allemandes de maturité 10 ans, la sensibilité relative du portefeuille est redevenue positive. En effet, ces niveaux de taux nous semblaient attractifs, anticipant étant donné nos anticipations d'évolution de la politique monétaire de la BCE, plutôt orientée au statut quo dorénavant à la vue de la dynamique des indicateurs économiques. En fin de période, après une chute de plus de 80 points de base de taux, nous réaliserons nos profits et couvriront à nouveau la sensibilité des portefeuilles estimant que les investisseurs anticipaient dorénavant trop de baisse de taux directeur de la BCE en 2024.

Sur la période, l'allocation sur la sensibilité globale du portefeuille a contribué positivement à la performance du fonds.

Au 29 décembre, la sensibilité du fonds est légèrement inférieure à 3.6.

Investissements sur les marchés obligataires

La poche obligataire est composée de lignes directes, d'OPCVM et de dérivés.

1. Lignes directes sur les obligations d'Etats, les obligations d'organismes supranationaux et les obligations sécurisées de la zone Euro

Les lignes directes sur les obligations d'Etats, les obligations d'organismes supranationaux et les obligations sécurisées de la zone Euro représentent 46.5% de l'actif net. Notre sélection de titres obligataires combine principalement des facteurs de cycle, de portage et de dynamique des prix.

• Allocation géographique :

A cours de la période, nous avons maintenu notre prudence sur les obligations allemandes, finlandaises, des Pays-Bas, belges et françaises au profit principalement des obligations portugaises, italiennes, espagnoles et d'organismes supranationaux. Au cours de la période, nous avons réduit nos investissements sur les obligations italiennes au profit des obligations portugaises et espagnoles en raison de l'importante réduction du spread vis-à-vis de l'Allemagne.

Au 29 décembre, le portefeuille est investi sur les obligations d'Etats de l'Autriche, de la France, de l'Espagne, du Portugal et de l'Italie complétées par des titres émis par les émetteurs supranationaux (European Union, EIB, FMS, KFW) et des agences.

• Allocation sur la courbe :

Nos décisions d'allocation sur la courbe reposent sur l'analyse du portage (taux de rendement et pente de la courbe de taux) et du risque (volatilité). Au cours de la période, nous avons à nouveau investi sur des maturités courtes en raison de l'attractivité du portage et de nos anticipations que la hausse des taux de la BCE touchait à sa fin.

Au 29 décembre, nous privilégions les maturités longues (7-10 ans) et courtes (2-3 ans) aux dépens des maturités moyennes (3-5 ans) et très longues (10 ans et +).

FCPE HSBC EE MODERE

Sur la période, nos allocations géographiques et sur la courbe de taux des obligations nominales des états de la zone Euro contribuent positivement à la performance du fonds.

2. Diversification sur les obligations indexées sur l'inflation de la zone Euro

Le fonds n'a pas été investi sur les obligations indexées sur l'inflation sur la période.

3. Diversification sur les obligations d'entreprises de bonne signature

Nos investissements sur les obligations d'entreprises de bonne signature, prudents en début de période, ont été légèrement accentués en raison de la remontée des niveaux de spread puis maintenus sur une position relative proche de la neutralité.

Sur la période, les allocations sur les obligations d'entreprises contribuent marginalement à la performance du fonds.

Au 29 décembre, l'exposition aux obligations d'entreprises est constituée de :

- 14.7% d'obligations d'entreprises de bonne qualité (10.4% de HSBC Gif Credit Bond Total Return et 4.3% de HSBC Gif Euro Credit Bond).

4. Diversification sur les obligations d'entreprises Haut Rendement

Le fonds n'a pas été investi sur les obligations d'entreprises Haut Rendement sur la période.

5. Diversification sur les obligations d'états internationaux

Cette recherche de rendement a également motivé l'implémentation de diversifications sur les obligations d'états des pays développés, investissements couverts du risque de change. Ces investissements combinent l'analyse des facteurs de valorisation, de portage (couvert du risque de change) et de Momentum.

Sur la période, la diversification sur les obligations des pays développés pénalise la performance du fonds en raison de la prudence sur les obligations allemandes au profit des obligations canadiennes, suédoises et américaines.

Au 29 décembre, nous sommes investis sur les obligations australiennes (1.4%), canadiennes (5.2%) et suédoises (1.2%) aux dépens des obligations anglaises (-1.2%) et allemandes (-6.6%).

6. Arbitrage de courbe internationale

Nos décisions d'arbitrage reposent sur l'analyse du portage (taux de rendement et pente de la courbe de taux) et du risque (volatilité) combinée à l'analyse des politiques monétaires.

Au cours de la période, le portefeuille est investi principalement sur les taux américains de maturité 2 ans aux dépens de la partie très longue de la courbe (30 ans) afin de bénéficier du portage positif et de la très faible prime de terme actuelle. La position a été réduite de moitié afin de réaliser une partie des profits réalisés. Le portefeuille détenait également une position longue de maturité 30 ans US aux dépens de la maturité 30 ans Euro en raison de l'écart de rendement, non justifié selon nous, par les fondamentaux de long terme (écart de croissance potentielle et de perspectives de long terme sur l'inflation). Cette position a été soldée en cours de période après une baisse de l'écart de rendement de 60 points de base.

Au 29 décembre, le portefeuille détient encore une exposition aux taux américains de maturité 2 ans aux dépens des taux américains de maturité 30 ans.

7. Diversification sur les obligations émergentes

Nous avons maintenu nos investissements sur les obligations à haut rendement asiatique en de l'attractivité des taux de rendement et du caractère diversifiant de ces actifs. En revanche, nous avons réduit nos investissements sur les obligations émergentes en devises locales en raison de la hausse du dollar et des taux américains. Puis nous avons soldé la position au profit d'obligations indiennes.

Sur la période, la diversification sur les obligations émergentes pénalise le portefeuille.

Au 29 décembre, notre exposition aux obligations émergentes est constituée de :

- 0.6% d'obligations indiennes en devise locale (HSBC Gif India Fixed Income)
- 1.5% d'obligations à haut rendement asiatique (HSBC Gif Asia High Yield Bond).

3. Examen de la gestion administrative

La gestion administrative a été réalisée selon les usages et les normes en vigueur au sein de la profession.

La prestation liée à la gestion administrative est satisfaisante notamment dans le domaine de l'information des porteurs de parts, le suivi des opérations sur titres et les informations juridiques.

4. Examen de la gestion comptable

La gestion comptable a été réalisée selon les usages et les normes en vigueur au sein de la profession.

La prestation liée à la gestion comptable est satisfaisante.

Il est rappelé que les comptes annuels du FCPE ont été certifiés par le Commissaire aux Comptes du FCPE.

La valorisation des titres est effectuée selon les normes et les usages en vigueur.