



CCF
MANDAT
ACTIONS
ZONE EURO

1^{er} Trimestre 2026

Rapport de Gestion



Aloys GOICHON
Gérant

Environnement économique

Le marché actions européen clôture le premier trimestre en baisse, avec le MSCI EMU¹ qui affiche une performance

de -2,42%. Ainsi, le premier trimestre a été décevant pour les rendements des actifs, le conflit iranien ayant monopolisé l'attention. Il faut dire que les choses avaient pourtant bien commencé en janvier et février, grâce à des données économiques positives soutenant les actifs risqués. Ainsi, le S&P 500² a clôturé à un niveau record le 27 janvier tout comme de nombreux indices européens dont l'indice le MSCI EMU, pour la zone euro. Mais après le début des frappes le 28 février, on a assisté à une flambée des prix du pétrole, entraînant la plus forte hausse trimestrielle du Brent (+94 %) depuis le troisième trimestre 1990, au début de la guerre du Golfe. Cette situation a déclenché une importante vague de ventes généralisées, et rien qu'en mars, le S&P 500 a enregistré son plus fort repli mensuel en un an, tandis que les rendements des obligations du Trésor à 10 ans ont connu leur plus forte hausse mensuelle depuis décembre 2024.

Bien que l'Iran ait été le principal moteur du marché au premier trimestre, d'autres événements ont également marqué les esprits. On a notamment observé une brève période d'aversion au risque en janvier, après que le président Trump a menacé d'imposer des droits de douane à plusieurs pays européens si un accord n'était pas conclu pour l'achat complet et total du Groenland. Cependant, cette aversion s'est atténuée après l'annonce de la mise en place d'un cadre pour un futur accord, permettant ainsi aux marchés de se redresser. Par ailleurs, les valeurs technologiques ont subi une forte chute, à la suite de la sortie de divers outils d'IA qui ont suscité des interrogations croissantes sur le secteur. Cette situation a entraîné une importante vague de ventes sur les sociétés de logiciel aux États-Unis comme en Europe.

Enfin, un développement important est intervenu concernant les droits de douane, la Cour suprême des États-Unis ayant jugé inconstitutionnelle l'utilisation de la loi sur les pouvoirs économiques d'urgence internationaux (IEEPA) pour imposer des droits de douane généralisés. Cela a donc annulé environ la moitié des droits de douane que le président Trump

avait imposés l'année dernière. Cependant, Trump a ensuite annoncé l'imposition d'un droit de douane de 10 % en vertu de l'article 122 de la loi de 1974 sur le commerce, qui s'applique pendant 150 jours à compter du 24 février.

Performance du mandat

Dans cet environnement, le Mandat a généré une performance négative et inférieure au MSCI EMU (NR).

Les biais sectoriels ont eu un impact neutre sur la performance. Le mandat a souffert de sous-exposition aux secteurs de l'énergie, des télécommunications et de la technologie. Le mandat a également souffert de sa surpondération sur le secteur financier. En revanche, il a bénéficié de sa surexposition au secteur des matériaux et de la santé et de sa sous-exposition aux secteurs de la consommation discrétionnaire et des sociétés industrielles.

La sélection de titres au sein des secteurs a eu un impact négatif sur la performance relative. Dans le secteur des biens industriels, Kion a perdu une grande partie de sa performance de l'année 2025 du fait des inquiétudes quant à la reprise européenne et allemande en particulier. Saint-Gobain et Siemens subissent les mêmes effets alors que fin février les indicateurs avancés de l'activité économique montraient des signes de reprise. Les positions sur le segment des logiciels ont également pâti des tendances perçues comme disruptives de l'Intelligence Artificielle (Wolters Kluwer, SAP). Enfin, une valeur comme LVMH n'a pas réussi à regagner la confiance des investisseurs malgré une valorisation attractive.

Politique d'investissement

Au cours du trimestre, nous avons fait évoluer la structure du portefeuille. Alors qu'en janvier nous avons renforcé les sociétés exposées au cycle économique comme Merck, Infinéon et Arcelormittal (en vendant des positions sur AXA, ENI et Publicis), nous avons opté pour un positionnement plus défensif en mars. Nous avons en effet vendu des positions dans le secteur financier comme Erste Group et Banco Santander, et nous avons créé une nouvelle position sur Generali. Le secteur de l'assurance a ainsi été surpondéré aux dépens du secteur bancaire. Enfin, après la belle performance de Arcelormittal, nous avons pris quelques profits pour augmenter notre poche de liquidités. Le mandat dispose à la fois de valeurs cycliques

comme Kion et Arcelormittal et de positions défensives dans les secteurs de l'assurance, des télécommunications, des services aux collectivités et de la distribution alimentaire.

Perspectives

Le marché américain peine à progresser malgré l'enthousiasme concernant les investissements dans les centres de données liés à l'Intelligence Artificielle (IA) et les rentabilités élevées de ses grandes sociétés technologiques. En dépit de la bonne tenue de l'économie américaine, les risques se multiplient : incertitudes sur taxes douanières, impact de l'IA, pouvoir d'achat des ménages sous pression avec la hausse du prix du pétrole. Avec une valorisation supérieure à sa moyenne historique, le marché américain paraît vulnérable. La thématique de l'IA va continuer à interroger les investisseurs. Les valeurs technologiques seront suivies sur leur capacité à monétiser leurs investissements dans les centres de données. Quel que soit leur domaine d'activité, les sociétés devront persuader les marchés qu'elles ne sont pas disruptées par l'IA, voire qu'elles en sont bénéficiaires. Les enjeux de souveraineté seront également au cœur de cette thématique.

Alors que le marché européen affichait une vigueur liée à des espoirs de reprise économique, la guerre contre l'Iran risque de briser cet élan. Cela dit, les gouvernements européens accélèrent leurs investissements pour accélérer l'électrification de leur économie. Le marché européen se traite aujourd'hui avec une valorisation supérieure à sa moyenne sur 10 ans. Malgré sa décote par rapport au marché américain, sa valorisation s'est donc redressée et témoigne de l'anticipation du redressement des résultats des entreprises dans les prochains mois. L'incertitude géopolitique, qui s'intensifie avec la guerre contre l'Iran et la poursuite de la guerre en Ukraine, va demeurer un élément structurant des prochains mois. Le marché de l'énergie et le commerce mondial sont durablement perturbés en cas de restrictions de déplacement prolongées au niveau du détroit d'Ormuz.

MSCI EMU¹ : Indice boursier qui regroupe les plus grosses capitalisations boursières des pays de la zone Euro.

S&P 500² : Le S&P 500 est un indice boursier basé sur 500 grandes sociétés cotées sur les bourses aux États-Unis.

Evolution des marchés entre le 31 mars 2021 et le 31 mars 2026



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

MSCI Europe (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.

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

Source : HSBC Asset Management – 31 mars 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.

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 (NR) : 55,47% / MSCI EMU (NR) : 54,06%

Indicateur de 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.

- **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 mandat 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 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 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 Coeur 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 : www.ccf.fr, rubrique « Aide et contacts ». Un formulaire est dédié au traitement des réclamations.

Document non contractuel, mis à jour en avril 2026 .

Copyright : Tous droits réservés © CCF 2026.

AMFR_2026_WHOLE_CL_0157. Expire: 31/12/2026