



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 unifié 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.

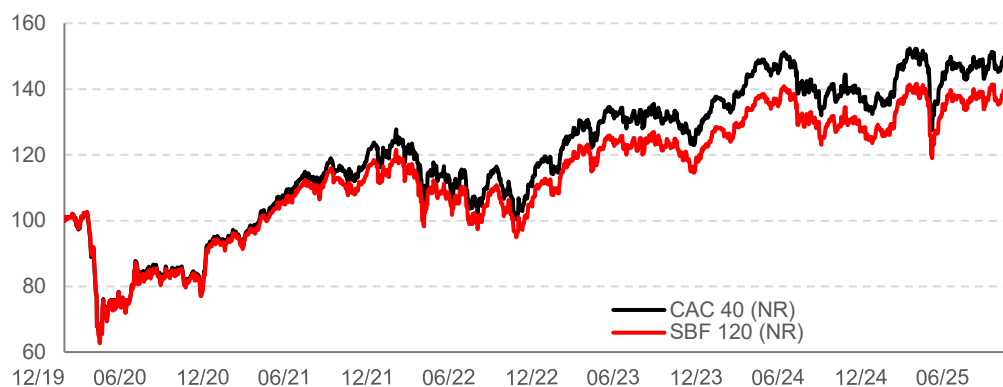
Depuis un an, le titre affiche une baisse significative. Ses ratios de valorisation sont revenus à des niveaux plus cohérents avec la croissance structurelle du groupe. Il nous semble donc intéressant de renforcer notre position avec comme perspective, un contexte de marché potentiellement plus favorable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

• Allègement de Société Générale

Nous avons 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



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 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.

¹FED : Réserve Fédérale des États-Unis

²BCE : Banque Centrale Européenne

CCF Mandat Actions France ISR est un mandat actions qui correspond au profil de rendement/risque des marchés actions françaises. Le mandat est géré selon une approche Investissement Socialement Responsable (ISR).

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.

• 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 ».

• 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.

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_0378. Expire: 30/09/2026.