

Édito

« SI VIS PACEM PARA BELLUM » (qui désire la paix, se prépare donc à la guerre)

Attribuée au chrétien Végèce dans son traité de l'art militaire (De re militari) à la fin du IV^e siècle, cette citation semble plus que jamais d'actualité dans le dramatique contexte géopolitique actuel.

Depuis de nombreuses années les budgets de la défense et des armées, insuffisants aux yeux des réalistes, excessifs à ceux des pacifistes ont fait l'objet de débats animés voir souvent vifs, à l'image de la démission du Chef d'état-major des armées en 2017.

Force est de constater que la part du PIB consacré à la défense en France (2,1% en 2023 face aux 6% de la Russie et 3,4% des États Unis) peut apparaître faible, mais rappelons que nos voisins Allemands, Espagnols ou Portugais n'y consacraient que 1,5%. Confrontés à une dette publique à un niveau record (plus de 3.305 milliards d'Euros) et un déficit voisin des 6% du PIB, nos gouvernants, dans une regrettable cacophonie, semblent hésiter entre le lancement d'un grand emprunt national et le lancement d'un fonds d'investissement en faveur des valeurs d'armement.

Dans un cas il s'agirait d'un placement garanti dont l'affectation ne pourrait être en faveur des valeurs des sociétés privées, dans l'autre un placement à risque permettant de renforcer les fonds propres des entreprises d'armement et assurer une, aussi rapide que nécessaire, production.

Un récent débat, qui je l'avoue m'avait laissé bien perplexe, considérait que les armes pouvant tant servir à agresser qu'à se défendre. Cette deuxième option permettrait de passer outre les critères ESG (Environnement, Social et Gouvernance) et donc supprimer la contrainte d'interdiction pour une grande majorité d'institutionnels ou autres, d'investir dans le secteur de l'armement (tout comme d'ailleurs les secteurs du jeu, de la drogue,...) en faisant le tri entre les sociétés d'armement produisant des armes de défense face aux fabricants d'armes offensives !
...Ubuesque !!

Rappelons que ces mêmes critères ESG avaient, il y a quelques années, porté au pinacle la société Orpea, dont nombre d'investisseurs gardent en souvenir le parcours.

Ce choix d'investissement, s'il doit rester un problème de libre conscience, doit avant tout relever d'un choix patriotique, et ce au-delà de tous critères fussent ils réglementaires. Il en va, dans une Europe partagée et un monde en guerre, de l'avenir de nos enfants et petits enfants.

Patrick CREUZÉ

NEWS

LES MARCHÉS EN APNÉE : MODE TRUMP ACTIVÉ

Le début de l'année 2025 est marqué par une forte volatilité sur les marchés financiers, principalement alimentée par les décisions controversées du président américain Donald Trump : lancement d'une crypto-monnaie, retrait de l'accord de Paris, tensions autour de l'OTAN, hausses des droits de douane et rapprochement avec Poutine. Ces actions ont affaibli le dollar, faisant passer l'EUR/USD de 1,04 à 1,09⁽¹⁾.



EN EUROPE :

La principale secousse provient de l'annonce d'un plan massif de réarmement de 800 milliards d'euros, déclenchant des inquiétudes sur l'inflation et l'endettement public, entraînant ainsi une forte hausse des taux souverains (10 ans français passant de 3,15% à 3,6%, et le Bund allemand de 2,4% à 2,85%)⁽²⁾. Ce contexte a toutefois fortement profité aux valeurs industrielles et de défense, conduisant le CAC 40 à progresser de +10% (le 20/03/2025).



AUX ÉTATS-UNIS :

Malgré l'instabilité politique et économique persistante (inflation à 3%, croissance incertaine), les taux souverains restent stables, légèrement orientés à la baisse grâce à une politique monétaire assouplie par la FED. Le S&P 500 recule cependant de -3%⁽³⁾ en raison de la volatilité politique induite par Trump.



Le marché obligataire européen connaît une pentification marquée, anticipant une baisse continue des taux directeurs jusqu'à 1,75%. Aux États-Unis, la courbe reste relativement plate, indiquant moins de marge pour des baisses supplémentaires.

En somme, ce premier trimestre a été particulièrement surprenant. Alors que le consensus de fin 2024 anticipait une suprématie économique américaine, les actions ont fortement corrigé, et la correction pourrait se poursuivre en cas de récession prématurée. En Europe, la pentification de la courbe plaide, à notre sens, pour des investissements sur la partie haute de la courbe et des taux longs pour des investisseurs ayant un horizon de temps suffisant. L'écart entre le taux français à 2 ans et le 10 ans s'établit maintenant à 120pbs (contre 60pbs en Allemagne reflétant un niveau d'endettement moins important mais aussi une capacité opérationnelle renforcée malgré leur récession technique) tandis qu'au USA la courbe demeure relativement plate, avec un spread de 25pbs seulement.

La volatilité politique et géopolitique a, en tout cas, profondément remodelé le paysage économique et financier en ce début d'année 2025, rendant l'environnement de marché plus incertain, mais offrant également des opportunités stratégiques teintées de tweets présidentiels plus surprenant les uns que les autres.

(1), (2), (3) Les références données sont au cours du 1er trimestre.

Louis-Henri CHATELIER

MCA EUROPE



L'année 2024 a été marquée par une forte disparité au sein des marchés européens. Malgré un contexte macroéconomique difficile et une instabilité politique accrue, notamment en France avec la dissolution de l'Assemblée nationale, le fonds MCA EUROPE affiche une performance annuelle positive de +3,90%. Cette performance contraste avec celle du CAC40 qui a reculé de -2,15% (+0,92% avec dividendes réinvestis). Cette divergence confirme ainsi la pertinence de notre stratégie d'élargissement progressif du portefeuille à l'échelle européenne.

La décision d'accentuer l'exposition aux valeurs européennes très orientées vers l'international s'est révélée judicieuse. Parmi nos meilleurs contributeurs sur l'année 2024 figurent SCHNEIDER ELECTRIC (+34,4 % sur l'année 2024 / +1,68 % de contribution au fonds sur cette période), PROSUS (+32,6 % / +1,66 %), valeur européenne cotée à Amsterdam mais exposée indirectement à la Chine puisque le groupe est un actionnaire de référence de TENCENT (+54 % en € en 2024), et l'entreprise allemande SAP (+48,5 % / +1,61 %). Ces choix stratégiques ont permis au fonds de tirer parti de dynamiques sectorielles favorables malgré la faiblesse du secteur du luxe, pénalisé notamment par la contre-performance de LVMH (-10% / -1,08 %).

Nous avons renforcé significativement notre exposition à l'Europe hors-France en intégrant des titres comme SIEMENS et BANCO SANTANDER, renforçant ainsi notre position dans le secteur bancaire européen aux côtés de BNP PARIBAS, l'une de nos principales positions (5,56 % du portefeuille).

En dépit d'un contexte européen incertain et volatile, marqué par une stagnation économique persistante, nous restons confiants pour 2025. Les marchés européens surperforment sur ce début d'année. Les investisseurs anticipent une amélioration économique courant 2025 et une croissance des bénéfices positive (nous tablons sur +6% en 2025 par rapport à 2024). Les plans d'investissement européens autour de la défense et des infrastructures, bien que préoccupants d'un point de vue de la dette et donc des taux longs, peuvent également dynamiser certains secteurs cycliques. Sur ce premier trimestre, nous bénéficions d'ailleurs de ces annonces à travers notamment BNP PARIBAS (+32,4 % de performance sur le 1er trimestre 2025 / +1,8 % de contribution au fonds sur cette période) qui profite de la pentification de la courbe des taux ou encore VINCI (+19,5% / +0,83%) dans la construction.

La dynamique d'europanisation du fonds MCA EUROPE demeurera centrale pour l'année à venir.

Romain HOUET

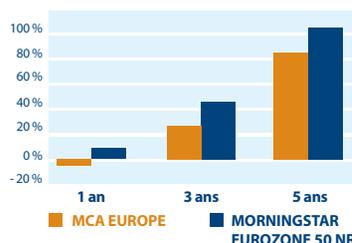
MCA EUROPE

ISIN : FR0007490164

Valeur liquidative au 31 mars 2025 : 243,30 €

Performance trimestrielle : + 4,13 %

Performance depuis le 29 décembre 2023 : + 8,19 %



VALEUR LIQUIDATIVE AU 31/03/2025

	1 AN	3 ANS	5 ANS	
MCA EUROPE	243,30	-1,21%	+20,88%	+81,45%
MORNINGSTAR EUROZONE 50 NR*	3 196,00	+5,81%	+44,70%	+113,45%

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

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
Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir.

Nos autres OPCVM

MCA CONVICTIONS

ISIN : FR0007026299

Valeur liquidative au 28 mars 2025 : 231,32€

Performance trimestrielle : -1,95 %

Performance depuis le 29 décembre 2023 : + 4,73 %

	AU 28/03/2025	1 AN	3 ANS	5 ANS
MCA CONVICTIONS	231,32	+1,79%	+0,16%	+32,06%
*Indicateur de référence	-	+4,46%	+8,23%	+25,96%

* 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 GTD

ISIN : FR0010231936

Valeur liquidative 28 mars 2025 : 186,37 €

Performance trimestrielle : + 0,37 %

Performance depuis le 29 décembre 2023 : + 8,34 %

	AU 28/03/2025	1 AN	3 ANS	5 ANS
MCA GTD	186,37	+4,11%	+5,53%	+26,98%
*Indicateur de référence	320,63	+1,64%	-0,19%	+10,51%

* 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 ait fourni à titre purement indicatif).

MCA ENTREPRENDRE PME

ISIN : FR0011668011

Valeur liquidative au 31 mars 2025 : 190,55 €

Performance trimestrielle : -4,48 %

Performance depuis le 29 décembre 2023 : - 12,03 %

	AU 31/03/2025	1 AN	3 ANS	5 ANS
MCA ENTREPRENDRE PME	190,55	-15,41%	-26,63%	+59,21%
CAC SMALL NR	16 897,37	-3,59%	-15,27%	+50,01%

MCA GESTOBLIG

ISIN : FR0007004171

Valeur liquidative au 28 mars 2025 : 187,85 €

Performance trimestrielle : - 0,59%

Performance depuis le 29 décembre 2023 : + 3,45 %

	AU 28/03/2025	1 AN	3 ANS	5 ANS
MCA GESTOBLIG	187,85	+2,08%	+3,77%	+11,09%
MORNINGSTAR EUROZONE 1-3 ANS CORE*	179,96	+4,32%	+4,13%	+2,31%

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

MCA GLOBAL MARKETS

ISIN : FR0013106705

Valeur liquidative au 31 mars 2025 : 185,56 €

Performance trimestrielle : - 6,60 %

Performance depuis le 29 décembre 2023 : + 12,68 %*

	AU 31/03/2025	1 AN	3 ANS	5 ANS
MCA GLOBAL MARKETS	185,56	+0,32%	+20,80%	+89,67%
MORNINGSTAR GLOBAL TARGET MARKET EXPOSURE NR €*	391,07	+6,96%	+25,62%	+105,88%

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

Vous trouverez les reportings de nos fonds sur notre site : www.mcafinance.fr
Vous trouverez également des informations passées de nos fonds des 10 années passées sur notre site : www.mcafinance.fr

NOS CONVICTIONS

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

Les incertitudes géopolitiques actuelles (Ukraine, politiques tarifaires américaines, Moyen-Orient) compliquent mais rendent passionnante l'allocation de portefeuille.

La perspective d'une baisse progressive des taux courts demeure pertinente compte tenu de l'économie européenne atone, d'une désinflation persistante et d'un ralentissement américain. La récente hausse des taux longs, liée aux investissements européens dans la défense et les infrastructures, offre l'occasion d'augmenter progressivement la duration obligataire pour profiter de la repentification.

En crédit, privilégier la prudence avec l'Investment Grade, le segment High Yield présentant un risque accru.

Sur les actions : renforcer les États-Unis après la correction de l'IA, anticiper un rebond chinois malgré un contexte domestique fragile, et surpondérer banques et construction en Europe.

Romain HOUET

LES VALEURS ENTRÉES

FONTAINE PAJOT FR93307309898

* Valeur détenue dans
MCA ENTREPRENDRE PME



FONTAINE PAJOT.
SAILING CATAMARANS

Depuis près de 50 ans, Fontaine Pajot conçoit et fabrique des bateaux de plaisance près de La Rochelle. Grâce à une forte capacité d'innovation et une montée en gamme continue, le constructeur a connu une croissance remarquable. Spécialiste des catamarans habitables, à voile comme à moteur, Fontaine Pajot a réalisé un chiffre d'affaires de 351 millions d'euros en 2024, contre à peine 50 millions en 2014.

Cette performance s'explique autant par le succès de nouveaux modèles que par des croissances externes structurantes, comme l'acquisition de Dufour Yachts (bateaux monocoques) en 2018.

L'exercice 2024 (clôturé en août) a été exceptionnel, tant en termes de chiffre d'affaires que de rentabilité, avec une marge opérationnelle de 14,5%. La société, sans endettement, affiche une trésorerie nette d'environ 100 millions d'euros. Pourtant, le cours de bourse est en berne depuis plusieurs mois, après un plus haut atteint

en 2022. La dynamique a certes changé : en 2022, le carnet de commandes était en plein essor, tandis qu'il ralentit aujourd'hui. L'exercice en cours devrait connaître un recul, probablement d'environ 15 %, mais l'outil industriel est optimisé, et la stratégie de montée en gamme ainsi que les innovations permettent au groupe de mieux résister aux aléas conjoncturels.

Malgré cela, la valorisation boursière reste très attractive : la valeur d'entreprise, d'après notre analyse, représente à peine 2,5 fois le résultat opérationnel attendu en août 2025. Le manque de visibilité a éloigné de nombreux investisseurs, et s'il est impossible de prévoir à quel moment le cours rebondira, il nous semble qu'investir aujourd'hui dans Fontaine Pajot, présente une opportunité, d'après notre analyse, du fait de la qualité de cette société et de la faiblesse des multiples de valorisation. Le titre Fontaine Pajot figure parmi les principales positions de notre fonds MCA ENTREPRENDRE PME.

Marc-Antoine BARBÉ

VERALLIA FR0013447729

* Valeur détenue dans
la gestion sous mandat.



Verallia est le leader mondial du packaging en verre. Elle a été vendue par Saint-Gobain en 2015 au fonds américain Apollo, qui l'a ensuite introduite en bourse à 27€ fin 2019. Près de 70% de l'activité provient de l'emballage en verre pour l'alcool (vin, vin pétillant, spiritueux et bière). Environ 20% du chiffre d'affaires porte sur les emballages alimentaires. Le verre est une des rares matières recyclables à l'infini. La transition écologique devrait naturellement stimuler l'activité de Verallia. La dynamique opérationnelle du groupe a été fortement stimulée après le covid et la guerre en Ukraine. Les producteurs d'alcool ont réalisé des stocks massifs, de peur que les fours à verre ne s'arrêtent de fonctionner à cause de la flambée des prix de l'énergie. Ainsi, le cours de bourse a nettement reculé depuis fin 2023 à cause du mouvement de déstockage des industriels. Dans ce contexte, BWSA, l'actionnaire de référence, a souhaité se renforcer au capital via une OPA à 30€. Ce prix valorise la société à un PER de 10.0x, ce qui semble bien mal payé pour cette société généreuse avec ses actionnaires (5.5% de rendement du dividende) et surtout au regard de sa valorisation historique à 11.5x le PER.

Mayeul JOUPPE

LES VALEURS SUIVIES

Le CERTIFICAT coupon Euribor mini 3% maxi 4% semestriel (produit structuré)

CODE ISIN XS2484666347 – Emetteur BNP Paribas Issuance B.V. a été remboursé par anticipation à 100% +0.75% le 20/03/2025

En position, il reste :

Le 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) Emission : 11/09/2024 – Echéance 11/09/2029

Le produit permet d'encaisser un coupon semestriel de 3.35% brut si l'action BNP Paribas est supérieure ou égale à 50% de son niveau initial (soit 30.96 euros) aux dates de constatation semestrielles. Remboursement par anticipation à chaque date de constatation à partir du 04/09/2025 si le niveau de l'action clôture au moins à 90% de son niveau initial (55.728 euros). Pour info, le titre BNP a coté 76.91 le 31/03/2025 soit au-dessus de la barrière.

Le PHOENIX Mémoire ENGIE 2.675% semestriel (produit structuré)

CODE ISIN FR1459AB2866 – Emetteur GOLDMAN SACHS Finance Corp Int Ltd a été remboursé par anticipation à 100% + 2.675% le 27/03/2025

Le PHOENIX Mémoire ASML Holding N.V.3.55% semestriel (produit structuré)

CODE ISIN FR1459AB5182 – Emetteur GOLDMAN SACHS Finance Corp Int Ltd garant Goldman Sachs Group Inc (A2, BBB+,A) Emission : 23/10/2024 – Echéance 18/10/2027

Le produit permet d'encaisser un coupon semestriel de 3.55% brut si l'action ASML Holding N.V. est supérieure ou égale à 50% de son niveau initial (soit 383.75 euros) aux dates de constatation semestrielles. Le produit peut être remboursé par anticipation à chaque date de constatation à partir du 9 octobre 2025 si le niveau de l'action clôture au moins à 80% de son niveau initial (614 euros). Pour info, le titre ASML a coté 606 le 31/03/2025.

À retenir

LA LOI DE FINANCE 2025 NOUS L'ATTENDIONS, MIRACLE ELLE EST ARRIVÉE ... AVEC SON LOT DE NOUVEAUTÉS !

En 2025, le taux du **Prélèvement Forfaitaire Unique** (30%) reste inchangé. En revanche, une **Contribution Différentielle** est instaurée pour les contribuables dont le revenu fiscal de référence dépasse 250 000€ (personne seule) ou 500 000€ (couple). Elle garantit une imposition minimale temporaire de 20%, avec un acompte à payer mi-décembre, ce qui nécessite une vigilance particulière pour les opérations importantes (cessions, distributions...).

Les Bons de Souscription de Parts de Créateur d'Entreprise (BSPCE) subissent un durcissement : ils ne peuvent plus être intégrés dans les dispositifs d'épargne salariale (PEA, PEA-PME, PEE, PEI, PERCO) depuis le 10 octobre 2024. En revanche, soulagement pour les **dirigeants de PME partant en retraite** l'abattement de 500 000€ sur la plus-value soumise à l'impôt sur les sociétés est prolongé jusqu'au 31 décembre 2031.

Une nouvelle exonération de don familial est introduite, permettant de transmettre jusqu'à 100 000€ (dans la limite de 300 000€ par donataire) pour l'acquisition ou la rénovation d'une résidence principale. Le bien doit être conservé pendant cinq ans et les fonds utilisés sous six mois. Enfin, **les locations meublées non professionnelles** subissent un durcissement fiscal : à compter du 15 février 2025, les amortissements déduits devront être réintégrés dans l'assiette de la plus-value imposable, augmentant la taxation malgré les abattements pour durée de détention.

ASSURANCE VIE AU LUXEMBOURG : ATTENTION À VOTRE DÉCLARATION !

Comme chaque année, n'oubliez pas de déclarer vos comptes détenus à l'étranger, y compris votre contrat d'assurance vie luxembourgeois. L'oubli de la déclaration 3916 peut entraîner une amende de 1 500€. **Une formalité simple, mais essentielle !**

Yann MALCOSTE



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

