

## Édito

### A l'automne tomberont les feuilles !

Alors qu'en ce début d'été les tensions géopolitiques au Moyen-Orient et c'est un doux euphémisme, ont pris le relais de la guerre commerciale née de déclarations contradictoires du Pdt TRUMP, les marchés financiers restent à l'heure où j'écris ces quelques lignes étonnamment de marbre... comme tétanisés.

Et pourtant... les risques d'une flambée des cours du pétrole tout comme des autres matières premières, conséquence d'une aussi éventuelle que peu probable fermeture du détroit d'Ormuz ne peut être écartée avec les risques inflationnistes en découlant.

Et pourtant... la décision des pays européens d'accepter, sur pression, de porter chacun leur effort total de défense à 5 % du PIB, sous peine de voir les États Unis retirer une partie de leurs troupes du Vieux Continent, n'apparaît pas de nature à améliorer les finances publiques déjà bien malades !

Et pourtant... il nous faudra bien, l'été passé, prendre conscience de la situation budgétaire délétère de la France et de son déficit abyssal, que seules des mesures drastiques aussi nécessaires qu'impopulaires pourront tenter d'améliorer, à la recherche des 40 milliards manquants !

Malheureusement la situation politique délétère de notre pays, aggravée par une regrettable dissolution, n'est pas de nature à envisager le vote du futur budget avec sérénité.

Le catalogue à la Prévert des pistes envisagées (hausse de la TVA, de la CSG, de la Flat tax, des droits de succession, gel des retraites, hausse des impôts... que sais je encore !) ne doit pas faire oublier qu'avant tout la baisse des dépenses publiques doit être la priorité de nos gouvernants.

Même si les Jeux Olympiques ont été une réussite et un incontestable succès mondial, la dérive du budget de ceux ci (mais peut-on parler de simple dérive lorsqu'il s'agit du double du prévisionnel ?) montre les limites du sérieux et du contrôle des responsables. Un tel dérapage aurait conduit nombre de dirigeants sur les bancs du tribunal.

Que dire de ces mille feuilles administratifs et autres organismes, de ces postes honorifiques destinés à recaser tel ou telle, évitant d'en faire un(e) aigri(e) de la République, aussi inutiles que coûteux.

Clé de voûte de la confiance, la stabilité fiscale tant promise semble devoir être mise à mal. Mais tout comme l'écrivait Jean de La Fontaine dans sa première fable « La cigale et la fourmi » : quand la bise automnale sera venue et la sagesse revenue, souhaitons qu'à l'image des feuilles mortes qui joncheront nos sols, les feuilles d'impôts et autres mesures aussi nécessaires que difficiles à prendre ne viennent alourdir un climat déjà morose.

Avec les souhaits d'une période estivale apaisée, nous resterons malgré tout extrêmement vigilants face à des marchés financiers très probablement volatils.

Patrick CREUZÉ

## NEWS

### LE MOMENT EST VENU DE REMETTRE SON ÉPARGNE AU TRAVAIL !

#### Repenser son allocation dans un contexte monétaire en mutation

Après une phase de resserrement intense en réponse au choc inflationniste, l'environnement monétaire évolue. En Europe, la désinflation est en cours et la croissance reste faible. Des deux côtés de l'Atlantique, les banques centrales infléchissent leur discours : les taux courts en Europe devraient poursuivre leur recul ainsi qu'aux États-Unis d'ici fin 2025 (en pause depuis le début d'année). Cette nouvelle donne impose de repenser l'affectation de l'épargne.

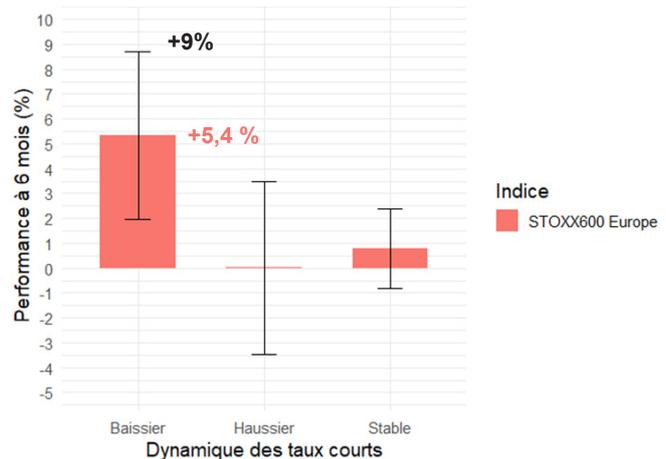
#### La stabilité des taux, un terrain favorable aux actions

Les données historiques sont éloquentes : les marchés actions, en Europe comme aux États-Unis, enregistrent de solides performances lors des périodes de stabilité des taux courts. Ces phases sont également marquées par une moindre volatilité, offrant un meilleur couple rendement/risque. Toutefois, attendre passivement cette stabilité peut s'avérer risqué : les marchés financiers anticipent, et les mouvements s'opèrent souvent en amont.

#### Les plus fortes hausses ont lieu... en phase de dynamique baissière

Notre analyse montre que les plus fortes progressions boursières à 3 ou 6 mois surviennent précisément lorsque les taux sont en baisse. C'est dans ces périodes de transition que se combinent retour des anticipations positives, ajustements de valorisation et rotations sectorielles.

#### Performance 6M Forward selon le régime de taux avec intervalles de confiance à 95%



Source MCA FINANCE : Bloomberg, données historiques sur l'impact des taux courts sur les marchés actions européens.

Quand les taux courts baissent, comme actuellement en zone euro, la performance moyenne des marchés sur 6 mois est la plus élevée (+5,4 % en moyenne). C'est aussi dans ce type d'environnement que l'on observe les plus fortes hausses (borne haute de notre intervalle de confiance à presque +9%).

#### Une fenêtre d'opportunité à saisir

La dynamique actuelle des taux courts, baissière puis bientôt stable, constitue un signal d'alerte pour les investisseurs. Il ne s'agit pas d'attendre la fin du cycle, mais d'agir dès maintenant. Cela implique :

- de réduire l'exposition au monétaire, devenu moins attractif ;
- de renforcer progressivement l'exposition actions, notamment sur les phases de repli que nous offrent l'actualité ;
- d'adapter les portefeuilles à un environnement de taux en décrue par une reprise progressive de duration.

Romain HOUET

# MCA GTD



Après un début d'année chahuté par les mesures politiques percutantes du président américain, les marchés ont progressivement retrouvé leur calme, aussi bien sur les actions que sur les obligations. Les spreads de crédit se sont resserrés pour revenir à leurs niveaux de fin 2024, et le taux souverain à 10 ans se stabilise désormais autour de 3,25 % en France.

Dans un environnement de baisse des taux courts dictée par la BCE, grâce à la maîtrise de l'inflation, nous envisageons un maintien de la pentification de la courbe des taux et ainsi une baisse des taux longs en zone euro.

A ce titre, nous allons augmenter la sensibilité du portefeuille en ciblant notamment des obligations de maturité supérieure à 5 ans. Nous privilégions deux types d'instruments : d'une part, des obligations d'entreprises dont la notation sera supérieure ou égale à BB lors d'émissions primaires pour leurs éventuelles perspectives d'améliorations de notation ; d'autre part, des obligations financières senior et subordonnées, offrant un pick-up (un écart) de rendement attractif, un rating élevé et un profil émetteur robuste.

Concernant les titres perpétuels qui ont contribué positivement à la performance en 2024, nous avons choisi de réduire sensiblement notre exposition. Si ces instruments peuvent se montrer performants en phase de marché haussier, leur volatilité intrinsèque les rend plus risqués en période de tension. En contrepartie, nous avons renforcé des lignes de conviction telles que Webuild 2029, pour son profil de crédit solide d'après notre analyse et son rendement actuariel de 3,85 %, ainsi que Groupama 2035, pour son rendement de 4,40 % couplé à une sensibilité et une maturité cohérente avec notre positionnement de renforcement de la durée.

Le portefeuille affiche ainsi un taux actuariel moyen de 4,20 %, réparti sur 82 lignes représentant 91,06 % des actifs, dans une logique de diversification, visant à réduire le risque spécifique.

Pour rappel, les obligations sont des titres de créance remboursés à leur valeur nominale à l'échéance, ce qui leur confère un rôle stabilisateur (retour à meilleure fortune) en cas de baisse des marchés, hors situation de défaut de l'émetteur.

Louis-Henri CHATELIER

Exemples d'émetteurs privés présents dans le fonds MCA GTD :



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.

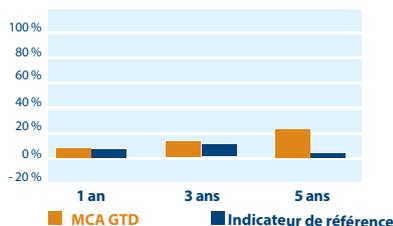
## MCA GTD

ISIN : FR0010231936

Valeur liquidative 27 juin 2025 : 188,23 €

Performance trimestrielle : + 1,00 %

Performance depuis le 31 décembre 2024 : + 1,37 %



VALEUR LIQUIDATIVE AU 27/06/2025

	1 AN	3 ANS	5 ANS	
MCA GTD	188,23	+4,99%	+11,76%	+20,78%
*Indicateur de référence	326,46	+3,32%	+11,44%	+1,20%

\* 70% Morningstar Eurozone Core Bond GR EUR + 30% Morningstar Eurozone High Yield Bond GR EUR depuis le 20 décembre 2024 (le fonds n'avait pas d'indicateur avant cette date et ce dernier vous est fourni à titre purement indicatif).

## Nos autres OPCVM

### MCA CONVICTIONS

ISIN : FR0007026299

Valeur liquidative au 27 juin 2025 : 231,61 €

Performance trimestrielle : + 0,12 %

Performance depuis le 31 décembre 2024 : -1,83 %

	AU 27/06/2025	1 AN	3 ANS	5 ANS
MCA CONVICTIONS	231,61	+0,56%	+3,95%	+20,25%
Indicateur de référence*	-	+4,32%	+16,85%	+20,84%

\* 35% Morningstar Global Market Target Exposure NR Eur + 55% Morningstar Global Core Bond TR Hedged Eur + 10% ESTER capitalisé depuis le 10 juin 2022

### MCA EUROPE

ISIN : FR0007490164

Valeur liquidative au 30 juin 2025 : 250,18 €

Performance trimestrielle : + 2,83 %

Performance depuis le 31 décembre 2024 : + 7,08 %

	AU 30/06/2025	1 AN	3 ANS	5 ANS
MCA EUROPE	250,18	+3,85%	+39,35%	+63,64%
MORNINGSTAR EUROZONE 50NR*	3286,24	+11,06%	+65,24%	+93,03%

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

### MCA ENTREPRENDRE PME

ISIN : FR0011668011

Valeur liquidative au 30 juin 2025 : 222,51 €

Performance trimestrielle : +16,77 %

Performance depuis le 31 décembre 2024 : +11,54 %

	AU 30/06/2025	1 AN	3 ANS	5 ANS
MCA ENTREPRENDRE PME	222,51	+8,83%	-3,83%	+57,05%
CAC SMALL NR	20601,40	+26,00%	+18,21%	+53,20%

### MCA GESTOBLIG

ISIN : FR0007004171

Valeur liquidative au 27 juin 2025 : 189,12 €

Performance trimestrielle : + 0,67 %

Performance depuis le 31 décembre 2024 : + 0,08 %

	AU 27/06/2025	1 AN	3 ANS	5 ANS
MCA GESTOBLIG	189,12	+2,05%	+7,11%	+8,19%
MORNINGSTAR EUROZONE 1-3 ANS CORE*	181,63	+4,60%	+7,06%	+0,99%

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

### MCA GLOBAL MARKETS

ISIN : FR0013106705

Valeur liquidative au 30 juin 2025 : 190,85 €

Performance trimestrielle : + 2,85 %

Performance depuis le 31 décembre 2024 : - 3,94 %

	AU 30/06/2025	1 AN	3 ANS	5 ANS
MCA GLOBAL MARKETS	190,85	-0,47%	+41,14%	+66,31%
MORNINGSTAR GLOBAL TARGET MARKET EXPOSURE NR €*	401,35	+5,01%	+43,56%	+81,42%

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

Vous retrouvez les reportings de nos fonds sur notre site : [www.mcafinance.fr](http://www.mcafinance.fr)  
Vous trouverez également des informations passés de nos fonds des 10 années passées sur notre site : [www.mcafinance.fr](http://www.mcafinance.fr)

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](http://www.mcafinance.fr)  
Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir.

# NOS CONVICTIONS

	Sous-Pondéré	Neutre	Surpondéré
<b>CLASSES D'ACTIFS</b>			
		ACTIONS	
		OBLIGATIONS	
	LICQUIDITES		
<b>ACTIONS</b>			
	→	Zone Euro	
	→	Etats-Unis	
		Japon	
	→	Royaume-Uni	
		Chine	
		Autres émergents	←
<b>OBLIGATIONS D'ETAT</b>			
		Zone Euro	
		Etats-Unis	
	Japon		
		Royaume-Uni	
		Chine	
<b>OBLIGATIONS D'ENTREPRISES</b>			
		Inv. Grade Euro	
		Inv. Grade US	
		HY Euro	
		Taux variable Euro	
		Convertibles Euro	
<b>DEVISES (vs Euro) et MATIERES PREMIERES</b>			
		USD	
		Reinminbi	
		Or	
		Metaux	

## Augmenter le risque dans les creux

Nous profitons des corrections pour renforcer les actifs risqués, le scénario central restant celui d'une désescalade géopolitique dans les mois à venir.

## Monétaire en baisse, arbitrages à anticiper

Les taux courts devraient continuer de baisser (1,5-1,75 % en zone euro fin 2025). Nous réduisons notre exposition au marché monétaire.

## Obligataire : reprendre de la durée avec prudence

Une reprise de la durée devient pertinente si l'économie ralentit fortement. On privilégie toujours la qualité (obligations d'entreprises notées Investment Grade), tout en restant opportunistes.

## Actions : sélectivité géographique et sectorielle

Opportunités à long terme sur les marchés actions. Surpondération des émergents, neutralité sur les pays développés. En Europe, nous sommes positifs sur les secteurs banques, assurances, immobilier et services aux collectivités ; et prudents sur les cycliques comme les matériaux ou l'automobile.

Romain HOUET

### Nos convictions sectorielles

Surpondération	++	Services aux collectivités (=)	Banque (=)	Assurance (=)	Immobilier (+1)
	+	Santé (+1)	Loisirs & Voyage (=)	Construction & Matériaux (+1)	
Neutre	=	Chimie (=)	Alimentation & Boisson (=)		
		Retail (+1)	Biens industriels (=)		
Sous-pondération	-	Energie (-1)			
	--	Matériaux (=)	Automobile (=)	Technologie (=)	Biens personnels & foyer (=) Retail (-2)

# L'INTERVIEW PIZZORNO ENVIRONNEMENT

ENTRETIEN AVEC MARIA CARROZZA, DIRECTRICE FINANCIÈRE DU GROUPE, LE 15/06/2025.

## PIZZORNO ENVIRONNEMENT FRO010214064

\* Valeur détenue dans MCA ENTREPRENDRE PME



MARIA CARROZZA  
DIRECTRICE FINANCIÈRE

Pizzorno Environnement est une entreprise fondée en 1974 par Francis Pizzorno, basée à Draguignan, et employant plus de 2 500 personnes. Spécialisée dans la collecte, le tri et la valorisation des déchets, elle a réalisé en 2024 un chiffre d'affaires de 273 millions d'euros. Pizzorno est aujourd'hui l'une des principales positions du fonds MCA ENTREPRENDRE PME.

### Quel est l'impact du contexte économique actuel ? Êtes-vous concernés par les tensions commerciales américaines, notamment les droits de douane ?

Nous ne sommes pas exposés à ces problématiques, car 100 % de notre chiffre d'affaires est réalisé en France. À ce jour, nous ne constatons aucun ralentissement. D'ailleurs, notre carnet de commandes ferme couvre plus de quatre années d'activité, ce qui nous offre une excellente visibilité. Les bons résultats de 2024 et cette visibilité nous ont permis de doubler le dividende cette année.

### Votre situation financière est remarquable : aucune dette et même une trésorerie excédentaire. Cela signifie-t-il que vous n'avez pas besoin d'investir ou de recourir à la croissance externe ?

En effet, nous réalisons très peu d'opérations de croissance externe, et si nous en faisons, elles resteront exclusivement en France. Nous avons encore un fort potentiel de développement, notamment dans l'ouest du pays, où nous ne sommes pas encore présents. Nous investissons de manière ciblée, comme ce fut le cas récemment avec le renouvellement de notre flotte de camion à Lille, mais toujours de façon mesurée et justifiée.

### Quelles sont vos perspectives pour l'année 2025 ?

Nous ne communiquons pas d'objectifs chiffrés, mais notre carnet de commandes nous offre une bonne visibilité. Historiquement, le second semestre est plus favorable, car nous sommes rémunérés à la tonne, et l'activité augmente avec l'afflux touristique sur la Côte d'Azur, où nous réalisons une part importante de notre chiffre d'affaires.

### Paprec détient 20 % du capital depuis quatre ans, et les dirigeants actuels disposent d'une option de vente. Cela signifie-t-il que Paprec pourrait à terme prendre le contrôle de la société ?

La présence de Paprec à notre capital renforce notre notoriété en nous associant à un acteur industriel reconnu. Les dirigeants disposent effectivement d'une option de cession qui pourrait, le cas échéant, donner lieu à une OPA.

Marc-Antoine BARBÉ

# LES VALEURS ENTRÉES

L'affrontement entre Israël et L'Iran a fait bondir le pétrole de plus de 12\$ à 77\$ pour le Brent, avant de retomber à 68\$ à la suite du cessez-le-feu accepté par les deux pays. Au regard des incertitudes persistantes au Moyen-Orient, il est pertinent de renforcer l'exposition aux énergéticiens comme TotalEnergies. Le titre offre une certaine protection contre le risque d'un nouvel embrasement de la zone. De plus, le dividende est largement soutenable puisque TotalEnergies annonce être capable de maintenir le dividende en cash avec un baril aux environs de 50\$.

Lorsque l'on observe la valorisation du titre en fonction du cours du pétrole, on constate qu'à 68\$, le rendement de Total sur les 8 dernières années, a oscillé entre 5,0% et 7,10%. Or à ce jour, le rendement s'élève à 6,55%, soit un bon rendement par rapport à l'historique à ce cours du baril. De plus, l'actionnaire bénéficie d'un rendement additionnel : les rachats d'actions en vue d'annulation. La société déploie un plan de rachat de 2Mds\$ par trimestre, soit 8Mds\$ par an (environ 5,5% de la capitalisation). Schématiquement, cela signifie que le gâteau qui était partagé par 100 actionnaires, ne sera partagé l'an prochain que par 94 actionnaires : chaque part sera donc un peu plus importante ! Ainsi, cela constitue un rendement additionnel théorique pour l'actionnaire qui pourrait attendre un rendement global de 6,55% + 5,5% = 12,05% par an tant que ce plan de rachat restera actif.

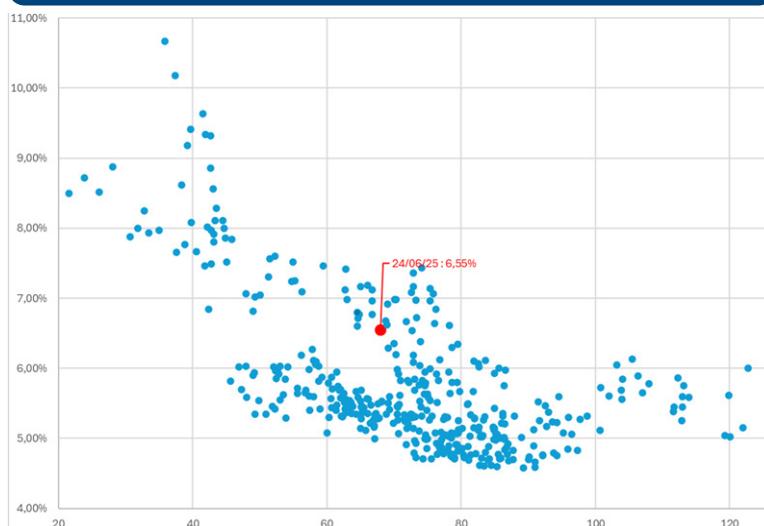
Mayeul JOLPPE

**TOTALENERGIES**  
**FR0000120271**

\* Valeur détenue dans  
la gestion sous mandat.



Rendement de TOTALENERGIES en fonction du cours du baril de BRENT



# LES VALEURS SUIVIES

**PHOENIX Mémoire ENGIE 2.50% semestriel (produit structuré)**  
**CODE ISIN FR1459AB8632 - Emetteur GOLDMAN SACHS**  
**Finance Corp Int Ltd garant Goldman Sachs Group Inc (A2, BBB+, A).**

**Emission : 27/05/2025 - Echéance 27/05/2030**

Le produit permet d'encaisser un coupon semestriel de 2.50% brut si l'action ENGIE est supérieure ou égale à 60% de son niveau initial (soit 11.289 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 à compter du deuxième 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 (16.9335 euros). L'investisseur reçoit alors 100% de son capital investi + les coupons dus.

A terme, si l'action ENGIE est inférieure à 60% (11.289 euros) de son niveau initial (18.815 euros), l'investisseur subit une perte correspondant à la baisse de l'action ENGIE sur la période et recevra au moment du remboursement un nombre d'actions du sous-jacent.

Cyrille RENAUDIN

## À retenir

Engagés en faveur de la création artistique et de la vie locale, nous sommes fiers d'accompagner des festivals culturels qui font rayonner notre patrimoine et dynamisent nos régions. Le mécénat que nous apportons contribue à faire émerger de nouveaux projets, soutenir les artistes, et renforcer l'attractivité locale dans une démarche responsable et solidaire.

Catherine DAGORN



[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

