BULLETIN TRIMESTRIEL

ÉDITION N°123 - OCTOBRE 2026

MCA FINANCE
GESTION de PORTEFEUILLE

Édito



Patrick Creuzé
Président

« SCIENCE SANS CONSCIENCE ...

Qui n'a un jour, dans son enfance, disserté au travers d'une épreuve de philo sur cette célèbre citation, issue d'une lettre écrite par Gargantua à son fils Pantagruel dans le roman éponyme, rédigé par l'écrivain, par ailleurs médecin, François Rabelais en 1532. Plus que jamais, cette maxime revêt un sens particulier au lendemain de la visite du Pape Léon XIV et de ses prises de position auxquelles nul, au-delà de ses croyances ou convictions, ne peut rester insensible.

À l'heure où l'IA (Intelligence Artificielle ou... Incertitude pour l'Avenir) agite les esprits, inquiète les sages et autres acteurs économiques face à ses dérives, notre humanité semble bien impuissante.

Pour les plus pessimistes d'entre nous, Ange ou démon, l'IA nous guette, nous surveille... nous faisant presque douter de notre libre arbitre dans nos décisions et autres choix personnels.

Derrière chaque écrit se cacherait-il un épigone ou autre plagieur ?
Derrière tel ou tel avis médical, l'IA se cacherait-elle sournoisement ?
L'IA ne serait-elle pas elle-même bientôt victime d'une Hyper IA, au risque de tuer notre humanité ?

Mettant en garde contre l'avènement d'un « paradis des machines », le souverain pontife a appelé à « replacer la personne humaine au cœur de toute réflexion sur l'intelligence artificielle », en veillant à ce que l'IA ne devienne pas l'instrument de quelques puissances, mais demeure au service de l'humanité, mais également à former les esprits à un discernement éthique.

Il y a près d'un demi-millénaire, Rabelais ne s'y était pas trompé. Avec certaines recherches scientifiques (les manipulations génétiques autorisées sur les saumons, pour l'instant au Canada, en sont une triste illustration), certaines avancées technologiques parfois peu maîtrisées, à n'y prendre garde, on risque de perdre son âme.

Nul doute qu'au-delà des inévitables, mais tout aussi regrettables, querelles d'ego, les prochains mois devront voir débattre de ces sujets avec des convictions loin de toute versatilité d'opportunisme, dont notre démocratie est si friande, si l'on ne veut que « science sans conscience ne soit ruine de l'âme ».

Redigé le 28/09/2026

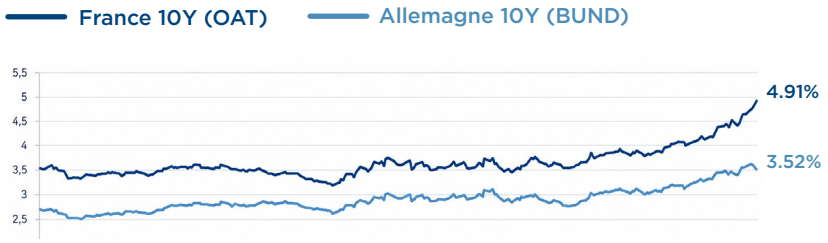
LES INCONTOURNABLES

15 % C'est la croissance attendue cette année des bénéfices par action des entreprises du STOXX 600, indice qui regroupe les principales entreprises européennes. Si le secteur de l'énergie contribue à cette progression, il est loin de l'expliquer à lui seul : hors énergie, la croissance des bénéfices reste très solide, autour de 12 à 13 %. Les bonnes publications du premier semestre ont d'ailleurs conduit à revoir à la hausse les prévisions pour l'ensemble de l'année, malgré un environnement macroéconomique incertain.

Sur le plan sectoriel, les banques se distinguent particulièrement bien, tandis que l'automobile reste sous pression. Dans l'ensemble, les entreprises européennes font preuve d'une solide résilience et continuent, à ce stade, de bien absorber les effets d'un environnement économique plus contraignant.

Marc-Antoine Barbé
Gérant, small cap

TAUX FRANÇAIS ET ALLEMANDS : UN ÉCART QUI SE CREUSE



SPREAD FRANCE - ALLEMAGNE



Source : MCA FINANCE / Bloomberg

Sur l'année écoulée, l'écart de taux à 10 ans entre la France et l'Allemagne, communément appelé « spread », est demeuré relativement stable (entre 60 et 80 points de base). Début septembre, le seuil des 85 pb*, qui faisait office de résistance, a été franchi, pour atteindre 139.4 pb le 1er octobre. Cette évolution s'explique par deux facteurs principaux.

D'une part, la dégradation des finances publiques françaises, avec un déficit budgétaire qui demeure largement supérieur aux objectifs européens.

D'autre part, le contexte politique, qui complique l'adoption des mesures budgétaires nécessaires et nourrit les interrogations des investisseurs quant à la capacité des principaux candidats pressentis pour l'élection présidentielle de 2027 à mener les ajustements requis.

* 1 pb (point de base) = 0,01%

Pierre-Yves Legoff
Gérant, Taux

Redigé le 01/10/2026



Romain Houet
Directeur de gestion

LE POINT STRATÉGIE

Face à la remontée des taux longs et à l'incertitude sur leur évolution, nous conservons une duration maîtrisée sur la poche obligataire. Les actions restent surpondérées et diversifiées à l'international.

À sept mois des élections présidentielle et législatives, le risque politique français est devenu un sujet à prendre en considération dans nos allocations. Les derniers sondages dessinent un second tour où aucun des finalistes probables ne porte le consensus budgétaire actuel, et le marché obligataire commence déjà à l'intégrer (écartement des spreads évoqué en première page).

Nous distinguons domiciliation et exposition réelle à l'économie nationale, même si des flux vendeurs sur le CAC 40 pourraient toucher toutes ses composantes. Notre analyse identifie quatre canaux de transmission du risque : taux d'intérêt, fiscalité, régulation et demande domestique. Pour nous, seul le premier est déjà actif, pénalisant les sociétés endettées. Les autres pourraient s'activer au fil des sondages, du vote du budget et des élections présidentielles et législatives.

Les secteurs les plus exposés au risque domestique sont, selon notre analyse, les concessions, les foncières, les banques et la distribution alimentaire. Les concessions cumulent plusieurs canaux : renchérissement du financement, risque de prélèvements supplémentaires et encadrement des tarifs. Les foncières sont sensibles aux taux, mais aussi à la conjoncture intérieure, qui influence leurs revenus locatifs. Les banques sont exposées au risque souverain français, à d'éventuelles taxes sectorielles et à l'évolution de la demande de crédit. Enfin, la distribution alimentaire conjugue dépendance à la consommation et sensibilité aux décisions fiscales ou réglementaires sur les prix. Certaines activités régulées, notamment dans l'énergie et les services aux collectivités, appellent également à la prudence.

Nous allégeons en priorité les expositions qui cumulent ces risques, en privilégiant, lorsque cela est pertinent, des alternatives européennes au sein des mêmes secteurs. Nous conservons en revanche nos convictions sur des groupes internationaux français comme Safran, Schneider Electric ou Danone, dont les moteurs de croissance se situent largement hors de France. Réduire le risque domestique ne signifie donc pas renoncer aux entreprises françaises.

À SUIVRE

Des marchés plus résistants qu'attendu

La résistance des marchés actions internationaux reste l'une des bonnes surprises de l'année. Malgré la forte hausse des prix de l'énergie, l'économie mondiale, et en particulier américaine, tient bon : la consommation progresse, l'emploi résiste et les dernières enquêtes industrielles restent solides. Les entreprises montrent, elles aussi, une capacité d'adaptation remarquable. Les investissements massifs dans l'intelligence artificielle entretiennent en parallèle une dynamique qui dépasse le seul secteur technologique et agit comme un plan de relance massif privé. Ces deux soutiens confortent notre choix de rester investis sur les actions internationales, avec une sélection attentive des entreprises.

MARCHÉ	INDICE	PERF 2026
USA	S&P500 NR €	+16.67%
FRANCE	CAC40 NR €	+0.57%
CHINE	MSCI EMERGING CHINA NR €	-8.65%

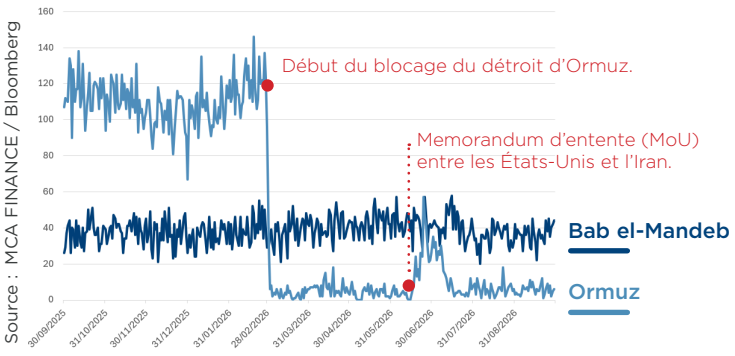
Source : MCA FINANCE / Bloomberg — Performances au 01/10/2026

À SURVEILLER

L'énergie reste le point de fragilité

On dit souvent que l'économie n'est que de l'énergie transformée. La formule rappelle que produire, transporter et consommer nécessitent de l'énergie. Son renchérissement risque, à terme, de peser sur les marges et le pouvoir d'achat, tout en entretenant l'inflation. Le quasi-blocage du détroit d'Ormuz reste notre principal point de vigilance. À l'entrée sud de la mer Rouge, les avancées des Houthis accroissent aussi le risque sur Bab el-Mandeb, où le trafic commercial se poursuit (voir graphique ci-dessous). L'arrêt préventif de l'oléoduc saoudien Est-Ouest après des attaques rappelle que les voies de contournement restent également vulnérables. La résistance actuelle de l'économie ne doit pas occulter les effets différés du choc énergétique. Un accord politique permettant de sécuriser durablement les flux est nécessaire. Il allégerait la pression sur la croissance et offrirait un soutien essentiel à la poursuite de la hausse des marchés.

TRAFIC MARITIME DANS LES DÉTROITS



ZOOM SECTORIEL - LA DÉFENSE

Dans notre précédent bulletin, nous mettions l'aéronautique à l'honneur. La défense nous paraît une alternative intéressante au sein de l'industrie. Alors que les États cherchent à maîtriser leurs dépenses, les budgets alloués à la défense restent orientés à la hausse, notamment en Europe. Modernisation des équipements et reconstitution des stocks soutiennent un cycle d'investissement pluriannuel. Nous profitons de multiples de valorisation redevenus plus abordables après l'euphorie récente pour renforcer la thématique. Notre sélection privilégie les entreprises capables d'accroître leurs cadences, de préserver leurs marges et de convertir leurs commandes en trésorerie. Nous veillons également à la diversification de leurs carnets de commandes entre plusieurs États clients.

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

LES VALEURS ENTRÉES

SÉCHÉ ENVIRONNEMENT FR0000039109

**Valeur détenue dans MCA ENTREPRENDRE PME*

Séché Environnement : un acteur régional devenu international

Séché Environnement est un groupe familial mayennais spécialisé depuis plus de 40 ans dans les services environnementaux, le traitement et la valorisation des déchets, notamment dangereux. Positionné sur des métiers de niche à forte valeur ajoutée et aux barrières à l'entrée élevées, le groupe évolue sur un marché porteur et relativement résilient. Il bénéficie notamment du durcissement des réglementations environnementales et sanitaires, qui conduit à identifier et traiter de nouveaux déchets dangereux nécessitant des solutions techniques spécifiques.

En parallèle de son ancrage historique en France, le groupe a progressivement accéléré son développement international, notamment avec l'acquisition en 2024 d'ECO, leader du traitement des déchets dangereux à Singapour. Cette stratégie de croissance externe s'est poursuivie et constitue aujourd'hui un véritable relais de croissance.

En France, le projet d'acquisition du Groupe Flamme (4e acteur français) devrait également renforcer le groupe et offrir de nouvelles possibilités de synergies. Les résultats du premier semestre 2026 illustrent cette dynamique : le chiffre d'affaires contributif a progressé de 5 % à 608 M€, tandis que l'EBE a augmenté de 9 % à 128 M€, démontrant une progression de la rentabilité supérieure à celle de l'activité (bel effet de levier sur les marges).

Pour 2026, Séché Environnement vise un chiffre d'affaires contributif compris entre 1,23 et 1,26 milliard d'euros, représentant une croissance organique de 2 % à 3 %.

Les marges devraient également suivre : le groupe vise une croissance d'au moins 5 % de son EBE. Enfin, concernant le point de vigilance lié à la dette de la société, le management rappelle que le levier financier IFRS devrait rester inférieur à 3 fois l'EBE à la fin de l'exercice.

Séché Environnement constitue une position de notre fonds MCA ENTREPRENDRE PME. En effet, l'entreprise possède de nombreux atouts qui nous plaisent : une entreprise familiale et régionale, présente sur un marché structurellement porteur et résilient, qui combine croissance organique, amélioration opérationnelle et développement international.

Selon notre scénario, la poursuite de cette dynamique et les synergies issues des acquisitions pourraient permettre une forte progression des bénéfices à l'horizon 2030.

Marc-Antoine Barbé
Gérant, small cap

AENA SME ES0105046017

**Valeur détenue dans la gestion sous mandat*

AENA SME est une société espagnole gestionnaire d'infrastructures aéroportuaires. Elle détient notamment les aéroports de Madrid, de Barcelone et de Majorque. À l'international, elle gère en concession l'aéroport de Luton à Londres et une quinzaine d'aéroports au Brésil, au Mexique et en Jamaïque. La plupart de ces concessions ont une maturité vers 2050, ce qui offre un bon profil de visibilité. Approuvé en septembre 2026, le plan de régulation tarifaire DORA III marque un changement de dimension pour Aena : les capex grimpent à 2,6 Mds€/an (13 Mds€ au total, ciblant Madrid et Barcelone) contre 450 M€ sous DORA II.

Cet investissement fera croître la Base d'actifs régulés (RAB), qui sera rémunérée à un coût du capital de 7 % à 9 %. Le levier financier augmentera temporairement de 1,4x en 2026 à 2,5-3,0x EBITDA avant de baisser au rythme des retombées opérationnelles du plan de capex. Porté par le tourisme, un trafic à +1,8 %/an et la hausse des recettes commerciales, l'EBITDA pourrait atteindre 4,4 à 4,8 Mds€ d'ici 2030 contre 3,4 Mds€ en 2025, soit une croissance de +30 % à +40 %. Enfin, la société offre un rendement du dividende satisfaisant, s'élevant à 4,3 %.

Mayeul Jouppe
Gérant sous mandat, large cap

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.

LES VALEURS SUIVIES

Au cours du trimestre, nous avons été à l'origine de l'émission d'un nouveau produit structuré de type Phoenix Mémoire Autocall.

Ce produit permet 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 trimestre).

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 :

Dassault systèmes 8%/an (émetteur : Société générale)
Émission du 24/08/2026, échéance 29/09/2029
au prix de constatation initiale du sous-jacent de 21.47 €.

Produits remboursés par anticipation :

Siemens 6,61%/an (émetteur : HSBC Continental Europe), émis le 17/04/2026, remboursé lors de la première observation semestrielle du 22/09/2026 à 100 % du capital + 3.31 % de coupon sur la période.

Carrefour 4.85%/an (émetteur: HSBC Continental Europe), émis le 26/01/2026, remboursé lors de la première observation semestrielle du 20/07/2026 à 100 % du capital + 2.425 % de coupon sur la période.

PRIEURÉ DE VIVOIN - LE FESTIVAL



Depuis maintenant cinq ans, MCA FINANCE est partenaire du Festival du Prieuré de Vivoin, un rendez-vous culturel consacré à la musique baroque, qui se déroule dans le cadre historique du Prieuré de Vivoin, dans la Sarthe.

À cette occasion, nos clients Sarthois ont été conviés à une soirée placée autour des oeuvres de Jean-Philippe Rameau « *Les Indes Galantes* », ainsi que de Mademoiselle Duval « *Les Génies* ».

Une belle occasion de partager un moment culturel et convivial dans un cadre d'exception.

48 C boulevard du Maréchal Foch / 49 100 ANGERS
Tél. 02 41 87 30 00 / Fax 02 41 87 30 82

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

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*