

Édito



Patrick Creuzé
Président

ALERTE SUR L'HEXAGONE !

“ À l'heure où vous lirez ces quelques lignes l'endettement de notre pays aura dépassé les 3.560 milliards d'euros, soit plus de 117 % du PIB national. Le mercredi 24 juin dernier la Cour des Comptes, dans un rapport public accablant, tirait la sonnette d'alarme nécessitant dans ce dit rapport « une prise de conscience et des décisions rapides ». Cette dette qui au cours de ces dix dernières années se sera alourdie de près de 1.300 milliards (soit une progression de... 57 %) ne semble pas, pour l'heure, perturber les marchés financiers, les taux à 10 ans français fluctuant autour des 3,65 % (contre 2,86 % pour nos voisins allemands et 3,60 % pour l'Italie en manifeste redressement économique).

Bien sûr la crise des gilets jaunes (Franco-française), l'épidémie (mondiale) du Covid et les conflits internationaux en sont pour partie à l'origine, tout comme le salubre mais discutable « quoiqu'il en coûte » ce malgré un taux de prélèvements obligatoires le plus élevé de la zone Euro. La charge de cette dette qui atteint 38 milliards d'euros (50 % du budget global de l'Education Nationale, pour la charge et plus de 52.000 € par habitant, pour la dette) pourrait devenir insupportable si lors d'une prochaine adjudication des bons du trésor, les investisseurs (étrangers pour l'essentiel au détriment de notre souveraineté) marquaient quelque signe de légitime défiance.

A quelques mois des élections présidentielles en France il semble impératif que les programmes l'emportent au-delà des si nombreux candidats déclarés, pain béni d'hasardeux instituts de sondages.

Et ainsi que le signale ce rapport, si les perspectives macroéconomiques et l'inflation latente font peser une « menace sérieuse d'effet boule de neige sur la dette et son coût » il est « impératif que la France réaffirme son engagement à réduire son déficit public... par l'affichage d'une trajectoire pluriannuelle réaliste et volontaire ».

On est en droit de se réjouir d'avoir le système social le meilleur du monde mais sans doute est-il temps d'en revoir les contours, toute hausse des prélèvements sociaux devant être exclue. En matière de finances publiques, il est impératif de mettre un terme à une procrastination politique qui n'a que trop duré.

”

LES INCONTOURNABLES

68x

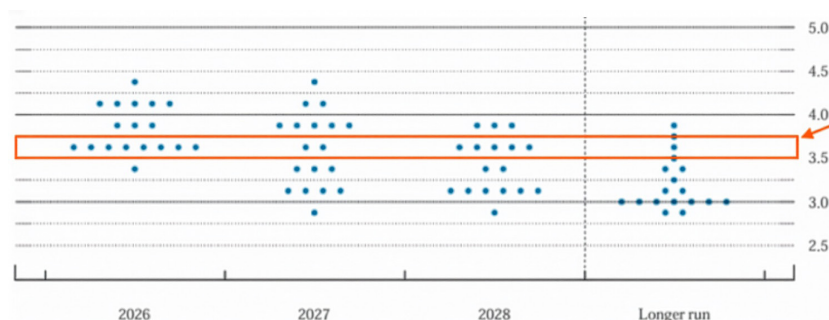
68 fois le chiffre d'affaires attendu en 2026, c'est la valorisation de SpaceX. L'introduction en Bourse de SpaceX, réalisée le 12 juin dernier, constitue un événement historique: la société s'est ainsi valorisée à 1 750 milliards de dollars.

L'opération a permis à l'entreprise d'Elon Musk de lever environ 75 milliards de dollars, un montant jamais atteint lors d'une IPO, faisant de cette entrée en Bourse la plus importante de l'histoire.

La société spatiale demeure toutefois en phase de développement, affiche encore des pertes importantes et se traite déjà sur une valorisation extrêmement élevée.

PRÉVISIONS DES MEMBRES DU *FOMC CONCERNANT LE NIVEAU APPROPRIÉ DES TAUX DIRECTEURS

Médiane de la fourchette cible (ou du niveau cible) du taux des fonds fédéraux.



Source: Tiré d'une étude de TP ICAP

*FOMC (Federal Open Market Committee) : comité de la Federal Reserve System chargé de prendre les décisions de politique monétaire aux États-Unis.

Succédant à Jerome Powell, Kevin Warsh, lui aussi nommé par Donald Trump, a dirigé sa 1ère réunion mi-juin. Va-t-il subir les mêmes foudres présidentielles que son prédécesseur: insultes, pressions, menaces de limogeage, enquêtes judiciaires ? Rappelons que Jerome Powell s'était rapidement émancipé, défendant une approche indépendante du politique, se fondant sur les données, soit le réel.

L'indépendance de la FED était l'un des enjeux de cette 1ère réunion. Elle aurait pu être mise à mal par une baisse immédiate des taux, mantra de Donald Trump. Mais Kevin Warsh a opté pour un statu quo, inquiet du niveau trop élevé de l'inflation dont la baisse semble être son objectif prioritaire. Les votants de la FED (représentés par un point) anticipent ainsi un niveau de taux pour fin 2026 supérieur à l'actuel et seulement neutre d'ici fin 2027...

Pierre-Yves Legoff
Gérant, Taux

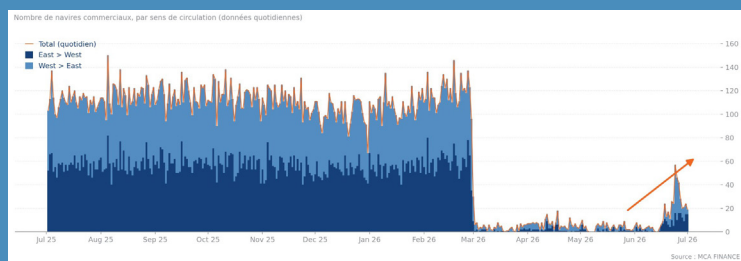


Romain Houet
Directeur de gestion

LE POINT STRATÉGIE

Malgré le choc énergétique des derniers mois, la croissance mondiale évite la récession. La résilience reste toutefois inégale : les États-Unis soutiennent l'activité, la zone euro demeure plus molle, tandis que la Chine reste contrastée, entre industrie solide et demande domestique toujours fragile.

Circulation dans le détroit d'Ormuz :



Source : Bloomberg

La première phase de l'accord États-Unis/Iran pouvait susciter des doutes, notamment après un premier report des discussions sur le nucléaire. Mais les premiers effets sont aujourd'hui visibles : la circulation reprend progressivement dans le détroit d'Ormuz, ce qui confirme notre scénario de désescalade progressive (annoncé dans le dernier bulletin). Le baril de Brent repasse sous 75 dollars : le choc énergétique aura été violent mais passager. Si cette détente se confirme, l'inflation devrait refluer après l'été, ouvrant même la voie au retour de politiques monétaires plus accommodantes dès 2027.

Dans ce contexte, après quelques prises de bénéfices tactiques sur les renforcements réalisés en mars et avril, nous estimons qu'il convient de conserver une exposition aux actifs risqués. L'IA demeure une thématique structurelle, que nous privilégions à travers le hardware, en particulier les semi-conducteurs, mais aussi via les besoins induits, notamment l'électrification. Sur l'obligataire, nous restons prudents sur la partie longue de la courbe des taux. Le niveau des spreads de crédit historiquement bas nous conduit à privilégier les signatures de qualité : préférence pour l'Investment Grade sur des maturités intermédiaires de 3 à 5 ans.

À SUIVRE

Les émergents, enfin de retour.

La très belle performance des marchés émergents depuis le début de l'année (MSCI EMERGING MARKETS : +27,5% au 30/06/2026 en €) mérite d'être soulignée. Ce mouvement n'est pas seulement un rattrapage après plusieurs années difficiles : il traduit aussi une exposition plus forte aux grands thèmes structurels du moment. L'Asie émergente concentre une partie essentielle de la chaîne de valeur de l'IA, via les semi-conducteurs, la mémoire, les fondeurs et l'électronique avancée.

Taiwan, la Corée du Sud et certains acteurs chinois bénéficient du cycle d'investissement dans le hardware, avec des valorisations souvent plus raisonnables que celles des grands indices américains. Nous restons sélectifs, notamment sur la Chine où la consommation domestique est timide, mais conservons cette exposition qui apporte diversification géographique, momentum et relais de croissance.

À SURVEILLER

Software : « IA loser » structurel ou excès de pessimisme ?

Le secteur du software est aujourd'hui l'un des grands perdants sur les marchés. Les investisseurs craignent que l'IA vienne remettre en cause certains modèles SaaS : pression sur les prix, automatisation de fonctions autrefois facturées, moindre différenciation des outils historiques. Cette inquiétude explique une partie de la sous-performance du secteur, alors que les capitaux se dirigent davantage vers les bénéficiaires directs de l'infrastructure IA.

Mais le marché nous semble trop sévère. Tous les éditeurs ne seront pas disruptés de la même manière. Les acteurs critiques, bien intégrés dans les processus de leurs clients, capables d'ajouter des briques IA utiles et de les monétiser, devraient au contraire renforcer leur valeur. Notre réponse reste donc la sélectivité : éviter les modèles fragiles, mais conserver les logiciels capables de transformer l'IA en revenus récurrents.

ZOOM SECTORIEL – INDUSTRIE & AÉRONAUTIQUE

Les biens industriels européens font partie des secteurs cycliques que nous avons renforcés lors de la correction de mars-avril, principalement via Airbus et Safran. Nous portons un intérêt tout particulier à l'aéronautique civile. Le secteur bénéficie d'une demande toujours solide, portée par la reprise durable du trafic aérien, alors que l'offre reste freinée par les contraintes de production et les tensions dans la chaîne d'approvisionnement. Cette situation maintient des carnets de commandes très élevés et donne une bonne visibilité aux acteurs les mieux positionnés. Airbus profite directement de la profondeur de son carnet de commande et de la remontée progressive des cadences. Safran bénéficie d'un levier puissant sur les moteurs, les pièces détachées et les services de maintenance, où les marges et la récurrence des revenus sont élevées.

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

L'ENTRETIEN DIRIGEANT

MEDINCELL

FR0004065605

*La position en Medincell est
une position importante du fonds
MCA ENTREPRENDRE PME



Nous avons rencontré ce mois-ci Christophe Douat, directeur général de Medincell, une société montpelliéraine de 140 salariés, spécialisée dans le développement de traitements médicaux à longue durée d'action.

Marc-Antoine Barbé : Quelle est la spécificité des produits développés par Medincell ?

Christophe Douat : Medincell conçoit des traitements injectables sous-cutanés à libération prolongée. Notre premier médicament, Uzedy, est destiné aux patients américains atteints de schizophrénie et permet une injection mensuelle, ce qui constitue un progrès majeur dans une pathologie où près de 80 % des patients ne prennent pas correctement leur traitement. Le produit est commercialisé par Teva ; Medincell perçoit des redevances sur les ventes, ce qui est un atout non négligeable. L'événement majeur de ces derniers mois est la demande d'autorisation de mise sur le marché de leur second traitement, « olanzapine », attendue d'ici la fin de l'année. Une approbation pourrait faire changer d'échelle la société.

Marc-Antoine Barbé : Quel pourrait être l'impact d'une approbation de l'olanzapine par la FDA ?

Christophe Douat : Le potentiel commercial est encore supérieur à celui d'Uzedy. L'olanzapine cible également la schizophrénie, mais sur des formes plus lourdes, et les deux traitements sont complémentaires. Le marché adressable est estimé à près de 5 milliards de dollars, avec un focus prioritaire sur les États-Unis. La réponse de la FDA est attendue au quatrième trimestre. En cas d'autorisation, Teva lancerait immédiatement la commercialisation, ce qui entraînerait une hausse significative des revenus pour Medincell.

Marc-Antoine Barbé : Et la suite ?

Christophe Douat : Medincell dispose aujourd'hui de 15 programmes en développement, dont 8 déjà financés par des partenaires. Les 7 autres sont menés en interne, avec l'objectif de trouver des partenaires au fur et à mesure de leur avancement. Ces projets visent l'horizon post-2030, mais nécessitent d'être anticipés dès maintenant. Le modèle économique de Medincell nécessite peu de moyens financiers : les partenaires financent la R&D et assurent la commercialisation, tandis que Medincell perçoit des redevances (aux alentours de 5 % du montant des ventes). Le fait d'avoir plusieurs programmes en cours devrait permettre une forte amélioration de la rentabilité dans les années à venir.

Marc-Antoine Barbé
Gérant, small cap

LA VALEUR SUIVIE

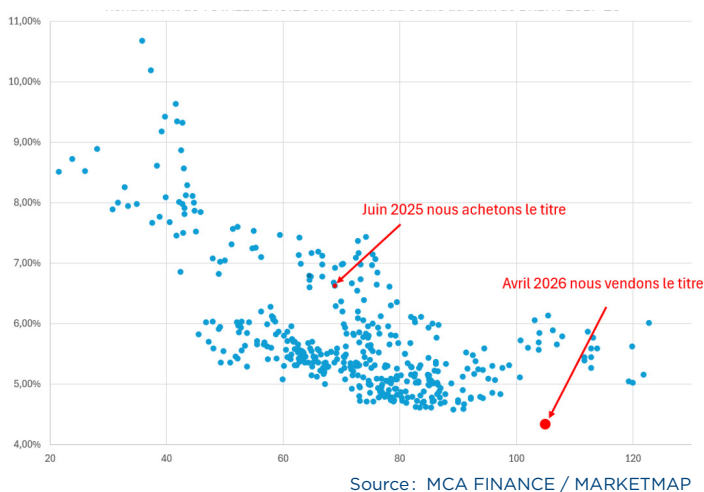
TOTALENERGIES

FR0000120271

*Valeur détenue dans
la gestion sous mandat



RENDEMENT DE TOTALENERGIES EN FONCTION DU COURS DU BARIL DE BRENT 2017-2025



Les valeurs sont citées à titre illustratif. Leur présence en portefeuille n'est pas garantie dans le temps et ne constitue pas une recommandation d'investissement. Les chiffres indiqués dans ce bulletin ne sauraient engager en aucun cas la responsabilité de la société de gestion MCA FINANCE.

Un acte de gestion peut être de deux natures. L'achat d'un titre dont le cours est décoté par rapport à sa valeur fondamentale, ou la vente d'un titre dont le cours de bourse offre une prime de valorisation par rapport à ses fondamentaux. Lors de notre Bulletin Trimestriel de juillet 2025, nous avons évoqué l'achat de TotalEnergies. En effet nous écrivions à l'époque « 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 ». Nous évoquions le rendement attractif du titre à 6,55% sans compter les 5,5% additionnels de rendement qu'offrirait le plan de rachat d'actions du groupe, ce qui en faisait un actif peu cher par rapport à ses fondamentaux.

Neuf mois plus tard, la guerre en Iran éclate. Le titre joue alors pleinement son rôle de protection en cas d'embrasement de la zone. Il s'envole de +45% entre le 1er janvier et le 31 mars, tandis que dans le même temps, le CAC 40 chute de 4,5%, soutenant ainsi solidement les portefeuilles. Le titre monte au-dessus de 78€. À ce moment, nous produisons la même analyse qu'en juin 2025 : nous constatons qu'à plus de 100\$ par baril, le rendement de TotalEnergies a historiquement oscillé entre 5,0% et 6,20% sur la période 2017 à 2025. Or, en avril 2026 autour de 78€ le titre n'offre que 4,30% de rendement ! Nous considérons donc que le titre est cher par rapport à ses fondamentaux, d'autant plus que nous estimons le blocage du détroit d'Ormuz comme temporaire, impliquant à terme, une baisse des prix du pétrole. Ce processus de décision, nous a conduit à alléger massivement la position gérée.

Mayeul Jouppe
Gérant, pôle gestion privée

LES VALEURS ENTRÉES

Au cours du trimestre, nous avons été à l'origine de l'émission de trois nouveaux produits structurés de type Phoenix Mémoire Autocall. Ces produits permettent de percevoir un coupon semestriel dès lors que le sous-jacent est supérieur ou égal à 50% de son niveau initial aux dates de constatation. À défaut, le coupon n'est pas versé mais reste acquis en mémoire et pourra être récupéré ultérieurement si les conditions de versement sont à nouveau réunies.

Ils peuvent être remboursés par anticipation à partir de 90% du niveau initial aux dates de constatation prévues (à savoir dès le 1er semestre pour Siemens ainsi que Capgemini et dès le 2e semestre pour Adidas).

À l'échéance, une perte en capital est constatée si le sous-jacent clôture sous la barrière de protection de 50% à l'échéance du prix de constatation initiale.

Louis-Henri Chatelier
Gérant Taux



*Nouvelles émissions:

SIEMENS

Siemens 6,61%/an (émetteur: HSBC Continental Europe)
Émission du 17/04/2026, échéance 24/04/2029
au prix de constatation initial du sous-jacent de 229.45€

Capgemini

Capgemini 6,10%/an (émetteur: Mediobanca)
Émission du 04/06/2026, échéance 04/06/2029
au prix de constatation initial du sous-jacent de 102.3€



Adidas 7,50%/an (émetteur: Barclays)
Émission du 15/06/2026, échéance 15/06/2029
au prix de constatation initial du sous-jacent de 165.20€



Produit remboursé par anticipation:

SIEMENS

Siemens 5,50%/an (émetteur: Barclays),
émis le 22/09/2025, remboursé lors de la première observation semestrielle du 08/04/2026 à 100% du capital + 2,75% de coupon sur la période.

*Valeurs détenues dans la gestion sous mandat

FOCUS SUR UN EMETTEUR OBLIGATAIRE

Avec deux souches à échéance 2030 et 2032, les lignes obligataires Canal+ représentent une conviction forte au sein de notre poche crédit. Contrôlé par le groupe Bolloré, Canal+ est un acteur mondial des médias et du divertissement, comptant près de 40 millions d'abonnés dans plus de 70 pays. Son modèle économique repose sur des revenus récurrents issus de la télévision payante, lui conférant une bonne visibilité sur ses flux de trésorerie.

Nos lignes 4,625 % décembre 2030 et 4,875 % mai 2032 ont été émises pour refinancer l'acquisition de MultiChoice, leader de la télévision payante en Afrique. Cette opération stratégique permet à Canal+ de renforcer significativement sa présence sur le continent africain et d'intégrer plus de 16 millions d'abonnés supplémentaires. Nous estimons que Canal+ présente un profil de crédit solide, soutenu par la récurrence de ses revenus et la qua-

lité de ses actifs. Au-delà du portage attractif de ces obligations, plusieurs catalyseurs pourraient soutenir leur revalorisation : le succès de ses récentes émissions obligataires, l'absence actuelle de notation malgré un profil que nous estimons compatible avec l'Investment Grade, ainsi que la bonne intégration attendue de MultiChoice, susceptible de favoriser un resserrement des spreads de crédit.

L'ÉTÉ DES FESTIVALS

Toujours très impliqué dans la vie du territoire, MCA FINANCE est fier de soutenir plusieurs événements culturels majeurs qui font rayonner notre région : le Festival d'Anjou, le Festival du Prieuré de Vivoin et le Festival Ô Fils du Loir.

Festival d'Anjou

L'un des plus grands festivals de théâtre de France, le Festival d'Anjou propose chaque année une programmation riche et variée dans des lieux patrimoniaux d'exception. Un rendez-vous incontournable pour les amateurs de spectacle vivant.



Événement convivial et familial, le Festival Ô Fils du Loir célèbre la musique sous toutes ses formes dans une ambiance chaleureuse, favorisant la découverte artistique et le partage entre les générations.



**PRIEURÉ
DE VIVOIN
Le Festival**

Installé dans le cadre remarquable du Prieuré de Vivoin, ce festival de Musique Baroque met à l'honneur le patrimoine à travers des concerts et des rencontres artistiques de grande qualité.

**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