

Édito



Patrick Creuzé
Président

“ LA FIÈVRE DE L'OR NOIR... ET DES TAUX D'INTÉRÊTS ?

J'aimerais vous parler d'un temps que les moins de 60 ans n'ont pas connu, qu'ils semblent parfois ignorer, mais qui, cependant, offre quelques similitudes avec les événements actuels.

C'était en 1974, plus précisément entre octobre 1973 et janvier 1974. L'heure n'était pas encore aux conflits armés, mais aux conflits monétaires. Déclenchée par un embargo pétrolier de l'OPEP, à la suite d'une forte baisse du dollar (conséquence de la fin des accords de Bretton Woods), une crise énergétique sans précédent entraîna alors une flambée des prix de l'énergie, soulignant, s'il en était besoin, l'impact des événements géopolitiques sur l'approvisionnement mondial (et la dépendance) en pétrole. Le prix du baril fut alors multiplié par quatre, passant de 2,3 \$ à 11,6 \$ (soit l'équivalent de 80 \$ en 2026).

Les taux d'intérêt en France, de l'ordre de 6,5%, voisinaient une inflation affichée à 7,3%. Ce début du premier choc pétrolier, choc d'offre négatif, fut, de 1974 à 1979, à l'origine d'une forte inflation (avec un pic à 13,6% en 1974), d'une hausse du chômage et, bien évidemment, d'une flambée des taux d'intérêt.

La situation est aujourd'hui fort différente, et le choc pétrolier lié, à l'heure où j'écris ces quelques réflexions, au blocage du détroit d'Ormuz et à la guerre en Iran peut s'inverser à tout moment, laissant malgré tout des plaies humaines et économiques durables.

Les craintes d'un ralentissement économique pèsent sur les cours des métaux industriels, poussant les banques centrales à envisager de nouvelles hausses de taux pour contrer l'inflation. Dans un monde économique très endetté, le renchérissement de la dette devient périlleux. Le coût de la dette dans notre pays, supérieur à 70 milliards, pourrait atteindre les 120 milliards dans les quatre ans, rappelant, s'il en était encore besoin, l'urgence de rééquilibrer les comptes publics.

Si, en matière de taux, la prudence doit être de mise sur les marchés obligataires, la nervosité des marchés (mesurée par l'évolution de l'indice CAC 40, faussée par le poids de la seule action Total, représentant plus de 9% de cet indice!) laisse supposer une forte réaction dès l'issue d'un conflit, mettant par ailleurs notre unité européenne à rude épreuve.

L'optimisme étant de mise, restons vigilants en faisant nôtre ce proverbe japonais: « **L'argent pousse dans l'arbre de la persévérance.** » ”

Rédigé le 24/03/2026

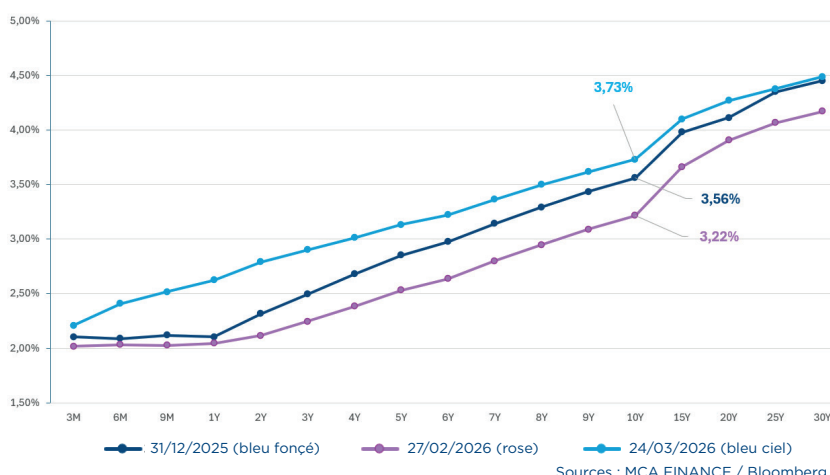
LES INCONTOURNABLES

20%

Environ 20% de la consommation mondiale de pétrole transite par le détroit d'Ormuz, ce qui en fait le point de passage le plus stratégique au monde pour le pétrole, et plus largement pour le commerce international. Ce passage clé situé entre l'Iran et Oman, est particulièrement vulnérable en raison de sa faible largeur, d'environ 50 kilomètres. Son blocage a des conséquences importantes: hausse de l'inflation, remontée des taux d'intérêt et baisse des marchés financiers. D'où l'intérêt, pour l'ensemble des acteurs, d'une reprise rapide du trafic dans ce détroit.

Marc-Antoine Barbé
Gérant, Small caps

COURBE DES TAUX DE L'OAT COMPARÉE SUR 3 DATES



Le début de l'année 2026 a été marqué par un mouvement généralisé de détente de la courbe des taux français portée par un reflux progressif des anticipations d'inflation, l'OAT 10 ans passant par exemple de 3,56% fin décembre 2025 à 3,22% fin février 2026. Mais l'ouverture du conflit impliquant l'Iran a brutalement inversé cette dynamique. Les rendements se sont tendus sur toute la courbe atteignant son acmé le 23 mars au paroxysme de la logique d'escalade entre belligérants. Le 10 ans a clôturé à 3,73% après avoir atteint dans la journée 3,85%, un plus haut depuis 2009, sous l'effet des anticipations de resserrement monétaire consécutives à la flambée des prix de l'énergie.

Rappel : hausse de taux = baisse de la valeur des obligations et inversement

Pierre-Yves Legoff
Gérant, Taux

Dans cette intervention Mayeul Jouppe, gérant actions, revient sur les fondamentaux du Plan d'Épargne en Actions (PEA) et sur son rôle clé dans une stratégie d'investissement performante et fiscalement optimisée.

Vous pouvez visionner la vidéo en scannant le QR code ou en vous rendant directement sur notre chaîne YouTube.





Romain Houet
Directeur de gestion

LE POINT STRATÉGIE

Le Moyen-Orient dicte la tendance

L'attention des marchés demeure polarisée sur le Moyen-Orient et le blocage du détroit d'Ormuz. Le baril de Brent s'installant durablement au-dessus des 100 \$, un rebond de l'inflation à court terme est inévitable (+50 points de base attendus dans les prochains mois en rythme annualisé). Plus ce blocage durera, plus l'impact inflationniste sera prononcé.

Le dilemme européen

Cette dynamique place la Banque Centrale Européenne face à un dilemme complexe. L'économie de la zone euro fait déjà face à une croissance atone et à un recul de sa production industrielle. Remonter les taux pour contrer cette inflation importée serait délétère pour l'activité économique du continent.

Désescalade privilégiée face au risque d'enlèvement

Le risque extrême serait de basculer vers un environnement d'«Inflationary bust» (hausse des prix, baisse de l'activité), où le refuge préconisé reste le monétaire. Ce n'est pas notre scénario central. Nous privilégions l'hypothèse d'une désescalade. Un enlèvement est politiquement peu acceptable pour l'administration Trump et économiquement illogique: relancer l'inflation forcerait de nouvelles hausses de taux pénalisant la croissance, alors que l'offensive visait une résolution éclair de 4 à 5 semaines.

Arbitrages et positionnement

L'instabilité actuelle exige une prudence absolue. Dans un tel contexte aux issues binaires, le courage d'être patients et de maintenir les positions reste la posture la plus rationnelle face à la panique. Nous maintenons notre exposition au risque via les actions. Tactiquement, nos arbitrages consistent à prendre quelques bénéfices sur le secteur de l'Énergie (que nous avons renforcé il y a quelques mois sur craintes d'embarquement au Moyen-Orient), dont les cours actuels intègrent selon nous déjà une partie de la prime de risque géopolitique. En contrepartie, nous renforçons certains secteurs comme celui des banques européennes ainsi que le secteur des utilities (services aux collectivités) liées à la hausse de la demande électrique dans l'IA, idéalement positionnés pour rebondir dès la normalisation.

À SUIVRE

ASML

Nous restons très positifs sur ASML, leader mondial des équipements de lithographie indispensables à la fabrication des semi-conducteurs, et en position de quasi-monopole sur l'EUV, technologie clé pour graver les puces les plus avancées. Le titre affiche déjà une performance exceptionnelle de +31% depuis le début de l'année dans un environnement de marché pourtant très compliqué, preuve de la qualité du dossier. La dernière publication conforte selon nous la thèse d'investissement: bookings (commandes) très solides, signal de cycle favorable porté par l'IA, la mémoire DRAM/HBM et l'accélération des investissements des grands fondeurs (TSMC, SAMSUNG ELECTRONICS entre autres). Malgré une marge brute un peu en retrait par rapport à nos attentes, ASML reste l'acteur incontournable pour jouer durablement la montée en puissance des semi-conducteurs avancés.

ASML est une valeur détenue dans la GSM et la GC.

À SURVEILLER LE SECTEUR DU SOFTWARE

Entre craintes de disruption liées à l'IA, budgets IT encore serrés, contexte géopolitique tendu et manque de catalyseurs à court terme, le secteur traverse une vraie zone de turbulence. Les investisseurs attendent désormais des preuves concrètes: innovation produit, adoption client, puis accélération visible de la croissance. En attendant, la sanction boursière a été sévère: les sociétés du secteur du software américain comme européen se négocient désormais sur des niveaux très décotés, avec des multiples en retrait d'environ 40% à 50% par rapport à leurs moyennes historiques.

Une note d'espoir existe pourtant: cette purge rend les valorisations bien plus attractives, et tout le secteur ne sera pas perdant. Les éditeurs les mieux positionnés seront ceux qui contrôlent des plateformes critiques, des données propriétaires, des workflows complexes et une vraie capacité à monétiser l'IA. Ceux-là pourraient sortir renforcés du trou d'air !

ZOOM SECTORIEL - LE SECTEUR DE L'ÉNERGIE

Nous avons choisi de renforcer l'énergie comme couverture du portefeuille face à deux risques clairement identifiés: une résurgence de l'inflation (possible aux Etats-Unis avant même le début du conflit) et une aggravation des tensions au Moyen-Orient. Dans le contexte actuel, ce positionnement reste pertinent, les grands acteurs intégrés étant logiquement parmi les mieux placés pour bénéficier d'un environnement de prix durablement plus élevé sur le pétrole et le gaz. Pour autant, cette allocation doit rester opportuniste. Si notre scénario de désescalade reprend le dessus dans les prochaines semaines, la logique sera alors de sécuriser une partie des gains avant que la détente des prix de l'énergie ne réduise l'intérêt de cette exposition.

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

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

LES VALEURS ENTRÉES

ASSYSTEM
FR0000074148**Valeur détenue dans
MCA ENTREPRENDRE PME*

Assystem est expert depuis plus de 55 ans dans la fourniture de services d'ingénierie, de management de projets ainsi que de solutions et services dédiés au nucléaire. Assystem est aujourd'hui le troisième groupe mondial d'ingénierie nucléaire. Son expertise reconnue lui permet d'accompagner des projets partout dans le monde.

Le nucléaire représente près de 70% du chiffre d'affaires du groupe. Sa position dominante en France, sur un secteur dont les projets s'étalent sur de nombreuses années, lui confère une visibilité importante sur son chiffre d'affaires à moyen et long terme. Assystem a dépassé le seuil de 650M€ de chiffre d'affaires en 2025.

La situation bilancielle de la société est saine, avec un endettement net raisonnable, inférieur à 1,2x l'EBITDA. Pour autant, ces qualités

et surtout sa visibilité ne se traduisent pas par une valorisation excessive : la société se négocie sur des multiples d'environ 9x VE/EBITDA et 13x le PER.

Les perspectives sont prometteuses. Assystem devrait bénéficier de la relance du nucléaire en France, l'État ayant annoncé la construction de 6 EPR2 ainsi que la prolongation et la rénovation d'une partie du parc existant. Assystem est par ailleurs l'un des rares acteurs cotés en France offrant une exposition "pure" au nucléaire. Enfin, le groupe a annoncé vouloir réaliser prochainement une acquisition en Amérique du Nord, zone où la marge opérationnelle est généralement plus élevée. Une telle opération, en plus des synergies probables, pourrait contribuer à moyen terme à améliorer le niveau de marge, de bon augure pour les prochaines années si l'acquisition est réalisée à un bon prix.

Marc-Antoine Barbé
Gérant, Small caps

ESSILORLUXOTTICA
FR0000121667**Valeur détenue dans
la gestion sous mandat*

EssilorLuxottica est un leader mondial de l'optique allant de la monture au verre correcteur jusqu'au solaire, décliné en différentes marques (Varilux, Stellest, Ray-Ban, Oakley, Persol, Oliver Peoples) ainsi que de nombreuses licences (Chanel, Prada, Bulgari...). Le groupe a réalisé en 2025 une performance historique avec un chiffre d'affaires de 28 Mds€ (+11,2% en organique), marquée par une accélération fulgurante au quatrième trimestre (+18,4% en organique). Cette croissance tient au succès disruptif des lunettes IA (7 millions d'unités vendues) ainsi qu'à la vigueur de la

division Amérique du Nord. Malgré ces indicateurs records, le titre a nettement corrigé de 28% depuis le début d'année, car le marché a sanctionné un objectif de marge EBIT (opérationnelle) stable (16%) à long terme, malgré une croissance forte. Le titre traite désormais à 25x le PER 2026 et 3,2% de FCF yield (rendement sur flux de trésorerie libre) pour une société qui croît de +5% à +10% par an avec en prime un dividende de plus de 2% et une exposition porteuse et pionnière au segment des lunettes connectées.

Mayeul Juppe
Gérant, Actions

CROISSANCE ORGANIQUE DU GROUPE
DEPUIS LA FUSION ENTRE ESSILOR ET LUXOTTICA

2025	+11,2%	Accélération historique grâce aux lunettes avec IA (Ray-Ban Meta).
2024	+6,0%	Performance solide portée par les « Professional Solutions ».
2023	+7,1%	Troisième année consécutive de croissance supérieure à 7%.
2022	+7,5%	Intégration de GrandVision et résilience malgré l'inflation.
2021	+7,4%	*Fort rebond. (*Chiffre comparé à 2019, base pré-Covid).
2020	-14,6%	Année de la pandémie (fermetures de magasins mondiales).
2019	+4,4%	Première année pleine du groupe fusionné (pro-forma).

Les valeurs sont citées à titre illustratif. Leur présence en portefeuille n'est pas garantie dans le temps et elles 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.

LES VALEURS SUIVIES

Nous avons émis un nouveau produit structuré le 20 janvier 2026, qui permet d'encaisser un coupon semestriel de 2.43% brut si l'action Carrefour est supérieure ou égale à 50% de son niveau initial (soit 6.958 euros) aux dates de constatation 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, 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 12.5235 euros). L'investisseur reçoit alors 100% de son capital investi + les coupons dus.

À terme, si l'action CARREFOUR est inférieure à 50% (6.958 euros) de son niveau initial (13.915 euros), l'investisseur subit une perte totale ou partielle en recevant un nombre d'actions du sous-jacent.

Louis-Henri Chatelier
Gérant Taux

LES MÉTIERS



LES MISSIONS DU TCC (TENEUR DE COMPTE CONSERVATEUR)

Au-delà de son activité de banque de détail, le CIC déploie d'autres expertises comme celle du Teneur de Compte Conservateur (TCC). Ce métier de TCC est opéré sous la marque CIC Corporate & Institutional Banking (CIC CIB) au sein de l'activité Asset Servicing. Il est directement lié aux activités de Marché car ses missions portent sur la partie aval des traitements opérés sur les instruments financiers, ceux-ci étant enregistrés sur un compte «titres» (actions, obligations, OPC...) une fois l'ordre de bourse exécuté sur les marchés.

Le TCC tient les comptes «titres» sur lesquels sont inscrits les valeurs mobilières qui peuvent être gérées par une société de gestion de portefeuille. Ses missions portent sur l'ouverture d'un compte «titres», le traitement des opérations impactant la vie du compte telles que les OST, la fiscalité, le vote aux AG, et ce, jusqu'à son éventuelle clôture.

Pour information : CIC Market Solutions devient CIC Corporate & Institutional Banking.

PHOENIX Mémoire CARREFOUR 2.10% semestriel (produit structuré) CODE ISIN FRO014015RK5 - Emetteur HSBC Continental Europe, S.A (A+)
Emission : 20/01/2026 - Echéance 20/01/2031

AVANTAGES	INCONVÉNIENTS
Potentiel de rendement semestriel de 2.43% 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.

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

Ce produit émis le 22 juillet 2025 a été remboursé par anticipation le 22 janvier 2026, à 100% + 2.10% de coupon distribué sur la période.

La mission principale du TCC est de conserver les actifs inscrits en compte. «L'inscription en compte» formalise la propriété que son titulaire détient sur les actifs conservés. Cette inscription peut revêtir plusieurs formes: au porteur, au nominatif administrés ou encore au nominatif pur lorsqu'ils sont directement inscrits dans les registres de l'émetteur. Dans ce dernier cas, le TCC ne les conserve pas, il opère un reflet sur le compte titres des inscriptions figurant dans le registre de l'émetteur.

La Tenue de Compte Conservation est une expertise complexe qui va au-delà de la simple mission de conservation. Il est une sorte de «gardien» des actifs conservés puisqu'il doit s'assurer qu'ils ne sont pas mélangés avec les actifs propres de la Banque. Il ne peut en faire usage, ni en transférer la propriété sans l'accord exprès de leur titulaire.

CIC CIB, en qualité de Teneur de Compte Conservateur est un partenaire historique de MCA Finance et de ses clients depuis 1991. Cette date est celle où le TCC a vu le jour au CIC au travers de sa filiale EIFB, elle-même issue de la réunion de deux agents de change: Magnin Cordelle et Lavendeyra.

Nathalie Keller
Global Head CIC CIB Asset Servicing

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