

## Édito

### LA BAISSSE DES TAUX JUSTIFIE-T-ELLE LE RECOURS À L'EMPRUNT ?

Depuis quelques mois, telle une rengaine, pouvoirs publics et établissements financiers ne cessent de répéter que la baisse historique des taux d'intérêt que nous vivons serait une raison suffisante pour recourir à l'emprunt et plus particulièrement pour nombre de collectivités territoriales l'occasion d'investir dans de grands projets.

Bien évidemment ce credo politico-économique apparaît pour les tenants d'une pensée (souvent unique) consistant à croire que seul l'investissement peut être de nature à générer une croissance d'autant plus louable que la lutte contre le chômage reste une priorité nationale.

Ce credo serait également audible s'il n'existait aucune corrélation entre le niveau des taux d'intérêt et les taux d'inflation, même si une reprise de celle-ci, peu envisageable à court terme aurait certes pour conséquence d'alléger le coût financier de l'investissement mais en aucun cas celui du poids de la dette.

Emprunter c'est, comme le rappellent les avertissements réglementaires liés aux offres de crédit, prendre conscience qu'il faudra rembourser en veillant à ce que la capacité de remboursement reste compatible avec les recettes réelles et non virtuelles.

Or les finances de la grande majorité des collectivités sur lesquelles l'Etat ne cesse de transférer de nouvelles charges en matière sociale compte-tenu de son endettement abyssal, sont exsangues, et une fois passées les élections départementales, une hausse des taux d'imposition semble inévitable.

Davantage que le recours à l'emprunt dont les futures générations devront assurer le remboursement du capital (quel qu'en soit le taux), seul un allègement des charges et de ce fait de la fiscalité aura pour effet d'améliorer le pouvoir d'achat, de relancer la croissance et par conséquence l'emploi.

Seuls, d'indispensables investissements ou une judicieuse renégociation de crédits antérieurs peuvent justifier le recours à l'emprunt au seul motif des taux bas actuels. L'inverse serait irresponsable, sauf à tenter d'accréditer l'idée que seule une baisse des taux suffirait à créer le besoin !

Patrick CREUZÉ

## Focus



### Le printemps voit fleurir les Assemblées Générales

La politique de vote de MCA FINANCE est fondée notamment sur les recommandations de l'AFG-ASFFI au travers de ses bulletins dans le cadre du « Programme de veille du gouvernement d'entreprise » et privilégie systématiquement l'intérêt des actionnaires minoritaires.

Les éléments suivants sont plus particulièrement analysés et peuvent entraîner un vote négatif :

- ✓ Les décisions entraînant une modification des statuts – droits de vote double, limitation des droits de vote, dividende majoré, création de titres de capital privilégiés.
- ✓ les comptes sociaux : qualité de l'information transmise aux actionnaires (transparence, clarté, disponibilité, pertinence des changements comptables), taux et nature de la distribution du dividende, paiement d'un dividende exceptionnel, approbation des comptes et l'affectation des résultats,
- ✓ la nomination et la révocation des organes sociaux ; la qualité des informations transmises par les émetteurs qui permet de se faire une opinion sur la compétence et l'expérience de la personne proposée, du nombre de mandats détenus par la personne proposée, du nombre d'administrateurs indépendants, montant des jetons de présence.
- ✓ les conventions dites réglementées : transparence et analyse des impacts sur les résultats.
- ✓ les programmes d'émission et de rachat de titres de capital avec justifications des opérations, de rachat d'action ou de réduction de capital, de dilution du capital et des dividendes, d'abandon du droit préférentiel de souscription analysé en fonction du montant de l'autorisation, de l'existence ou non d'un délai de priorité et du prix d'émission.
- ✓ la désignation des contrôleurs légaux des comptes.



## Mieux comprendre

### Un Nouveau régime d'abattement appliqué depuis le 1er janvier 2014

Le régime « classique », avec un abattement par durée de détention :

Durée de détention	Montant de l'abattement
Entre 2 et 8 ans	50%
A partir de 8 ans	65%

Tableau récapitulatifs des données à reporter sur la déclaration de revenus (2042) :

Plus-value imposable après abattement pour durée de détention	3VG	Perte nette après abattement pour durée de détention	3VH
Abattement net pour durée de détention appliqué sur des plus-values	3SG	Abattement net pour durée de détention appliqué sur des moins-values	3SH

# MCA GESTOBLIG

MCA GESTOBLIG a pour objectif la recherche de performance, corrélée essentiellement aux marchés obligataires de la zone euro afin d'atteindre une performance supérieure à l'indice de référence, à savoir l'Euro MTS 1/3 ans.

Pour ce faire, nous avons recours à une stratégie d'investissements qui allie "bond-picking, sélection de valeurs" et approche "value", basée sur des arbitrages sur la courbe des taux et sur les émetteurs privés.

Pour rappel, la courbe des Emprunts d'État Français propose un rendement négatif jusqu'en 2020, le 10 ans 2025 offre un rendement de 0.49 % et les meilleures SICAV monétaires donnent un rendement de 0.20 % annuel. MCA GESTOBLIG surperforme son indice de + 0.75 avec une performance de + 1.27 % depuis le 31/12/2014, + 1.87 % sur un an, + 17.26 % sur cinq ans et + 121.18 % depuis l'origine (1998).

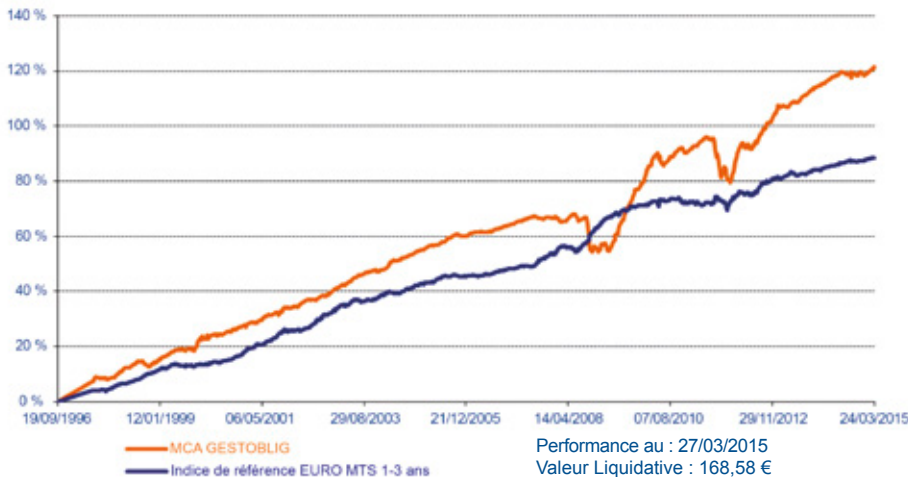
Notre but étant de préserver le capital, nous avons désensibilisé le portefeuille depuis 2011. Nous limitons le risque crédit en dénombant près d'une centaine de lignes en portefeuille et une exposition de 3.63 % sur la plus grosse ligne détenue.

Pour 2015, la chute des prix du pétrole, la dépréciation de l'euro face au dollar, la faiblesse des taux d'emprunt et les injections de liquidités de la BCE devraient nous aider à relancer la croissance européenne. A surveiller le conflit Russie/Ukraine, l'éventuelle sortie de la Grèce de la zone euro et surtout la première hausse de taux aux États-Unis.



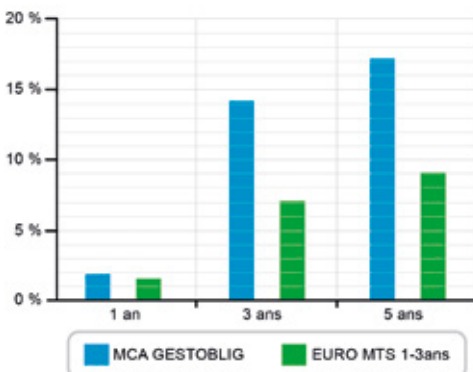
Cyrille RENAUDIN

Évolution de MCA GESTOBLIG depuis l'origine



## Performances comparées

### MCA GESTOBLIG



ISIN : FR0007004171

Valeur liquidative au 27 Mars 2013 : **168,58 €**

Performance trimestrielle : **+ 1,27 %**

Performance depuis le 31/12/2013 : **+ 3,04 %**

	au 27/03/2015	1 an	3 ans	5 ans
MCA GESTOBLIG	168,58	1,87 %	14,21 %	17,26 %
EURO MTS 1-3 ans	169,14	1,52 %	7,17 %	9,11 %

Indices sur les cours d'ouverture

## Nos autres OPCVM

### MCA FRANCE

ISIN : FR0007490164

Valeur liquidative au 27 Mars 2015 : **177,81 €**

Performance trimestrielle : **+ 13,47 %**

Performance depuis le 31 Décembre 2013 : **+ 18,20 %**

#### Performances comparées

	au 27/03/2015	1 an	3 ans	5 ans
MCA FRANCE	177,81	15,31 %	46,68 %	33,62 %
CAC ALL-TRADABLE NR	6 732,18	23,65 %	57,92 %	41,37 %

Indices sur les cours d'ouverture

### MCA ENTREPRENDRE PME

ISIN : FR00011668011

Valeur liquidative au 27 Mars 2015 : **1 114,26 €**

Performance trimestrielle : **+ 11,36 %**

Performance depuis l'origine : **+ 11,43 %**

### MCA EUROSTRATEGIES

ISIN : FR0007026299

Valeur liquidative au 27 Mars 2015 : **210,09 €**

Performance trimestrielle : **+ 5,44 %**

Performance depuis le 31 décembre 2013 : **+ 4,88 %**

#### Performances comparées

	au 27/03/2015	1 an	3 ans	5 ans
MCA EUROSTRATEGIES	210,09	4,96 %	17,38 %	19,03 %
BENCHMARK	--	5,94 %	19,35 %	12,39 %
CAC 40 NR	9 384,46	16,90 %	54,69 %	32,07 %
EONIA CAPITALISE	--	0,05 %	0,32 %	1,79 %

Indices sur les cours d'ouverture

### MCA GTD

ISIN : FR0010231936

Valeur liquidative au 27 Mars 2015 : **1 627,21 €**

Performance trimestrielle : **+ 4,06 %**

Performance depuis le 31 décembre 2013 : **+ 6,86 %**

#### Performances comparées

	au 27/03/2015	2013	2014	2015
MCA GTD	1 627,21	+ 23,10 %	+ 2,69 %	+ 4,06 %
IBOXXMCA	91,6909	+ 1,55 %	- 1,58 %	+ 1,11 %

Indices sur les cours d'ouverture

Le détail et les mouvements sur ces quatre fonds sont disponibles chaque semaine sur simple demande. Vous trouverez la valeur liquidative de ces quatre fonds chaque semaine sur notre site [www.mcafinance.fr](http://www.mcafinance.fr). Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir.

## Le mot du gérant

### La variable cash :

La hausse des marchés actions aussi importante que soudaine, a amené l'équipe de gestion à constituer une poche de liquidités plus importante en cette fin de trimestre qu'en début d'année.

Si dans le cadre d'un compte ordinaire ces liquidités peuvent être investies dans des produits monétaires (qui à ce jour compte tenu des niveaux de taux rapportent aux alentours de 0.20 % l'an), cela n'est techniquement et réglementairement pas possible sur un PEA. Ainsi, l'ajustement du niveau d'investissement (et donc du risque) dans un PEA ne peut se faire que par l'augmentation ou la diminution de la poche liquidités.

Si à certains moments le niveau des liquidités peut paraître en relatif très important, c'est qu'il résulte dans la majorité des cas d'une volonté de l'équipe de gestion qui estime qu'il n'est peut-être pas opportun d'être exposé au risque action pendant un temps.

Comme n'importe quelle ligne d'un portefeuille, la poche liquidité est suivie et gérée par l'équipe de gestion, et comme n'importe quelle ligne, celle-ci peut être arbitrée à tout moment en fonction des opportunités de marché.

Arnaud GIRARD

## Les indicateurs

### Indices

	valeurs 31/12/14	valeurs 31/03/15	perfs depuis 01/01/15
PARIS - CAC 40	4 272,75	5 033,64	+ 17,80 %
DOW JONES Industrials	17 823,07	17 776,12	- 0,26 %
NASDAQ Composites	4 736,05	4 900,88	+ 3,48 %
EUROSTOXX	319,67	377,92	+ 18,22 %

### Indicateurs

	valeurs 31/12/14	valeurs 31/03/15	évolution
Marché monétaire au jour le jour (EONIA)	0,077 %	- 0,05 %	- 0,127 Pt
Taux emprunt d'état à 10 ans	0,858 %	0,0488 %	- 0,37 Pt
Taux US à 3 mois	0,078 %	0,0225 %	- 0,0555 Pt
Taux US à 10 ans	2,2003 %	1,9231 %	- 0,2772 Pt
EURO/DOLLAR US	1,2065	1,07404	- 10,97 %
OR (cours de l'once en \$)	1 186,30	1 183,63	- 0,22 %
PETROLE (cours du baril en \$)	57,33	55,11	- 3,87 %

## Les valeurs entrées

**Dans un contexte de faible consommation ces dernières années, le n° 1 européen et n° 2 mondial de la grande distribution a particulièrement souffert.** Les principaux actionnaires de Carrefour de l'époque, à savoir le groupe Arnault et le fond Colony ont changé plusieurs fois de dirigeant sans pour autant trouver la bonne formule. Il y a 3 ans pourtant, en nommant Georges Plassat à la tête du distributeur français, le choix a semble-t-il été plus pertinent. Depuis sa nomination, Carrefour a amélioré son profil financier et augmenté ses parts de marché après plusieurs années d'érosion. Surtout, aujourd'hui le groupe se trouve peut-être au début d'un cycle plus vertueux. La guerre des prix entre hypers semble avoir pris fin, la consommation en Europe frémit, notamment sur son deuxième marché l'Espagne. D'autres leviers peuvent également pousser le titre. Au Brésil notamment, où les gains de part de marché sont là aussi sensibles. Enfin, le pôle immobilier, dorénavant géré indépendamment des magasins, pourrait également être source de revalorisation du groupe. Un ensemble d'éléments qui nous donne aujourd'hui une vue positive sur le titre.

**Créé en 1976 par son dirigeant fondateur Jean François Fontaine, cette société basée à La Rochelle, est un des leaders mondiaux de la conception, la fabrication et la commercialisation de catamarans de croisière.** Le groupe a bien traversé la crise du nautisme ces dernières années grâce à une structure de coûts flexible et son positionnement. Les catamarans sont la niche la plus dynamique du marché correspondant le plus aux attentes des nouveaux utilisateurs (espace intérieur, stabilité en mer). Fontaine Pajot devrait continuer de bénéficier du rebond du nautisme avec une accélération de la croissance en 2015 en particulier aux Etats Unis et dans les zones Asie-Inde-Pacifique. Fontaine Pajot mise toujours sur l'innovation produit et l'internationalisation pour gagner des parts de marché, avec le lancement de trois nouveaux bateaux et des évolutions sur les modèles existants ainsi que le développement de 6 nouveaux concessionnaires. Au vu de fondamentaux solides et du rythme de croissance du CA et des résultats ces deux prochaines années, la valorisation reste attractive par rapport aux multiples sectoriels et à son comparable Bénéteau via Lagoon.

CARREFOUR - FR0000120172 - CA

Carrefour 

FONTAINE PAJOT  
FR0010485268 - ALFPC

*Fontaine Pajot*

## Les valeurs suivies

### BOMBARDIER INC 6,125% 15/05/2021 Code ISIN : XS0552915943

- ✓ Le coupon semestriel 3,0625 % est fixe. Soit un rendement actuariel de 4,99 % à maturité sur la base d'un cours à 106,25 % hors frais.
- ✓ L'émission est de rang Senior pour un encours de 780 000 000 €. Le Nominal du titre est de 1 000 € avec un minimum transactionnel de 100 000 €. L'émetteur est noté B+ par S&P et B1 par Moody's.

AVANTAGES	INCONVENIENTS
Option de vente au gré des porteurs à 101 %, en cas de changement de contrôle.	Risque de baisse des cours liée : - à une faible liquidité
Option de rachat anticipé au gré de l'émetteur avec prime de remboursement anticipé jusqu'au 15/05/2021 (Make Whole) Bund + 50 bp.	- à une hausse des taux - à un écartement du spread
Renchérissement en cas de baisse des taux ou de resserrement du spread	Risque de perte en capital en cas de défaut de l'émetteur
Clause de Negative Pledge/ Fusion/ Vente d'actifs/ Défauts Croisés	

Bombardier Inc. une entreprise multinationale canadienne fondée en 1941 et dont le siège social est situé à Montréal, Québec. En 2014, Bombardier a réalisé un CA de \$ 20.1 Md. Bombardier Aéronautique représentait 52 % du CA et Bombardier Transport représentait 48 % du CA et comprend 4 divisions opérationnelles :

- ✓ Bombardier Avions d'affaires qui conçoit et fabrique 3 gammes de biréacteurs d'affaires (Learjet, Challenger et Global).
- ✓ Bombardier Avions Commerciaux qui conçoit et fabrique des avions commerciaux de 60 à 149 sièges.
- ✓ Bombardier Aérostructures et Services d'ingénierie qui conçoit et fabrique des composants importants de structures d'avions (fuseaux moteurs, fuselages et ailes).
- ✓ Bombardier Transport qui conçoit et fabrique des produits ferroviaires

### PHOENIX Mémoire basé sur le baril de pétrole (WTI) 4.15 % trimestriel (Produit structuré) CODE ISIN FR0012495802 – Emetteur COMMERZBANK Emission : 23/01/2015 – Echéance 04/02/2016

- ✓ Le produit permet d'encaisser un coupon trimestriel de 4.15 % brut si l'index SPGCCLP (ref WTI) est supérieur ou égal à 70 % de son niveau initial (soit 178.479 USD) aux dates des constatations trimestrielles.
- ✓ En revanche, si l'index est en-dessous de 70 % de son niveau initial, l'investisseur ne reçoit pas de coupon qui est gardé en mémoire et sera reversé à la prochaine date de constatation si l'index est supérieur ou égal à 70% de son niveau initial.
- ✓ Chaque trimestre, le produit peut être remboursé par anticipation à chaque date de constatation si le niveau de l'index est supérieur ou égal à son niveau initial (254.97 USD réf WTI 46.87). L'investisseur reçoit alors 100 % de son capital investi + les coupons dus.
- ✓ Si l'index SPGCCLP est inférieur à 70 % de son niveau initial, l'investisseur subit une perte en capital.

AVANTAGES	INCONVENIENTS
Potentiel de rendement semestriel de 4.15 % brut	Sensibilité à la volatilité de l'index SPGCCLP
Effet Mémoire - Coupons cumulatifs	Risque de fluctuation des cours
Fourchette de cotation	Options de rappel trimestriel
A l'échéance, remboursement à 100 % du capital si l'index SPGCCLP est supérieur ou égal à 70 % de son niveau initial	A l'échéance, risque de perte totale ou partielle du capital si l'index SPGCCLP a baissé de plus de 30 % de son niveau initial

## A RETENIR

### Déclaration de revenus 2015

- ✓ Réception des imprimés mi-avril
- ✓ Ouverture des déclarations en ligne le 15 avril
- ✓ 2<sup>ème</sup> acompte provisionnel : 15 mai et 20 mai (internet)
- ✓ Date limite de dépôts papier pour le Maine-et-Loire : 19 mai
- ✓ Date limite de dépôts version numérique pour le Maine-et-Loire : 2 juin

### Déclaration ISF 2015

- ✓ Date limite de déclaration et de paiement de l'ISF pour les patrimoines de plus de 2,57 millions d'euros à l'occasion de la déclaration de revenus



### 10<sup>ème</sup> Trophée MCA FINANCE

Toute l'équipe de MCA FINANCE est heureuse de vous annoncer la 10<sup>ème</sup> édition du Trophée MCA FINANCE qui aura lieu le week-end du 5 et 6 septembre 2015 au Golf d'ANGERS à S' Jean des Mauvrets.

