

Édito

LIQUIDITÉS ET CONTRATS EUROS ... LA REDOUTABLE ÉQUATION !!

Alors que pendant plus de 40 ans les épargnants et autres investisseurs ont assisté à une décrue régulière des taux d'intérêts (rappelons qu'au début des années 80 certains emprunts obligataires offraient des taux supérieurs à ... 18 %, pour courant 2020 atteindre des taux négatifs) la brutale remontée de ces taux (l'OAT à 10 ans offrant début mars un taux supérieur à 3 %), inquiète les régulateurs tant italiens que français.

La déroute de banques régionales américaines, tout comme la débâcle du Crédit Suisse, font apparaître les risques qu'une hausse rapide des taux d'intérêts peut faire peser sur les assureurs vie les plus faibles au travers des fonds euros.

Passée pratiquement inaperçue, la quasi-faillite de la compagnie italienne Eurovita mise sous tutelle de l'État italien, elle aussi victime de retraits massifs contraignant la compagnie à céder à perte des actifs obligataires, a provoqué le gel de quelques 15 milliards d'euros début février dernier.

Le risque inhérent à une décollecte massive sur les fonds euros, par essence même investis sur le marché obligataire, à l'image de ce qui a provoqué la déroute de la Silicon Valley Bank, est certes très faible mais ne peut être occulté.

Rappelons que l'étonnante facilité à sortir d'un contrat d'assurance vie investi en fonds Euro, dont les actifs contrairement aux unités de compte des contrats multisupports, ne sont pas valorisés en valeur de marchés, n'en subissant pas moins les fluctuations à la baisse en cas de hausse des taux directeurs, a contraint l'Etat Français dès 2016, au travers de la loi Sapin 2 à donner la faculté de suspendre, retarder les retraits, arbitrages et avances sur les contrats d'assurance vie en cas de « menace grave et caractérisée ».

Avec un encours de l'ordre de 1.900 milliards d'Euros dont près de 80 % en fonds euros, l'assurance vie concerne près de 18 millions d'épargnants et finance, à hauteur de 35 % de ses encours, la dette publique* et ce ne sont pas les 30 milliards d'euros de décollecte en 2022 qui peuvent à ce jour générer quelque inquiétude.

Autant dire que la hausse des taux est surveillée de près par le Haut Conseil de Stabilité Financière (HCSF) et que l'impensable risque systémique lié à une brutale hausse trouve son corollaire dans la garantie en capital des fonds euros et contrat en euros sous réserve de la solvabilité de la compagnie d'assurance, ce qui rassurons-nous est à ce jour hors sujet !!

La transparence voudrait, cependant, qu'à l'image des unités de compte des contrats multisupports ou tout simplement des portefeuilles classiques, les valorisations se fassent en valeurs de marché, mais reconnaissons que la forte volatilité du marché obligataire depuis quelques années mettrait à mal la sérénité de nombreux épargnants peu enclins aux variations passagères de leurs actifs et le plus souvent (hélas !!!) dotés d'une faible culture financière.

Patrick CREUZÉ

* rappelons que la dette publique française avoisine les 3.000 milliards d'où l'importance de cette épargne

NEWS



Entretien avec l'Association Française des Sociétés de Gestion sur les problématiques que nous rencontrons en termes d'organisation et de développement.



Vous adhérez à l'AFG depuis 1997, quelles sont vos interactions avec votre association professionnelle ?

Depuis notre adhésion, nous avons tissé avec notre association professionnelle de nombreux liens, répondant à nos différents besoins.

Société de gestion entrepreneuriale angevine, notre besoin est d'abord d'échanger avec des SGP (Sociétés de Gestion de Portefeuilles) qui ont les mêmes problématiques que nous, notamment en termes d'organisation et de développement. Ainsi, les événements AFG, qui nous mettent en relation avec nos pairs, comme le Forum des entrepreneurs de l'épargne, sont très utiles pour nous. Et, nous apprécions les événements en format hybride qui sont très facilitants.

Pour faire face à nos obligations réglementaires (en constante augmentation ces dernières années), nous avons besoin de bien calibrer l'interprétation à donner à ces textes, disposer d'outils performants et des meilleurs prestataires. Or, si la réglementation est la même pour tous, c'est clairement plus difficile quand on est loin de Paris et de l'écosystème : on a moins d'accès à l'information et les échanges entre les parties prenantes sont plus rares. D'où l'utilité de l'AFG qui accompagne les sociétés entrepreneuriales sur ces sujets.

En quoi l'AFG vous est utile ?

Nous avons enfin besoin d'appuis ponctuels opérationnels. Nous pouvons avoir besoin d'accéder à des outils, comme des modèles de mandat, ou d'aide plus large devant des problématiques collectives.

Par exemple, les travaux de l'AFG sur la finance durable (guide, fiches pratiques, conférence avec l'AMF) nous ont été très utiles : nous nous sommes appuyés sur eux suite à la mise en place d'une politique d'exclusion et à l'intégration de critères ESG pour notre fonds investi dans des petites capitalisations avec un biais grand ouest, MCA ENTREPRENDRE PME, qui est désormais classé article 8 selon SFDR.

Catherine DAGORN

MCA ENTREPRENDRE PME



MCA ENTREPRENDRE PME est un fonds 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. 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, les positions ont une capitalisation médiane de 150 Millions €. Le fonds a reçu plusieurs prix, dont le dernier en date, le **Globe de la Gestion 2022**.

Depuis le 3 mars dernier, notre process de gestion intègre dorénavant les critères ESG (environnement, social et gouvernance). Concrètement, cela se traduit par la classification du fonds MCA ENTREPRENDRE PME en article 8 SFDR. Cela fait suite à une volonté de notre part d'ajouter à notre analyse des critères extra-financiers qui vont nous permettre d'avoir une mesure plus précise de la gestion des parties prenantes par l'entreprise, et donc de gérer les risques auxquels sont exposées les entreprises du portefeuille.

Notre méthodologie s'appuie sur les notations E, S et G de notre prestataire Ethifinance. Chaque entreprise est notée sur 100. Nous avons fait le choix de pondérer les critères dans la notation globale : 30% sur l'Environnement, 30% sur le Social, et 40% sur la Gouvernance. Cette surpondération de la gouvernance nous semble pertinente dans la mesure où le management est un élément clé de gestion, et de réussite surtout dans les PME/ETI.

Plus précisément nous nous intéressons désormais à différents éléments au sein des entreprises : le nombre d'administrateurs indépendants, la part des femmes au comité de direction, le taux de formation des salariés, le taux d'absentéisme, l'embauche de personnes en situation d'handicap, la gestion des déchets, la consommation d'eau, les émissions de CO2... Bref, une centaine de critères qui nous permettent de mieux comprendre et éventuellement d'identifier certains risques. Les sociétés les mieux notées présentes dans le fonds sont : Ekinops, Prodways, Mersen et Manitou qui ont des notes supérieures à 75/100.



Nous avons mis en place une politique d'exclusion pour affirmer notre désengagement des secteurs peu vertueux d'un point de vue ESG, notamment Partouche dans les jeux d'argent. En plus des critères financiers, cette approche renforce notre engagement d'investir de façon plus responsable.

Marc-Antoine BARBÉ

Retrouvez chaque mois, la présentation d'une valeur détenue en portefeuille sur BFM TV dans Pépites et Pipeaux, l'émission de Cédric DECOEUR (entretiens que vous retrouverez sur notre site internet www.mcafinance.fr)

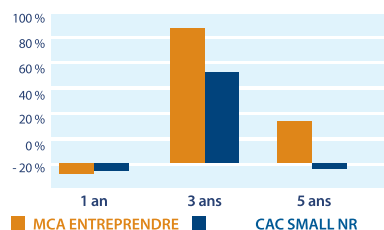
MCA ENTREPRENDRE PME

ISIN : FR0011668011

Valeur liquidative au 31 mars 2023 : **224,76€**

Performance trimestrielle : **+ 8,73 %**

Performance depuis le 31 décembre 2021 : **- 14,93 %**



VALEUR LIQUIDATIVE AU 31/03/2023 (cours de clôture)

	1 AN	3 ANS	5 ANS	
MCA ENTREPRENDRE	224,76	-14,52%	89,59%	20,90%
CAC SMALL NR	18112,91	-9,18%	60,80%	-0,58%

Nos autres OPCVM

MCA GTD

ISIN : FR0010231936

Valeur liquidative 31 mars 2023 : **167,03€**

Performance trimestrielle : **+ 0,21 %**

Performance depuis le 31 décembre 2021 : **- 9,71%**

AU 31/03/2023 (cours de clôture)	1 AN	3 ANS	5 ANS	
MCA GTD	167,03	-5,42%	13,80%	-3,58%
MARKET IBOXX EURO HY *	99,59	-6,24%	3,81%	-13,85%

Indices sur les cours de clôture. * (indicateur donné à titre d'information, le fonds n'ayant plus d'indicateur de référence depuis le 20 décembre 2019)

MCA EUROPE

ISIN : FR0007490164

Valeur liquidative au 31 mars 2023 : **211,48€**

Performance trimestrielle : **+ 9,84%**

Performance depuis le 31 décembre 2021 : **- 1,71%**

AU 31/03/2023 (cours de clôture)	1 AN	3 ANS	5 ANS	
MCA EUROPE	211,48	5,07%	57,71%	9,72%
MORNINGSTAR EUROZONE 50 NR*	2493,41	12,89%	66,52%	43,86%

* 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 31 mars 2023 : **221,44€**

Performance trimestrielle : **+ 2,29%**

Performance depuis le 31 décembre 2021 : **- 6,50%**

AU 31/03/2023 (cours de clôture)	1 AN	3 ANS	5 ANS	
MCA CONVICTIONS PATRIMOINE	221,44	-4,12%	26,42%	0,88%
Indice de référence*	-	-5,64%	9,82%	4,04%

* 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. (35% MSCI ACWI NR Eur + 55% BBG Barclays GA TR Hedged Eur + 10% eSTER capitalisé auparavant)

MCA GESTOBLIG

ISIN : FR0007004171

Valeur liquidative au 31 mars 2023 : **178,26 €**

Performance trimestrielle : **+ 0,95%**

Performance depuis le 31 décembre 2021 : **- 2,96%**

AU 31/03/2023 (cours de clôture)	1 AN	3 ANS	5 ANS	
MCA GESTOBLIG	178,26	-1,52%	5,42%	0,92%
MORNINGSTAR EUROZONE 1-3 ANS CORE*	167,40	-3,14%	-4,83%	-5,40%

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

MCA GLOBAL MARKETS

ISIN : FR0013106705

Valeur liquidative au 31 mars 2023 : **148,72€**

Performance trimestrielle : **+ 10,62%**

Performance depuis le 31 décembre 2021 : **- 5,98%**

AU 31/03/2023 (cours de clôture)	1 AN	3 ANS	
MCA GLOBAL MARKETS	148,72	-3,18%	52,01%
MORNINGSTAR GLOBAL TARGET MARKET EXPOSURE NR €*	294,50	-5,25%	54,96%

* 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

	Sous-Pondéré	Neutre	Surpondéré
CLASSES D'ACTIFS			
	ACTIONS		
		OBLIGATIONS	
	LIQUIDITES		
ACTIONS			
	Zone Euro		
	Etats-Unis		
	Royaume-Uni	Japon	
		Chine	
	Autres émergents		
OBLIGATIONS D'ETAT			
	Zone Euro		
	Etats-Unis		
	Japon		
	Royaume-Uni		
	Chine		
OBLIGATIONS D'ENTREPRISES			
		Inv. Grade Euro	
		Inv. Grade US	
	HY Euro		
	Taux variable Euro		
	Convertibles Euro		

	Sous-Pondéré	Neutre	Surpondéré
DEVISES (vs Euro) et MATIERES PREMIERES			
		USD	
		Reinminbi	
		Or	
		Metaux	
GRANDES THEMATIQUES			
		Value	
		Croissance	
	Cycliques		
		Défensives	

Nos convictions sectorielles

Surpondération	++	Automobile	Loisirs & Voyage		
	+	Chimie	Services aux collectivités		
Neutre	=	Banque	Alimentation & Boisson	Construction & Matériaux	Biens personnels & foyer
		Technologie	Santé	Retail	
Sous-pondération	-	Immobilier	Assurance	Alimentation & Boisson	Biens industriels
	--	Telecom	Matériaux		Energie

LES VALEURS ENTRÉES

PROSUS NLO013654783

* Valeur détenue dans la Gestion sous mandat et dans MCA GLOBAL MARKETS et MCA EUROPE



La Chine reste selon nous un axe d'investissement intéressant pour 2023. L'exposition à cette zone peut se faire à travers des achats de valeurs cotées localement ou plus simplement par des valeurs européennes fortement exposées à la Chine (le secteur du luxe en est bon exemple).

PROSUS mêle un peu des deux approches puisqu'il s'agit d'un holding néerlandais (cotée sur Euronext Amsterdam) qui détient un grand nombre de participations à l'international dans le secteur de l'e-commerce, de l'internet et du paiement (Trip.com, Delivery Hero, Remilty, Udemy entre autres). Le cœur de notre cadre d'investissement réside dans sa première participation, pas des moindres, puisque PROSUS détient près de 28% du géant chinois TENCENT (capitalisation boursière aujourd'hui de plus de 430Md€ soit dans le top 20 des plus grandes sociétés au monde). Après deux années difficiles pour les entreprises privées chinoises, les choses s'améliorent et les dernières publications du groupe sont très encourageantes (reprise de la croissance et

meilleure gestion des coûts). Une simple somme des participations fait apparaître une décote sur l'actif net réévalué (ANR) proche de 40% (rappelons que 85% de l'ANR correspond à la participation dans TENCENT). C'est d'ailleurs sur ce point que le management s'est focalisé lors de son dernier Capital Market Day fin 2022. Il a rappelé la stratégie d'atteinte de point mort sur l'e-commerce pour 2025 qui passera probablement par la cession de certains actifs (l'annonce début mars qu'OLX Autos pourrait être cédée va dans ce sens) ainsi que la volonté de réduire drastiquement la décote au vu de la valorisation de leur participation dans TENCENT. Dans cette optique, le groupe a d'ailleurs enclenché un programme de cession des titres TENCENT (5% du volume jour) et l'intégralité du cash obtenu finance un programme de rachat de ses propres actions (près de 20% du volume hebdomadaire). Le groupe reste vague sur la décote qu'il juge acceptable (20% minimum selon nous) mais les niveaux actuels laissent énormément d'upside sur le titre. Une bonne alternative donc pour s'exposer à la reprise chinoise et, accessoirement, à l'e-commerce.

MEMSCAP FRO010298620

* Valeur détenue dans dans MCA ENTREPRENDRE PME et dans les OPC



Memscap est une société grenobloise, spécialisée dans les semi-conducteurs, elle fabrique notamment des capteurs de pression.

Ces capteurs de pression, sont utilisés dans l'avionique pour les cabines d'avions, dans la fibre optique pour la gestion de l'intensité ou encore dans le domaine médical pour la pression sanguine. Leur puce, est par exemple, indispensable au fonctionnement des cœurs artificiels (Carmat). La société réalise 9 millions d'euros de chiffre d'affaires, mais prévoit pour 2023 une croissance de plus de 50% tirée notamment par la forte reprise du secteur aérien qui représente 60% de son activité.

Parallèlement à une demande dynamique, le groupe a cédé, en fin d'année dernière, son usine de fabrication

aux États-Unis. Cette dernière n'était pas rentable à cause de coûts fixes importants et pénalisait ainsi la rentabilité de la société. Cette vente à un industriel, s'est accompagnée d'un accord exclusif de fabrication pour 5 ans. Cet accord va permettre à Memscap de poursuivre ses ventes tout en enlevant un foyer de pertes. La marge d'EBITDA du groupe devrait ainsi passer de 5.5% en 2022, à plus de 18% en 2023.

Le groupe n'a pas de dette, et possède même une trésorerie positive de plus de 5 millions d'euros, soit plus d'un tiers de sa capitalisation actuelle.

Memscap fait partie à ce jour des trois premières positions du fonds MCA ENTREPRENDRE PME, et sera un titre à suivre de près dans les prochains mois.

LES VALEURS SUIVIES

CERTIFICAT coupon Euribor mini 3% maxi 4% semestriel (produit structuré)

CODE ISIN XS2484666347 - Emetteur BNP Paribas Issuance B.V. (Aa3, A+)

Emission : 20/03/2023 - Echéance 20/03/2025

Le produit permet d'encaisser un coupon variable semestriel calculé sur l'EURIBOR 3 mois avec un minimum de 3% et un maximum de 4% brut par an. A terme le 20/03/2025, le certificat est remboursé à 100% + le coupon variable.

AVANTAGES	INCONVENIENTS
Rendement minimum de 3% brut par an	Rendement maximum de 4% brut par an
Fourchette de cotation	Risque de fluctuation des cours
A l'échéance, garanti du capital à 100%	Risque défaut de l'émetteur

* Valeur détenue en Gestion sous Mandat.

À retenir

LE PRINTEMPS ET SES TURBULENCES

La banque californienne Silicon Valley Bank, 16ème banque américaine par la taille de son bilan, a été mise sous tutelle par les autorités bancaires californiennes car elle ne parvenait plus à faire face aux retraits massifs de ses clients suite à une mauvaise gestion du risque de taux dans un contexte de resserrement monétaire. SVB affichait un problème de gestion d'actifs / passifs et était trop exposée à des obligations de durée longue, qu'elle a dû vendre à perte pour faire face aux retraits des dépôts. Cotée en bourse, elle a vu 60% de sa capitalisation boursière disparaître et elle a entraîné dans sa chute une grande partie des banques américaines et européennes, dont le Crédit Suisse. Dans un premier temps la Banque Nationale de Suisse et la FINMA (régulateur des marchés financiers Suisses) ont communiqué qu'elles fourniraient 50Mds CHF de liquidités au groupe Crédit Suisse.

Mais par crainte de contagion et de risque systémique, les banques centrales sont intervenues avec un principe clair : on sauve les déposants mais on ne sauve pas les actionnaires, voire les créanciers. De fait, la FED a annoncé qu'elle garantissait les dépôts à hauteur de 250 000€ et de leur côté la BNS et la FINMA ont contraint la banque UBS à racheter sa consœur Crédit Suisse pour 3 Mds CHF (une misère) avec des garanties de liquidités 100 Mds CHF et garantie de pertes du gouvernement à hauteur de 10 Mds CHF.

Ces événements se sont répercutés sur les marchés actions et obligataires avec un stress bancaire. Les Banques Centrales qui œuvraient contre l'inflation en remontant leurs taux d'intérêts se voient contraintes d'envisager d'assouplir leur politique monétaire pour renforcer la confiance du système bancaire. Ce qui est sûr c'est que cette défiance a engendré un « flight to quality » : recherche de la qualité, donc des emprunts d'Etats au détriment du corporate et des financières avec un élargissement des spreads de crédit.

Pour rappel, les valeurs détenues dans les comptes titres sont valorisées à la valeur de marché en temps réel, alors que les valeurs détenues dans les fonds EUROS sont valorisées à leur valeur nominale (cf. exemple ci-dessous).

	COMPTE TITRES	FONDS EUROS
	Valeur de marché	Valeur nominale
FRANCE 0.50% 25/04/2072	96.752% le 20/01/2021	100% le 20/01/2022
FRANCE 0.50% 25/04/2072	42.645% le 24/03/2023	100% le 24/03/2023
CREDIT SUISSE 0.625% 18/01/2033	99.385% le 25/01/2021	100% le 25/01/2021
CREDIT SUISSE 0.625% 18/01/2033	61.206% le 24/03/2023	100% le 24/03/2023

Cyrille RENAUDIN
Directeur de la Gestion



PECHER PAR OMISSION PEUT COUTER CHER : IMPOT SUR LES REVENUS ET ASSURANCE VIE DE DROITS LUXEMBOURGEOIS



A nouveau, nous vous rappelons que toute personne physique domiciliée fiscalement en France et qui a souscrit un contrat d'assurance vie ou contrat de capitalisation auprès de compagnies notamment luxembourgeoises doivent joindre à la déclaration 2042 SD une déclaration spéciale mentionnant : le nom et adresse du souscripteur, la date de naissance, les références du contrat, la date d'effet du contrat, les primes versées au cours de l'année concernée, la valeur de rachat. (Article 1549AA du CGI.)

Les compagnies d'assurance vie devraient vous faire parvenir les éléments vous permettant de remplir cette déclaration.

La stratégie « Pas vu, pas pris » est à proscrire l'Administration fiscale, avec un nouvel allié de poids, son intelligence artificielle, fait à présent preuve d'une efficacité redoutable, le défaut étant sanctionné par une amende de 1500 €

A cette recommandation il convient d'y adjoindre l'obligation fiscale de déclarer les comptes détenus à l'étranger, déclaration à traiter dans le cadre de la déclaration 3916.

Nos équipes demeurent à votre entière disposition.

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

