

## Édito

### ÉCONOMIE, SANTÉ, ÉCOLOGIE ... l'impossible équation !

**Ce numéro 100 de notre bulletin trimestriel paraît dans des circonstances particulières tout autant que dans un climat anxieux. Nous étions en juillet 1994 et notre premier bulletin s'inquiétait alors de la hausse des taux longs (7,60 % à l'époque pour les emprunts d'Etat à long terme) dans un climat politico-financier délétère. Le CAC venait de perdre 10 % au cours du précédent trimestre affichant 1891 pts, le cours du pétrole était à moins de 18\$ le baril et l'or cotait..... 385 \$ l'once !!**

L'époque a bien changée et si l'ambiance générale est particulièrement morose sans doute faut-il, au-delà de l'épidémie actuelle, reconnaître que la gestion de la crise que nous traversons donne parfois un sentiment d'amateurisme tant depuis quelques mois se succèdent déclarations et décisions contradictoires.

Ce sentiment peut paraître injuste ne pouvant reprocher à quiconque la prévisibilité de cette crise. Sa durée, dont aucun devin ne peut en prédire le terme, génère un débat de fonds : la santé doit-elle l'emporter sur l'économie ou l'inverse, et la fronde sans doute légitime des restaurateurs en est une parfaite illustration.

La réponse économique au chômage partiel dû à la fermeture administrative d'établissements (dont les critères de sélection peuvent interpellier) est certes indispensable mais crée bien souvent des problèmes personnels aux salariés ou dirigeants concernés.

La remise en cause d'une gestion aléatoire de la Santé Publique au cours de la dernière décennie, au travers de strates administratives relevant du mille feuilles, ne semble pas à l'ordre du jour alors que ce devrait être une priorité absolue.

Mais ce délicat débat Économie/Santé se trouve désormais alourdi par le plan Climat, tout aussi légitime mais dont certaines propositions devant être débattues à l'Assemblée Nationale paraissent surréalistes.

Alors que notre économie est au plus mal, le chômage au plus haut, comment peut-on débattre sur la suppression de la publicité sur certains pans de l'économie certes peu vertueux en matière d'écologie mais, dans ce domaine, en permanente évolution.

Rappelons que le bilan carbone du transport aérien (passager, fret...) représente 3% du global quand le chauffage et autres climatisations en représentent 30 %.

Ceci ne semble pas sérieux, relève bien souvent d'une excessive idéologie quand il ne s'agit de « politique spectacle » ! Rappelons que le secteur du tourisme est en grave danger et pour plusieurs années et l'on voudrait en interdire certaines publicités... Est-ce bien raisonnable ?

Alors si notre bulletin fête son quart de siècle remontons en 1968 où les plus anciens d'entre nous se souviendront avec une certaine nostalgie posthume du slogan de l'époque ... « il est interdit d'interdire »

Patrick CREUZÉ

## News

### LA COVID : un peu de recul...

La pandémie actuelle est un événement sporadique, d'origine biologique présentant une incertitude significative car ce coronavirus est nouveau chez l'Homme. Toutefois, c'est tout sauf une surprise tant le risque biologique des zoonoses est permanent et récurrent. Mais aussi parce que le virus, SARS-CoV-2 présente des caractéristiques communes aux coronavirus qui ont sévi en Asie et au Moyen-Orient en 2003 et 2008. Les caractéristiques d'attachement au récepteur d'entrée dans la cellule comme les dysfonctionnements immunitaires induits expliquent la mortalité et les signes parfois sévères ou durables que présentent les patients symptomatiques. Dans ce contexte, toute prévision est entachée d'une incertitude très importante et les scientifiques se concentrent sur la production de données, de modèles et de traitements validés. Les tribunes de presse ou les vidéos ne soignent pas. La recherche et la médecine sûrement comme l'a démontrée la diminution d'environ 50% de la mortalité en réanimation. L'applaudissement des soignants ne remplace pas les comportements qui interrompent la transmission.

Nous avons trois moyens rationnels de suivre l'évolution de la pandémie afin d'adapter nos comportements, l'organisation sanitaire et l'économie.

#### Tout d'abord regarder le passé y compris l'histoire des grandes épidémies.

Environ neuf mois après le premier patient diagnostiqué en France trois caractéristiques apparaissent :

- la phase sporadique extrêmement coûteuse en vies humaines a eu lieu en Février, Mars et Avril. Environ la moitié des décès se sont produits dans des EHPAD.

- la deuxième phase de résurgences aléatoires (comme dans toutes les épidémies) a suivi le déconfinement et vient de s'accélérer après ce que l'on peut appeler l'été meurtrier. Les cas positifs que nous diagnostiquons n'ont pas été isolés, le brassage de populations sur les côtes et l'inobservance des protections personnelles ont provoqué une transmission accélérée cette fois dans une population plus jeune.

- depuis, le début le coût humain est élevé environ 34 000 morts et l'impact économique est majeur en partie en raison d'un confinement indifférencié généralisé d'environ deux mois.

#### Analyser le présent.

##### Évolution du nombre de cas

France

Nouveaux Total



Il ne fait aucun doute que cette résurgence dont les marqueurs précoces sont présents depuis la mi-Août a une dynamique et une amplitude exponentielle qui signifie la perte de maîtrise de la transmission (cf graphique). Toutefois, pour comparer les deux périodes, il faut souligner que dans la phase sporadique il y avait pénurie de tests. Les cas ne nécessitant pas une hospitalisation n'ont pas été testés.

#### Modéliser l'avenir

Depuis 1927 (<https://royalsocietypublishing.org/doi/10.1098/rspa.1927.0118>) nous modélisons les populations en proie à une épidémie. Ces modèles mathématiques sont finalement assez semblables à ceux qui sont utilisés en économie et en finance. Le premier point essentiel est la croissance exponentielle si un porteur du virus contamine plus d'un contact. Le deuxième est l'intervalle de confiance des résultats de ces modèles car en raison de la croissance exponentielle cet intervalle devient rapidement considérable dès qu'on s'éloigne de prévisions à très court terme. C'est le cas actuellement, il est très difficile de prévoir la saison hivernale alors qu'il est certain que nous avons perdu le contrôle. En ayant cette approche rationnelle dans le temps et dans l'espace, l'appréciation des conséquences économiques et financières est plus complète. Les personnes averties en économie ont ici un avantage, elles connaissent le caractère indispensable des données, l'utilité des modèles comme les limites de leurs résultats.

Nous n'avons aucun vaccin, aucun antiviral d'efficacité importante. La morbi-mortalité est sans commune mesure avec celle d'une grippe. Il est essentiel de toujours se protéger notamment dans les espaces clos et d'isoler les porteurs du virus pendant la période nécessaire. Ces deux mesures agissent de manière synchrone et peuvent être grandement améliorées en France. Elles sont les bases d'une économie résiliente et croissante dans la pandémie. Il reste à le faire.

Guy-André PELOUZE

Docteur en médecine, chirurgien cardio-vasculaire et thoracique pour MCA FINANCE

# MCA GESTOBLIG



**Cet OPCVM classifié par l'AMF en obligations et autres titres de créances euro a pour objectif de gestion la recherche d'une performance proche de l'indice de référence FTSE MTS EMU GOV BOND 1-3 ans de la zone euro.** Cet indice représente la performance des obligations d'Etat de la zone Euro de maturité comprise entre 1 et 3 ans. L'indice est retenu sur les cours de clôture, exprimé en euro, coupons réinvestis.

Les fortes tensions géopolitiques dues à la guerre commerciale sino- américaine sur les droits de douane, au BREXIT, et maintenant à la pandémie de la COVID19 ont obligé les banques centrales et les Etats à toujours faire plus pour soutenir la croissance économique avec d'énormes plans de relances et des taux à zéro voire négatifs. A deux ans, le BUND Allemand se traite à -0.72%, OAT français à -0.64%, et l'EONIA (taux échangé entre banques au jour le jour) à -0.467%. Donc, pour créer de la valeur pour nos clients et ressortir une performance positive, notre gestion est basée sur une gestion dynamique en titres d'émetteurs essentiellement privés.

## Cyrille RENAUDIN, directeur de la gestion

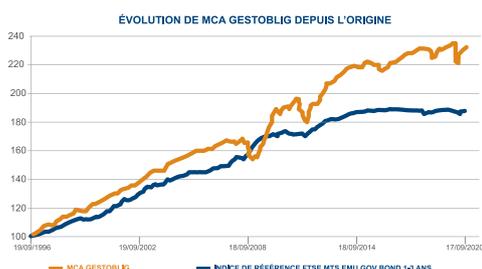
La gestion repose sur une analyse macro-économique, visant à anticiper l'évolution des taux d'intérêt. Cette approche est complétée par une analyse micro-économique des émetteurs - dite analyse crédit - et par une analyse technique du marché, visant à surveiller les multiples sources de valeur ajoutée des marchés de taux afin de les intégrer dans sa prise de décision, qui portent notamment sur :

- Le degré d'exposition au risque de taux,
- Le positionnement sur la courbe,
- L'allocation géographique au sein de la zone euro,
- Le degré d'exposition au risque de crédit résultant d'une allocation sectorielle et de la sélection des émetteurs,
- La sélection des supports d'investissement utilisés.
- Une gestion de la sensibilité globale du portefeuille.

La société de gestion mène sa propre analyse crédit dans la sélection des titres à l'acquisition et en cours de vie.

Le portefeuille est construit pour une bonne diversification avec 82 lignes, 56.5% de notations investments grades, 21% de notations supérieurs à BB-, un taux de rendement actuariel de 1,62%.

Emetteurs présent dans le fonds MCA GESTOBLIG.



## Performances comparées

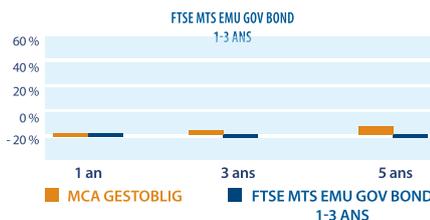
### MCA GESTOBLIG

ISIN : FR0007004171

Valeur liquidative au 25 septembre 2020 : 176,31 €

Performance trimestrielle : + 0,86 %

Performances depuis le 31 décembre 2019 : - 1,44 %



VALEUR LIQUIDATIVE AU 25/09/2020 (cours de clôture)	1 AN	3 ANS	5 ANS	
MCA GESTOBLIG	176,31	-0,52%	1,08%	5,58%
FTSE MTS EMU GOV BOND 1-3 ANS	168,79	-0,49%	-0,47%	-0,25%

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

## Nos autres OPCVM

### MCA GLOBAL MARKETS

ISIN : FR0013106705

Valeur liquidative au 30 septembre 2020 : 1.171,45 €

Performance trimestrielle : + 2,08%

Performances depuis le 31 décembre 2019 : - 0,44%\*

\*Au 31/12/2018 MCA GLOBAL MARKETS a enregistré les modifications suivantes : Changement de l'objectif de gestion, de la politique d'investissement et de l'indice de référence qui est devenu l'indice MSCI All Country World Index Net Return € en remplacement de l'indice composite 55% CAC 40 + 20% FTSE MTS EMU GOV BONDS 1-3 ANS + 25% EONIA

### MCA FRANCE

ISIN : FR0007490164

Valeur liquidative au 30 septembre 2020 : 149,19 €

Performance trimestrielle : - 2,41 %

Performances depuis le 31 décembre 2019 : - 17,60 %

#### Performances comparées

AU 30/09/2020 (cours de clôture)	1 AN	3 ANS	5 ANS	
MCA FRANCE	149,19	-14,39%	-26,59%	-10,22%
CAC ALL-TRADABLE NR	7379,58	-13,31%	-5,29%	20,36%

Indices sur les cours de clôture

### MCA ENTREPRENDRE

ISIN : FR0011668011

Valeur liquidative au 30 septembre 2020 : 1,587,82 €

Performance trimestrielle : + 12,07%

Performances depuis le 31 décembre 2019 : + 1,50 %

#### Performances comparées

AU 30/09/2020 (cours de clôture)	1 AN	3 ANS	5 ANS	
MCA ENTREPRENDRE PME	1587,82	9,85%	-16,80%	35,27%
CAC SMALL NR	13956,19	-5,41%	-22,94%	12,50%

Indices sur les cours de clôture

### MCA GTD

ISIN : FR0010231936

Valeur liquidative au 25 septembre 2020 : 1 555,64 €

Performance trimestrielle : - 0,18%

Performances depuis le 31 décembre 2019 : - 9,92 %

#### Performances comparées

AU 25/09/2020 (cours de clôture)	1 AN	3 ANS	5 ANS	
MCA GTD	1555,64	-4,71%	-7,88%	-1,47%
IBOXXMCA	81,70	-5,53%	-8,89%	-6,24%

Indices sur les cours de clôture

### MCA EUROSTRATEGIES

ISIN : FR0007026299

Valeur liquidative au 25 septembre 2020 : 187,63 €

Performance trimestrielle : - 2,58 %

Performances depuis le 31 décembre 2019 : - 17,76 %

#### Performances comparées

AU 25/09/2020 (cours de clôture)	1 AN	3 ANS	5 ANS	
MCA EUROSTRATEGIES	187,63	-15,76%	-15,25%	-6,67%
BENCHMARK	--	-5,45%	-2,69%	5,21%
CAC 40 NR	10068,43	-12,16%	-1,20%	13,29%
EONIA CAPITALISE	--	-0,46%	-1,19%	-1,81%

Indices sur les cours de clôture

# NOS CONVICTIONS



## DÉCRYPTAGE DE NOS CONVICTIONS

Difficile aujourd'hui de mesurer l'impact de cette deuxième vague de COVID en Europe.

A titre de comparaison, aux Etats-Unis, après l'accélération du nombre de cas de COVID-19 en juin-juillet, la situation semble maintenant maîtrisée. Nous noterons que les indicateurs économiques, notamment ceux liés à la mobilité des individus, sont restés stables sur cette période. Cette deuxième vague n'a donc pas cassé la reprise entamée mais l'a juste ralentie. La reprise en W semble donc exclue.

Nous continuons donc de penser que, sans accélération forte de la mortalité en Europe, chaque repli des marchés actions peut être vu comme un point d'entrée intéressant pour un investisseur de long terme. Dans ce contexte, au vu de la forte amélioration des PMI manufacturiers mondiaux, il est peut-être temps de se repositionner progressivement sur des valeurs cycliques.

**Romain HOUET**

## LES VALEURS ENTRÉES

### UBISOFT ENTERTAINMENT FR0000054470

\* valeur détenue dans la Gestion sous mandat et dans les OPC



#### Ubisoft est un éditeur et développeur français de jeux vidéo, créé en 1986 par la famille Guillemot,

possède un portefeuille diversifié de marques : Assassin's Creed, Far Cry, For Honor, Just Dance, Watch Dogs ou encore la série de jeux vidéo Tom Clancy dont Ghost Recon, Rainbow Six et The Division. L'éditeur est présent sur les différents supports dont les consoles, mobiles, tablettes et PC. Après une année 2019 difficile et des reports de sorties de jeux, la société a annoncé mi-2020 un objectif de sortie de 5 jeux AAA (la meilleure catégorie de jeux) sur l'exercice en cours. Au 2e trimestre, le carnet de commande est ressorti très au dessus de ce qui était attendu (35%). La sortie fin 2020 de la nouvelle console de Sony, la Playstation 5, est un bon catalyseur pour stimuler les ventes de jeux. Ubisoft s'est lancé dans un nouveau type de commercialisation de jeux : les

jeux gratuits où les joueurs paient pour équiper leurs personnages. Dans ce sens, Ubisoft a créé Hyper Scape pour attaquer le marché de Fortnite. La thématique des éditeurs de jeux vidéo devient de plus en plus stratégique. Dans le secteur de la vidéo (films, séries), les enjeux sont les mêmes. Les grandes plateformes (Netflix, Disney+, Amazon Prime, Apple TV, HBO Max) se livrent une bataille pour sécuriser et créer du contenu exclusif, et ainsi capter et fidéliser les abonnés. En effet, sur le jeu vidéo, les plateformes (Stadia de Google, Xbox GamePass de Microsoft, Luna de Amazon) semblent prendre le même chemin. Il y a une semaine, Microsoft a annoncé vouloir acheter l'éditeur Bethesda Softworks pour 7.5 Mds \$ soit 5 fois le chiffre d'affaires. Cette opération va alimenter les spéculations autour d'Ubisoft qui vaut aujourd'hui 9.3 Mds€, soit 3.8 fois le chiffre d'affaires ...

### WE.CONNECT FR0013079092 - ALWEC

\* valeur détenue dans MCA ENTREPRENDRE PME



#### We.Connect est un importateur-grossiste de matériel et d'accessoires informatique.

La société est référencée par les grandes marques (Samsung, HP, Lenovo...), ce qui constitue une barrière importante à l'entrée (les grandes marques ne référencent plus de nouveaux partenaires). L'épidémie Covid a tendance à accélérer les tendances de croissance du chiffre d'affaires. En effet, le télétravail et le confinement ont incité les entreprises et particuliers à s'équiper davantage en matériel informatique et accessoire. La publication du premier semestre a ainsi été très bonne sur

l'activité (+36%) et l'EBITDA (+53%), traduisant une amélioration des marges grâce à la croissance. De plus, ce communiqué a été l'occasion de confirmer pour 2022 son objectif de franchir le cap des 200 M€ d'activité (elle était à moins de 100M€ en 2017). La valorisation est donc très attractive pour une société de croissance qui ne nécessite pas d'investissements importants et qui va améliorer ses marges : moins de 0,2 fois le chiffre d'affaires et moins de 4 fois l'EBITDA...

# LES VALEURS SUIVIES

**Cet été la configuration du cours de l'action Michelin a été favorable à notre stratégie de gestion, à savoir préférer la détention d'un produit structuré sur l'action Michelin plutôt que d'acheter le titre en direct.**

L'illustration ci-contre représente le comportement du produit structuré depuis sa création jusqu'à son remboursement anticipé, comparé à l'évolution du cours de l'action Michelin.

## Caractéristiques du produit structuré :

### Le Phoenix Mémoire Michelin Mars 2020 prévoyait jusqu'en 2025 :

- le versement d'un coupon semestriel de 2,15%, si à des échéances données (mars/septembre) le cours de l'action Michelin était supérieur à 54,8075 € ;

- le remboursement anticipé à des échéances données (mars/septembre) si le cours de l'action Michelin était supérieur à 84,70 € ;

La première échéance semestrielle était le 03 septembre 2020.

Si le cours de l'action Michelin était inférieur à 84,70 € mais supérieur à 54,8075 €, alors l'investisseur touchait 2,15% de coupon, si le cours était supérieur à 84,70 € l'investisseur percevait le remboursement de son capital investi ainsi que le coupon de 2,15%.

De février à septembre, le produit structuré étant corrélé à son sous-jacent (action Michelin) il a connu les mêmes à-coups de valorisation, avec une protection dans la baisse, ceci tant que le cours était supérieur à 84,70 €.

En revanche, la mécanique du remboursement anticipé fait plafonner la valeur du produit, ce qui se traduit par une accélération moins rapide quand le cours revient sur les niveaux d'origine, niveau de création du produit (aussi appelé strike), soit la période observée entre fin-mai et début-juin.

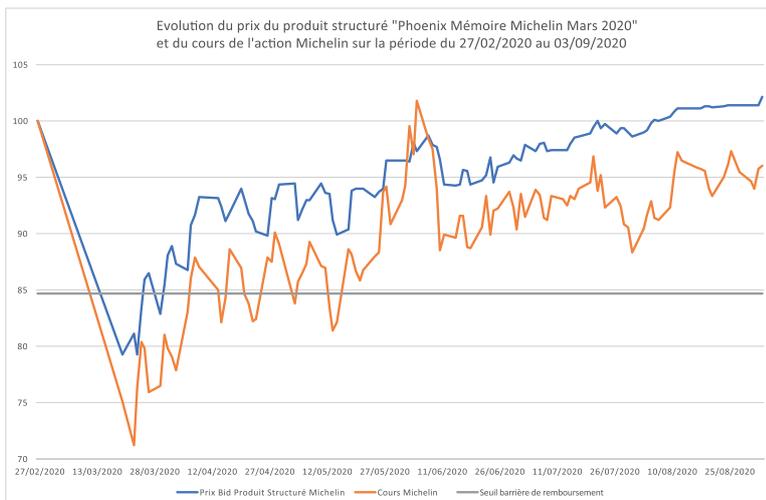
Enfin, la combinaison des deux critères : le cours de l'action Michelin installé au-dessus de la barrière de remboursement et l'approche de l'échéance semestrielle, a permis au produit un atterrissage en douceur et une stabilisation de son prix. On notera également que le produit structuré a moins souffert fin juillet que le titre en direct.

Ainsi, sur cette période de 6 mois l'investisseur en titre Michelin aurait perdu 4%, alors que l'investisseur en produit structuré a profité de la mécanique de remboursement anticipé pour acter un gain du montant du coupon de 2,15% (moins les frais de gestion). L'efficacité de cette stratégie s'exprime dans des marchés stables ou légèrement baissiers.

En cas de forte chute sur les cours, la valeur du produit structuré se dégraderait fortement, avec l'espoir que les cours remontent au-dessus des barrières avant l'échéance finale. A défaut, l'investisseur subirait une perte en capital.

Votre gérant MCA FINANCE se tient à votre disposition pour échanger en détail sur la composition de votre portefeuille, et les caractéristiques des produits structurés présents dans votre allocation.

Guillaume COSNEAU



## À retenir

### NOUVEL ABATTEMENT SUR LES DONATIONS, OU LA MANSUËTUDE DU LÉGISLATEUR

Dans un souci de favoriser la transmission du patrimoine et participer à la relance économique l'article 19 de la loi de finance rectificative, la 3<sup>ème</sup> pour 2020 ouvre une exonération jusqu'à 100 000 € par donateur, pour les donations de sommes d'argent, uniquement, et ce jusqu'au 30 juin 2021.

Sont concernés les dons de sommes d'argent réalisés au profit d'un enfant, petit-enfant ou arrière-petit-enfant seulement si ces sommes reçues sont affectées à la construction de la résidence principale, à des travaux énergétiques ou bien encore à la création ou au développement d'une petite entreprise (- de 5 ans, le donataire assure la direction de celle-ci, absence de distribution de dividende, un bilan inférieur à 10 Millions d'euros) . Dons réalisés à compter du 15 juillet.

Ce plafond de 100 000€ est à appréhender par donateur, un petit enfant peut donc bénéficier d'un don de ses parents mais aussi de ses grands parents (en l'absence de descendant cela peut concerner des neveux ou nièces).

Cette donation doit être utilisée dans les trois mois.

Enfin, cet abattement est cumulable avec les autres abattements en cours, lesquels sont renouvelables tous les 15 ans.

Notre équipe est à votre entière disposition pour vous éclairer sur ces nouvelles dispositions.

Yann MALCOSTE

### MCA FINANCE PARTENAIRE DES DUCS

Nous sommes heureux de vous annoncer la signature d'un partenariat pour les 3 prochaines saisons avec l'équipe de hockey sur glace les Ducs d'Angers.



Une nouvelle étape pour renforcer notre engagement et notre présence sur le territoire.

Nous voulons saluer et soutenir une équipe dynamique qui évolue en Ligue Magnus, le plus haut niveau, depuis des années. Un club qui défend les valeurs nobles du hockey : l'engagement, l'esprit d'équipe et le dépassement de soi.

Nous leur souhaitons une belle saison et ne manquerons pas de venir les encourager à l'IceParc.

Allez les Ducs !

Guillaume COSNEAU

[www.mcafinance.fr](http://www.mcafinance.fr)

**MCA  
FINANCE**  
GESTION de PORTEFEUILLE

48 C boulevard du Maréchal Foch / 49 100 ANGERS  
Tél. 02 41 87 30 00 / Fax 02 41 87 30 82

Société de Gestion de portefeuille agréée par l'A.M.F. (agrément n° GP-90-116) - RCS ANGERS B 343829321  
Banque Dépositaire : CIC - Groupe BFCM

