

Édito



Patrick Creuzé
Président

“ ET LE VERBE SE FERA CHER !

L'actualité intérieure de ces derniers mois n'aura jamais tant divisé l'opinion et tranché des avis dont l'expression à travers les médias et autres réseaux sociaux semble devenir antithétique.

Qu'il s'agisse de la condamnation récente (légitime ou non, nous n'avons pas à en juger) de notre ancien Président de la République dont l'incarcération malgré un appel en règle générale suspensif, semble inéluctable, des manifestations destinées à bloquer (sic) un pays à l'arrêt depuis plus d'un an à la suite d'une dissolution coupable, ou de l'abaissement de la note de la France (à l'heure où l'Espagne et l'Italie voient la leur reprendre des couleurs), notre pays pourrait rapidement aux yeux de l'étranger avoir des relents d'une République bananière !!

Il apparaît également vain de rappeler les dramatiques indicateurs économiques (taux, dette publique ...) qui ne cessent de se détériorer alors qu'un gouvernement semble introuvable et quand bien même annoncé, menacé de censure immédiate.

Dans le même temps, alors que notre pays devrait se retrouver les manches et valoriser le dynamisme des entrepreneurs dont nombre d'entre eux semblent aujourd'hui désabusés, une certaine forme de populisme économique ne semble n'avoir plus qu'un verbe à la bouche : TAXER... voulant oublier que si taxer est bien, gérer est mieux !

Taxer les retraités tenus pour responsables de la situation actuelle, taxer les entreprises et autres entrepreneurs considérés par certains comme les sangsues de notre économie, taxer les grandes fortunes qui pour l'heure résistent à une expatriation que d'autres, à l'heure de l'ISF, ont en leur temps choisi... taxer, taxer, taxer, oubliant un taux de prélèvement record dans notre pays, la France avec le Danemark et la Belgique étant les pays connaissant la plus forte pression fiscale d'Europe.

Mais, oubliant que la gestion devrait primer sur la taxation, **un jour le verbe taxer se fera cher !** Cher en matière d'emplois, de souveraineté économique, d'innovations... et par la même de démocratie.

Il serait dommageable que les marchés financiers dopés par l'euphorie sur l'IA, prenant conscience de l'environnement général, nous fassent alors, entrer en zone de risque.

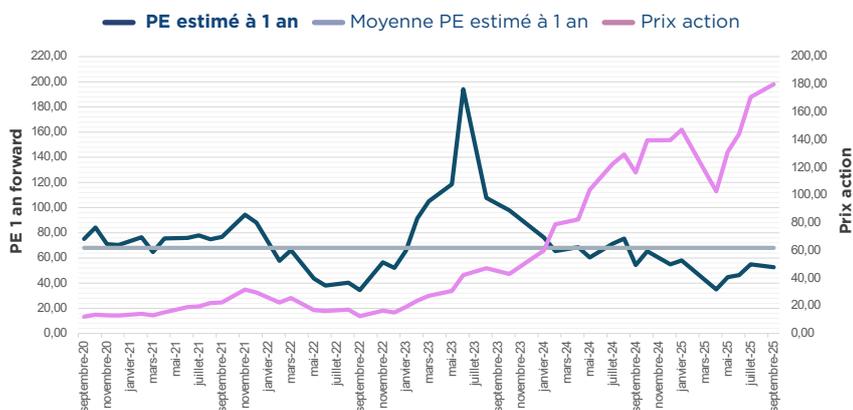
Malgré tout gardons en mémoire que si le pessimisme est d'humeur, l'optimisme lui est de volonté et gardons espoir et confiance. ”

LES INCONTOURNABLES

11,7 MILLIARDS D'EUROS

C'est désormais la valorisation de Mistral AI, pépite française de l'intelligence artificielle (IA). Début septembre, le géant néerlandais ASML (société dans laquelle nous sommes investis), leader mondial des machines de lithographie qui grave les pièces indispensables aux semi-conducteurs, composants essentiels au fonctionnement de l'IA, a annoncé une prise de participation de 1,3 Md d'euros dans l'entreprise française. Cette levée de fonds permettra à notre champion européen de l'IA de renforcer ses investissements et d'accélérer son développement. Pour donner un ordre d'idée : Mistral AI vaut aujourd'hui désormais plus cher qu'Accor, Carrefour ou même Renault : Impressionnant !

COMPARAISON PE* ET PRIX NVIDIA



Sources : MCA FINANCE / Bloomberg

Avec l'IA, la question revient avec insistance : sommes-nous dans une bulle, à l'image de la Dotcom de 2001 ? NVIDIA incarne ce débat. Le cours a flambé de 20 \$ en 2021 à plus de 180 \$ aujourd'hui, mais le PE* 1 an forward, multiple emblématique de valorisation, est tombé à 31x (courbe bleue), bien en deçà de la moyenne historique de 68x.

Pourquoi ? Parce que les bénéfices attendus croissent plus vite que le titre lui-même. Autrement dit, l'explosion boursière s'explique par la croissance exponentielle des bénéfices du groupe. D'après nos analyses, la dynamique ralentit mais reste exceptionnelle. Nous restons positionnés sur le titre avec une vigilance accrue quant à l'évolution des croissances bénéficiaires.

*Le PE, ou Price-to-Earnings ratio, est un indicateur financier très utilisé pour évaluer la valorisation d'une entreprise cotée en Bourse. Le PE correspond au : Prix de l'action ÷ Bénéfice net par action (BPA ou EPS en anglais)

INDICATEURS DE RISQUE DE NOS OPCVM

Fonds Actions

MCA GLOBAL MARKETS / MCA EUROPE / MCA ENTREPRENDRE PME

4/7

Fonds Diversifié
MCA CONVICTIONS

3/7

Fonds Obligataires

MCA GESTOBLIG / MCA GTD

2/7



RETROUVEZ TOUTE NOTRE GAMME D'OPCVM
EN FLASHANT LE QR CODE



Romain Houet
Responsable de la stratégie

LE POINT STRATÉGIE

Notre scénario central reste celui d'un ralentissement modéré dans les économies développées, avec une désinflation progressive en zone euro et aux États-Unis, et une reprise fragile en Chine.

En Europe, la BCE devrait maintenir ses taux proches de 2 % jusqu'à fin 2025, avant un possible assouplissement en 2026.

Aux États-Unis, la Fed a enclenché un cycle baissier, soutenu par l'affaiblissement du marché du travail alors que des doutes persistent sur l'inflation.

Sur les marchés obligataires, les taux longs européens restent soumis aux risques politiques et budgétaires, tandis qu'aux États-Unis, la lecture est plus délicate, l'inflation et la dynamique économique restant élevées. En crédit, la qualité reste à privilégier dans un contexte de spreads historiquement bas.

Côté actions, les États-Unis conservent notre préférence grâce à une dynamique bénéficiaire robuste, notamment dans la technologie et l'IA. L'Europe demeure sous-pondérée, tandis que les émergents, emmenés par l'Inde, offrent des opportunités attractives malgré une volatilité accrue.

À SUIVRE

ASML redémarre !

ASML retrouve des couleurs. Après un cycle baissier marqué, le titre rebondit, porté par plusieurs catalyseurs.

La prise de participation dans la start-up d'IA Mistral a d'abord ravivé l'appétit des investisseurs, puis l'annonce d'un investissement de 5 Md\$ de NVIDIA dans Intel a amplifié le mouvement. De quoi redonner à Intel les moyens de relancer ses dépenses d'équipement, une excellente nouvelle pour le leader de la lithographie. Certes, les ventes en Chine restent pénalisées par les restrictions d'exportation, mais la reprise de la demande mémoire, stimulée par l'IA, et la perspective d'un redémarrage des investissements des grands fondeurs ouvrent des perspectives solides pour 2026-27. Les analystes entament désormais un cycle de révisions haussières, qui devra se confirmer lors des prochaines publications.

À SURVEILLER

L'instabilité politique française pèse

Cette crise politique française vient s'ajouter à des tensions géopolitiques, des conflits armés et un retour du protectionnisme qui assombrissent déjà l'horizon. Trois premiers ministres en un an, un climat parlementaire délétère, et la perspective d'une dissolution renforcent l'incertitude.

Les marchés réagissent d'abord par les taux : l'OAT 10 ans est passé de 2,66 % début 2024 à 3,5 % aujourd'hui, et l'écart avec le Bund (emprunt allemand) s'élargit à plus de 80 bps. Une charge de la dette plus lourde pèse mécaniquement sur la capacité d'action budgétaire alors que de nombreux investissements sont vitaux. La hausse du « sans risque » (considéré comme le taux d'emprunt français) rogne mécaniquement les valorisations. Les entreprises domestiques et exposées au risque fiscal souffrent, alimentant épargne de précaution et frein à la consommation. Si les grandes capitalisations exposées à l'internationale amortissent le choc, le risque d'un scénario de panique, notamment en cas de nouvelle dissolution voire d'une démission du président, plane encore.

ZOOM SECTORIEL

Le secteur des services aux collectivités («STOXX 600 Utilities») affiche une solide performance, avec une hausse de 18,4 % depuis le début de l'année, contre 11,4 % pour le STOXX 600 au 26 septembre. La dynamique bénéficiaire est excellente : depuis la crise sanitaire, la croissance des résultats reste stable et peu volatile, avec une nette accélération depuis avril. La valorisation apparaît attractive par rapport à l'indice, soutenant un momentum positif. Par ailleurs, la génération d'électricité en particulier devient un enjeu clé, notamment face aux besoins croissants liés à l'émergence de l'intelligence artificielle. Parmi les valeurs à suivre, Engie et Veolia se distinguent. Attention toutefois à l'endettement structurel du secteur, qui rend la sensibilité aux tensions sur les taux plus marquée à court terme.

SURPONDÉRATION	++	Services aux collectivités	Construction & Matériaux	Banque	
	+	Immobilier	Santé (+2)	Loisirs & Voyage (-1)	Retail (+3)
NEUTRE	=	Telecom (+1)	Assurance (-2)	Biens industriels	
SOUS-PONDÉRATION	-	Alimentation & Boisson	Matériaux (+1)	Chimie	Biens personnels & Foyer
	--	Automobile	Energie	Technologie	

Sources : MCA FINANCE / Bloomberg, ce tableau est mis à jour mensuellement dans le cadre du Comité stratégique de MCA FINANCE.

Retrouvez les reportings de gestion de nos fonds sur : www.mcafinance.fr

L'ENTRETIEN DIRIGEANT

Étienne Dugas

Directeur général de Grolleau



La société Grolleau est une des positions détenues dans notre fonds MCA ENTREPRENDRE PME. FRO014005ZM5

Grolleau est une entreprise industrielle française fondée en 1950. Pouvez-vous nous rappeler les grandes lignes de son activité ?

Grolleau conçoit, développe et commercialise une large gamme de produits destinés à équiper les territoires : armoires métalliques pour les collectivités, infrastructures télécoms pour les opérateurs, armoires et shelters pour la fibre optique, bornes de recharge pour véhicules électriques, et équipements pour data centers, et bien d'autres choses. Notre siège est situé à Montilliers, dans le sud du Maine-et-Loire. Nous intervenons principalement dans trois secteurs porteurs : les télécoms, la smart city et l'énergie/industrie.

Comment se porte l'activité dans le contexte politique français actuel ?

Grâce à notre implantation en Italie, nous sommes désormais moins exposés aux incertitudes du marché français. Après un début d'année très délicat, nos derniers indicateurs montrent une reprise encourageante.

Nous restons toutefois attentifs à l'évolution politique, qui pourrait entraîner une phase d'attentisme. Notre activité historique dans les télécoms, qui représente plus de 30 % de notre chiffre d'affaires, résiste bien, portée par la dynamique des data centers et des shelters.

En Italie, nous avons connu un ralentissement temporaire lié à l'arrêt des commandes d'un client majeur, Alpitronic. Mais bonne nouvelle : notre carnet de commandes à fin juin 2025 est supérieur à celui de l'année précédente, ce qui est de bon augure pour les mois à venir.

Comment envisagez-vous les prochains mois ?

Je suis raisonnablement confiant pour une amélioration des marges. Nous espérons que le creux d'activité est derrière nous. Une remontée des marges est espérée en 2026, même si nous restons prudents, notamment sur le segment des armoires métalliques. Les années d'élections municipales entraînent souvent un ralentissement des commandes, il faudra donc rester vigilant.

Depuis l'acquisition d'OMP Mechatron, Grolleau s'est internationalisé. Où en est cette intégration ?

Nous sommes très satisfaits de notre prise de participation en 2023. Elle devrait passer à 75 % dans les prochains mois, le reste du capital restant entre les mains de la famille Conte, que nous sommes heureux de conserver à nos côtés.

Cette opération nous a permis d'ajouter deux sites de production à notre usine historique de Montilliers : l'un à côté de Milan, en Italie, et l'autre à Shanghai, en Chine. Nous identifions déjà de nombreuses synergies commerciales et opérationnelles entre les deux entités.

Interview réalisée le 8/09/2025

Comment évolue le prix des matières premières ces dernières semaines ?

Il n'y a pas de sujet particulier à ce stade, mais cela reste un point de vigilance pour nous.

Les prix de l'énergie ont même tendance à légèrement baisser, ce qui constitue une bonne nouvelle.

Marc-Antoine Barbé
Gérant small cap

LA VALEUR ENTRÉE

Remy Cointreau
FRO000130395

* Valeur détenue dans la gestion sous mandat et la gestion collective

**RÉMY COINTREAU**

Remy Cointreau est une société familiale qui détient 14 marques premium dont Remy Martin, Louis XIII, et Cointreau. Le chiffre d'affaires se répartit à 70% sur le Cognac et 30% sur les liqueurs et les spiritueux. Après le Covid-19, les ventes de Cognac ont flambé, incitant les grossistes (notamment aux USA) à constituer des stocks importants. Cette situation a propulsé le cours de bourse sur ses plus hauts (>210€). Les années 2022 à 2024 ont vu la consommation de Cognac ralentir, et les grossistes ont procédé à des déstockages importants, induisant une chute des ventes de la société de 30% en 3 ans. A l'été 2025, le management a affiché un discours plus confiant, estimant que le point bas de l'activité était passé.

Pour valoriser cette société, on peut utiliser une méthode de calcul de valeur d'actif net comptable. Une partie importante de la valeur réside dans les stocks de Cognac vieillissant en fût. On estime ces stocks à environ 70€ par titre. Ainsi, le cours de bourse à 47€ traite à -30% par rapport à sa valeur de stock. Or en 2007 et 2024, le cours de bourse a traité en moyenne avec une prime de +40% par rapport à la valeur des stocks ! La valeur est donc très peu chère actuellement selon notre analyse. La revalorisation du titre se matérialisera dès que les premières publications confirmeront le redressement de la croissance et des marges.

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.

Mayeul Juppe
Pôle gestion privée, gérant

LES VALEURS SUIVIES

PHOENIX Mémoire BNP Paribas 3.35% semestriel (produit structuré)

CODE ISIN FR1459AB4698 - Emetteur GOLDMAN SACHS Finance Corp Int Ltd garant Goldman Sachs Group Inc (A2, BBB+, A)
Ce produit émis le 11/09/2024 a été remboursé par anticipation le 11/09/2025 à 100% + 3.35% de coupon. Soit un rendement de 6,70% depuis l'émission.

PHOENIX Mémoire CARREFOUR 2.10% semestriel (produit structuré) *

CODE ISIN XS3067057417 - Emetteur BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A (A3, A)

Emission : 22/07/2025 - Echéance 22/07/2030

Nous avons souscrit un nouveau produit structuré le 22/07/2025 qui permet d'encaisser un coupon semestriel de 2.10% brut si l'action Carrefour est supérieure ou égale à 50% de son niveau initial (soit 6.153 euros) aux dates de constatations semestrielles. En revanche, si l'action est en-dessous de 50% 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 50% de son niveau initial.

Chaque semestre à compter du premier 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 (soit 11.0745 euros). L'investisseur reçoit alors 100% de son capital investi et les coupons dus. A terme, si l'action CARREFOUR est inférieure à 50% (6.153 euros) de son niveau initial (12.305 euros), l'investisseur subit une perte totale ou partielle en recevant un nombre d'actions du sous-jacent.

*Valeur détenue en Gestion sous Mandat.

AVANTAGES	INCONVENIENTS
Potentiel de rendement semestriel de 2.10% brut	Sensibilité à la volatilité des actions
Effet Mémoire - Coupons cumulatifs	Risque de fluctuation des cours
Fourchette de cotation	Options de rappel chaque semestre à compter du 1er semestre
A l'échéance, remboursement à 100% du capital si l'action CARREFOUR est supérieure ou égale à 50% de son niveau initial.	A l'échéance, risque de perte totale ou partielle du capital si l'action CARREFOUR a baissé de plus de 50% de son niveau initial.

Louis-Henri Chatelier
Gérant Taux

LES MÉTIERS



Le contrôle périodique... un outil de résilience pas comme les autres

Surveiller pour maîtriser.

En tant que société de gestion de portefeuille, MCA FINANCE évolue dans un cadre fortement réglementé, centré sur la protection de l'investisseur. La mise en place d'un dispositif de contrôle interne et de conformité est une obligation légale. On distingue plusieurs lignes de défense.

Le contrôle de 1er niveau, réalisé par les opérationnels, repose sur le respect des procédures internes. Ce socle permet de détecter les anomalies rapidement et de limiter les risques. Chaque opération doit s'appuyer sur une procédure claire, connue et compréhensible. Le contrôle doit être tracé, documenté, et s'accompagner de mesures correctrices. Il ne s'agit pas de « cocher une case », mais de réagir utilement. Attention toutefois à l'auto-contrôle

: une surveillance par un collègue (« quatre yeux ») est recommandée.

Le contrôle de 2nd niveau, indépendant des opérations, est assuré par un RCCI* interne ou externalisé si la taille de la structure ne permet pas un poste dédié. Chez MCA FINANCE, cette fonction est assurée par Paul Botalla Gambetta. Le RCCI veille à la bonne application des contrôles de 1er niveau et au respect de la réglementation. Il établit un plan annuel, rend compte aux dirigeants et conseille les équipes. Il doit être indépendant, dédié, et doté de moyens adaptés.

Enfin, **le contrôle périodique** (ou de 3e niveau) constitue un examen ponctuel et indépendant de l'ensemble du dispositif. Il est confié à un auditeur

externe ou au service d'audit interne d'un groupe. Il vérifie la conception et l'efficacité du système, propose des pistes d'amélioration et formule des recommandations précises et actionnables. Ce contrôle couvre à la fois les obligations réglementaires récurrentes (LCB-FT, protection client, conflits d'intérêts...) et les évolutions majeures (doctrine AMF, ESMA...).

Au fond, il s'agit de culture du risque, que la direction de MCA FINANCE accompagne avec convictions. IN FACTIS CONSEIL, partenaire historique, contribue activement à cet effort collectif pour une activité sûre, stable et responsable. Le contrôle périodique est un levier de résilience à ne pas négliger.

Christophe Collet
Associé - IN FACTIS CONSEIL

*RCCI = Responsable de la Conformité et du Contrôle Interne.

RETROUVEZ L'INTÉGRALITÉ DE NOS FONDS
AINSI QUE NOTRE SERVICE DE GESTION SOUS
MANDAT EN FLASHANT
LE QR CODE



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

MENTIONS LÉGALES : Les opinions, prévisions formulées quant aux tendances du marché constituent notre jugement et sont susceptibles de changer sans préavis, de même que les assertions quant aux tendances des marchés financiers, qui sont fondées sur les conditions actuelles de ces marchés. Aucun engagement n'est pris par MCA FINANCE quant à leur réalisation. Les « à surveiller » et « à suivre » sur des valeurs et/ou émetteurs sont dans un but unique d'illustration, et ne doivent pas être interprétés comme des recommandations d'achat ou de vente de ces valeurs. Pour plus d'informations sur les caractéristiques, les risques et les frais, veuillez consulter les documents réglementaires de nos fonds disponibles sur notre site internet www.mcafinance.fr