



CCF Mandat Actions France ISR Rapport de gestion

1^{er} trimestre 2025

Rapport de Gestion



François CHACUN
Gérant

Environnement économique

Le premier trimestre a été une période incroyablement tumultueuse pour les marchés, le marché américain (S&P 500¹) enregistrant sa plus forte baisse trimestrielle depuis 2022. Le principal facteur a été une vague agressive de droits de douane, le président Trump ayant lancé des mesures allant bien au-delà de son premier mandat, des droits de douane réciproques étant toujours en suspens le 2 avril. Par ailleurs, la publication du modèle d'IA de DeepSeek a suscité de plus en plus de questions sur les valorisations des géants de la technologie, et les Magnificent Seven (7 magnifiques²) ont terminé le trimestre en territoire baissier. Mais tout n'était pas noir : les actions européennes ont enregistré une nette surperformance grâce à un profond changement de régime budgétaire favorisant une hausse des dépenses de défense. En fait, le premier trimestre a marqué le plus grand écart de performance trimestriel entre le STOXX 600³ et le S&P 500 depuis dix ans. Néanmoins, le ton général était globalement favorable à l'aversion au risque sur les marchés, et alors que le débat s'orientait de plus en plus vers la stagflation, le cours de l'or a enregistré sa plus forte hausse trimestrielle depuis 1986.

Performance du mandat

Dans cet environnement, le Mandat Actions France a généré une performance positive. Sur la période, l'allocation sectorielle a un impact positif sur la performance relative. Cela vient principalement de notre sous-pondération sur les valeurs de la consommation discrétionnaire (luxes et auto principalement) et surtout de notre surpondération sur les valeurs financières qui s'apprécient en moyenne de 11% sur le trimestre. En revanche, la sélection de valeurs a souffert de l'envolée des valeurs de la défense. L'impact est d'environ 1,5% sur la performance relative.

Politique d'investissement

Au cours du trimestre, nous avons réalisé plusieurs opérations :

- Nous avons cédé Elis. Nous avons acheté le titre en septembre 2024. Il était alors en quartile 2 et ses notes E, S et G étaient respectivement 10, 3,2 et 7,2. En janvier, la note E d'Elis a été divisée par deux pour s'établir à 5,1. Le problème vient principalement de la gestion de l'approvisionnement des matières premières qu'utilise le groupe. La note ESG d'Elis est aujourd'hui de 4,74 soit un niveau trop faible compte tenu de nos exigences ESG : nous vendons le titre qui depuis notre investissement en septembre, a eu une progression proche de celle de l'indice SBF 120⁴.
- Nous avons cédé Renault : sa note ESG a également baissé et est aujourd'hui à 4,49 dont 5,8 pour l'environnement, 3,1 pour le social et 3,3 pour la gouvernance. Cette note se situe à la 116^e place dans notre univers qui comprend 127

valeurs. Compte tenu de nos exigences ESG, nous avons vendu le titre, plutôt dans de bonnes conditions car sa performance depuis le 31/12/2023 est de 38,24% contre 6,83% pour le SBF 120 et - 35,46% pour son concurrent direct Stellantis.

- Nous avons renforcé Téléperformance : le titre a eu un parcours très décevant depuis mars 2022. En cause, la pérennité du business model avec l'arrivée de l'IA. Si nous comprenons certaines craintes des investisseurs, nous pensons que le marché est bien trop pessimiste sur Téléperformance. En effet, les résultats du groupe ont continué de progresser au cours des trois dernières années. Compte tenu de ces éléments, les multiples de valorisation sont à des niveaux anormalement bas : le PE 2025 est inférieur à 5,5 et le Cash-Flow après investissement (Free Cash-Flow) représente 22,5% de la valeur de l'entreprise contre 5,5% en moyenne sur les dix dernières années.
- Nous avons renforcé Axa qui, malgré un très beau parcours boursier depuis 5 ans, continue d'offrir des multiples de valorisation raisonnables. Son rendement sur dividende est supérieur à 5% et les bénéfices du groupe devraient continuer de croître.
- Nous avons renforcé Cap Gemini car nous sommes optimistes quant à son positionnement dans le secteur mondial des services informatiques, avec des positions de leader dans les domaines de la transformation numérique, du Cloud et de l'analytique. En outre, nous pensons que les attentes sont désormais plus réalistes après la révision des prévisions du troisième trimestre 2024, reflétant une reprise plus modérée dans un cycle de dépenses informatiques peu dynamique.
- Nous avons acheté ADP qui est le deuxième groupe aéroportuaire européen. ADP possède les trois plus grands aéroports de Paris : CDG, Orly et Le Bourget. ADP détient également une participation de 46 % dans l'opérateur aéroportuaire turc TAV et une participation de 45,7 % dans l'opérateur indien GMR.
- Enfin, nous avons réalisé un arbitrage au sein du secteur banque : nous avons pris des profits sur Société Générale et nous avons renforcé BNP. La performance de Société Générale a été exceptionnelle au cours des cinq derniers mois. Le titre se traitait autour de 20 à 23 euros depuis 2022 et ses ratios de valorisation présentaient une décote de plus de 50% sur le secteur bancaire européen. Les bons résultats du troisième trimestre 2024 publié le 30 octobre 2024 ainsi que quelques changements majeurs au sein du management ont agi sur le titre comme un premier catalyseur tant attendu. La confirmation de l'amélioration des comptes du groupe lors de la publication des résultats

Évolution des marchés entre le 1^{er} janvier 2020 et le 31 mars 2025



Source : HSBC Asset Management
31 mars 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.

du quatrième trimestre 2024 le 6 février 2025 a renforcé le sentiment positif sur la valeur. Ainsi ces bonnes nouvelles ont permis au cours de Société Générale de s'apprécier de plus de 80% en cinq mois. Nous pensons qu'il existe encore un potentiel de hausse sur le titre mais après un tel parcours, nous prenons des bénéfices et réduisons le poids, de 6,45% à 5,45%, pour un titre qui ne pèse que 1,57% dans le SBF 120.

Néanmoins, nous ne souhaitons pas réduire notre exposition au secteur bancaire qui bénéficie d'une valorisation toujours attractive et de conditions favorables (repentification de la courbe des taux, bilan solide, cadre réglementaire plus favorable). Ainsi nous renforçons notre exposition sur BNP, un des leaders européens du secteur dont les activités sont plus diversifiées.

Enfin, une information importante puisque dans les semaines qui viennent nous allons faire évoluer notre approche de gestion ESG au sein de votre mandat. Nous avons mené, ces derniers mois, une réflexion approfondie sur notre processus de gestion ESG et nous pensons que l'implémentation de l'approche en amélioration de notes devrait nous permettre de mieux concilier performances et exigences ESG.

L'approche, consistant à noter et à classer les entreprises en quartile utilisée aujourd'hui (approche dite "best in class") nous permet de prendre en compte les critères E.S.G et de répondre à nos engagements, mais l'exclusion des émetteurs du dernier quartile dans un environnement contraint (univers d'investissement PEA) peut parfois impacter la performance.

Avec notre nouvelle approche de gestion en amélioration de notes, nous nous assurerons que la note ESG globale du portefeuille reste en tout temps supérieure à celle de son univers d'investissement, permettant ainsi une plus grande flexibilité dans les choix des valeurs tout en restant fidèle à nos engagements ESG.

Cette évolution devrait intervenir au cours du 2^{ème} trimestre de cette année.

Perspectives

L'incertitude devrait persister à moyen terme et les marchés rester volatils. Les plans d'investissement en Europe apportent de la visibilité pour la zone alors que les perspectives aux États-Unis se détériorent rapidement, les risques de guerre commerciale, de contraction économique et d'inflation importée pèsent désormais sur l'investissement outre-Atlantique.

Les valorisations relatives continuent de favoriser l'Europe. Les secteurs défensifs et domestiques devraient continuer de bénéficier de l'environnement surtout si les taux restent élevés et les tensions géopolitiques durables. La rotation vers les titres sous-valorisés (« value ») pourrait se poursuivre dans ce type d'environnement économique.

Une désescalade en Ukraine et une meilleure coordination budgétaire au sein de l'UE pourraient soutenir la croissance à moyen terme. Les investisseurs devront rester sélectifs alors que la croissance agrégée des bénéfices pour les entreprises européennes s'annonce faible à + 3% en 2025, et que les attentes sont pour l'instant révisées à la baisse.

¹ Le S&P 500 est un indice boursier basé sur 500 grandes sociétés cotées sur les bourses aux États-Unis. L'indice est possédé et géré par Standard & Poor's, l'une des trois principales sociétés de notation financière. Il couvre environ 80% du marché boursier américain par sa capitalisation.

² Les sept magnifiques, nom attribué dans les milieux financiers aux grandes capitalisations boursières américaines : Google, Amazon, Facebook, Apple, Microsoft, Nvidia et Tesla.

³ Le STOXX Europe 600 ou STOXX 600 est un indice boursier composé de 600 des principales capitalisations boursières européennes, conçu par STOXX.

⁴ Le SBF 120 est un indice boursier de la bourse de Paris, créé le 31 décembre 1990 et composé de toutes les sociétés du CAC Large 60 combinées aux sociétés du CAC Mid 60.

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 – 31 mars 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 aucune limitation 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.msribarra.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 avril 2025.

Copyright : Tous droits réservés © CCF 2025.

AMFR_2025_WHOLE_CL_0243. Expire: 31/05/2026.