

CAP SUR LES MARCHÉS : VIGILANCE ET POSITIONNEMENTS TACTIQUES

Dans un contexte économique mondial contrasté, les dynamiques régionales évoluent rapidement. Entre résilience américaine, inflexion monétaire en Europe et relance ciblée en Chine, les marchés s'ajustent. Ce point de conjoncture vise à éclairer les principaux enjeux macroéconomiques et leurs impacts sur les allocations.

CROISSANCE RÉSILIENTE ET AJUSTEMENTS MONÉTAIRES

Malgré des signaux de ralentissement, l'économie américaine affiche encore une certaine résilience, notamment dans la consommation et l'investissement technologique. Les effets réels des nouvelles hausses tarifaires initiées par l'administration Trump restent difficiles à quantifier, mais ils constituent un facteur de tension sur l'inflation, qui rend les prévisions de baisse de taux plus incertaines. Les anticipations de marché ont été revues : seulement deux baisses des Fed Funds sont attendues d'ici fin 2025, contre trois précédemment. Si le marché reste volatil, la dynamique bénéficiaire des entreprises américaines en particulier dans la technologie se maintient. Le positionnement tactique reste donc prudent, mais opportuniste sur les corrections, dans un scénario central de désescalade progressive des tensions commerciales.

UN ENVIRONNEMENT MONÉTAIRE EN MUTATION

Les marchés européens ont surperformé depuis le début de l'année, portés par une désinflation continue, des plans de relance ambitieux (infrastructure et défense), et une orientation plus accommodante de la BCE. Une baisse du taux directeur à 1,75% (voire 1,5%) est désormais anticipée d'ici fin 2025. La confiance des investisseurs a été ravivée par les signaux d'amélioration des indicateurs avancés (ZEW, PMI manufacturier qui ne se dégradent plus) et par le rebond marqué des petites et moyennes capitalisations. Toutefois, les primes de risque restent faibles, ce qui appelle à la vigilance. La stabilisation des taux longs permet d'envisager une reprise partielle de duration pour les portefeuilles obligataires. Une gestion sélective est recommandée, axée sur les valeurs défensives et les thématiques liées aux plans européens.

RELANCE CIBLÉE MAIS INCERTITUDES PERSISTANTES

La Chine bénéficie de mesures de relance budgétaire et monétaire ciblées : rachats d'actions facilités par la Banque centrale de Chine, soutien au secteur immobilier, baisse des taux hypothécaires. Ces annonces ont permis un rebond technique des marchés chinois, et les indicateurs de dynamique bénéficiaire sont encourageants. Toutefois, les relations commerciales tendues avec les États-Unis limitent la visibilité à court terme. La valorisation attractive et le potentiel de redémarrage des flux vers les actions chinoises justifient un positionnement constructif à moyen terme, pour les investisseurs acceptant une certaine volatilité. Le marché reste donc à aborder avec prudence et sélectivité.

TABLEAU DE PERFORMANCES AU 10/06/2025

PRINCIPAUX INDICES	Performance YTD (en Euro)
CAC 40	5,7%
EUROSTOXX 50	10,8%
S&P 500	-7,5%
NASDAQ	-6,0%
NIKKEI 225	-3,5%

NOS FONDOS	YTD	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
MCA EUROPE	9,05%	1,56%	31,75%	62,43%	40,33%
INDICE : MORNINGSTAR EUROZONE 50 NR	13,10%	10,58%	56,54%	90,72%	119,93%
MCA ENTREPRENDRE PME	5,72%	-11,87%	-13,95%	49,62%	80,84%
INDICE : CAC SMALL NR	20,08%	1,81%	1,01%	42,68%	52,66%

"performances cumulées : « Source : Performances cumulées, MCA FINANCE / Bloomberg"

Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir, pour plus d'informations sur les caractéristiques, les indicateurs de références, les risques et les frais de nos fonds nous vous invitons à lire les documents réglementaires sur notre site www.mcafinance.fr

NOS CONVICTIONS JUIN 2025

	Sous-Pondéré	Neutre	Surpondéré
CLASSES D'ACTIFS			
		ACTIONS	
		OBLIGATIONS	
		LIQUIDITES	
ACTIONS			
	→	Zone Euro	
	→	Etats-Unis	
		Japon	
	→	Royaume-Uni	
		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	
DEVISES (vs Euro) et MATIERES PREMIERES			
		USD	
		Reinminbi	
		Or	
		Metaux	

Source MCA FINANCE / Bloomberg



MCA ENTREPRENDRE PME est un fonds actions dynamique qui vise à accompagner les PME/ETI cotées, en leur apportant un soutien financier sur le long terme. Nos investissements de « stock-picking » ont un biais Grand Ouest, favorisant le développement de l'économie locale, par ailleurs très dynamique. Sur les 60 positions que compose le fonds, 20 sociétés ont leur siège social dans le Grand Ouest (Pays de la Loire, Bretagne, Normandie). Le fonds a reçu plusieurs prix ces dernières années (Prix Agefi, Globe de la Gestion).

Après un début d'année marqué par la volatilité liée aux annonces de Monsieur Trump, le marché des small caps surperforme depuis plusieurs semaines les grandes capitalisations. Il faut dire qu'après trois années de performances négatives, le rattrapage se matérialise (enfin). Malgré ce rebond, la valorisation des entreprises reste à ce jour très faible, et nous continuons de penser que le rebond peut se poursuivre.

L'indice des petites capitalisations françaises CAC Small nous semble nettement moins bien valorisé que les indices actions de grandes capitalisations ainsi les entreprises du CAC. Quelques chiffres pour l'illustrer : les entreprises du CAC 40 se valorisent pour l'année en cours en moyenne à 10,5 fois le ratio EV/EBITDA, alors que celles du CAC Small environ 6,5 fois, soit un écart de plus de 60 %.

Une sous-valorisation du marché des petites capitalisations, alors même que la croissance des bénéfices par action (BPA) devrait être plus forte au sein du CAC Small (BPA attendue supérieure à 10 % en 2025), tandis que les BPA attendus pour les entreprises du CAC 40 devraient croître d'environ 3,6 %.

Nos trois principales positions à date : l'entreprise vendéenne Cogelec (solutions d'accès pour immeubles, notamment badge Vigik), Pizzorno (gestion des déchets), Medincell (traitements pour la schizophrénie), nous semblent bien positionnées pour poursuivre leur beau parcours, comme c'est le cas depuis plusieurs mois.



NRJ GROUP : UNE VALORISATION, À NOTRE SENS, TRÈS ATTRACTIVE.



Fondé en 1981 par Jean-Paul Baudecroux, NRJ GROUP est aujourd'hui l'un des principaux groupes de médias privés en France. Leader incontesté sur le marché de la radio avec ses quatre marques emblématiques — NRJ, CHÉRIE FM, NOSTALGIE et RIRE & CHANSONS — le Groupe développe également une activité de diffusion particulièrement rentable via sa filiale TOWERCAST.

Jusqu'au début de l'année 2025, NRJ GROUP était également actif dans la télévision avec deux chaînes gratuites : NRJ 12 et CHÉRIE 25. Cependant, à la suite de la décision de l'ARCOM de ne pas renouveler la fréquence TNT de NRJ 12, la chaîne a cessé d'émettre le 28 février 2025. Dans la foulée, le Groupe a annoncé son intention de se désengager de CHÉRIE 25 afin de mettre fin aux pertes récurrentes de cette activité.

Vente en cours du pôle TV : un nouveau catalyseur pour le titre ?

La vente de CHÉRIE 25 est actuellement en discussion avec CMA, et pourrait aboutir dans les prochains jours. La transaction se ferait à un prix jugé satisfaisant, avec une fourchette estimée entre 10 et 70 M€. Le Groupe espère obtenir environ 20 M€, ce qui serait déjà très correct pour une chaîne déficitaire.

Cette cession représente une double opportunité : une rentrée de trésorerie et la fermeture d'un centre de pertes. Le reste du Groupe : radio et diffusion sont à la fois rentable et résilient, ce qui devrait mécaniquement améliorer les marges. En 2024, la radio a réalisé une marge opérationnelle de 12.9% et 25.9% pour la diffusion. Une fois la cession finalisée, la radio représentera environ 75 % du chiffre d'affaires du Groupe.

Un actif patrimonial sous-estimé.

Autre élément souvent négligé : le Groupe est propriétaire de ses locaux, un ensemble immobilier de 12 000 m² situé dans le 16^e arrondissement de Paris, représentant un actif patrimonial de grande valeur.

Une valorisation très attractive.

En se projetant sur l'exercice 2026, post-cession, NRJ GROUP se traite à un multiple EV/EBIT de seulement 2,4x, alors même que la marge opérationnelle devrait dépasser 15 %. La situation financière est également très solide, avec une trésorerie nette excédentaire de 357 M€, soit plus de 60 % de la capitalisation boursière actuelle. Après la cession, les analystes anticipent une génération de cash supérieure à 30 M€/an, ce qui permettrait de reconstituer la capitalisation actuelle de 580 M€ en moins de 7 ans.

Qu'en est-il de la valeur des deux entités restantes ?

En réalisant une somme des parties sur les deux pôles restants, nous estimons la valorisation de NRJ Group à 13 € par actions (contre environ 7.5€ actuellement), en appliquant un multiple de 8x l'EBITDA 2026 pour la radio (avec 13 % de marge opérationnelle !) et 10x pour la diffusion (avec 26 % de marge opérationnelle). Cela représente un potentiel de hausse de près de 70 %

Une possible cession du Groupe ?

Enfin, certains observateurs anticipent une cession du Groupe lui-même. Le PDG, âgé de 79 ans, n'a pas de successeur familial désigné, ce qui ouvre la voie à un éventuel changement de contrôle.

