

CCF Mandat Actions France ISR

Rapport de gestion

3^{ème} trimestre 2025

Rapport de Gestion



François CHACUN
Gérant

Environnement économique

Les marchés européens clôturent le troisième trimestre en hausse, avec le MSCI Europe qui affiche une performance de +3,5%, bien porté en juillet par des résultats d'entreprises encourageants et par la baisse des taux de la FED¹ en septembre, après plusieurs mois d'attente et de pression de la part de l'administration américaine.

D'un point de vue global, le trimestre a également été marqué par la continuité des incertitudes déjà présentes au deuxième trimestre, avec les taxes douanières imposées par les États-Unis qui restent des sources constantes de volatilité et empêchent les projections à long terme. À noter également la guerre en Ukraine, qui semblait un peu plus proche d'un dénouement durant l'été avec le sommet entre les présidents russe et américain, mais qui n'a finalement pas abouti à date, Vladimir Poutine ne souhaitant pas s'arrêter et Donald Trump soutenant désormais l'Ukraine dans une future reconquête de ses territoires.

L'incertitude est aussi croissante en France, avec une dette toujours en expansion et un déficit important, sans qu'un accord sur le budget puisse être trouvé dans un environnement politique instable, comme en témoigne le récent changement de Premier ministre. Cet environnement a eu pour conséquence une sous-performance des actions françaises, le SBF120 NR ne progressant que de 2.8%, bien inférieure à la moyenne des marchés actions.

Du côté des banques centrales, la FED a finalement baissé ses taux de 25 bps (points de base) en septembre, avec 1 à 2 autres baisses possibles d'ici la fin d'année. La BCE² a quant à elle gardé ses taux inchangés, avec un taux de dépôt à 2%.

En conclusion, le troisième trimestre a révélé un environnement économique contrasté. Tandis que les marchés financiers ont bénéficié d'une dynamique favorable grâce à des résultats d'entreprises solides et des perspectives de baisse des taux, des signes de fragilité sont apparus dans l'économie réelle, notamment aux États-Unis et en Europe.

Performance du mandat

Dans cet environnement, le Mandat Actions France ISR a généré une performance positive et légèrement supérieure à celle de l'indice. L'allocation sectorielle a été pénalisée par la surpondération sur les valeurs technologiques qui ont particulièrement souffert sur la période. Cet effet a néanmoins été plus que compensé par notre sélection de valeurs qui a connu

de nombreux succès à l'image de Kering (+53.1%), Opmobility (+25.8%), Legrand (+23.9%), Essilor (+18.5%) et LVMH (+17.1%). En bas de classement, Teleperformance, Sopra Steria et Verallia affichent des performances en net recul.

Politique d'investissement

Au cours du trimestre, nous avons réalisé les opérations suivantes :

• Renforcement de LVMH

L'année 2025 devrait être encore difficile pour LVMH : la demande chinoise pour les produits de luxe ne montre toujours pas de signes de reprise et semble même s'affaiblir hors de Chine compte tenu du contexte monétaire et économique incertain. Toutefois, cela ne remet pas en cause les qualités du groupe (marques incontournables, bon équilibre géographique, expertise et ressources inégalées) qui ont fait son succès. En attendant une amélioration des conditions de marché, LVMH poursuit le renouvellement de ses équipes dirigeantes en se concentrant sur trois priorités majeures :

- Relancer Dior en véhiculant un message plus cohérent et uniifié sur ses différentes lignes de produits sous la direction de son nouveau directeur artistique, Jonathan Anderson
- Renforcer le statut de marque culturelle de Louis Vuitton
- Restructurer son activité Vins et Spiritueux afin de mieux l'adapter à son nouvel environnement de marché.

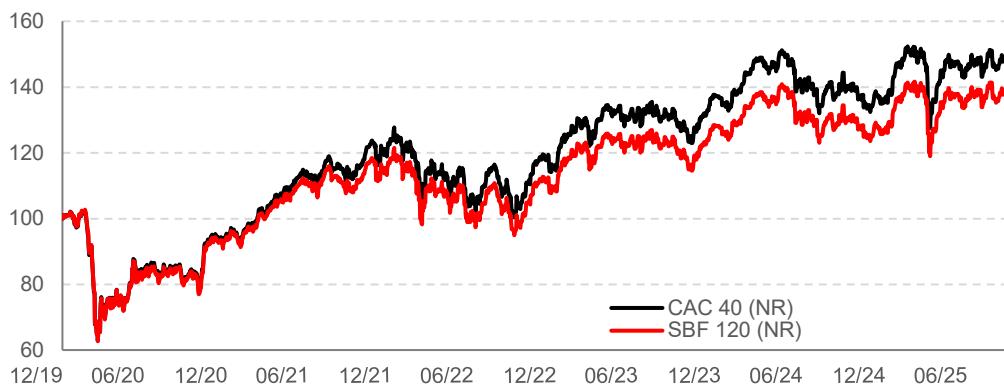
Depuis un an, le titre affiche une baisse significative. Ses ratios de valorisation sont revenus à des niveaux plus cohérents avec la croissance structurelle du groupe. Il nous semble donc intéressant de renforcer notre position avec comme perspective, un contexte de marché potentiellement plus favorable en 2026.

• Allègement de Société Générale

Nous avions déjà allégé la position en mars. Depuis, le titre a poursuivi sa progression et affiche maintenant une hausse de plus de 80% sur l'année 2025. Nous prenons logiquement des bénéfices sur le titre et réduisons notre position à 5.2% du portefeuille pour un titre qui ne pèse que 1.8% dans le SBF 120.

Nous conservons néanmoins une position significative car nous pensons qu'il existe encore un potentiel de hausse sur le titre.

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.

CAC 40 (NR) : 36,96% / SBF 120 (NR) : 27,61%

CAC 40 NR : Indice composé des 40 plus grandes capitalisations boursières françaises.

L'indicateur de référence SBF 120 NR regroupe les capitalisations boursières françaises de taille importante, les plus activement traitées et liquides. Il est calculé dividendes nets réinvestis.

• Achat de Veolia

Veolia Environnement est une entreprise française de services environnementaux. Elle opère dans trois secteurs d'activité : l'Eau (incluant les activités d'eau potable et d'assainissement), les Déchets (incluant la collecte, le traitement et l'élimination des déchets ménagers, industriels et commerciaux) et l'Énergie (incluant la production et la distribution de chaleur, l'optimisation énergétique et la production d'électricité). En 2024, le groupe Veolia a desservi 79 millions de personnes en eau potable et 61 millions en assainissement, produit 48 TWh d'énergie et valorisé 48 millions de tonnes de déchets.

Le groupe affiche un profil de croissance porté par les tendances écologiques et bénéficie de positions dominantes sur le marché dans ses trois divisions. La fusion avec Suez, bien que bien accueillie, a, selon nous, détourné l'attention des investisseurs des fondamentaux et du profil de croissance de Veolia. Nous estimons que ce dernier est particulièrement attractif dans trois divisions clés (Déchets dangereux, Technologies de l'eau et Énergie), soutenu par la concentration de Veolia sur les marchés développés, une réglementation et une politique favorables en matière de normes environnementales, et les tendances du secteur en matière de dépollution et de décarbonation. Sa situation financière équilibrée, une bonne couverture des dividendes et un free-cash-flow disponible neutre, permet un bon contrôle du bilan. Pour ces raisons et compte tenu de ratios de valorisation modestes, nous pensons que Veolia mérite une réévaluation.

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 plurianuelle, 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.

¹FED : Réserve Fédérale des États-Unis

²BCE : Banque Centrale Européenne

