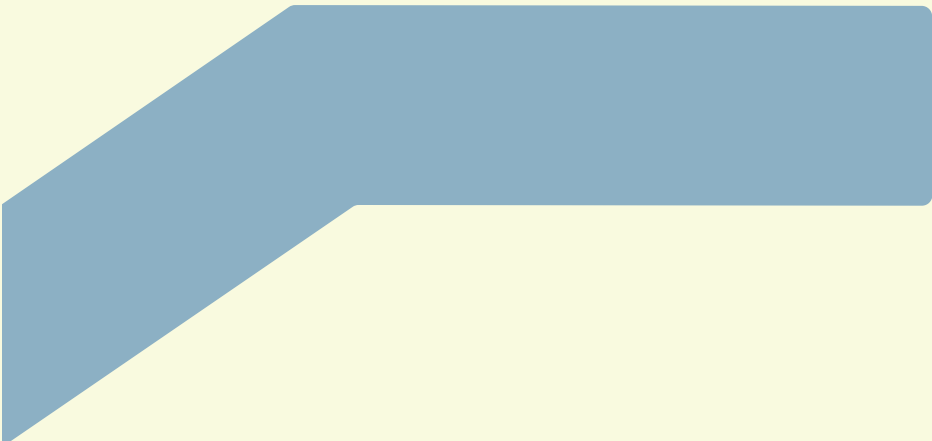
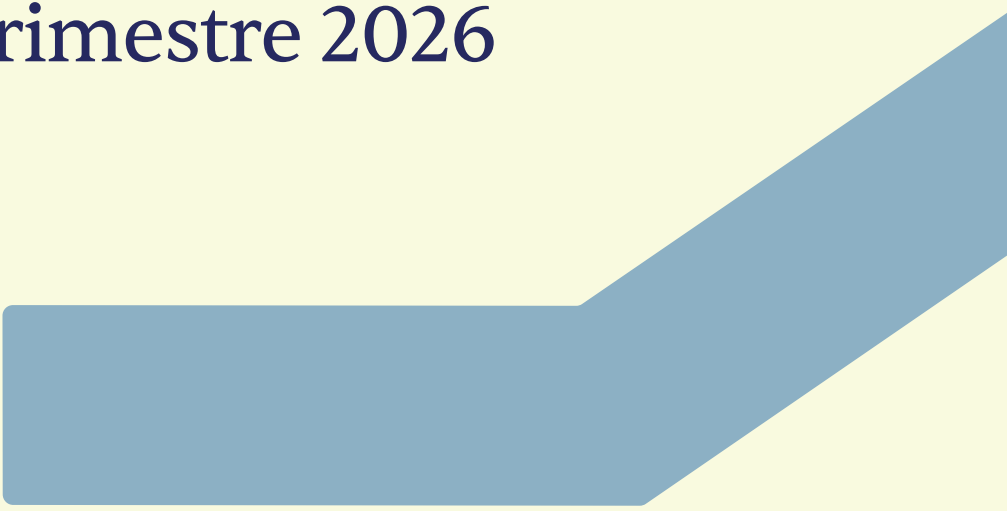




CCF MANDAT TEMPÉRÉ

3^{ème} Trimestre 2026



Rapport de Gestion



Patrice BENECH
Gérant

La guerre en Iran a dominé les marchés au troisième trimestre, faisant grimper le pétrole au-dessus de 95 à 100 dollars le baril et ravivant les craintes d'inflation. Les anticipations de taux directeurs ont augmenté dans la plupart des économies, tandis que les obligations souveraines mondiales ont enregistré leur plus forte baisse trimestrielle depuis le quatrième trimestre 2024.

Aux États-Unis, des données d'emploi plus faibles ont d'abord conforté le maintien des taux, mais la persistance de l'inflation et la hausse des prix de l'énergie ont conduit la Réserve fédérale à relever son taux directeur de 25 points de base en septembre à 4 %. Cette décision renforce l'idée d'une politique monétaire durablement restrictive. Les rendements des emprunts d'État à 10 et 30 ans se sont tendus et le dollar s'est apprécié, traduisant l'ajustement des anticipations de taux des investisseurs.

Dans la zone euro, l'économie a fait preuve de résistance, mais l'inflation devrait rester supérieure à l'objectif de 2 % jusqu'en 2028, notamment en raison des coûts de l'énergie. La Banque centrale européenne a relevé son taux de dépôt à 2,50 % en septembre et pourrait procéder à une nouvelle hausse en décembre. Les préoccupations budgétaires en France et en Allemagne ont également alimenté la remontée des rendements souverains et une nouvelle tension sur les primes de risque périphériques.

Au Royaume-Uni, l'inflation a atteint 3,1 % en août, mais le ralentissement du marché du travail a limité les attentes de nouvelles hausses. La Banque d'Angleterre a maintenu son taux à 3,75 % et suspendu pendant six mois les ventes actives d'obligations à long terme. Cette décision a temporairement soutenu le marché des Gilts¹, dont le rendement à dix ans a néanmoins progressé de 67 points de base, à 5,42 %.

Au Japon, la croissance a ralenti, tandis que les salaires réels et l'inflation sous-jacente ont progressé. La Banque du Japon a poursuivi sa normalisation graduelle en portant son taux directeur à 1,25 %, un plus haut depuis plus de trente ans. Malgré ce tournant symbolique, le yen a continué de se déprécier, tandis que les rendements à long terme ont progressé sous l'effet combiné de la hausse des anticipations d'inflation, d'un besoin de financement public important et d'une offre d'obligations en augmentation.

Dans les pays émergents, le durcissement de la Réserve fédérale et la hausse de l'énergie ont créé un environnement plus complexe pour les marchés de taux. Plusieurs banques centrales, comme au Brésil ou en Turquie, ont resserré leur politique afin de défendre leurs monnaies et d'ancrer les anticipations d'inflation, tandis que d'autres, comme en Chine, ont conservé une posture plus mesurée pour soutenir la croissance. Cette diversité de réponses a accentué la dispersion

des trajectoires de taux locaux, dans un contexte de pressions budgétaires et d'augmentation de l'offre obligataire publique et privée.

Les émissions mondiales de dette ont atteint un record en hausse de 9 % sur un an, bien que l'activité ait ralenti au troisième trimestre. Les émissions d'obligations d'entreprises de qualité sont soutenues par les besoins de financement liés à l'intelligence artificielle et aux opérations de fusion-acquisition. Dans l'ensemble, la hausse des coûts de l'énergie, les préoccupations budgétaires et l'augmentation des primes de terme ont favorisé une remontée des rendements et un aplatissement des courbes sur plusieurs grands marchés.

En termes de gestion, nous n'avons pas effectué de mouvement sur le trimestre. Notre forte sous-pondération sur les obligations d'états européennes au profit du crédit de qualité a permis d'amortir la contre-performance des actifs obligataires due au fort relèvement des taux longs.

Les marchés obligataires mondiaux devraient rester sous pression à court terme, dans un contexte de taux élevés plus longtemps, d'inflation persistante, d'augmentation des déficits publics et d'une offre accrue de dette souveraine.

Aux États-Unis, les taux pourraient rester durablement supérieurs à ceux de la décennie précédente, sous l'effet d'une demande intérieure encore solide et d'une inflation alimentée par l'énergie et les investissements dans l'intelligence artificielle. La Réserve fédérale devrait maintenir une approche prudente, car toute baisse des taux dépendra d'un ralentissement plus marqué de l'inflation et de l'évolution des besoins de financement publics.

En Europe, une croissance modérée, une inflation persistante et des contraintes budgétaires plus fortes pourraient maintenir les rendements souverains à des niveaux historiquement plus normaux. La Banque centrale européenne restera vigilante, tandis que les pays aux finances publiques fragiles pourraient subir une prime de risque plus élevée. Les prix de l'énergie et les règles budgétaires européennes resteront déterminants.

Au Japon, la normalisation monétaire pourrait entraîner une remontée progressive des taux, qui resteraient toutefois faibles par rapport à ceux des autres grandes économies. Cette évolution pourrait continuer à peser sur le yen et à préserver l'intérêt des actifs japonais dans les portefeuilles obligataires mondiaux.

Enfin, dans les marchés émergents, la vigueur du dollar et les rendements réels élevés présentent à la fois des risques et des opportunités. Les pays importateurs d'énergie restent exposés aux prix du pétrole, mais la diversification des approvisionnements et les mesures monétaires engagées renforcent la résilience de certains marchés. À moyen terme, un dollar plus stable ou plus faible et des politiques budgétaires prudentes pourraient

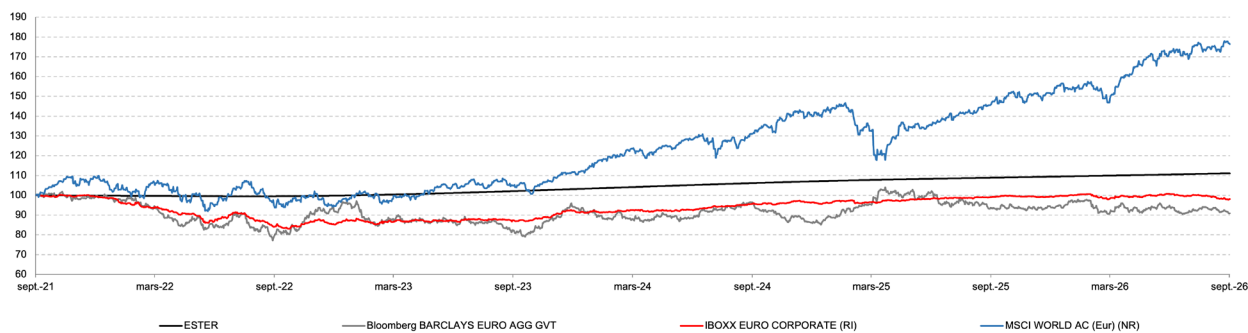
favoriser une baisse des primes de risque et des taux locaux dans les économies les plus solides.

¹**Le S&P 500** (Standard & Poor's 500) est un indice boursier de référence qui suit la performance de 500 des plus grandes sociétés cotées en bourse aux États-Unis.

²**Le Stoxx 600** (ou STOXX 600) est un indice boursier paneuropéen de référence qui suit la performance de 600 entreprises de toutes tailles (grandes, moyennes et petites capitalisations) réparties à travers 17 pays d'Europe.

³ **Le MSCI Europe** : Le MSCI Europe est un indice boursier créé par la société MSCI qui mesure la performance des actions de grandes et moyennes capitalisations de 15 pays européens développés.

Évolution des marchés entre le 30 septembre 2021 et le 30 septembre 2026



Source : HSBC Asset Management – 30 septembre 2026

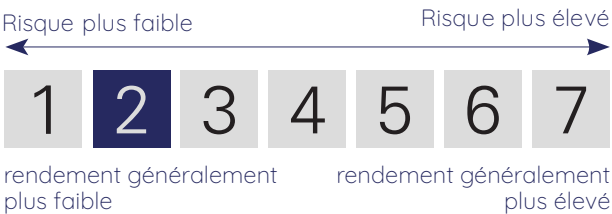
Sauf mention contraire, les performances des indices actions ne sont pas présentées en dividendes réinvestis. Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Les risques auxquels le mandat peut être exposé sont définis à la fin du document.

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.

ESTER : 11.13 % / **Bloomberg BARCLAYS EURO AGG GVT** : -9.09 % / **IBOXX EURO CORPORATE (RI)** : -1.91 % / **MSCI WORLD AC (Eur) (NR)** : 76.41 %

Indicateur de risques



CCF Mandat Tempéré est le Mandat dont l'allocation à dominante taux est comprise entre des bornes d'intervention allant de 70 % à 90 % de l'actif total du portefeuille.

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'Ester correspond à une moyenne de taux d'intérêt pondérée par le volume de transactions réalisées.

Bloomberg Barclays Euro Agg Gvt : 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).

IBOxx Euro Corporate (RI) : 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 1 200 lignes d'obligations.

MSCI World AC (Eur) (NR) : composé d'actions d'environ 1 600 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.

Indicateur de risque ou SRI : 2/7. 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.

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.

Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les risques auxquels le mandat peut être exposé sont définis à la fin du document.

Source : HSBC Asset Management – 30 septembre 2026 .

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 ne 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.msci.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. 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

CCF – S.A 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.orias.fr). En cas de besoin, les investisseurs peuvent se référer à la charte de traitement des réclamations disponible par Internet : ccf.fr, rubrique « Aide-contacts ». Un formulaire est dédié au traitement des réclamations.

Document non contractuel, mis à jour en octobre 2026

Copyright : Tous droits réservés © CCF 2026

AMFR_2026_WHOLE_CL_0384. Expire : 30/09/2027