

Édito

La France au pied de l'Acropole ?

C'était il y a à peine plus de 8 ans. Le Député (PS) maire d'une commune proche d'Angers alertait dans une quasi indifférence l'opinion, à l'occasion de ses vœux, sur les risques de voir la dette publique française atteindre le chiffre fatidique des 2 mille milliards d'euros, s'attirant les foudres de ses amis politiques alors au pouvoir.

La terrifiante montée exponentielle de cette dette fait qu'au deuxième trimestre de cette année celle-ci flirte désormais avec les 3.000 milliards, montant sans doute atteint à l'heure où vous lirez ces quelques lignes.

Bien-sûr, nombre de voisins européens connaissent de semblables dérives, mais avec une évolution quasi atone du PIB, la situation économique de notre pays n'est pas sans nous rappeler le sort de la Grèce en 2010 même si, reconnaissons le, nous en sommes encore loin.

La plupart de nos dirigeants et autres analystes semblent subitement découvrir, qu'après près de 40 années de baisse continue des taux, ceux-ci pouvaient retrouver un chemin inverse mettant en péril le remboursement d'une dette dont le poids des seuls intérêts pourrait atteindre dès 2023 le budget de... l'Éducation Nationale.

De même, rendre uniquement responsable la guerre en Ukraine de la flambée des matières premières et tout particulièrement de l'énergie, c'est oublier un peu vite notre irresponsabilité depuis 12 ans en matière de politique nucléaire, et pour nos voisins allemands la toute aussi irresponsable dépendance en matière d'approvisionnement en gaz russe.

A avoir trop longtemps considéré l'écologie comme un mouvement politique, on découvre subitement que les caprices, souvent violents, d'une incertaine météo n'en relèvent nullement et que depuis de nombreuses années des mesures de simple bon sens auraient dues être prises, en particulier en matière de recyclage des eaux usées, domaine dans lequel, là encore, nous sommes parmi les derniers de la classe.

Les attermoissements sur la réforme des retraites et le chantage à une éventuelle future dissolution de notre Assemblée Nationale, ne sont pas de nature à susciter un climat de confiance, tant pour les investisseurs dont notre secteur industriel a tant besoin, que pour nos créanciers, dont rappelons que plus de 50 % de notre abyssale dette publique est détenue par des non-résidents.

Heureusement, il nous reste Sandrine Rousseau dont les saillies (Définition : trait d'esprit brillant et inattendu... ?) sur la paresse, le barbecue « symbole de virilité », la pénalisation du non partage des tâches ménagères... agrémentent nos soirées (à défaut du regretté Bébête Show) le plus souvent anxigènes à l'écoute des informations.

Au terme d'un trimestre chaotique sur le plan boursier (doux euphémisme !) restons confiants et gardons en souvenir que dans les marchés baissiers les acheteurs sont souvent tout autant sinon plus avisés que les vendeurs.... seul le temps leur donnant raison.

Patrick CREUZÉ

NEWS

INFLATION, quand tu nous tiens..



Nous voici plongés dans une période que les moins de 50 ans, n'ont pas connu, une inflation à deux chiffres ! (aux environs de 10%), tout de même éloignée du niveau de la Turquie (plus de 85%), la faute à qui ? Merci monsieur COVID...

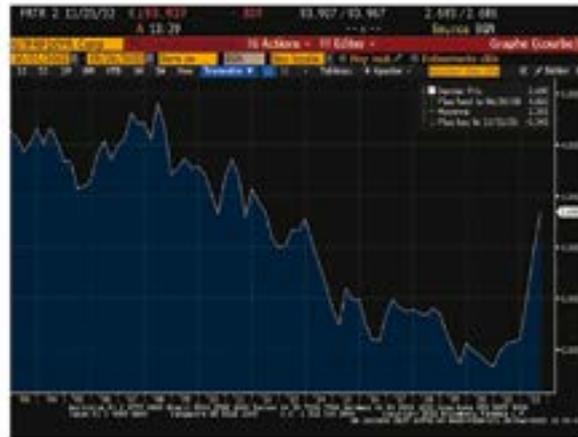
Effectivement, cette hausse des prix s'explique par de fortes tensions dues à la croissance naturelle mondiale (pour mémoire en Chine : 152 Millions de naissances, et pour la première fois 20 millions de baisse de la population active en 2021), mais surtout par la sortie du COVID faisant exploser les demandes du consommateur impatient d'honorer son éternelle satiabilité, complétée par les plans d'infrastructures plus ou moins bien orientés temporellement, se diffusant à présent dans l'économie à un moment où la machine est déjà en surchauffe. En synthèse les moteurs de l'inflation sont en place : plein emploi, hausse des salaires, du pouvoir d'achat, ...

A contrario de l'autre côté du Pacifique, l'empire du Milieu est empêtré dans ses contradictions : arrêt des centrales à charbon les plus polluantes pour respecter son plan neutralité carbone 2050, source principale de son mix énergie, ne permettant pas de répondre aux attentes de la demande mondiale, rompant les chaînes d'approvisionnement, décision revue en décembre 2021, tout en décalant l'objectif carbone à 2060. Et, c'était sans compter sur l'arrivée de O Micron et d'une gestion pour le moins chaotique, contraignant l'Etat à confiner, déconfiner, reconfiner générant de nouvelles tensions dans l'alimentation de la demande mondiale. Pour contrer cela, la Chine, a contrario, des autres Etats baisse ses taux.

Au milieu de ces deux blocs l'Europe qui subit l'inflation importée des matières premières accélérée par son addiction aux matières énergétiques russes. Hausses de prix qui se diffusent globalement dans l'économie.

Les banques centrales n'ont d'autres solutions, que de monter les taux pour freiner l'économie. Toutefois, qu'il s'agisse de la Fed, ou de la BCE, elles le font avec retard, avec une certaine fermeté, quitte à casser la croissance. C'est ce que les marchés financiers n'ont pas apprécié depuis la rentrée. A tel point qu'une inversion de la courbe est envisagée, à savoir des taux courts plus élevés que les taux longs, avec une entrée en récession. A titre d'illustration les emprunts immobiliers sur 15 ans aux Etats-Unis avoisinent les 6%. Hausse de taux qui de facto attire les capitaux aux Etats-Unis faisant monter le dollar, monnaie de référence pour bon nombre de matières premières, renforçant la hausse des prix, cercle vicieux qu'il convient de rompre.

Pour vos portefeuilles, l'incidence est nette sur la poche obligataire. Ce mouvement entraîne une baisse du cours de obligations à taux fixe. À titre d'exemple pour les emprunts d'Etats Français à 10 ans en cas de hausse de taux de 1%, le cours de l'obligation baisse de 8%. Vos positions sont donc nettement impactées par cette dimension temporelle, autrement désignée sous le terme de mark to market (prix de marché). Obligation réglementaire qui nous est impartie à comparer aux fonds € des assureurs, lesquels subissent les mêmes mouvements mais qui conservent comptablement la valorisation d'acquisition jusqu'à son remboursement.



OAT (emprunt de l'Etat Français à 10 ans) source Bloomberg 26 septembre 2022

Bien évidemment sauf défaut de l'émetteur, ce dernier doit vous rembourser le pair de l'obligation (son prix d'émission). Comme tout malheur a du bon, cette forte volatilité du marché obligataire offre de réelles opportunités d'investissements, avec des taux actuariels de premier plan. En effet, qu'il s'agisse d'obligations d'Etats ou d'entreprises notées AA à BBB, les taux de rendement actuariels évoluent de 2 à 4% versus 0 à 1% il y a à peine un an.

Reste à espérer à ce que cette inflation qui nous tient, perde de la vigueur, et que les trains d'atterrissage ne lâchent pas !

Yann MALCOSTE

MCA ENTREPRENDRE PME



MCA ENTREPRENDRE PME est un fonds dynamique actions qui vise à accompagner les PME/ETI cotées, en leur apportant un soutien financier sur du long terme. Nos investissements de « stock-picking » ont un biais Grand Ouest, favorisant le développement de l'économie locale, par ailleurs très dynamique au niveau économique. Le fonds est « non benchmarké » mais fait référence à l'indice CAC SMALL NR (dividendes réinvestis) à titre indicatif.

Créé en 2014, cet OPCVM investit dans des petites et moyennes entreprises françaises, la médiane des positions prises possède une capitalisation de 150 Millions €. Le fonds a reçu plusieurs prix, dont le dernier en date, le **Globe de la Gestion 2022**.

D'une manière générale, les prises de positions sont réalisées sur du long terme (plusieurs mois voire plusieurs années). Nos investissements font suite à plusieurs critères d'analyses : ratios financiers, analyses du marché adressé, de la concurrence, des perspectives et surtout rencontre du management qui permet de mieux appréhender la stratégie globale de l'entreprise.

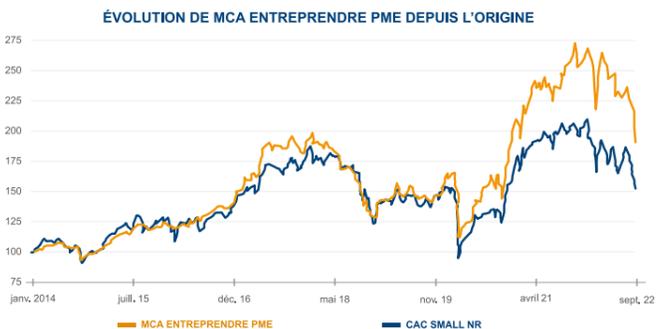
Depuis 2014, le fonds affiche une performance de 92,9%. Depuis le début de l'année, à fin septembre le fonds réalise une performance de -26,73%. Dans un marché très volatil, impacté par l'inflation, la hausse des taux ou encore les conflits géopolitiques, l'adaptabilité est indispensable.

Ces dernières semaines, les publications de résultats des entreprises ont été plutôt supérieures aux attentes, symbole de l'adaptabilité des entreprises dans un contexte incertain. Cependant, certaines de nos premières position (Biocorp, The Blockchain group, ou encore Derichebourg) ont subi une baisse de la liquidité, certains investisseurs préférant dans le contexte macroéconomique actuel attendre avant d'investir. Nous revenons ainsi selon nous, sur des niveaux de valorisations très faibles, offrant des opportunités à long terme. La patience est de mise !

Pour information Olivier MARINOT qui gérait le fonds a décidé de donner un autre tournant à sa carrière professionnelle, Marc-Antoine BARBE déjà co-gérant du fonds et Mayeul JOLPE qui était également co-gérant par le passé du fonds, forment la paire qui assure dès à présent les défis de ce marché particulier qu'est le monde des petites et moyennes capitalisations.

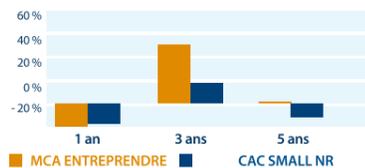


Marc-Antoine BARBE



MCA ENTREPRENDRE PME

ISIN : FR0011668011
 Valeur liquidative au 30 septembre 2022 : 192,91 €
 Performance trimestrielle : - 16,63 %
 Performance depuis le 31 décembre 2021 : - 26,73 %



VALEUR LIQUIDATIVE AU 30/09/2022 (cours de clôture)	1 AN	3 ANS	5 ANS	
MCA ENTREPRENDRE	192,91	-24,20%	33,46%	0,53%
CAC SMALL NR	16 225,46	-20,04%	9,97%	-10,89%

Nos autres OPCVM

MCA GTD

ISIN : FR0010231936
 Valeur liquidative 30 septembre 2022 : 162,76€
 Performance trimestrielle : -3,37%
 Performance depuis le 31 décembre 2021 : - 12,02%

AU 30/09/2022 (cours de clôture)	1 AN	3 ANS	5 ANS	
MCA GTD	162,76	-11,09%	0,09%	-3,62%
	94,71	-16,94%	-16,96%	-20,46%

Indices sur les cours de clôture

MCA EUROPE

ISIN : FR0007490164
 Valeur liquidative au 30 septembre 2022 : 172,70€
 Performance trimestrielle : - 3,80%
 Performance depuis le 31 décembre 2021 : - 19,74%

AU 30/09/2022 (cours de clôture)	1 AN	3 ANS	5 ANS	
MCA EUROPE	172,20	-13,76%	-0,90%	-15,02%
MORNINGSTAR EUROZONE 50 NR*	1896,69	-14,95%	-2,11%	6,96%

* l'indice MORNINGSTAR EUROZONE 50 NR EUR a remplacé l'indice EUROSTOXX 50 NR en date du 10 juin 2022.

MCA CONVICTIONS PATRIMOINE

ISIN : FR0007026299
 Valeur liquidative au 30 septembre 2022 : 218,95€
 Performance trimestrielle : - 1,73%
 Performance depuis le 31 décembre 2021 : - 7,55%

AU 30/09/2022 (cours de clôture)	1 AN	3 ANS	5 ANS	
MCA CONVICTIONS PATRIMOINE	218,95	-5,71%	-1,70%	-1,96%
Indice de référence*	-	-10,73%	-4,89%	-2,26%

* le fonds MCA Convictions Patrimoine a changé d'indice de référence le 10 juin 2022 : 35% Morningstar Global Market Target Exposure NR Eur + 55% Morningstar Global Core Bond TR Hedged Eur + 10% ESTER capitalisé.

MCA GESTOBLIG

ISIN : FR0007004171
 Valeur liquidative au 30 septembre 2022 : 173,90 €
 Performance trimestrielle : -1,51%
 Performance depuis le 31 décembre 2021 : - 5,33%

AU 30/09/2022 (cours de clôture)	1 AN	3 ANS	5 ANS	
MCA GESTOBLIG	176,57	-4,51%	-1,88%	-0,30%
MORNINGSTAR EUROZONE 1-3 ANS CORE*	169,85	-4,87%	-5,82%	-5,64%

* Morningstar Eurozone 1-3 ans Core Bond GR EUR depuis le 1er janvier 2022

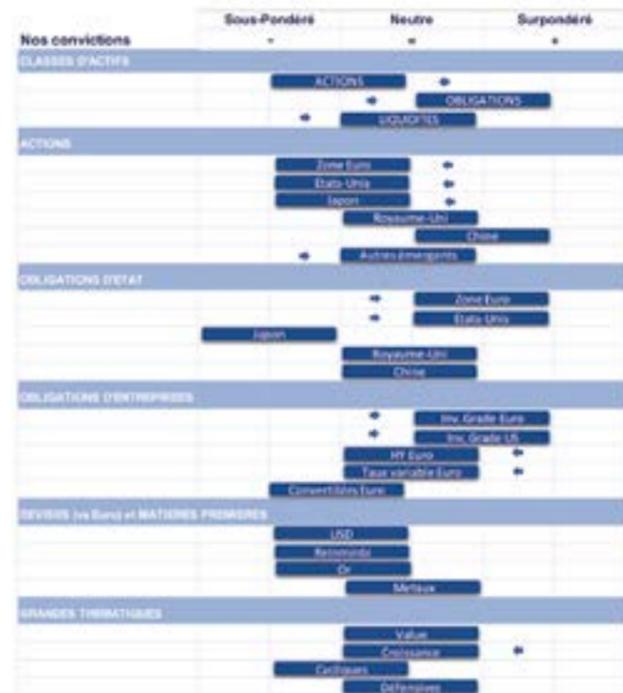
MCA GLOBAL MARKETS

ISIN : FR0013106705
 Valeur liquidative au 30 septembre 2022 : 130,32€
 Performance trimestrielle : - 3,62%
 Performance depuis le 31 décembre 2021 : - 17,61%

AU 30/09/2022 (cours de clôture)	1 AN	3 ANS	
MCA GLOBAL MARKETS	130,32	-12,06%	22,08%
MORNINGSTAR GLOBAL TARGET MARKET EXPOSURE NR €*	277,30	-6,14%	30,93%

* l'indice Morningstar Global Target Market Exposure NR EUR a remplacé l'indice MSCI ACWI NR EUR en date du 10 juin 2022.

NOS CONVICTIONS



D'un point de vue géographique, contrairement au mois dernier, la décélération économique que nous observons sur les Etats-Unis ou l'Europe nous amène à modifier notre position en sous-pondérant ces zones.

La Chine présente toujours aujourd'hui beaucoup d'éléments intéressants dans une approche de moyen terme : valorisations très attractives, reprises d'indicateurs avancés, politique de relance à venir, ...

D'un point de vue sectoriel, nous surpondérons les secteurs défensifs au détriment des cycliques. Outre l'Energie qui peut être une couverture contre l'inflation intéressante, et si la situation actuelle perdure sans récession à court terme, il est préférable de surpondérer la Santé et/ou la consommation de base.

Romain HOUET

Nos convictions sectorielles				
Surpondérer	Santé	Alimentation & Boisson	Energie	
Neutre	Immobilier	Matériaux de base	Construction & Matériaux	Banque
Sous-Pondérer	Chimie	Services aux collectivités	Telecom	Automobile
		Voyage & Loisirs	Retail	Biens industriels
			Assurance	Technologie
			Biens personnels & foyer	

LES VALEURS ENTRÉES

ALSTOM

FR0010220475
 * Valeur détenue dans la Gestion sous mandat et dans les OPC



La société est le 2e fournisseur mondial de matériel ferroviaire et de services de maintenance. Elle propose une large gamme de produits allant du transport urbain au train à grande vitesse.

La transition énergétique a poussé les agglomérations et les Etats à mettre l'accent sur le transport ferroviaire car il est peu émetteur de CO2. Ainsi, Alstom a vu son carnet de commande grimper de façon remarquable sur les dernières années pour atteindre environ 80 Mds €, soit 6 années de chiffre d'affaires. Cette forte demande devrait continuer sur un rythme de croissance de 4% à 5%/an sur les 10 prochaines années. La visibilité de l'activité est donc exceptionnelle. Cependant le cours de bourse a perdu près de 60% depuis la sortie totale de Bouygues du capital à 42€ mi-2021. La raison de cette chute provient essentiellement d'une crainte sur le bilan de Alstom et par conséquent, d'un risque d'augmentation de capital. En effet,

suite à l'acquisition de Bombardier, Alstom a dû passer des provisions pour faire face à des contrats margés à zéro. Ces provisions ont dégradé le levier d'endettement du groupe à environ de 3x la dette nette/EBITDA. Or pour un acteur industriel avec un important carnet de commande, un bilan solide est essentiel à une poursuite de l'activité. Les vendeurs à découvert ont pris d'importantes positions courtes sur le titre afin de « jouer » ce risque d'augmentation de capital. Si Alstom devait annoncer une augmentation de capital à 15€ pour renforcer son bilan, les vendeurs à découvert feraient tout pour faire chuter le titre sous les 15€ afin d'empêcher le succès de l'opération, aggravant à nouveau la situation. Toutefois, la dernière publication a fait état d'un Free Cash Flow nettement positif en mai, réduisant ainsi l'endettement. En dépit de ces bons chiffres, Alstom a été de nouveau attaqué au mois de septembre.

REWORLD MEDIA

FR0010820274
 * Valeur détenue dans MCA ENTREPRENDRE PME



Créé en 2012, ReWorld Media est un groupe de media indépendant.

Le groupe est propriétaire de 60 marques telles que Maison & Travaux, Marie France, Auto Plus, Gourmand, Top Santé, Science & Vie, Télé Magazine, etc... En plus de la vente des magazines, Reworld déploie une offre de contenus (vidéos, podcasts, TV thématiques). Depuis 2019, Reworld Media est le premier groupe de presse magazine français en nombre de journaux détenus. Un des leviers du groupe consiste à digitaliser un magazine papier en le publiant également sur internet, réduisant ainsi les coûts fixes tout en augmentant son audience potentielle.

En 2021, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 469M€ en progression de 11%, avec une marge sur EBITDA de plus de 14%. Pour rappel en 2018, trois ans auparavant le groupe réalisait 177 M€ de CA.

Afin d'accélérer son développement, le groupe

réalise très régulièrement des acquisitions. Après la finalisation de plusieurs accords de taille modeste ces derniers mois (Mellygroup, Eclipsia, Groupe Psychologies), Reworld poursuit avec succès sa politique de croissance externe. Fin juin le groupe a annoncé un accord avec le groupe TF1 dans le cadre de l'acquisition d'Unify, qui regroupe 12 marques : aufeminin, Marmiton, Doctissimo, Les Numériques. Unify représente 60M€ de CA pour 300 collaborateurs. Cette acquisition va permettre au groupe de passer à 36 millions d'utilisateurs mensuels ! La dernière publication du groupe pour le S1 a fait état d'un chiffre d'affaires en hausse de 6% et avec une amélioration de la profitabilité, dans un contexte pourtant marqué par la hausse des coûts notamment concernant le groupe sur le papier. Malgré une baisse du titre emportée par la baisse des marchés, nous restons confiants sur le long terme sur un groupe qui ne cesse de faire preuve d'agilité. Reworld Media est actuellement une des premières positions du fonds.

Les valeurs sont citées à titre illustratif. Leur présence en portefeuille n'est pas garantie dans le temps et ne constituent pas des recommandations d'investissement. Les chiffres indiqués dans ce bulletin ne sauraient engager en aucun cas la responsabilité de la société de gestion MCA FINANCE.

Pour plus d'informations sur les caractéristiques, les risques, et les frais des fonds, et avant tout investissement, nous vous invitons à lire les documents réglementaires disponibles sur notre site : www.mcafinance.fr. Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir.

MECENE ET LOIRE

MCA FINANCE membre historique de MECENE ET LOIRE, présente dans le cadre de l'appel à projet 2022 Naturalia : Chronique des ruines contemporaines par Jonk (16 juillet au 6 novembre 2022), projet porté par Anjou Théâtre. Exposition photographique au Château du Plessis Macé autour du green urbex, là où la nature reprend ses droits.



Il s'agit de mettre en avant le lien entre le château et son environnement, donc entre l'homme et son empreinte sur la nature ou l'écosystème qui l'entoure. La volonté est de montrer comment l'homme peut façonner son environnement mais aussi le laisser reprendre sa place, et l'équilibre qui en dépend.

Catherine DAGORN



LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE INNOVE AVEC LE TPI

Après le PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme), le PSPP (Public Sector Purchase Programme), le MES (Mécanisme Européen de Sécurité), le TPI, à ne pas confondre avec le Tribunal Pénal International, ou Transmission Protection Instrument (un nouvel anglicisme) est un outil, mis en place par la BCE, destiné à lutter contre le risque de fragmentation au sein de la zone euro dans ce contexte de tensions à la fois politiques et économiques. Avec cet instrument la Banque Centrale Européenne se donne la possibilité d'acquiescer, sur le marché secondaire, c'est dire sur le marché de l'occasion, des titres de dettes publiques ou privées de pays de la zone euro confrontés à une détérioration de leurs conditions de financements.

Qu'est-ce que le risque de fragmentation ?

Suite aux politiques monétaires de la BCE pour contrer l'inflation, et ce malgré la suspension du dogme de Maastricht du maintien des 2%, la remontée des taux a conduit à une dégradation des conditions de financement au sein de la zone euro. En effet, l'écart entre les taux (spreads) des différents pays de la zone euro s'est détérioré, fragilisant davantage les pays fortement endettés ou émettant des doutes politiques (par exemple l'Italie), dégradant d'autant leur capacité de rebond.

Mais pour y avoir accès il faut remplir les 4 critères suivants : Être en conformité avec le cadre budgétaire européen, absence de déséquilibre macro-économique important, dette sur trajectoire soutenable, mise en œuvre d'une politique macro-économique saine et soutenable.

Toutefois, la BCE ne souhaite pas une hausse de son bilan avec le TPI ce qui implique donc la vente d'autres actifs peu risqués. En ce sens, il ne s'agit pas d'un programme de Quantitative easing contrairement aux précédents outils que sont le PEPP et le PSPP.

Dans ce contexte anxiogène, troublant la valeur de notre monnaie, notre Banque Centrale s'est donnée à nouveau les moyens d'intervenir avec ce mécanisme.

Yann MALCOSTE



MCA FINANCE SE MET AU VERT...

Succès pour la compétition de Golf de MCA FINANCE, au Golf Club d'Angers au cours de laquelle 189 sportifs se sont challengés les 3 et 4 septembre. Compétition agrémentée de lots de partenaires comme Swiss Life et CIC Markets Solutions, et avec le concours de Andrew PAINTER ayant accepté de se plier au jeu autour de ses œuvres. (cf cette peinture réalisée par l'artiste pour l'occasion).

Yann MALCOSTE

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

