

## Édito

### NON les retraités ne sont pas les grands gagnants du Covid !

**Telle une rengaine, les chaînes d'informations économiques et autres journalistes de la presse écrite ne cessent d'accréditer l'idée que la crise sanitaire que nous traversons depuis 16 mois aurait fait de grands gagnants : les retraités.**

Cette vision née du constat d'un accroissement de l'épargne des ménages au cours de ces derniers mois semble tout aussi injuste que dangereuse.

Tout d'abord, est-il nécessaire de rappeler que les retraités ont été les plus touchés par la crise et qu'ils ont fourni un lourd tribut, parmi les 110.000 victimes du Covid qu'enregistre notre pays ?

Injuste cette vision l'est dans la mesure où l'on considérerait que cette catégorie de la population espérant pouvoir profiter d'une nouvelle vie tournée vers les loisirs, les rencontres familiales, les voyages, aurait profité de « l'occasion » pour thésauriser, tels des harpagnons de l'opportunité. C'est oublier que confinés, interdits de déplacements, ils ont sacrifiés, tout comme les jeunes, une partie de leur troisième vie ... épargnant par contrainte.

Injuste et dangereuse car en stigmatisant telle ou telle classe sociale l'on contribue au déléterement de notre société, oubliant par ailleurs qu'un grand nombre de retraités vit de rentes de misère (il n'y a pour s'en convaincre qu'à regarder l'évolution de l'aide sociale versée par nos départements).

Dangereuse cette vision l'est, car telle une musique savamment orchestrée, elle laisse entendre qu'un gel des pensions, voire un impôt particulier sur cette épargne contrainte, serait légitime et permettrait d'endiguer la dérive de nos finances publiques, d'autant que les retraités ne sont, en général, pas d'assidus manifestants !

Sans doute serait-il plus profitable, tant pour un climat social, que pour une poursuite de la relance économique, de réfléchir à un assouplissement des donations en faveur des forces vives de notre société, en appliquant un barème progressif de la fiscalité en fonction de l'âge du bénéficiaire et réservées aux seuls investissements générateurs de TVA.

Ainsi, les retraités ne seront plus les gagnants d'une loterie pandémique mais par une épargne involontaire, les acteurs d'une relance bénéfique à l'ensemble de notre pays.

Patrick CREUZÉ

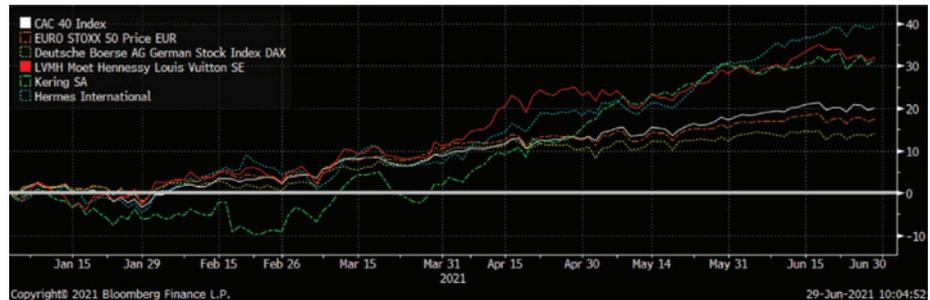
## News



### LUXE A TOUT PRIX ?

Au 29 juin 2021, la performance depuis le début de l'année du CAC40 NR est de +21% contre +17,8% pour l'Euro Stoxx 50 NR, +13,90% pour le DAX. Comment expliquer une telle différence ? Il est vrai que l'année 2020, en particulier après l'annonce des vaccins en novembre, avait été favorable aux valeurs cycliques. Le DAX et ses valeurs industrielles avait même terminé l'année en territoire positif (+2,5% contre -5,15% pour le CAC40 NR). Mais aujourd'hui, l'histoire est tout autre. Le CAC40 est en tête des marchés européens (et mondiaux) ; tiré par son secteur phare représentant plus de 25% : LE LUXE.

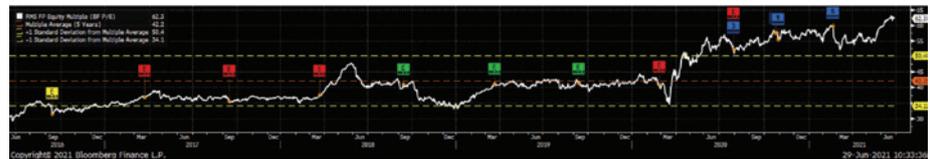
	Poids CAC40
Hermès	2,56%
Kering	3,75%
LVMH	12,27%
L'Oréal	6,42%
Total	25,00%



Copyright © 2021 Bloomberg Finance L.P. 29-Jun-2021 10:04:52

Difficile aujourd'hui d'être absent de ces fleurons français, particulièrement pour un gérant d'actifs dont l'objectif est de surperformer le CAC40... Plusieurs questions s'invitent à la discussion :

**- Est-ce cher ?** Aujourd'hui, il faut reconnaître que le secteur a connu une grande résilience sur l'année 2020. La baisse du chiffre d'affaires d'Hermès n'a été que de -7% l'année dernière et le rattrapage sur 2021 est énorme. Sur cette même valeur, les estimations tablent sur un chiffre d'affaires 2021 supérieur à 8Md € soit en hausse de 21% par rapport au chiffre d'affaires de 2019 ! Visibilité, résilience, croissance : trio gagnant menant à des valorisations effrayantes. Pour Hermès, alors que la valeur se payait 35 fois les bénéfices de l'année suivante en 2018, elle se paye aujourd'hui plus de 60 fois les bénéfices 2022 (voir graphique ci-dessous). A titre de comparaison, à croissance identique voire supérieure, Microsoft ne se paye aujourd'hui « que » 30 fois les bénéfices 2022. L'action Hermès (et le secteur du luxe de manière générale) est donc, sans aucun doute chère, voire très chère !



Copyright © 2021 Bloomberg Finance L.P. 29-Jun-2021 10:33:24

**- Mais est-ce vraiment un problème que cela soit cher ?** Oui et non. Aujourd'hui, au vu de la situation sanitaire non résolue, une prime est logiquement donnée à la visibilité et à la résilience. Rappelons par exemple que certains secteurs ne retrouveront leur niveau de chiffre d'affaires qu'à partir de 2024 (l'aéronautique entre autre). Tant que le futur est incertain, que les taux restent bas, que la liquidité reste abondante grâce aux banques centrales, nous ne voyons aucune raison pour que la prime observée s'amenuise.

Mais qu'en sera-t-il lorsque les choses s'amélioreront, et que les banques centrales prendront de la distance ? Nous parlons aujourd'hui d'une possible nouvelle ère inflationniste et d'une reprise forte de la croissance économique. Difficile dans ce contexte d'écarter la possibilité que les taux remontent sur des niveaux plus normatifs. Cette dynamique sera dangereuse pour les valeurs à durée comme les dettes obligataires de longue maturité et les actions de style croissance dont le luxe fait partie. C'est pour cette raison que nous avons décidé de nettement sous-ponderer la thématique. Nous profiterions ainsi d'une consolidation prochaine du secteur pour rentrer sur des niveaux de valorisation plus raisonnables, le fondamental et la visibilité restant exceptionnels !

ROMAIN HOUET

# MCA GLOBAL MARKETS



La tempête passée avec succès ?

Malgré la crise du COVID, le fonds MCA Global Markets aura réalisé une très belle année 2020 avec une performance de +11,05% contre +6,66% pour son indice de référence le MSCI All Country World EUR et à titre indicatif - 4,96% pour le CAC40 NR. Autre source de satisfaction, le max drawdown (baisse maximale enregistrée) n'aura été que de -30% pour le FCP contre -33,5% pour l'indice de référence (-38,5% pour le CAC40). Au total, malgré l'année de récession économique vécue en 2020, le fonds depuis sa création au 1er janvier 2019 fait +54,15% soit +19,61% annualisé. Alors, comment expliquer cette très bonne tenue du portefeuille ?

Comme nous l'avions décrit à compter de 2019, l'objectif était d'intégrer davantage de valeurs internationales dans vos portefeuilles. De ce fait, nous avons nettement augmenté notre exposition aux Etats-Unis et dans une moindre mesure aux marchés émergents (la Chine principalement). Les valeurs de croissance américaines et chinoises, dont le secteur de la technologie et le commerce en ligne, ont été un vrai coussin d'amortissement dès mars 2020, favorisées par la baisse des taux (le 10 ans américain a chuté de 1,8% fin 2019 à 0,5% à l'été 2020) mais aussi, et surtout, par la résilience de leur activité. Les niveaux de croissance publiés en 2020 sont spectaculaires (+14% pour MICROSOFT, +35% pour AMAZON,...), de quoi justifier totalement les performances boursières.

Sur cette même thématique (Covid winner), nous avons fortement renforcé le secteur des semi-conducteurs via SAMSUNG ELECTRONICS (le géant sud-coréen dont le titre est monté +47,1% sur 2020), ou encore NVIDIA (acteur américain spécialisé dans les puces graphiques sur laquelle nous avons fait +59% sur le portefeuille). Nous avons depuis vendu certaines positions suite aux parcours exceptionnel (NVIDIA, APPLIED MATERIALS) pour rester sur des sociétés plus industrielles (TSMC, SAMSUNG ELECTRONICS et ASML).

## Perspectives et actes de gestion ?

Aujourd'hui, dans une approche long terme, les valeurs de croissance que nous avons citées ci-dessus restent un excellent choix d'investissement. Le COVID aura agi comme un vrai catalyseur sur leurs activités et la croissance devrait perdurer. La résilience observée en 2020 justifie d'ailleurs une prime de valorisation supplémentaire comparée aux dernières années. Nous restons donc fortement investis sur ces valeurs. Cependant, à court terme, la hausse des taux que nous pourrions observer avec la reprise économique (notre scénario central chez MCA FINANCE) et les effets de base compliqués (qui découlent des niveaux de croissance de 2020) nous poussent à privilégier les valeurs cycliques ayant fortement souffert en 2020, aussi bien économiquement que boursièrement. Nous renforçons donc la thématique bancaire (JPMORGAN, BANK OF AMERICA, BNP PARIBAS), le secteur des matières premières (GLENCORE, BHP GROUP) ou encore l'aéronautique (RAYTHEON TECHN, AIRBUS).

Romain HOUET

## RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE (poche actions)

UNITED STATES	53,8 %
ZONE EURO	21,7 %
CHINA	9,4 %
SOUTH KOREA	4,8 %
SWITZERLAND	3,4 %
UNITED KINGDOM	2,6 %
NETHERLAND	1,5 %
TAIWAN	1,4 %
JAPAN	1,4 %

## Performances comparées

### MCA GLOBAL MARKETS

ISIN : FR0013106705

Valeur liquidative au 30 juin 2021 : 1.474,71 €

Performance trimestrielle : + 3,94 %

Performances depuis le 31 décembre 2020 : 12,86 %



VALEUR LIQUIDATIVE AU 30/06/2021 (cours de clôture)

	1 AN	2 ANS
MCA GLOBAL MARKETS	1474,71	28,51%
MSCI ALL COUNTRY WORLD INDEX NR €	19 444,15	31,90%

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 ENTREPRENDRE PME

ISIN : FR0011668011

Valeur liquidative au 30 juin 2021 : 2.364,91€

Performance trimestrielle : + 1,23%

Performances depuis le 31 décembre 2020 : + 17,54%

#### Performances comparées

AU 30/06/2021 (cours de clôture)	1 AN	3 ANS	5 ANS	
MCA ENTREPRENDRE PME	2364,91	66,92%	33,89%	87,18%
CAC SMALL NR	20269,02	50,73%	11,71%	59,45%

Indices sur les cours de clôture

### MCA FRANCE

ISIN : FR0007490164

Valeur liquidative au 30 juin 2021 : 193,33€

Performance trimestrielle : + 5,28%

Performances depuis le 31 décembre 2020 : + 14,19%

#### Performances comparées

AU 30/06/2021 (cours de clôture)	1 AN	3 ANS	5 ANS	
MCA FRANCE	196,33	28,42%	6,00%	28,09%
CAC ALL-TRADABLE NR	10020,06	33,95%	25,92%	67,55%

Indices sur les cours de clôture

### MCA GTD

ISIN : FR0010231936

Valeur liquidative 25 juin 2021 : 1.817,91€

Performance trimestrielle : + 2,45%

Performances depuis le 31 décembre 2020 : + 6,55%

#### Performances comparées

AU 25/06/2021 (cours de clôture)	1 AN	3 ANS	5 ANS	
MCA GTD	1817,91	16,34%	5,78%	23,49%
Market Iboxx Euro HY <small>(Indicateur donné à titre d'information, le fonds n'ayant plus d'indicateur de référence depuis le 20 décembre 2019)</small>	86,26	6,74%	-0,53%	0,31%

Indices sur les cours de clôture

### MCA GESTOBLIG

ISIN : FR0007004171

Valeur liquidative au 25 juin 2021 : 182,02 €

Performance trimestrielle : + 0,88%

Performances depuis le 31 décembre 2020 : + 1,68%

#### Performances comparées

AU 26/03/2021 (cours de clôture)	1 AN	3 ANS	5 ANS	
MCA GESTOBLIG	182,02	3,92%	3,36%	8,58%
FTSE MTS EMU GOV BOND 1-3 ANS	168,02	-0,28%	-0,22%	-1,00%

Indices sur les cours de clôture

### MCA EUROSTRATEGIES

ISIN : FR0007026299

Valeur liquidative au 25 juin 2021 : 232,15€

Performance trimestrielle : + 2,08%

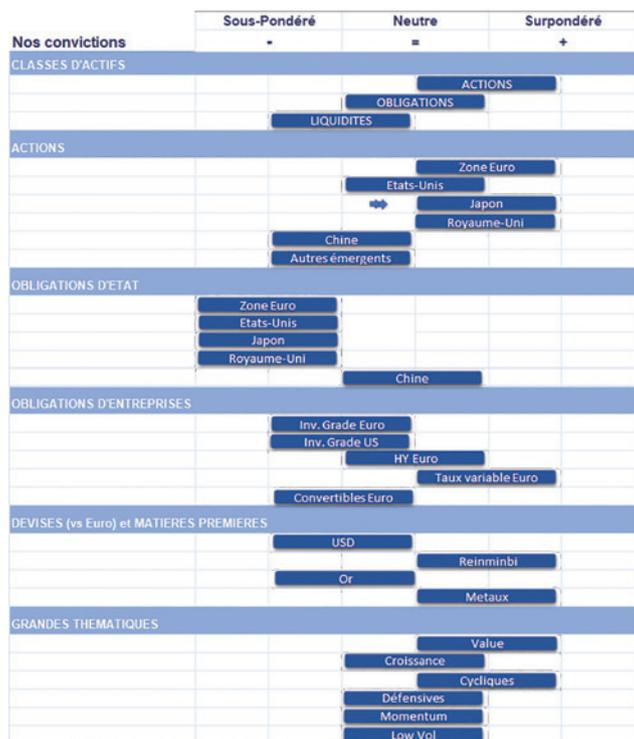
Performances depuis le 31 décembre 2020 : + 6,60%

#### Performances comparées

AU 26/03/2021 (cours de clôture)	1 AN	3 ANS	5 ANS	
MCA EUROSTRATEGIES	232,15	20,94%	3,92%	18,60%
BENCHMARK 35 % CAC 40 + 65% EONIA	--	12,27%	9,73%	26,26%

Indices sur les cours de clôture

# NOS CONVICTIONS



## DÉCRYPTAGE DE NOS CONVICTIONS

Nous sommes en pleine phase de reprise de cycle. La hausse des matières premières, la surperformance des entreprises de petite capitalisation depuis le début de l'année, plus généralement le rattrapage des valeurs cycliques, le démontrent.

Nous pensons que cette surperformance liée à la reprise de cycle devrait perdurer durant les prochains mois (surexposition secteurs cycliques, surexposition smalls et mid, pentification courbe des taux).

Romain HOUET

### Nos convictions sectorielles

<b>Surpondérer</b>	Finance	Matériaux	Immobilier (2)
<b>Neutre</b>	Conso courante Industrie (1)	Energie Services de communication	Conso discrétionnaire Services aux collectivités
<b>Sous-Pondérer</b>	Technologie	Santé	

(1) Certains sous-secteurs comme les semi-conducteurs ou encore les valeurs liées à la transition énergétique ont encore un bel upside

(2) Très positif sur le résidentiel. Le rattrapage du commerce peut être jouer à titre spéculatif. Prudence sur les bureaux en 2021, 2022 (dégrés de reprise du travail au bureau inconnue selon nous)

# LES VALEURS ENTRÉES

## DAMARTEX - ALDAR.PA FR000185423

\* Valeur détenue dans MCA ENTREPRENDRE PME



### Damartex est l'un des principaux distributeurs européens pour les seniors.

Le groupe évolue sur 3 secteurs : « Fashion » avec les marques Damart, Afibel, La Maison du Jersey, Xandres ; « Home & Lifestyle » avec les marques 3 Pagen, Vitrine Magique, Coopers of Stortford, Delaby ; et « Healthcare » avec les marques Sédagyl, Santéol. Le groupe est présent principalement en Europe, notamment en France, ainsi qu'en Grande Bretagne, Belgique et Allemagne.

Le groupe a opéré une réorganisation importante de son modèle ces dernières années pour se diversifier vers des secteurs en croissance, comme le E-commerce et la Santé. Les premiers résultats de cette réorganisation sont très bons : croissance à 2 chiffres et nette amélioration des marges. Ces tendances devraient se poursuivre sur les prochaines années avec l'ambition de devenir le leader européen de la « silver » économie dans les secteurs concernés.

## GRH IE0001827041

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



### CRH Plc est un producteur et un fournisseur irlandais de matériaux de construction en Europe et aux Etats Unis.

Spécialisée dans la fabrication de panneaux isolants, de vitres, de granulat, de ciment et de l'asphalte. Ses concurrents sont des entreprises comme LafargeHolcim, Ferguson, Saint-Gobain, HeidelbergCement, Vicat... Mais contrairement à LafargeHolcim et Heidelberg, CRH a une faible exposition à l'activité de cimenterie (15% du chiffre d'affaires). Le ciment est un véritable enjeu ESG car il émet 8% des émissions mondiales de CO2. Les gérants d'actifs évitent donc les titres trop exposés à cette thématique afin d'être conforme avec leur politique d'investissement responsable. Au-delà de ces considérations, le groupe affiche un statut de meilleur élève de sa catégorie. Son faible

endettement (levier <1.0x Dette nette/EBITDA) et son excellent track record d'intégration devrait lui permettre de faire une acquisition relative. En général chez CRH, 1 Md d'acquisition lui permet d'augmenter de 2.7% ses bénéfices par action (BPA). Ainsi, une acquisition à 5 Mds (faisant passer le levier à 2.0x l'EBITDA), ajouterait 13.5% de BPA. De surcroît, Joe Biden a lancé un plan de relance qui semblerait être accepté par les Républicains. Ce plan d'infrastructures porterait sur 8 ans et 1200 Mds \$. Or CRH est une des valeurs les plus exposées aux Etats Unis (55% du CA). Ce plan pourrait apporter près de 7% de valeurs par action, soit environ +15% sur le cours de bourse actuel. Enfin, signe ultime que cette société est très bien gérée, elle n'a jamais baissé son dividende depuis ... 1970 !

# LES VALEURS SUIVIES

## PHOENIX Mémoire VINCI 2.65% semestriel (produit structuré)

CODE ISIN XS2321621802 - Emetteur Crédit Suisse AG (A+Aa3)

Emission : 13/04/2021 - Echéance 02/04/2026

Chaque produit permet d'encaisser un coupon semestriel de 2.65% brut si l'action VINCI est supérieure ou égale à 60% de son niveau initial (soit 52.5071 euros) aux dates de constatations semestrielles.

En revanche, si l'action est en-dessous de 60% de son niveau initial, l'investisseur ne reçoit pas de coupon mais celui-ci est gardé en mémoire et sera reversé à la prochaine date de constatation si l'action est supérieure ou égale à 60% de son niveau initial. Chaque semestre, le produit peut être remboursé par anticipation à

chaque date de constatation si le niveau de l'action clôture au moins à 90% de son niveau initial (78.7607 euros). L'investisseur reçoit alors 100% de son capital investi + les coupons dus.

A terme, si l'action VINCI est inférieure à 60% (52.5071 euros) de son niveau initial (87.5119 euros), l'investisseur subit une perte en capital à hauteur de l'intégralité de la baisse de l'action VINCI.

AVANTAGES	INCONVENIENTS
Potentiel de rendement semestriel de 2,65 % brut	Sensibilité à la volatilité des actions
Effet Mémoire - Coupons cumulatifs	Risque de fluctuation des cours
Fourchette de cotation	Options de rappel semestriel
A l'échéance, remboursement à 100% du capital si l'action VINCI est supérieure ou égale à 60% de son niveau initial.	A l'échéance, risque de perte totale ou partielle du capital si l'action VINCI a baissé de plus de 40% de son niveau initial.

\* Valeur détenue en Gestion sous Mandat.

## PHOENIX Mémoire MICHELIN 1.80% semestriel

CODE ISIN FR00140029E2 - Emetteur Morgan Stanley AG (A+Aa3)

Emission : 23/02/2021 - Echéance 09/03/2026

Le produit permet d'encaisser un coupon semestriel de 1.80% brut si l'action MICHELIN est supérieure ou égale à 60% de son niveau initial (soit 73.32 euros) aux dates de constatation semestrielles.

En revanche, si l'action est en-dessous de 60% de son niveau initial, l'investisseur ne reçoit pas de coupon mais celui-ci est gardé en mémoire et sera reversé à la prochaine date de constatation si l'action est supérieure ou égale à 60% de son niveau initial. Chaque semestre, le produit peut être remboursé par anticipation à

chaque date de constatation si le niveau de l'action clôture au moins à 90% de son niveau initial (109.98 euros). L'investisseur reçoit alors 100% de son capital investi + les coupons dus.

A terme, si l'action MICHELIN est inférieure à 60% (73.32 euros) de son niveau initial (122.20 euros), l'investisseur subit une perte en capital à hauteur de l'intégralité de la baisse de l'action MICHELIN.

AVANTAGES	INCONVENIENTS
Potentiel de rendement semestriel de 1.80% brut	Sensibilité à la volatilité des actions
Effet Mémoire - Coupons cumulatifs	Risque de fluctuation des cours
Fourchette de cotation	Options de rappel semestriel
A l'échéance, remboursement à 100% du capital si l'action MICHELIN est supérieure ou égale à 60% de son niveau initial.	A l'échéance, risque de perte totale ou partielle du capital si l'action MICHELIN a baissé de plus de 40% de son niveau initial.

\* Valeur détenue en Gestion sous Mandat

## À retenir

### FESTIVAL D'ANJOU

Après une année de pause contrainte, MCA FINANCE, partenaire historique de la Grande Scène Théâtrale du Grand Ouest, est heureux d'avoir renouvelé son Mécénat pour cette nouvelle saison.

Yann MALCOSTE



### CLAUSE DÉMEMBRÉE ET ASSURANCE VIE : UNE FAUSSE BONNE IDÉE ?

Comme vous le savez lorsque vous souscrivez un contrat d'assurance vie (contrat d'épargne avec pour aléa le décès du souscripteur assuré) vous régularisez une stipulation pour autrui, appelée communément clause bénéficiaire. Régulièrement la clause est rédigée selon un modèle type : le conjoint à défaut les enfants.

Les versements réalisés sur les contrats d'assurance vie avant le 70ème anniversaire sortent de l'assiette taxable des droits de mutation pour décès (après 70 ans un abattement de 30 500€ est appliqué, les intérêts, plus-values sont également exonérés). En outre, le conjoint marié ou partenaire ne supporte pas de droits de succession.

Cette stipulation est puissante dans la mesure où les capitaux sont affectés au bénéficiaire, devenant en outre un bien propre.

Nous percevons la faille : si un époux est bénéficiaire de capitaux d'assurance vie, que celui-ci les perçoit après 70 ans, ces capitaux entrent de facto dans son patrimoine et deviennent taxables en cas de décès, ce qui n'était pas le cas.

C'est pour éviter cela, que la clause démembrée trouve son intérêt. En effet, les droits sont scindés entre l'usufruitier, le conjoint, et la nue-propriété, les enfants. Dans l'hypothèse de réalisation du risque, l'époux survivant perçoit les capitaux, dont il peut librement disposer, les enfants devenant créanciers de la succession de ce dernier. Le conjoint pourrait lui-même abonder ce bénéfice sur un contrat d'assurance vie...

Il convient toutefois d'avoir une vision globale avant d'opter pour cette stratégie, nos équipes sont à votre entière disposition pour vous éclairer.

Yann MALCOSTE

[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

