



CCF Mandat Actions Zone Euro Rapport de gestion

3^{ème} trimestre 2025

Rapport de Gestion



Jeanne FOLLET
Gérante

Environnement économique

Le troisième trimestre 2025 marque une période de transition à plusieurs égards. La persistance des tensions inflationnistes semble toucher à sa fin, et par conséquent les politiques monétaires jusqu'à restrictives redeviennent progressivement plus accommodantes. L'escalade dans le rapport de force initiée par le Président Trump avec le reste du monde sur les taxes douanières s'apaise avec de nombreux accords signés pour un surcoût global d'environ 15%, conformément à ce qui avait été anticipé. Enfin, la volatilité qui avait fortement monté en début d'année retrouve des niveaux très satisfaisants, permettant de soutenir les actifs risqués.

Dans cet environnement, la croissance mondiale devrait légèrement ralentir en 2025 autour de 2.6% à 2.8%, légèrement en-deçà de sa moyenne historique. Les économies développées voient leur activité ralentir du fait d'une consommation bridée par l'inflation, de l'investissement freiné par les niveaux de taux élevés et l'attentisme des agents économiques face aux nombreuses incertitudes qui perdurent. En revanche, les pays émergents affichent une résilience plus forte que les pays développés. L'Inde reste sur des niveaux de croissance supérieurs à 6%. Même si la Chine peine à soutenir son économie, l'ensemble de la zone profite du retour de flux de capitaux significatifs du fait de valorisations attractives.

Aux États-Unis, quelques incertitudes semblent se dissiper, notamment sur le marché de l'emploi qui a entamé un ralentissement net avec des créations d'emplois bien plus faibles qu'anticipées, permettant ainsi d'espérer une meilleure maîtrise de l'inflation et une plus grande sérénité pour la FED¹ qui a pu enclencher sa première baisse de taux au mois de septembre. La consommation des ménages reste solide même si l'on perçoit une baisse de certaines dépenses discrétionnaires. Les résultats des entreprises publiés cet été ont largement rassuré les investisseurs, d'autant que le secteur technologique, pourtant malmené en début d'année, affiche une santé insolente. La croissance annualisée sur le troisième trimestre est estimée entre 1.5% et 2%, permettant d'écarter tout scénario d'atterrissage brutal de l'économie.

En Europe, le PIB reste sur des niveaux faibles autour de 0.5%, bien en-deçà des États-Unis ou de nombreux pays émergents. L'Allemagne, malgré des perspectives encourageantes avec la levée du plafond de la dette, souffre du ralentissement de la demande mondiale et du coût de son approvisionnement en énergie. La France est quasiment stable du fait de la faiblesse de l'investissement privé, malmené par le manque de confiance des acteurs économiques (instabilité politique, déficits publics...). Seuls, l'Espagne, le Portugal et l'Italie semblent tirer leur épingle du jeu

grâce au tourisme, au rebond de la consommation domestique et à des efforts en matière budgétaire récompensés fin septembre par un relèvement de leurs notes de crédit. Le Royaume-Uni peine à sortir de la crise post Brexit avec une inflation qui demeure très élevée et une consommation domestique en berne.

Au sein des pays émergents, la Chine continue de susciter des inquiétudes avec une croissance largement inférieure aux 5% espérés. Les mesures de soutien ne paraissent pas à la hauteur des enjeux, que ce soit pour le secteur immobilier ou les exportations qui souffrent du ralentissement mondial. Cependant, les économies asiatiques bénéficient de la reconfiguration des chaînes d'approvisionnement générée par la mise en place par Donald Trump de nouvelles taxes douanières. Des pays comme l'Indonésie, le Vietnam, la Malaisie ou les Philippines en sont les grands bénéficiaires. En Amérique Latine, la situation reste très contrastée selon les pays avec le Brésil qui bénéficie d'une activité modérée autour des 2% et l'Argentine qui, malgré le fort recul de l'hyperinflation, ne semble plus obtenir l'adhésion de sa population aux efforts à consentir pour assainir la situation.

Sur les marchés financiers, on notera sur le trimestre un net rattrapage des actions américaines et surtout des marchés émergents, avec la Chine et ses valeurs technologiques en tête. L'Inde, malgré son économie robuste, continue de pâtir de sa valorisation très élevée, des bonnes performances passées et de son positionnement géopolitique pro-russe. L'Europe affiche une légère performance positive, consolidant sa forte progression du premier semestre. On notera la poursuite de la hausse du marché espagnol et les prises de profits sur l'Allemagne qui avait largement surperformé depuis le début de l'année.

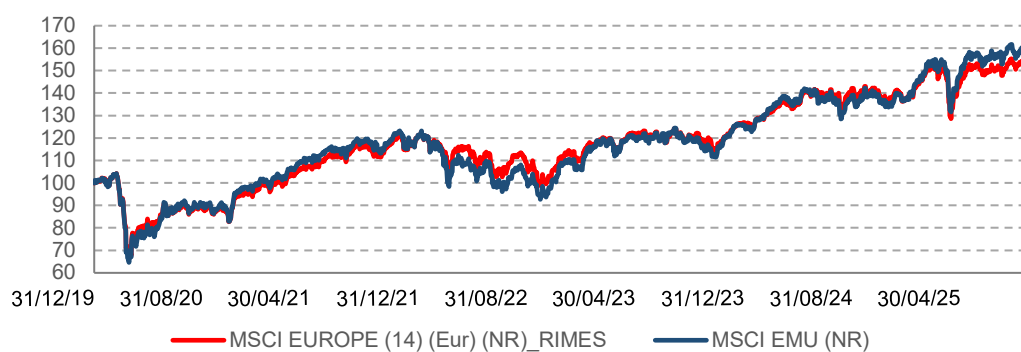
Du côté du marché obligataire, la volatilité a été particulièrement forte. Les emprunts d'États ont largement sous-performé le crédit et le compartiment « haut rendement ». Les attermoissements politiques et budgétaires de la France ont remis en exergue la problématique des déficits publics de nombreux pays de la zone Euro et accentué les tensions sur les maturités longues.

Performance du fonds

Sur la période, le mandat actions de la zone Euro a généré une performance positive et légèrement inférieure à son indice de référence.

Le coussin de liquidités détenu dans le mandat a eu un impact négatif dans un contexte haussier. Les biais sectoriels ont eu un impact neutre sur la performance. Le mandat a souffert d'une sous-exposition aux secteurs des semi-conducteurs et des équipements médicaux. Le mandat a également souffert de sa

Évolution des marchés entre le 1er janvier 2020 et le 30 septembre 2025



Source : HSBC Asset Management
30 septembre 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.

MSCI Europe (14) (Eur) (NR) : 37,71% / MSCI EMU (NR) : 37,65%

MSCI Europe (14) (Eur) (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.

surpondération au secteur des logiciels. En revanche, le mandat a bénéficié de sa surexposition au secteur bancaire et de sa sous-exposition aux secteurs des boissons et des services financiers.

La sélection de titres au sein des secteurs a eu un impact négatif sur la performance relative. Dans le secteur de la santé, Sanofi et Merck ont continué de subir la défiance des investisseurs dans un environnement de tarifs douaniers incertain. Dans le secteur des services aux collectivités, Veolia a une performance relative inférieure au secteur du fait de la mauvaise perception d'une activité française importante. Dans le secteur de l'assurance la crise française a également touché une société comme AXA. AB Inbev a enfin subi le repli du marché Brésilien et une publication financière décevante au second trimestre. On notera les belles performances de Commerzbank (+21,9%), LVMH (+17,1%), Kion (+21,6%), Banco Santander (+26,3%) et ING (+20,6%).

Politique d'investissement

Au cours du trimestre, nous avons globalement augmenté notre exposition sur le secteur bancaire, en renforçant notre position sur Banco Santander et en achetant Unicredit, qui remplace Commerzbank, dossier qui a été vendu après une exceptionnelle performance boursière. Nous avons continué à acheter des dossiers de qualité comme Essilorluxottica, LVMH et Inditex, qui retrouvent l'intérêt des actionnaires après des publications décevantes et des craintes sur la santé du consommateur. Nous avons également renforcé notre position sur Airbus, qui profite de bonnes prises de commandes et qui rassure sur l'état de la chaîne de valeur. Nous renforçons marginalement Stellantis, dont les perspectives devraient s'améliorer sur la fin de l'année. Nous avons diminué notre surpondération sur le secteur de l'assurance, en vendant une partie de nos positions sur Allianz et Axa. Ce secteur pourrait encore pâtir des turbulences politiques françaises. Nous avons vendu une partie de nos positions cycliques comme Michelin, Henkel, Capgemini et Metso, afin de financer nos renforcements sur les

valeurs de qualité évoquées plus haut.

Perspectives

La direction des marchés restera dictée par le contexte macro-économique tant aux États-Unis qu'en Europe ainsi que les politiques monétaires. La FED devrait poursuivre son cycle de baisse de taux dans un contexte de normalisation de l'inflation et d'un ralentissement de la création d'emplois. Le cycle de la baisse des taux en Europe semble terminé.

En Europe, la guerre en Ukraine ne semble pas près de s'arrêter avec un revirement des États-Unis qui estiment désormais que l'Ukraine pourrait reconquérir tous ses territoires. En France, les incertitudes politiques et économiques dominent. L'état des finances publiques se détériore sans que les partis politiques ne parviennent à s'accorder sur les mesures à prendre pour réduire le déficit.

Les négociations budgétaires pour 2026 ont débuté en Allemagne, avec un focus sur les désaccords au sein de la coalition au pouvoir et sur leurs plans de financement du programme de stimulus. Ce programme de stimulus est une initiative pluriannuelle, avec un déploiement des fonds d'infrastructure prévu pour démarrer réellement l'an prochain.

La saison des publications des résultats des entreprises pour le troisième trimestre commence dans quelques semaines. Les messages envoyés par les entreprises lors des récentes conférences ont été plutôt constructifs (banques, services informatiques, aéronautique et défense...). Néanmoins, certains secteurs (chimie, boissons, consommation...) se sont montrés plutôt prudents (pas d'amélioration d'activité en séquentiel).

En termes de valorisations, les niveaux de multiples prix/bénéfices à 12 mois restent élevés aux États-Unis, à 24x, contre 14,5x en Europe qui devrait connaître une accélération de la croissance des bénéfices en 2026.

¹ FED : Réserve fédérale des États-Unis

CCF Mandat Actions Zone Euro est un mandat actions qui correspond au profil de rendement/risque des marchés actions françaises et européennes.

Indicateur de risques



Indicateur SRI : 4/7.

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. Le mandat présente un indicateur de risque élevé. La valeur liquidative pourra connaître de fortes variations à la baisse comme à la hausse.

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.

• Risque géographique

Dans l'éventualité d'une modification du périmètre de la zone Euro (notamment une réduction du nombre d'États membres de la zone Euro), l'incertitude politique et économique suivant une telle modification pourrait avoir une influence négative sur la valeur du portefeuille. En outre, certains titres pouvant alors ne plus être éligibles au portefeuille, la banque se réserve le droit de prendre toutes les mesures nécessaires afin de mettre en conformité le contenu du portefeuille avec les conditions particulières du présent mandat.

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 – 30 septembre 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'informatisation 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.msclbarra.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 et contacts ». Un formulaire est dédié au traitement des réclamations.

Document non contractuel, mis à jour en octobre 2025 .

Copyright : Tous droits réservés © CCF 2025.

AMFR_2025_WHOLE_CL_0368. Expires: 30/09/2026.