afer

ANNONCE DU TAUX

DOSSIER DE PRESSE 2023

ASSURER **VOTRE AVENIR**
C'EST NOTRE **AFER**

Contact Afer :
communication@afer.fr

www.afer.fr

Sommaire

03 Discours de Gérard Bekerman
Président de l'Afer

10 Une rupture dans le bon dosage
entre politique monétaire et
politique budgétaire

17 L'Afer en chiffres

21 Bilan économique 2022
et perspectives 2023

35 Résultats de la gestion financière

afer

Discours de Gérard Bekerman Président de l'Afer

ANNONCE DU TAUX

JEUDI 12 JANVIER 2023

Mesdames, Messieurs les Administrateurs,
Monsieur le Président,
Monsieur le Directeur Général,
Chers membres du Comité des Sages,
Chers collaborateurs du GIE Afer,
Mesdames, Messieurs les journalistes,
Chers viewers et internautes,
Chers Amis,

Je souhaiterais, avant toute chose, vous remercier de votre présence et vous présenter mes vœux les plus sincères de santé, de joie et de paix pour vous-mêmes et vos proches

L'année 2022 a été particulièrement mouvementée. La volatilité des marchés, les tensions liées à la situation géopolitique, le retour de l'inflation, la poursuite de la hausse des taux, ces facteurs ont créé un climat de grande incertitude.

Quelques chiffres sur l'année écoulée.

LA COMMUNAUTÉ AFER SE RENFORCE

- Le nombre de nouveaux adhérents est de **18 701**, en progression de 27 %
- Le nombre de décès est stable (**10 537 adhérents**) représentant 1,5 milliard de prestations
- Le reversement des capitaux décès sur une autre adhésion Afer a progressé et concerne **40 %** des bénéficiaires et près de **600 millions €**
- Les rachats partiels sont stables à **1,3 milliard d'euros**, effectués par **51 532 adhérents** ; 82 % des rachats en ligne sont payés dans les 24 h et 93 % en moins d'une semaine
- Les rachats totaux ont concerné **8 673 adhérents** pour 186 millions d'euros de prestations. Le taux de rachats totaux annuel se maintient au plus bas à 0,3 %. **Quand on est à l'Afer, on y reste**

Nous comptons aujourd'hui **753 245 adhérents**. L'encours des contrats s'établit à 55 milliards d'euros

L'AFER EST DYNAMIQUE

- L'âge moyen des nouveaux adhérents est de **41 ans**. **33 %** ont même **moins de 30 ans** et près de la moitié moins de 40 ans. L'Afer continue de séduire une population plus jeune
- **6 335 adhérents** détiennent un PERin à fin 2022, soit 2,7 fois plus qu'il y a un an. Poursuivons cet effort

- La durée moyenne de détention des contrats est de **19,7 années**. Un tel horizon conforte le statut unique de l'assurance vie qui s'inscrit dans le temps et permet ainsi d'appréhender avec plus de sérénité les aléas boursiers
- Plus de **2,4 milliards d'euros** ont été collectés en 2022, dont 89 % au titre des reversements et 11 % au titre des affaires nouvelles. 36 % de la collecte ont concerné les UC
- L'encours sur les supports en unités de compte s'élève à **13,4 milliards d'euros** grâce à la diversification et à la qualité de notre offre
- Plus de **11 000** nouveaux souscripteurs d'unités de compte ; quelque **350 000** adhérents détiennent au moins une unité de compte
- Le GIE Afer a effectué **650 000** demandes d'opérations, dont **7 400** courriers
- **67 922 adhérents** ont procédé à un arbitrage
- Les entrées nettes sur UC ont représenté **753 millions d'euros**
- **9 639 adhérents** ont utilisé l'option dynamisation ou sécurisation
- **6 578 adhérents** ont sollicité une avance et **10 640 adhérents** ont remboursé leur avance
- **38 372 changements** de clauses bénéficiaires ont été enregistrés
- **5 191 changements** d'apporteurs, soit des adhérents qui ont choisi un nouveau conseiller : **à l'Afer on aime la liberté**
- **89 922** changements d'adresse ou d'état civil
- **252 600** appels téléphoniques
- Le taux de réclamation a considérablement baissé (**0,3 %** des opérations en 2022 contre **0,45 %** en 2021)
- Le site internet (**www.afer.fr**) répond au besoin de plus de **320 00 adhérents** ayant activé leur espace personnel sécurisé, la dématérialisation leur ayant permis de réaliser directement en ligne **152 780 opérations**

La vie du contrat Afer s'est renforcée tant grâce aux salariés du GIE Afer, en charge de la gestion administrative des adhésions, qu'aux 2 000 distributeurs, courtiers et agents qui ont accompagné les adhérents tout au long de l'année.
Il reste beaucoup à faire, et nous le ferons grâce à nos équipes et conseillers animés par notre raison d'être : le service aux adhérents

** Au niveau national, en données provisoires, la collecte brute en 2022 avoisinerait les 143 milliards €, le total des prestations s'élèverait à près de 129 milliards, laissant une collecte nette positive d'environ 14 milliards. L'encours (provisions mathématiques+PPB) pourrait représenter 1 791 milliards, dont environ le quart d'UC, alimenté par un flux brut de plus de 55 milliards d'UC. Sur les 1 791 milliards d'encours, quelque 21 % seraient en mono-supports et 79 % en multi dont 54 % Multi en euro et 25 % Multi en UC. La PPB avoisinerait 65 milliards.*

L'AN I D'UN NOUVEAU PARTENARIAT AVEC ABEILLE ASSURANCES

Nous avions souligné, l'an passé, l'affinité associative et mutualiste, un partage d'ADN au service de l'adhérent avec notre nouveau partenaire. Cette première année de partenariat illustre la force d'une vision commune. Aéma est une institution puissante, Abeille Assurances, une société d'assurance engagée et l'Afer, une Association avec une vitalité renouvelée. Ensemble, nous sommes mobilisés dans l'intérêt de l'adhérent et du sociétaire.

PLUSIEURS ENJEUX DE GOUVERNANCE ONT ÉTÉ TRAITÉS

- Le cadre formel du partenariat en matière financière a été consolidé notamment s'agissant de la PPB, d'autres points de gouvernance sont en cours de discussion afin de renforcer le paritarisme
- Une réflexion fructueuse est toujours en cours, sur un sociétariat mieux compris et équilibré

UNE GESTION FINANCIÈRE ENGAGÉE

L'Afer souligne au titre de la gestion financière sa volonté de poursuivre :

- **la diversification des gérants** avec les meilleurs pour chaque support. C'est ainsi que deux nouveaux gérants ont été invités en 2022 : Mandarine Gestion et Mirova
- **le développement de la gamme UC** avec une recherche de complémentarité, de cohérence et d'exigence au regard des enjeux actuels :
  - du financement des entreprises : Afer Actions Entreprises/Afer Actions PME gérés par BNP Pam, complétés de Afer Actions Emploi géré par Mirova
  - de l'Investissement Social et Responsable : Afer Experimmo ISR/Afer Diversifié Durable/ Afer Actions Euros ISR complété de Afer Pierre géré par BNP Paribas REIM
  - de la transition écologique : Afer Climat complété de Afer Actions Environnement géré par Mandarine Gestion

FLASH SUR AFER ACTIONS EMPLOI CONFIÉ À MIROVA

L'emploi est un enjeu économique et sociétal majeur : c'est un vecteur de valeur financière durable et un marqueur de dynamisme pour une économie. L'accès à un emploi décent constitue un des socles du développement humain et un des objectifs de Développement Durable de l'ONU.

Afer Actions Emploi est un fonds à impact spécialisé sur la création d'emplois en France et labellisé « Relance » : il investit dans une sélection exigeante de sociétés capables de créer de la valeur à long terme et des emplois grâce à une analyse financière et extra financière approfondie avec une poche solidaire de 5 à 10 % du portefeuille investie dans des structures solidaires non cotées (accès au logement, à l'emploi (insertion, handicap), action sanitaire et sociale et activités écologiques d'utilité sociale…)

La société de gestion est Mirova, spécialisée de longue date sur ce créneau d'activité et qui conjugue l'action du réseau associatif France Active qui, au cœur de l'Économie Sociale et Solidaire, accompagne les entrepreneurs depuis plus de 30 ans dans leurs problématiques financières et met à leur disposition les financements les plus adaptés à leurs besoins (prêts solidaires, garanties d'emprunt, primes…) : 0,10 % de l'encours du fonds sont rétrocédés au réseau associatif France Active.

L'AMÉLIORATION CONTINUE DE LA QUALITÉ DE SERVICE EST ANCRÉE DANS NOTRE STRATÉGIE

Le pilotage de cette qualité de service fait l'objet d'une vigilance et d'un investissement constant de l'Association

- Les options de gestion devraient s'élargir prochainement avec la possibilité d'opter pour le rééquilibrage automatique (outre la dynamisation et la sécurisation)
- Les travaux de simplification des parcours en ligne se sont poursuivis
- Le service téléphonique a été adapté au développement des demandes à distance et à l'exigence de qualité pour une amélioration du SAV au sein du GIE Afer
- La connaissance des adhérents s'est améliorée avec une opération d'envergure de collecte des informations à laquelle les adhérents ont massivement répondu (près de 70 % de retours)
- La proximité avec les conseillers s'est renforcée

DES ÉVOLUTIONS CONTRACTUELLES MAJEURES ONT ÉTÉ VOTÉES EN AG ET NÉGOCIÉES AVEC ABEILLE ASSURANCES

Tout d'abord la **valorisation quotidienne** répond à une préoccupation d'efficacité et d'agilité évidente.

Même si l'assurance vie s'inscrit dans le temps, il est nécessaire d'offrir aux adhérents les meilleures conditions pour saisir les opportunités de marché. Cela nous permet de travailler également à la proposition **d'une gestion sous mandat** dont les modalités de mise en œuvre sont en cours de finalisation afin d'être proposées cette année.

La garantie plancher va être allongée de 75 à 80 ans et calculée sur l'ensemble des unités de compte et non plus unité de compte par unité de compte, sans changement de tarif.

> Pour le renforcement de la protection des adhérents, **un cantonnement des actifs pour le PERin est mis en œuvre** à partir de l'exercice 2023. Il s'agit d'assurer une protection équivalente à celle de tous les adhérents de l'Afer par un cloisonnement des actifs qui permettra une évolution de la clause de participation aux bénéfices afin que la totalité des résultats financiers soit distribuée aux souscripteurs du PERin (aujourd'hui, à minimum 85 % des bénéfices). Ce cantonnement permettra de mettre en œuvre une allocation stratégique d'actifs plus dynamique, mettant à profit l'horizon de long terme propre aux engagements de retraite sous la vigilance d'un comité de surveillance.

Enfin, dans un souci de transparence, **les modalités de prélèvement des frais sur les supports en unités de compte vont évoluer** sans modifier le montant de ces frais. Les frais sur unités de compte étaient prélevés sur les dividendes. À ce mode de prélèvement, succédera prochainement la diminution du nombre de parts. Sans conséquence sur le montant des frais, il s'agit d'un alignement avec la pratique de marché de nature à faciliter les comparaisons.

LA VOIX DE L'AFER

En début d'année, les Assises de l'Afer ont permis d'éclairer le débat présidentiel sur les questions qui nous préoccupent. Nous avons interpellé les candidats pour qu'ils prennent des engagements sur le respect des principes fondamentaux de protection des biens et de sécurité juridique. C'est l'Afer qui a introduit dans le débat présidentiel le lancinant problème des héritages.

Nous avons à cette occasion, demandé une mesure forte, symbolique et nécessaire que nous avions partagée l'an passé : celle d'un article 1 du CGI qui, dans le respect du droit de propriété, vise à ancrer un impératif de sécurité juridique évident selon lequel c'est la confiance légitime des citoyens qui doit prévaloir.

L'engagement de l'AFER dans la défense du statut juridique et fiscal de l'assurance vie reste total car le contexte politique s'avère fragile. Les débats parlementaires, particulièrement vifs, peinent parfois à dégager une majorité claire. Dans ce contexte, le risque pourrait être de voir des tractations menées entre différents groupes au préjudice d'un véritable débat. Une vigilance constante et la nécessité d'une grande vigueur, d'une grande rigueur, s'imposent pour combattre des initiatives éparses, souvent incohérentes.

Le sujet successoral reste un sujet de préoccupation majeure : nombre d'amendements à la loi de finances lui ont été consacrés, finalement tous repoussés, à ce jour. L'Afer n'y est pas pour rien. Mais certains parlementaires peuvent être parfois récidivistes. Le combat va donc se poursuivre.

Soumettre le capital décès aux successions, c'est méconnaître la nature juridique du contrat :

- le capital garanti en cas de décès ne peut relever de la dévolution successorale puisque ce capital est réputé ne jamais avoir appartenu à l'assuré
- le capital décès est une prestation garantie par le contrat d'assurance en cas de décès de l'assuré dont le montant est variable en fonction des clauses contractuelles comme par exemple d'une garantie plancher

Ceux qui dénoncent ce dispositif comme « tellement avantageux », oublient que ce régime connaît un barème de taxation progressif outre l'assujettissement, pour le moins étonnant, aux prélèvements sociaux (les défunts « les règlent » au taux de 17,2 % !).

J'ajoute que l'abattement en vigueur par bénéficiaire, montré du doigt, n'a pas été revu depuis 23 ans et il est notamment divisé en cas de démembrement des droits entre les bénéficiaires, lesquels ne sont pas forcément des héritiers.

L'Afer demande de rendre le dispositif plus juste par la réévaluation des seuils.

La mission de l'Afer consiste dans ce contexte à éclairer les pouvoirs publics afin que soient appréhendés plus justement les mécanismes juridiques, financiers et fiscaux de l'assurance vie dans le respect des assurés, des épargnants et des contribuables. Cela a toujours été notre rôle et nous le poursuivons avec la même détermination.

La richesse, comme disaient nos vieux économistes du XVIII[e] siècle, ne cesse d'être stigmatisée, dans un agrégat, une nébuleuse, indéfinie, autoritaire, habillée d'un voile de vertu.

Si le combat des inégalités sociales est bien nécessaire et légitime, il ne peut ignorer la pression fiscale exercée dans l'hexagone au plus haut niveau européen et tout particulièrement sur la transmission. La France, en matière fiscale, occupe déjà une place privilégiée sur le podium des nations les plus lourdement imposées. Inspirons-nous, alignons-nous sur celles qui doivent être des modèles, en bien, pas en mal.

Au-delà des éléments juridiques, **l'assurance vie doit être considérée comme un véritable service public**. Elle est l'affaire de tous les Français, elle contribue au financement de notre économie et des transitions en cours. L'assurance vie et l'épargne retraite participent déjà à la stra-

tégie de réindustrialisation. Elles pourraient le faire davantage dans un cadre fiscal et juridique sécurisé. **Défendre les Français qui détiennent une assurance vie, c'est défendre une France qui veut aller de l'avant pour l'emploi, pour les jeunes et pour la croissance.**

Dès le mois de janvier, sera examinée la proposition de loi du sénateur Jean-François Husson, qui vise à renforcer la protection des épargnants.

Rappelons que cette proposition entend traduire diverses recommandations émanant notamment de l'Union Européenne ou d'autorités de supervision. L'objectif est vertueux. La cohérence des règles et l'équité imposent un large débat public.

La transparence des frais est un vrai sujet. La surinformation ne servirait pas le but recherché.

Les mandats de gestion doivent être sécurisés sans alourdissement des coûts car, *in fine*, ces coûts sont toujours supportés par le client final.

L'Afer continuera à dénoncer **la surrèglementation** qui paralyse l'action et assèche les rendements en pénalisant assureurs et épargnants.

L'Afer se mobilise pour faire reconnaître et respecter les droits des adhérents, des épargnants, comme une parole donnée. Stabilité des règles, cohérence, équité sont au cœur de notre action.

> **Avec le progamme Nov'Afer, nous préparons l'Avenir**
>
> D'une part, les adhérents profiteront dans ce cadre d'une information privilégiée sur les meilleures initiatives entrepreneuriales dans notre domaine, avec la possibilité tant de soumettre un projet (eux-mêmes ou leurs proches), que de profiter des services des start-ups en question. D'autre part, nous poursuivons nos actions en faveur de notre économie, de l'entreprise et de l'emploi.

ANNONCE DU TAUX

Il me reste à vous remercier pour votre attention et à conclure avec la performance de notre fonds en euros pour 2022 : le taux Afer 2022 s'élève à 2,01 %.

Je vous remercie de votre écoute et tiens à saluer, pour leur implication, les membres du Conseil d'Administration de l'Afer, du Comité des sages, du Comité consultatif, les collaborateurs du Gie Afer, les conseillers et tous les adhérents de la grande famille Afer

afer

Une rupture dans le bon dosage entre politique monétaire et politique budgétaire

Article de Gérard Bekerman paru dans la revue Sociétal

ANNONCE DU TAUX

JEUDI 12 JANVIER 2023

ENTREPRISES

Gérard Bekerman

Président de l'Afer

UNE RUPTURE DANS LE BON DOSAGE ENTRE POLITIQUE MONÉTAIRE ET POLITIQUE BUDGÉTAIRE

Le président de l'Association française d'épargne et de retraite (Afer) estime que les économies connaissent une résurgence d'inflation monétaire qui devrait être passagère en raison notamment des stabilisateurs automatiques dont disposent les États pour la contrôler et amortir le choc sur le pouvoir d'achat. Gérard Bekerman mise aussi sur la vertu intégratrice de la monnaie unique pour atténuer les écarts au sein de la zone euro. Inquiet d'une déconnexion partielle entre hausse des prix et hausse des taux, qui pénalise les créanciers, le président de l'Afer prévoit une attention accrue des épargnants pour les opportunités de marchés et le risque.

Propos recueillis par Aude de Castet et Philippe Reiller

SOCIÉTAL.- Quels ont été pour vous en tant que président de l'Afer les premiers signaux de l'inflation qui, selon certains économistes, devrait être durable ?

Gérard Bekerman.- Votre question contient déjà une prévision. L'inflation ne sera pas pérenne et je suis surtout convaincu qu'elle n'est pas structurelle.

Quand on évoque les signes avant-coureurs de l'inflation, dans le monde de la finance, nous les avons perçus par un autre canal que la hausse des prix des biens et services ou la hausse des salaires. Ce canal, c'est la hausse des taux d'intérêt à long terme. Toute hausse des taux à long terme agit comme un signal précurseur de tensions inflationnistes.

En réalité nous avons affaire à une tendance qui ne sera pas éternelle : après des années de baisse et de maitrise de l'inflation, nous assistons à un renouveau, qui rappelle ce que nous avons connu au début des années 80 lorsque les taux d'intérêt à long terme dépassaient les 10%. Ce signal est précurseur d'une résurgence de l'inflation.

Comment expliquez cette irruption de l'inflation ?

L'inflation ne sera pas pérenne et je suis surtout convaincu qu'elle n'est pas structurelle

L'explication de l'inflation est duale. Ou bien elle est tirée par la demande, ce qui n'est pas le cas aujourd'hui, d'autant moins que les rythmes de croissance de l'activité économique n'ont cessé de ralentir depuis la dégradation du contexte géopolitique. Les taux de croissance que nous avons encore connus jusqu'en 2020 ne sont plus du tout ceux que nous connaissons aujourd'hui pour le continent asiatique, la Chine en particulier, le continent américain et même en Europe. L'ombre de la récession révèle que l'inflation n'est pas tirée par la demande.

Elle est tirée par l'offre, l'offre d'argent, l'offre de capitaux. Les banques centrales ont dû procéder à des refinancements massifs qui ont eu pour conséquence

d'inonder les marchés financiers. L'évolution des agrégats monétaires est significative. Le bilan de la Fed a été multiplié par 9 depuis 2008 avoisinant 9 000 milliards de dollars récemment. Il en va de même pour la BCE. Autrement dit, nous avons affaire à une inflation monétaire comme Milton Friedman, Prix Nobel d'économie, l'enseignait jadis. C'est une hausse des prix alimentée par ces flux monétaires et je fais abstraction du contexte géopolitique, de l'Ukraine, des céréales, de l'énergie qui ne sont pas la cause première du processus inflationniste.

L'inflation résulte du gonflement de l'offre de monnaie liée au refinancement massif des banques centrales et à l'endettement des États. Ces masses monétaires ont été supérieures à l'évolution du PIB. Il en est résulté ce processus inflationniste que nous subissons.

> **Il ne faut pas accuser les banques centrales. Elles ont bien rempli leur mission.**

Faut-il mettre en cause dans ces conditions la responsabilité des banques centrales qui se seraient laissé déborder par une inflation qu'elles auraient sous-estimée ?

Il ne faut pas accuser les banques centrales. Elles ont bien rempli leur mission. Même, s'agissant de la Fed, si cette mission n'était pas vraiment conforme à ses statuts originels. Il y a inflation en raison d'un gonflement des masses monétaires supérieur à la croissance. Aux États-Unis, le *Federal Open Market Committee*, émanation de la Fed, se réunit très régulièrement en disposant d'indicateurs fins et quantitatifs. Ce Comité observe deux courbes, celle de l'évolution des agrégats, et celle de l'évolution des produits. Dès qu'il y a un déphasage entre l'une et l'autre, le Comité fédéral d'open market met en place différents instruments à sa disposition pour augmenter ou diminuer ou laisser parallèle l'évolution des agrégats et l'évolution des biens et des services : pensions, achats fermes, ou sur appels d'offres, de titres le plus souvent publics pour jouer sur le taux des fonds fédéraux et, partant, sur la structure à terme des taux d'intérêt.

Mais les banques centrales n'ont-elles pas été trop accommodantes dans la durée ?

Je préfère une politique « accommodante » à une crise financière.

En l'occurrence, premièrement la contrainte publique, les emprunts émis par les États d'un côté, et deuxièmement l'absence de confiance que les banques nourrissaient les unes envers les autres et qui asséchait la liquidité du marché, ont rendu nécessaire l'intervention de la Fed sur les marchés monétaires. La manière dont la Fed procédera est sans antécédent dans ses annales. C'est parce que les banques n'étaient pas accommodantes entre elles que la Fed a dû intervenir, ce qui a constitué une exception dans son histoire depuis 1913. Pour la Fed, intervenir sur le marché comme prêteur n'avait jamais été un droit, mais une exception.

La doctrine monétaire de la Fed en matière d'intervention sur le marché monétaire est très claire : nous n'intervenons pas, nous laissons les banques commerciales opérer entre elles. Dès lors que les banques ne se font plus confiance, comme elles ne se sont pas fait confiance en 2008 dans le sillage de la crise des subprimes, il fallait bien un prêteur en dernier ressort. Comme il n'y avait plus de prêteur en « premier » ressort, c'est elle qui s'est substituée au marché. C'était devenu une nécessité. Le problème n'est pas de savoir si c'était bien, si c'était trop ou pas assez, la Fed a été acculée à intervenir contre sa volonté. En théorie micro on appelle cela un équilibre de second rang. Il faut s'en satisfaire.

Que pensez-vous de l'impact sur l'inflation des politiques budgétaires généreuses qui ont été déployées des États-Unis à l'Europe en passant par la France ?

Émettre des emprunts publics, c'est punir l'avenir. D'un autre côté, il faut bien vivre avec la justice, la police, la défense du territoire, les hôpitaux, la santé ou encore l'éducation. Des arbitrages sont à effectuer. On ne peut plus le faire en Europe puisque le biréacteur, la monnaie et le budget, s'est converti en

Aux niveaux d'aujourd'hui, la dette publique est un mal, un danger public, bien plus inquiétant que la hausse des prix.

monoréacteur, l'Europe avec un seul réacteur, la politique monétaire. La politique budgétaire est laissée à la discrétion des États, les élus de la République ayant besoin de deniers pour financer la dépense publique et séduire les populations. Des politiques budgétaires laxistes engendrent des déficits historiques. Le danger est là. Aux niveaux d'aujourd'hui, la dette publique est un mal, un danger public, bien plus inquiétant que la hausse des prix.

L'équilibre a été rompu quant au dosage approprié politique monétaire-politique budgétaire.

Des économistes mettent également en avant la rareté de l'offre comme facteur de l'inflation. Dans Challenges, Daniel Cohen estime que la mondialisation est devenue inflationniste, du moins au début de cette crise parce que la chaîne de valeur a été cassée (coût du transport maritime multiplié par 6 en 2021). Quel rôle attribuez-vous à ces facteurs ?

La globalisation économique est une chance dans l'histoire des nations. Elle s'accompagne de bienfaits largement supérieurs à ses contraintes. La France et l'Europe en sortent gagnantes. La globalisation ne fait que traduire les conditions dans lesquelles les économies sont devenues de plus en plus interdépendantes. Elle exprime le fait qu'on a connu un extraordinaire déclin des obstacles naturels avec des géographies et une technologie de plus en plus maîtrisée où les actifs financiers sont interconnectés 24 heures sur 24, ce qui a apporté une fluidité, une incomparable transparence avec une cotation des prix, des taux, des actifs monétaires en temps réel continu.

Sur le plan des biens et des services, la globalisation a aussi été une opportunité. La mondialisation, qui est en marche depuis au moins trois décennies, a permis une période de désinflation conséquente. On ne peut pas dire que la mondialisation serait la cause de l'inflation à partir de 2022 alors qu'elle a été l'explication de la désinflation depuis 30 ans.

La mondialisation ne prend-elle pas de nouvelles formes, percutée notamment par la volonté de puissance de certains États-continents et la fin d'une division du travail fondée sur des coûts de production très faibles de certaines zones (Asie, Maghreb, etc.) ?

Il est certain que la mondialisation va évoluer comme tous les processus économiques. La mondialisation ou, comme le disait l'économiste François Perroux, l'Europe sans rivages, ou le monde sans rivages, implique une propagation plus efficiente, une propagation des tendances, des effets de prix, des biens et des services, des quantités et du commerce mondial. Sous l'effet de la mondialisation, l'économie internationale n'a fait que progresser avec toutes les conséquences en termes de transmission des taux d'intérêt et des valeurs nominales.

Quelle sont pour vous les pistes d'une sortie de crise ? Quel est le bon policy-mix à mettre en place ?

Une tendance économique est à l'image d'une bulle dans l'air. Elle n'est pas statique, elle bouge. Une tendance en économie peut avoir des formes sinusoïdales. Il est imprudent de penser que l'inflation est repartie pour durer aussi longtemps que nous l'avons subie autrefois. Ce n'est pas du tout le même scénario car nous avons aujourd'hui des stabilisateurs économiques, nous avons les moyens d'atténuer les chocs, des politiques contra-cycliques pour contenir le choc de l'inflation sur le pouvoir d'achat.

L'inflation ne peut pas être un phénomène durable et on le voit bien sur une longue période avec les mouvements inflationnistes et désinflationnistes. J'ajoute que les politiques économiques aujourd'hui sont beaucoup plus conscientes de l'impact de l'inflation sur les opinions populaires pour laisser à vau-l'eau des tendances qui ne seraient pas maitrisées. Je suis confiant dans la capacité des gouvernements, en particulier en Europe et surtout en France où il y a un respect du social et une conviction populaire sur la maîtrise du pouvoir d'achat. Préparons-nous à vivre une

période plus incertaine, mais mieux maîtrisée. Attendons-nous à une nouvelle économie de transferts. La tentation interventionniste reste forte. Elle aura inévitablement pour effet d'augmenter la dette publique mais au bénéfice d'un pouvoir d'achat préservé sur les revenus, les salaires et les prestations.

Comment l'économie française va-t-elle réagir par rapport à celles de ses voisins ?

Il y a quelques années, je vous aurais dit que l'*homo oeconomicus* aurait préféré être allemand. Aujourd'hui, je pense qu'il demanderait sa naturalisation pour devenir français.

L'Union européenne va-t-elle être assez cohérente pour aller dans la même direction ?

La divergence ne va pas jouer sur la tendance de fond. Grâce à la monnaie unique, l'intégration a été réalisée sur le plan des demandes globales, l'investissement, la consommation, les stocks, de Paris à Prague en passant par Munich, on a assisté à une homogénéisation des comportements de consommations. Mais les différences jouent sur les structures des offres, les prix, les profits, les coûts, la compétitivité. C'est là où l'inflation intervient, les prix ne sont pas les mêmes dans toutes ces villes. Il faut espérer que cette vertu intégratrice de la monnaie unique ait une force suffisante pour que les moindres écarts inflationnistes entre les différents pays européens s'amenuisent.

> **La mondialisation est à l'inflation ce que la température est à la maladie. Tout sauf une cause.**

Vous êtes raisonnablement optimiste par rapport à la tonalité de beaucoup d'économistes...

J'aurai bien voulu que les économistes fussent inquiets il y a deux ans. Sans doute l'auraient-ils moins été aujourd'hui. L'inquiétude est une mauvaise conseillère. L'incertitude n'est pas l'inconnu. Je préfère une sagesse dans l'histoire, le temps, le recul, prendre son temps pour tenter de comprendre pour expliquer l'évolution des processus, mais ne pas être accablé en pénalisant je ne sais quelle cause. En l'occurrence, la mondialisation est à l'inflation ce que la température est à la maladie. Tout sauf une cause.

Comment prévoyez-vous les années à venir en France quant à l'inflation ?

J'ai essayé de mieux saisir le concept de normalité. On peut contester la loi log-normale dans l'explication des variations de prix. Cette loi, appliquée à l'économie, dit qu'un processus est déterminé par deux paramètres. Le premier est l'élément déterministe, dans le cas présent la certitude qu'il y aura de l'inflation s'il y a trop de monnaie, des finances publiques non maitrisées, si les prix n'arrêtent pas de monter ou encore si le contexte géopolitique se dégrade.

Et puis, le second paramètre est la volatilité, le hasard, l'incertitude, l'écart-type. Dans un processus de variations respectant la normalité, on fait référence à un élément déterministe qui alors ne devient plus du tout déterminant sans intégration de l'élément aléatoire. On est allé très loin dans la connaissance de l'aléa. On a su le modéliser mais on n'a pas su appliquer cet outil à la prévision dans un univers où l'incertain tend vers l'inconnu.

Les économistes devraient avoir la pudeur de la non-prévision, ils devraient être imbibés de cette conviction d'une normalité remise en question en permanence. Nous sommes bien dans des processus de détermination des tendances qui ne respectent plus l'élément déterministe en économie et où tout le poids ne peut reposer que sur l'élément aléatoire et au-delà quand l'incertitude de l'aléa conduit à l'inconnu... Quand vous allez modéliser l'aléatoire, vous allez aboutir à un univers absolument passionnant où apparaissent des perspectives, des galaxies de réflexion. En conséquence, nous sommes devenus extrêmement pudiques sur la capacité de la prévision et nous sommes suffisamment sages pour aller voir en direction des fractales. Ce sont ces mouvements de grande ampleur comme on l'a vu en octobre 1987 avec la chute de quelque 30% du *Dow Jones* en une journée. Les mouvements de grande amplitude, et de grandes fréquences, dépassent l'entendement commun des

Les économistes devraient avoir la pudeur de la non-prévision, ils devraient être imbibés de cette conviction d'une normalité remise en question en permanence.

explications rationnelles de normalité et nous ouvrent un horizon passionnant de nouvelles réflexions. J'ai le souvenir, jeune chercheur, d'une conversation avec Alfred Sauvy qui m'avait demandé de passer dans son appartement de l'avenue Junot lorsque je préparais ma thèse. Sa sentence à propos de la prévision ? « *Mon petit, quand tu feras de l'improbable avec de l'à-peu-près, tu auras rempli ta mission !* ».

Comment ce grand retour de l'inflation percute-t-il le secteur de la finance et notamment de l'assurance-vie ?

L'écart persiste entre l'inflation et le mouvement sur les taux d'intérêt à long terme. Les taux ne suivent pas l'inflation. Par exemple nous allons annoncer en janvier 2023 les taux des fonds généraux en assurance-vie. L'Afer avait donné 1,70% l'année dernière, une fois de plus parmi les meilleurs taux du marché. Comme nous n'avons pas d'actionnaires à rémunérer, le taux Afer figure historiquement comme la référence du marché. Cette déconnexion partielle entre la hausse des taux et la rémunération des fonds généraux en assurance vie est une question ouverte. La première est trois fois supérieure à la deuxième.

Il est intéressant d'analyser où sont placés ces masses considérables de nos portefeuilles d'assurance-vie, qui représentent quelque 1 850 milliards d'euros pour l'encours de l'assurance-vie aujourd'hui, soit les 4/5 de notre PIB, et à 300 milliards d'euros près le montant de notre dette négociable. Où va l'argent et cet argent rémunère qui ? C'est la vraie question. Force est de constater que les coupons, les intérêts, les dividendes, les crédits faits aux entreprises, en assurance-vie, sont des revenus issus de placements passés. On trouve encore, dans les portefeuilles obligataires de grandes compagnies d'assurance, des papiers qui ont été souscrits lorsque les obligations rapportaient du 3, 4 ou 5%, mais maintenant avec l'argent frais, pour les nouvelles souscriptions, on ne peut pas acheter ce type de papier. Il y a donc une inertie sur les rendements de portefeuille en assurance-vie.

Ce mouvement pourrait connaitre une évolution moins favorable pour les fonds généraux et meilleure pour cette composante de l'assurance-vie associée au risque et aux opportunités, à savoir les unités de compte. Cette dissociation partielle entre la hausse des prix et les taux va modifier la physionomie des portefeuilles et probablement aussi le comportement des épargnants à l'égard du risque et de la garantie.

Depuis quarante ans, les fonds généraux ont rempli leur mission, qui a été exaucée parce que les taux ont été en lien avec l'inflation. Mais aujourd'hui, avec les prélèvements fiscaux, sociaux et l'instabilité des règles juridiques concernant la qualification des contrats d'assurance-vie, il ne faut pas espérer que la sécurité rémunère autant que le risque. Le combat pour la défense de l'assurance vie, l'Afer est l'une des seules instituions à le mener.

L'Afer était en pointe sur les fonds généraux en euros. Le nouveau contexte modifie-t-il votre stratégie ?

L'Afer se trouve dans un schéma de pédagogie. Ce n'est pas une compagnie d'assurance, c'est une compagnie d'assurés avec 770 000 adhérents et 2,5 millions de bénéficiaires. Nous n'avons pas cette approche commerciale des compagnies d'assurance qui interdisent la souscription aux fonds généraux.
Les épargnants font ce qu'ils veulent, ils sont libres, ils doivent être éclairés grâce à nos 2 000 agents et courtiers qui les conseillent et qui, en fonction de leur appétence au risque ou à la sécurité, vont les orienter dans leur comportement patrimonial.

L'Afer, c'est la démocratie, que vous soyez nouvel ou ancien adhérent, modeste ou fortuné, jeune ou âgé, le taux est le même pour tous. Quel que soit l'apport, c'est chacun une voix. La puissance d'une voix n'est pas financière, elle est

politique et associative. L'épargne est un réflexe existentiel, faite pour mieux-vivre et faire face aux aléas. L'assurance-vie prolonge notre existence après la mort, elle est altruiste, on la consomme peu, elle ira aux bénéficiaires désignés.

La voix de l'Afer se fait entendre partout, auprès de l'exécutif, auprès des parlementaires qui veulent remettre en question les atouts de l'assurance-vie et entendent s'attaquer à son statut juridique. Les mauvaises initiatives sont venues curieusement du MoDem. Ce parti voudrait-il s'attaquer aux gens modestes ? Car 20 millions de Français détiennent une assurance-vie. Sont-ils tous millionnaires ? La politique fiscale de l'assurance-vie ne doit surtout pas se faire au bénéfice d'intérêts catégoriels. L'assurance-vie n'est pas une niche. Elle rapporte à la France. Elle finance les États et, surtout, les entreprises. Elle est un trésor public et on ne taxe pas un trésor public car ce serait taxer les routes, les hôpitaux, la justice, notre défense nationale.

Le taux d'épargne des Français semble marquer le pas depuis le début de l'année. Comment le voyez-vous évoluer ?

Après avoir beaucoup monté pendant les périodes de confinement, ce taux tourne actuellement autour de 17%. On constate là aussi une certaine stabilité et inertie de ce taux.

Dans les mois et les années à venir, ce n'est pas le taux d'épargne qui va beaucoup évoluer, c'est en revanche sa qualité, sa structure. Une plus grande désaffection concernera les placements garantis, à commencer par les fonds généraux, les livrets réglementés.

Certains voudraient davantage flécher l'assurance-vie vers certains secteurs afin de relancer l'économie...

C'est une sage décision de l'exécutif. Sa majorité serait bien inspirée de l'écouter un peu plus. On a de la chance d'avoir avec Bruno Le Maire un ministre éclairé sur ces questions. Que faire en effet de ces quelque 1900 milliards d'euros d'encours ? Ils servent la transition écologique, le *private equity*, les jeunes entreprises, les PME, la French Tech, l'investissement socialement responsable, l'emploi et la bonne gouvernance. Où quelques parlementaires vont puiser leur inspiration pour punir ce qui marche et rend service aux Français et à la France.

Biographie
Gérard Bekerman

Gérard Bekerman est Adhérent de l'Afer depuis 1987, Administrateur depuis 2005 et Président depuis 2007.

Universitaire de renom, Gérard Bekerman a débuté sa carrière comme assistant de Raymond Aron au Collège de France. Il l'a poursuivie comme professeur en visite à UCLA (University of California Los Angeles) et au M2 de Techniques Financières de l'Université de Paris 2 qu'il a dirigé jusqu'en 2014. Il a également fondé la Chaire Essec Finance.
Il est l'auteur de nombreuses publications scientifiques sur les modèles mathématiques de valorisation d'options et d'ouvrages qui font autorité parus aux Presses Universitaires de France sur les comptes publics et les sujets monétaires et financiers internationaux.

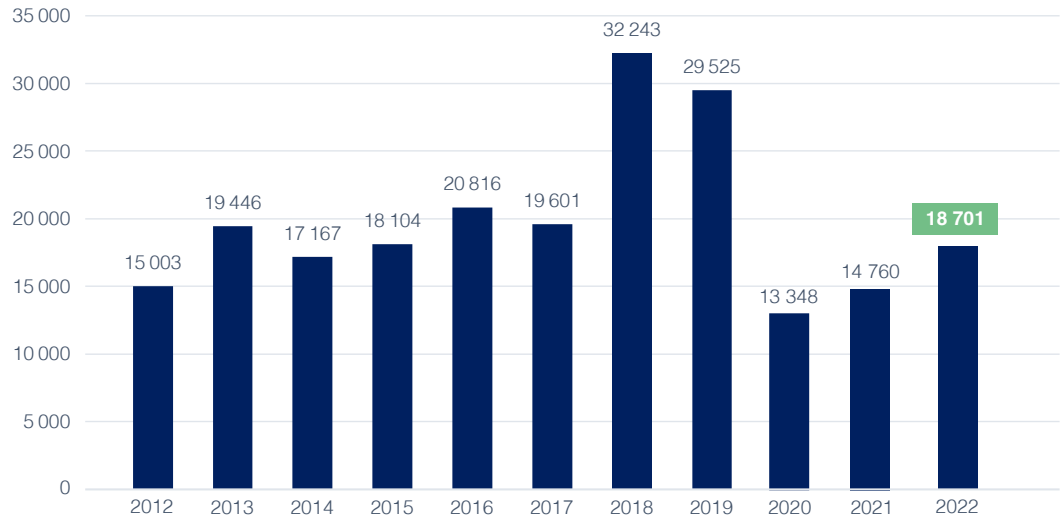
Gérard Bekerman est diplômé de l'École Normale de musique et fondateur du concours international des grands amateurs de piano, évènement culturel qu'il préside et qui réunit chaque année à Paris 100 candidats venus de tous les pays du monde entier. Il est depuis 2021 Président de la Fondation Long Thibaud, dont le prestigieux concours international est placé sous le haut patronage du président de la République.

L’Afer en chiffres

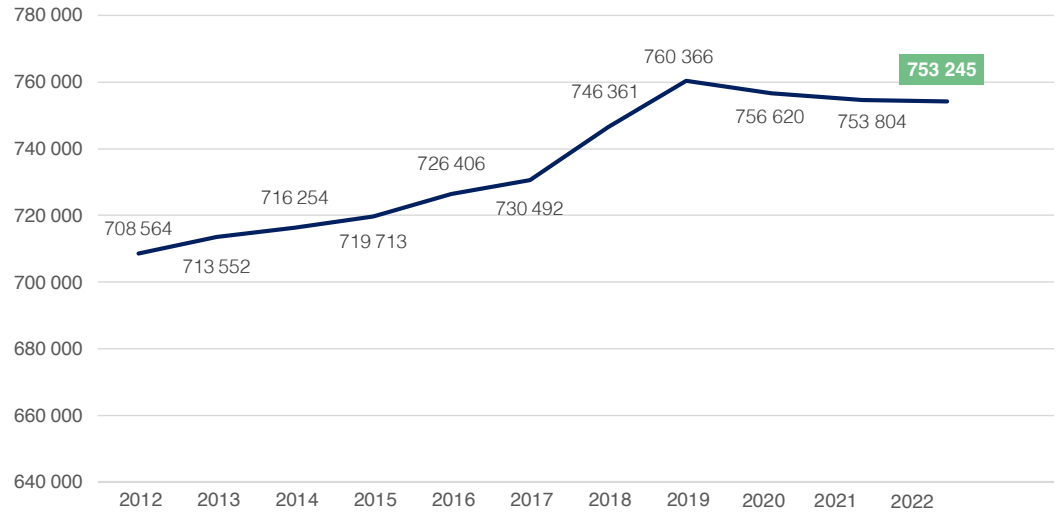
ANNONCE DU TAUX

JEUDI 12 JANVIER 2023

NOUVEAUX ADHÉRENTS
AU 31/12/2022



NOMBRE D'ADHÉRENTS AFER
AU 31/12/2022



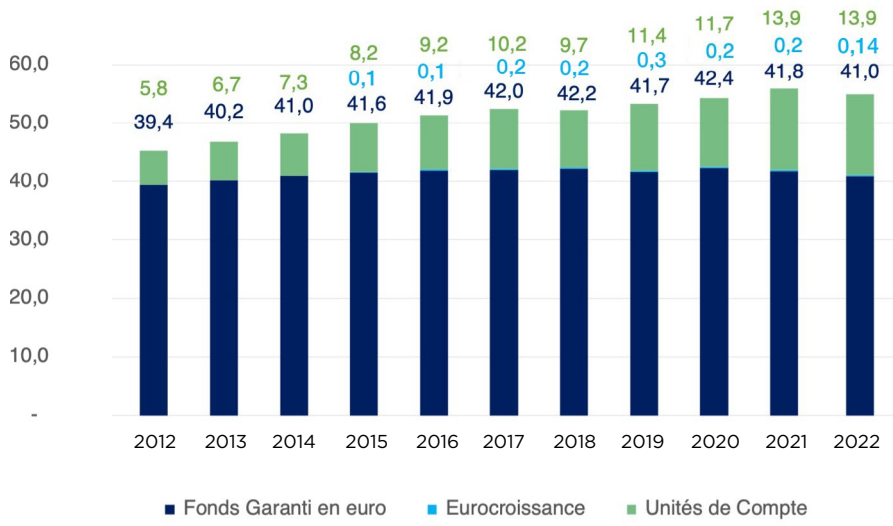
Source : Abeille Vie – Abeille Epargne Retraite - Abeille Retraite Professionnelle

CONTRATS D'ASSURANCE VIE AFER

(MULTISUPPORT – MONOSUPPORT – DSK – PER ENTREPRISE – RETRAITE COMPLÉMENTAIRE)

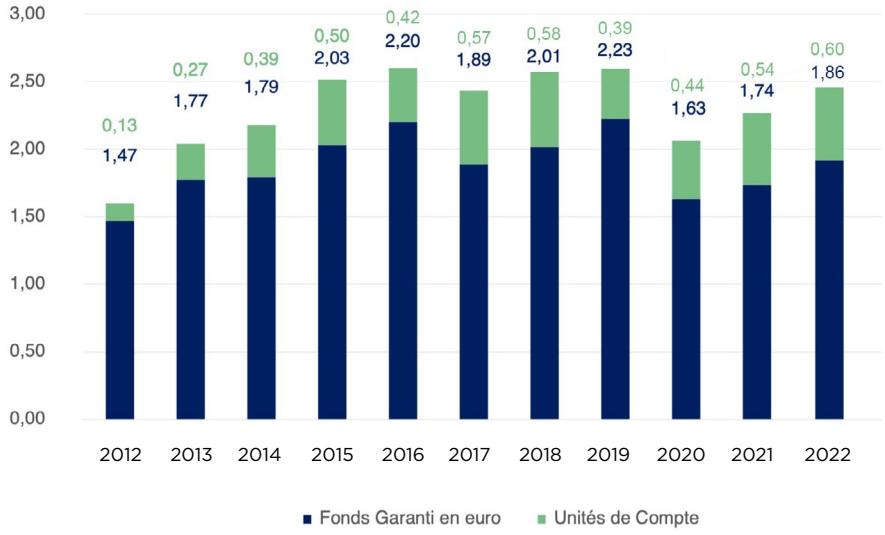
RÉPARTITION DES ENCOURS DES CONTRATS D'ASSURANCE VIE AFER EN MILLIARDS €

AU 31/12/2022



RÉPARTITION DE LA COLLECTE BRUTE DES CONTRATS D'ASSURANCE VIE AFER EN MILLIARDS €

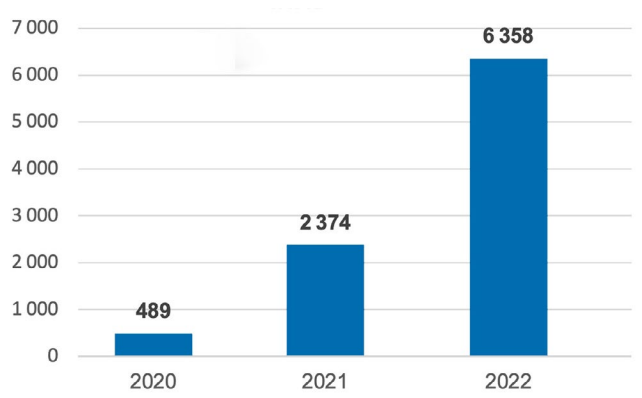
AU 31/12/2022



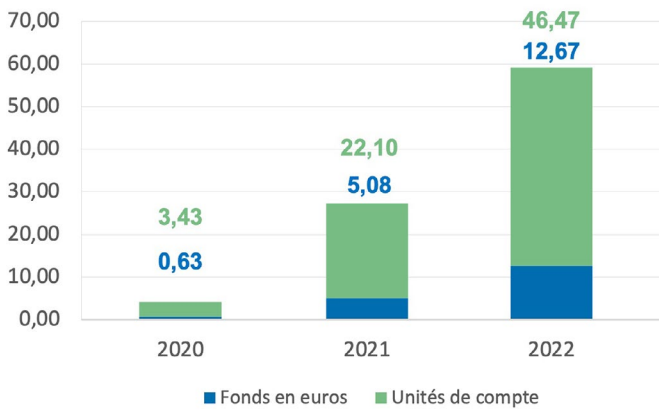
Sources : Abeille Vie – Abeille Épargne Retraite

CONTRAT AFER RETRAITE INDIVIDUELLE

NOMBRE D'ADHÉSIONS PERIN AFER RETRAITE INDIVIDUELLE
AU 31/12/2022



ENCOURS AFER RETRAITE INDIVIDUELLE EN MILLIONS €
AU 31/12/2022



Sources : Abeille Retraite Professionnelle

Fonds en euros : *Abeille RP Sécurité Retraite. Rendement 2022 = 1,25 % net de frais de gestion et hors prélèvements sociaux, pour des frais de gestion de 1 %*

AFER RETRAITE INDIVIDUELLE EN BREF

Contrat créé en janvier 2020
Primé par les Dossiers de l'Epargne et Gestion de Fortune dès sa sortie,
à nouveau récompensé en 2021 et 2022

La **gestion financière** propose 3 modes de gestion, combinables :

- **Gestion évolutive** avec 3 profils proposés, Prudent, Équilibre et Dynamique. Les allocations de ces 3 profils évoluent en fonction de l'échéance de la date de retraite prévisionnelle
- **Gestion sous Mandat :** 2 gestionnaires financiers Ofi Invest Asset Management et Rothschild&Co Asset Management Europe, proposant chacun 3 profils, Prudent, Equilibre et Dynamique
- **Gestion libre :** plus de 80 supports, en architecture ouverte, dont une gamme de plus de 10 supports ISR

Frais

- 3 % maximum sur les versements
- Les arbitrages sont gratuits et illimités
- Frais de gestion maximum : 1 % des encours
- Frais de gestion sous mandat : 0,5 % maximum des encours en plus des frais de gestion

Minimum de versement

- Versement libre initial : 750 €
- Versements programmés : minimum 150 €/mois, 450 €/trimestre, 900 €/semestre, 1800 €/an

afer

Bilan économique 2022 et perspectives 2023

ANNONCE DU TAUX

JEUDI 12 JANVIER 2023

Macroéconomie & marchés
Bilan 2022
Ofi Invest Asset Management

2022 restera dans les mémoires comme l'une des très mauvaises années de ces dernières décennies, caractérisée par un « krach » historique sur les obligations entrainant des performances de l'ordre de -10 à -15 % sur les OPC obligataires et un recul d'environ 10 % en France contre -15 à -20 % aux États-Unis sur les actions. Avant le déclenchement de la guerre en Ukraine en février, les interrogations portaient sur le caractère durable ou transitoire de l'inflation et sur l'impact du variant Omicron. La guerre en Ukraine, associée à une flambée des prix de l'énergie et des matières premières et à un embargo sur le gaz russe, a bouleversé les perspectives. Face à une inflation élevée et persistante, la plupart des grandes banques centrales se sont engagées avec détermination dans un cycle de hausse des taux directeurs et de réduction de leur bilan. Les effets sur l'inflation se sont fait sentir en fin d'année aux États-Unis et tardent encore à se manifester en Europe. Toutefois, anticipant la fin du resserrement des politiques monétaires, les marchés actions ont réduit leurs pertes en fin d'année. Un rebond insuffisant toutefois pour terminer dans le vert tandis que les marchés obligataires confirmaient une année noire. Parmi les rares actifs en hausse en 2022, le pétrole et le dollar se distinguent.

SUR 1 AN (DU 31/12/2021 AU 31/12/2022)
BENCHMARK ACTIONS DES UC AFER

CAC 40 (dividende net réinvesti)	-7,37 %
Eurostoxx (dividende net réinvesti)	-12,31 %
S&P 500 (dividende net réinvesti, couvert en euro)	-20,98 %
MSCI World ACI	-13,01 %
MSCI Emerging Market	-14,85 %
MSCI Europe Small Cap (dividende réinvesti)	-22,50 %
EMIX Smaller Euroland (dividende réinvesti)	-21,59 %
CAC Small 90 (dividende net réinvesti)	-18,21 %
CAC Mid 60 (dividende net réinvesti)	-10,68 %
MSCI Europe Mid Cap (dividende net réinvesti)	-19,27 %

SUR 1 AN (DU 31/12/2021 AU 31/12/2022)
HORS BENCHMARK UC AFER

Bloomberg Barclays Global Inflation Linked Hedged Euro	-19,31 %
EPRA Nareit Europe	-38,84 %
EuroMTS EMTX (indexés inflation zone euro)	-11,23 %
Gold Spot	-0,28 %
Nasdaq 100	-28,12 %

SUR 1 AN (DU 31/12/2021 AU 31/12/2022)
BENCHMARK TAUX DES UC AFER

Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate	-13,65 %
Bloomberg Barclays Euro Aggregate 5-7 ans	-15,05 %
Exane ECI Euro	-14,20 %
Exane ECI Europe (couvert en euro)	-14,88 %
JPMorgan Emerging Bonds Index (EMBI)	-10,98 %
Bloomberg Barclays Euro Aggregate REIT	-20,47 %
Bloomberg Barclays Global Corporate (couvert en euro)	-16,31 %
ESTER capitalisé	-0,02 %
JPMorgan EMU	-17,94 %
Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return Index Hedged Euro	-13,27 %
FTSE G7 and EMU Government Bond Index (couvert en euro)	-15,24 %

Sources : Refinitiv et Bloomberg - 31/12/2022

L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

L'activité économique mondiale a subi un ralentissement généralisé et plus marqué qu'attendu en 2022, avec une inflation qui a atteint des niveaux jamais vus depuis plusieurs décennies.
La hausse des prix, le durcissement des conditions financières par la plupart des banques centrales, l'invasion de l'Ukraine par la Russie et les effets persistants de la pandémie de Covid ont pesé sur la dynamique économique mondiale.
L'année 2022 a ainsi connu une contraction du PIB américain au premier semestre de 2022, suivi d'un repli dans la zone euro au second semestre, et une persistance du Covid et des confinements en Chine, sur fond de crise grandissante du secteur immobilier. En parallèle, le chômage est au plus bas de l'histoire de la zone euro à 6,5 % et le plein emploi s'est maintenu aux États-Unis.
Selon les prévisions d'octobre 2022 du FMI (Fonds Monétaire International), la croissance mondiale devrait ralentir de 6 % en 2021 à 3,2 % en 2022 et 2,7 % en 2023. Dans le détail, la croissance aux États-Unis devrait passer de 5,7 % en 2021 à 1,6 % en 2022 pour tomber à 1 % en 2023. Malgré la guerre en Ukraine, la zone euro résiste mieux en 2022 avec une croissance attendue par le FMI de 3,1 % contre 5,2 % en 2021, mais elle risque de tomber à 0,5 % en 2023.
Selon ces mêmes prévisions, l'inflation mondiale qui s'est affichée à 4,7 % en 2021, devrait bondir à 8,8 % en 2022, avant de diminuer à 6,5 % en 2023 et 4,1 % en 2024.
Jusqu'à la fin 2021, les banques centrales des deux côtés de l'Atlantique assuraient que l'inflation serait « transitoire », car les perturbations des chaînes d'approvisionnement, qui ont raréfié l'offre de produits, devaient disparaître progressivement. Cependant, d'autres phénomènes sont apparus, comme l'envolée des prix de l'énergie et une pénurie de main-d'œuvre. La décision de la Russie d'interrompre quasi complètement ses livraisons de gaz à l'Europe a porté les prix du gaz et de l'électricité à des niveaux record, alimentant les tensions inflationnistes et les craintes de récession.
Au plus haut en juin, l'inflation a atteint 9,1 % aux États-Unis pour la première fois depuis 1981. Et en zone euro, elle est montée à 10,7 % en octobre, du jamais-vu depuis le lancement de la monnaie unique. Cela a conduit les banques centrales à accélérer la diminution des rachats d'actifs et l'augmentation des taux d'intérêts directeurs pour limiter le risque d'une inflation persistante.

LES BANQUES CENTRALES

L'année 2022 a marqué un tournant majeur dans les orientations des politiques monétaires mondiales. L'inflation n'étant pas maîtrisée et la balance des risques restant orientée à la hausse tout au long de l'année 2022, les banques centrales ont été pressées d'agir, pour éviter que cette hausse des prix ne s'installe de manière durable. Ainsi, les durcissements monétaires se sont généralisés à travers le monde et l'exercice des différents banquiers centraux s'est complexifié. Ils ont réaffirmé, à la fin de l'été, leur volonté de lutter coûte que coûte contre l'inflation et ont, par conséquent, accéléré la hausse des taux directeurs au second semestre.
En un an, la **Réserve fédérale américaine** (Fed) a opéré une progression spectaculaire de ses taux directeurs : les taux à court terme, qui oscillaient encore entre zéro et 0,25 % en mars, se situent désormais entre 4,25 % et 4,5 %, leur plus haut niveau depuis quinze ans. Il s'agit de la hausse la plus brutale depuis 1980.
De son côté, la **Banque centrale européenne** (BCE) a annoncé en juillet sa première hausse de taux directeurs depuis 2011 et a fait passer en quelques mois son taux de dépôt de -0,50 % en juin à 2 % fin 2022, un rythme inédit. Le taux sur les opérations de refinancement à court terme est pour sa part remonté à 2,50 %, au plus haut depuis fin 2008. La BCE a également indiqué qu'elle allait réduire à compter de mars 2023 son portefeuille de dette accumulée pendant les années de crise.

Au premier semestre, les tensions liées à la hausse de l'inflation ont particulièrement pesé sur les dettes des États les plus endettés, en Italie notamment. Avant d'amorcer la série de hausses de ses taux directeurs, la BCE a ainsi été contrainte de promettre en urgence la mise en place de nouveaux outils de soutien pour interrompre l'écartement entre les taux souverains en zone euro.
Outre la Fed et la BCE, une quarantaine de banques centrales à travers le monde ont choisi de relever fortement leurs taux pour contrer la hausse des prix en 2022.
Exception notable, la Banque du Japon (BOJ) ne s'est pas jointe à la tendance mondiale de resserrement de la politique monétaire par des hausses de taux. Le gouverneur de la BOJ, Haruhiko Kuroda, a réitéré son engagement à maintenir la relance monétaire, pour soutenir une économie fragile confrontée à une inflation en hausse mais qui reste peu élevée, et toujours sous le choc du ralentissement dû au Covid.

LES MARCHÉS OBLIGATAIRES

L'année 2022 a été marquée par des mouvements spectaculaires sur les marchés de taux. Face à un choc d'inflation imprévu renforcé par la crise en Ukraine, les banques centrales ont fortement relevé leurs taux, faisant plonger la valorisation des obligations.
Alors que, fin 2021, la hausse des prix était encore qualifiée de « transitoire », en lien avec la réouverture de l'économie post-Covid, sa persistance a rapidement commencé à inquiéter. À cela s'est ajoutée l'invasion de l'Ukraine par la Russie qui a provoqué une flambée des prix de l'énergie.
Face à cette dynamique inflationniste inquiétante dans les principales économies mondiales, les banquiers centraux ont dû réaffirmer leur volonté de lutter contre l'augmentation durable et généralisée des prix et ont ainsi accéléré la hausse de leurs taux directeurs. Ces décisions de politique monétaire impactent directement les taux long terme, dont la tendance haussière s'est amplifiée à partir de la fin de l'été. Cette hausse des taux long terme figure parmi les plus fortes des 40 dernières années. Le taux à 10 ans américain a bondi de 1,40 % en début d'année à 3,87 % fin décembre, frôlant même les 4,5 % en octobre. Le Bund (taux à 10 ans) allemand est passé de -0,10 % à 2,57 % sur l'année, tandis que le taux français de l'OAT (Obligation assimilable du Trésor) 10 ans grimpait de 0,25 % à 3,11 %.
Ce mouvement de hausse des taux s'est accompagné d'une forte augmentation de la volatilité[1] sur les marchés obligataires. À titre d'exemple, les taux se sont brusquement détendus en juillet dans l'espoir d'un changement de direction de la Fed lorsque l'inflation américaine a fléchi. Mais, ce mouvement s'est vite renversé face à une Fed déterminée à poursuivre ses tours de vis monétaires.
Fin octobre, les secousses sont venues du Royaume-Uni où le programme de baisses d'impôts présenté par l'éphémère gouvernement de Liz Truss a fait s'envoler les taux d'emprunts britanniques, forçant la Banque d'Angleterre à intervenir directement sur le marché pour ramener le calme.
Phénomène notable également, la courbe des taux américains a connu une importante inversion avec des taux à 2 ans plus élevés qu'à 10 ans, une première depuis au moins vingt ans. Il s'agit d'une conséquence directe du relèvement des taux directeurs de la Fed, les taux courts réagissant plus fortement que les taux longs. Ce phénomène d'inversion de la courbe des taux ne s'est pas limité aux États-Unis.
Les investisseurs obligataires ont ainsi subi des moins-values notables sur les différents segments des marchés obligataires. Pour comprendre cette forte baisse, il est important de rappeler la relation inverse entre l'évolution des taux d'intérêt et le prix des obligations. Ainsi, si les taux montent, la valorisation d'une obligation déjà émise sur le marché diminue, les investisseurs préférant se replacer sur de nouvelles obligations à des taux plus élevés en revendant les obligations détenues à un prix plus faible.
L'année 2022 a également été marquée par un krach de crédit. Sur un an, le marché de l'Investment Grade[2] Euro a perdu plus de 13 % après avoir cédé plus de 15 % au cours de l'année. Le marché du crédit

1. La volatilité correspond au calcul des amplitudes des variations du cours d'un actif financier. Plus la volatilité est élevée, plus l'investissement sera considéré comme risqué.

2. Les obligations investment grade (IG) qualifient des obligations émises par les emprunteurs les mieux notés par les agences de notation. Selon le classement de Standard & Poor's ou Fitch, leurs notes vont de AAA à BBB-.

Haut rendement euro (High Yield[3]) termine l'année sur une baisse de plus de 10 % après avoir touché un niveau plus bas à -15 % au mois d'octobre. Quelques mois ont ainsi suffi à revenir sur de belles années de performances positives.
Les causes de ce krach sont connues : la guerre en Ukraine, l'inflation et la fin des politiques monétaires ultra-accommodantes. En relevant leurs taux directeurs plus vite qu'attendu et en annonçant la fin de leurs rachats de titres, les banques centrales ont provoqué un retournement rendu encore plus spectaculaire par le manque brutal de liquidité. Pour autant, la santé financière et la qualité de crédit des émetteurs tant sur l'Investment Grade que sur le High Yield ne se sont pas sensiblement dégradées. Les agences de notation ont d'ailleurs plutôt relevé leurs notes et, le taux de défaut sur le marché du High Yield est resté stable sur un niveau plutôt bas. En effet, les entreprises les plus fragiles avaient anticipé la détérioration des conditions de crédit pour se financer lorsque les taux étaient encore négatifs.

LES MARCHÉS ACTIONS

Malgré un rebond en fin d'année, les actions signent un exercice 2022 dans le rouge, confirmant la corrélation inhabituelle des marchés actions et obligataires.

Malgré la guerre en Ukraine, l'inflation galopante, la remontée brutale des taux et la crise énergétique, la Bourse de Paris a finalement nettement limité ses pertes à -7,37 % (dividendes nets réinvestis) en 2022. Une performance qui doit beaucoup au rebond de plus de 15 % depuis son point bas atteint le 29 septembre.
La plupart des autres Bourses européennes ont également limité leurs pertes en fin d'année, et l'indice Eurostoxx termine l'année sur une baisse de 12,31 % (dividendes nets réinvestis). Londres parvient même à afficher une légère progression sur l'année, tiré par ses compagnies minières et pétrolières. Résultat, les indices boursiers européens ont pratiquement retrouvé leur niveau précédant le déclenchement de la guerre en Ukraine. Et ils affichent toujours des progressions significatives par rapport aux pics prépandémiques.
L'économie européenne a tenu bon et, pris dans leur globalité, le total des profits des grandes entreprises cotées devrait dépasser le record de 2021. La guerre en Ukraine a entraîné un net regain d'intérêt pour les valeurs de l'énergie et de la défense, et les grandes entreprises internationales très exportatrices ont notamment profité de la baisse de l'euro qui a basculé fin août sous la parité avec le dollar. Au contraire, les petites et moyennes valeurs européennes, plus dépendantes des conditions nationales, ont plus souffert, tout comme les valeurs technologiques.
La baisse des actions européennes est donc en grande partie imputable en 2022 à une baisse des valorisations plutôt qu'à un repli des performances des grandes entreprises cotées, dans le sillage de la forte hausse des taux orchestrée par la BCE. La crise économique, tant redoutée en début d'année, ne s'est finalement pas matérialisée en 2022.
La résistance des bourses européennes contraste avec la chute de **Wall Street**, où le S&P 500 a reculé de plus de 20 % (dividendes nets réinvestis, couvert en euro) en 2022 et a enregistré son pire exercice depuis la crise financière de 2008. Le principal moteur de la chute du marché a été une baisse des multiples de valorisation, tandis que l'estimation des bénéfices est restée solide pendant la majeure partie de l'année. L'envolée de l'inflation, le durcissement monétaire de la Fed et la dégradation de la conjoncture économique ont lourdement pesé sur les indices actions américains, en dépit de la bonne résistance de la consommation aux États-Unis. La vigueur du dollar a handicapé les entreprises américaines les plus tournées vers l'exportation.
Mais c'est le secteur technologique, jusqu'ici bénéficiaire des taux d'intérêt proches de zéro, qui a été l'un des principaux contributeurs au repli général. Le Nasdaq à forte coloration technologique a ainsi chuté de plus de 28 % (dividendes net réinvestis). Également dans le rouge, on trouve les secteurs des télécommunications et de la consommation non-essentielle, alors que le secteur de l'énergie a, au contraire, profité de la hausse des cours pétroliers et gaziers.

3. Les obligations spéculatives à « Haut rendement », ont une note de crédit (de BB+ à D selon Standard & Poor's et Fitch) plus faible que les obligations « Investment Grade » (notées de AAA à BBB - selon Standard & Poor's et Fitch) en raison de la santé financière plus fragile de leurs émetteurs selon les analyses des agences de notation. Elles sont donc considérées comme plus risquées par les agences de notation et offrent en contrepartie des rendements plus élevés.

Perspectives 2023
par Ofi Invest Asset Management

Les conséquences de la flambée inflationniste et du resserrement monétaire devraient continuer à peser sur la croissance en 2023. La plupart des pays développés devraient entrer en récession avant un léger rebond en 2024 selon nos prévisions.

En zone euro, la probabilité d'un rationnement de gaz a sensiblement diminué cet hiver, grâce aux températures supérieures à la moyenne à l'automne, aux efforts de baisse de consommation des industriels et des ménages, ainsi qu'à la substitution du gaz russe par d'autres sources. La récession hivernale s'annonce donc plus modérée que prévu.

Aux États-Unis, l'excès d'épargne accumulé pendant la pandémie a permis à la consommation de bien tenir en 2022, ce qui devrait être moins le cas en 2023. De plus, l'inflation devrait commencer à peser sur les marges des entreprises et donc nuire au marché du travail.

En somme, nous anticipons une contraction de l'économie courant 2023, mais l'absence de forts déséquilibres macroéconomiques devrait permettre d'éviter une crise plus profonde. Le relâchement graduel de la politique Zéro Covid en Chine sera un des thèmes porteurs de la première partie de l'année, et pourrait en partie contrebalancer la faiblesse des autres pays. Toutefois, la reprise n'est pas sans risques en raison du faible taux de vaccination et de la moindre efficacité des vaccins déployés en Chine. Nous soulignons par ailleurs que le ralentissement du secteur immobilier est toujours en cours, et le rééquilibrage des excès passés constitue un frein pour la croissance chinoise de long terme.

L'inflation devrait refluer courant 2023 avec notamment des effets de base favorables sur l'énergie. Toutefois, elle restera élevée, notamment en zone euro, et la convergence vers la cible de 2 % sera longue. C'est l'inflation de services qui devrait déterminer la rapidité de l'ajustement, puisqu'il s'agit de la composante la plus durable de l'inflation, particulièrement liée à la dynamique salariale.

Les grandes banques centrales ont relevé leurs taux directeurs à un rythme plus modéré sur la fin 2022, mais les tonalités sont différentes. Aux deux extrêmes, on retrouve la Banque du Canada qui s'interroge sur la nécessité de relever encore les taux directeurs et la Banque Centrale Européenne (BCE) qui se déclare loin du pivot. D'une manière générale, la divergence restera prononcée vis-à-vis de la Chine. La Fed devrait atteindre son taux terminal à 5 %/5,25 % début 2023, alors que la BCE a prévenu les marchés que les taux devront encore augmenter « significativement » et rester en territoire restrictif pendant un certain temps. Nous anticipons maintenant à 50 points de base la hausse en février prochain et probablement en mars, ainsi les taux de dépôt en Zone euro pourraient converger vers 3,5 %, et, dans tous les cas, dépasser 3 % à l'issue de la phase de resserrement. En parallèle à la hausse des taux, le bilan de la BCE va largement baisser en 2023 puisqu'en plus du resserrement quantitatif qui va démarrer en mars, il y aura le remboursement des opérations de refinancement de long terme des banques. Au total, le bilan de la BCE pourrait se rapprocher, fin 2023, de 50-55 % du PIB après avoir touché presque 70 % du PIB au début 2022.

Dans un environnement économique encore compliqué, nous préférons débuter l'année avec une position plus constructive sur les obligations d'entreprises, et en particulier celles de bonne qualité (Investment Grade[4]), qui offrent de bonnes perspectives de portage[5] et en même

4. Les obligations spéculatives à « Haut rendement », ont une note de crédit (de BB+ à D selon Standard & Poor's et Fitch) plus faible que les obligations « Investment Grade » (notées de AAA à BBB - selon Standard & Poor's et Fitch) en raison de la santé financière plus fragile de leurs émetteurs selon les analyses des agences de notation. Elles sont donc considérées comme plus risquées par les agences de notation et offrent en contrepartie des rendements plus élevés.

5. Le portage consiste à conserver des titres obligataires en portefeuille pour profiter de leur rendement, éventuellement jusqu'à leur échéance.

temps sont relativement bien positionnées dans un contexte d'atterrissage difficile de l'économie. Sur le compartiment obligataire souverain, les risques sont plus équilibrés après le krach de 2022, les craintes liées à la croissance s'opposant à celles liées à l'inflation. D'ailleurs, en termes de valorisation, nous estimons que les obligations souveraines demeurent mieux positionnées que les actions. Alors que la correction des marchés actions en 2022 s'explique uniquement par les multiples de valorisation et non pas par la baisse des bénéfices, nous attendons une correction de ces derniers courant 2023 car, historiquement, une croissance négative des bénéfices a toujours été observée lors des récessions. C'est pourquoi nous considérons qu'au fil de l'année 2023 de meilleures opportunités d'investissements devraient se présenter sur le marché actions et, dans cette perspective, nous restons pour le moment proches de la neutralité.

INFORMATION IMPORTANTE

Le bilan économique 2022 et les perspectives 2023 ont été établis par Ofi Invest Asset Management, société de gestion de portefeuille (APE 6630Z) de droit français agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous l'agrément n° GP 92-12 – FR 51384940342, Société Anonyme à Conseil d'Administration au capital de 71 957 490 euros, dont le siège social est situé au 22, rue Vernier 75017 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 384 940 342.

Ils contiennent des éléments d'information et des données chiffrées qu'Ofi Invest Asset Management considère comme fondés ou exacts au jour de leur établissement. Pour ceux de ces éléments qui proviennent de sources d'information publiques, leur exactitude ne saurait être garantie.

Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Ofi Invest Asset Management, faites au moment de la rédaction du document qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées.

Ils ne donnent aucune assurance de l'adéquation des produits ou services présentés et gérés par Ofi Invest Asset Management à la situation financière, au profil de risque, à l'expérience ou aux objectifs de l'investisseur et ne constitue pas une recommandation, un conseil ou une offre d'acheter les produits financiers mentionnés. Ofi Invest Asset Management décline toute responsabilité quant à d'éventuels dommages ou pertes résultant de l'utilisation en tout ou partie des éléments y figurant. Avant d'investir dans un OPC, il est fortement conseillé à tout investisseur, de procéder, sans se fonder exclusivement sur les informations fournies dans cette communication publicitaire, à l'analyse de sa situation personnelle ainsi qu'à l'analyse des avantages et des risques afin de déterminer le montant qu'il est raisonnable d'investir.

Perspectives 2023

par Rothschild & Co Asset Management Europe

SCÉNARIO PRINCIPAL

(PROBABILITÉ DE RÉALISATION 60 %)

Le ralentissement de la croissance et de l'inflation permettront dans le courant de l'année une stabilisation dans la phase de normalisation monétaire.

Les vents contraires qui ont frappé l'économie en 2022 devraient se maintenir en 2023 avec une moindre intensité. L'inflation devrait ralentir à un rythme qu'il est encore compliqué d'appréhender, et les banques centrales devraient rester vigilantes tant qu'elles n'auront pas de signaux concrets d'un retour bien engagé vers des niveaux acceptables. Dans ce cadre, l'économie ralentira avec en Europe une phase de récession modérée et courte et aux États-Unis une croissance tout juste au-dessus de zéro. La Chine devrait afficher une croissance de meilleure facture après une année marquée par la fermeture de l'économie liée à la politique « zéro Covid » instaurée par le gouvernement. Dans ce cadre, une première partie d'année sous le signe de la prudence est à privilégier avant que le marché n'entrevoie une posture nettement plus constructive des banques centrales. Si le crédit de qualité est à privilégier en début de période, les taux émergents, les actions chinoises et les actions de croissance, notamment américaines pourraient afficher une surperformance sur l'année.

Information non contractuelle ne constituant ni un conseil ni une recommandation en investissement, ni une sollicitation d'achat ou de vente. Rothschild & Co Asset Management Europe ne saurait être tenu responsable d'aucune décision prise sur le fondement des éléments contenus dans ce document ou inspirée par eux (reproduction totale ou partielle interdite sauf accord préalable de Rothschild & Co Asset Management Europe). Compte tenu du caractère subjectif de certaines analyses, il convient de souligner que les informations, projections, estimations, anticipations, hypothèses et/ou opinions éventuelles ne sont pas nécessairement mises en pratique par les équipes de gestion de Rothschild & Co Asset Management Europe ou de ses affiliés, qui agissent en fonction de leurs propres convictions. Certains énoncés prévisionnels sont préparés sur la base de certaines hypothèses, qui pourront vraisemblablement différer soit partiellement, soit totalement de la réalité. Toute estimation hypothétique est, par nature, spéculative et il est envisageable que certaines, si ce n'est l'ensemble, des hypothèses relatives à ces illustrations hypothétiques ne se matérialisent pas ou diffèrent significativement des déterminations actuelles. La responsabilité de Rothschild & Co Asset Management Europe ne saurait être engagée du fait des informations contenues dans ce document et notamment par une prise de décision de quelque nature que ce soit sur la base de ces informations. Dans la mesure où des données externes sont utilisées pour l'établissement des termes du présent document, ces données émanent de sources réputées fiables mais dont l'exactitude ou l'exhaustivité ne sont pas garanties. Rothschild & Co Asset Management Europe n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsable de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document.

La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport. Les allocations et répartitions, géographiques et sectorielles, ne sont pas figées et sont susceptibles d'évoluer dans le temps, dans les limites du prospectus du fonds.

Les chiffres cités ont trait aux années ou aux mois écoulés et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Rothschild Co Asset Management Europe, Société de gestion de portefeuille au capital de 1818181,89 euros, 29, avenue de Messine – 75008 Paris. Agrément AMF N° GP 17000014, RCS Paris 824 540 173.

Perspectives 2023
par Amundi Asset Management

SCÉNARIO PRINCIPAL
(PROBABILITÉ DE RÉALISATION 70 %)

Épisode de stagflation, avec des divergences croissantes et une inflation persistante

- Impasse de la guerre en Ukraine

- Politiques budgétaires et monétaires incohérentes.
- La Fed met fin à son resserrement monétaire au T1 2023, adoption d'un ton plus accommodant au T4 2023 ; BoE : cycle de resserrement modéré ; la BCE relève ses taux/active le TPI ; assouplissement de la BPC.
- L'UE active un plan de soutien face à la crise énergétique.

- Apaisement de la crise énergétique au S2 2023.
- Inflation : supérieure à l'objectif des banques centrales jusqu'en 2024.
- Accélération de la croissance du PIB nominal mondial avec récession (UE), léger rebond (Chine), croissance inférieure au potentiel (États-Unis).
- Poursuite de la récession des profits au S1 2023, suivi d'une reprise.

- Détérioration des conditions financières mondiales du fait de la poursuite du cycle de resserrement.
- Creusement limité des spreads.

- Le changement climatique renforce les tendances stagflationnistes.
- Le risque climatique pèse sur la croissance.

Analyse complète disponible sur :
https://research-center.amundi.com/article/2023-investment-outlook-some-light-investors-after-storm

Source : Amundi Institute au 28 octobre 2022, MD : marchés développés ME : marchés émergents BC : banques centrales Fed : Réserve fédérale. BoE : Banque d'Angleterre. BCE : Banque centrale européenne. BPC : Banque populaire de Chine. QT : resserrement quantitatif. TPI : Instrument de protection. Ce document est fourni à titre informatif uniquement. Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat, ni une recommandation d'un titre ou d'un autre produit ou service.

Perspectives 2023
par Ellipsis Asset Management

BILAN MACRO-ÉCONOMIQUE 2022

L'année 2022 restera dans les mémoires comme celle du retournement du contexte monétaire. Après des décennies de baisse de l'inflation et des taux, la pandémie et les mesures de soutien économique qu'elle a suscitées, a créé une situation explosive entre une demande élevée et des conditions de l'offre dégradées à la fois par la moindre efficacité des chaines de production et par une réduction de l'offre de travail. La guerre en Ukraine et la pénurie d'investissement dans le secteur des matières premières ont exacerbé encore ces tensions. Les banques centrales ont donc dû ajuster leurs politiques à mesure qu'elles étaient contraintes de revoir leur analyse des pressions inflationnistes, causant la plus forte baisse annuelle jamais enregistrée sur les marchés obligataires.

En Europe, la conjoncture a plutôt surpris à la hausse, après les premières estimations des conséquences de la guerre. Si la flambée des prix du gaz a été très couteuse pour la zone, le rationnement a pu être évité grâce à des économies spontanées et à une diversification des approvisionnements. Des mesures de soutien public ont permis d'amortir le choc, qui sera ainsi transféré aux États et étalé sur plusieurs années. Les activités de service ont rebondi post-pandémie et la force du marché de l'emploi a permis de soutenir la consommation. Finalement, la capacité d'adaptation des agents a permis à l'Europe d'éviter le marasme annoncé.

SCENARIO 2023

La tendance est négative en ce début d'année et la dégradation des conditions financières devrait entrainer l'Europe en récession en 2023, une récession que nous anticipons légère. La prolongation de la baisse de l'inflation et la résorption progressive des tensions sur l'emploi devraient permettre le déroulement d'un scénario central optimiste. Mais il faut reconnaitre un risque élevé sur ces hypothèses. En cas de tensions plus persistantes, les banques centrales seraient contraintes de provoquer une récession, potentiellement brutale.

Source : 31/12/2022, Ellipsis AM.

Le contenu de ce document ne doit pas être compris comme une recommandation d'investissement, ni au sens du règlement européen sur les abus de marché MAR n° 596/2014 du 16 avril 2014, ni au sens de la directive MiFID2 2014/65/UE du 15 mai 2014. Tout instrument ou émetteur mentionné n'a pour but que d'illustrer des situations passées et, à ce titre, les développements dans ce contexte ne doivent pas être compris comme étant prospectifs. Ces opinions sont fondées sur l'expertise des gestionnaires de fonds d'Ellipsis AM, telle qu'appliquée dans leur gestion des fonds et des mandats. Ces portefeuilles peuvent être exposés aux secteurs, stratégies et instruments mentionnés dans ce document, et les décisions de gestion futures ne sont pas contraintes par les déclarations et analyses rapportées et peuvent même aller dans le sens inverse.

Perspectives 2023
par BNP Paribas Asset Management

2023 : UNE NOUVELLE ÈRE OBLIGATAIRE AVEC DES CONSÉQUENCES SUR LES ACTIONS

La récession menace l'économie mondiale et devrait frapper en premier lieu l'Europe, victime du choc énergétique. Cette situation ne va pas empêcher les banques centrales de poursuivre le resserrement monétaire, au moins dans la première partie de l'année, alors que le lent reflux de l'inflation la laissera à des niveaux incompatibles avec l'objectif de stabilité des prix. Néanmoins, le rythme de remontée des taux directeurs sera moins rapide qu'au cours des six derniers mois, alimentant l'idée d'un «pivot» des politiques monétaires.

Ce dernier élément pourra se révéler capital : face à un environnement économique dégradé, que les perspectives bénéficiaires des entreprises tardent à refléter pleinement, l'hypothèse d'une détente des rendements obligataires dans les prochains mois reste de nature à soutenir certains pans de la cote, en particulier les valeurs de croissance qui ont, au contraire, largement sous-performé le style Value en 2022 sous l'effet de la violente remontée des taux réels.

Après la dégradation et la volatilité sans précédent observées sur les **marchés obligataires** en 2022, les investisseurs devraient retrouver le chemin de cette classe d'actifs pour profiter du portage dans un environnement de taux normalisé. Après des années de taux «plus bas plus longtemps», la transition vers une nouvelle ère sur les marchés obligataires ne sera toutefois pas instantanée si bien que la volatilité devrait rester présente, en particulier après les ajustements brutaux des marchés, à la hausse comme à la baisse, au cours des derniers mois de 2022.

Dans un premier temps, les flux pourraient revenir sur les marchés monétaires qui offrent une meilleure visibilité (et des rendements attractifs, surtout aux États-Unis). Notre allocation obligataire comporte une position significative sur le crédit de qualité (IG) en euros où les niveaux de spreads reflètent des taux de défaut bien trop élevés au regard de la solidité des entreprises concernées.

Le changement d'attitude des **autorités chinoises** est un facteur important qui a été salué, à juste titre, par les investisseurs fin 2022, puisque les autorités semblent se préoccuper davantage de la croissance et un peu moins de la situation sanitaire. A court terme, face à l'envolée des contaminations, de nouveaux confinements ne peuvent être exclus mais les prochains mois devraient voir un assouplissement progressif des contraintes sanitaires synonyme d'une reprise plus franche de l'activité. Un soutien au secteur immobilier est également en train d'être mis en place. La croissance devrait rester inférieure à son rythme historique mais le thème de la «réouverture de l'économie chinoise» devrait rassurer les investisseurs et soutenir l'activité dans toute l'Asie émergente.

Au-delà des perspectives de récession mondiale, nous restons attentifs aux nombreux risques géopolitiques. Malgré tout, Il ne nous paraît pas justifié de rester totalement à l'écart des actions. Nous privilégions les marchés chinois et américains au détriment des actions de la zone euro, ce qui correspond à une exposition totale neutre. Les matières premières apportent une diversification à nos portefeuilles.

Perspectives 2023
par Mandarine Gestion

Pour l'année 2023, nous continuons de privilégier les investissements aux États-Unis, étant donné la visibilité qu'offre le plan *Inflation Reduction Act* aux entreprises actives dans la transition énergétique. Ces dernières profitent d'une visibilité de 10 ans sur des crédits d'impôts et/ou des aides directes, ce qui leur permet de déployer leurs plans d'investissement plus sereinement. Par ailleurs, la stabilité offerte par ce plan pourrait inciter ces entreprises américaines à accélérer leur développement en entrant dans de nouveaux marchés comme l'Europe.

À l'inverse, nous continuons d'être prudents sur l'Europe concernant les industriels fortement consommateurs d'énergie. En effet, même si l'Europe semble bien préparée pour passer un hiver qui est, pour l'heure, relativement doux, des vagues de froid ou de nouvelles tensions sur les approvisionnements pourraient rappeler la forte dépendance aux fournisseurs extérieurs. Dans cette optique, nous continuons de renforcer les entreprises offrant des solutions pour diminuer la consommation d'énergie, à l'instar de la rénovation des bâtiments.

Nous renforçons également les entreprises offrant des services ou solutions aux exploitants d'énergies renouvelables puisque nous attendons de l'Europe un grand plan de soutien, à l'image du *Inflation Reduction Act* américain, qui viendrait soutenir les industries et ainsi réduire la dépendance d'approvisionnement. Ce grand plan devra concerner les énergies renouvelables, comme le solaire et l'éolien, mais devra aussi soutenir les sources d'énergies alternatives comme l'hydrogène afin d'adresser les industriels qui n'ont pas d'autres alternatives. Il devra aussi prendre en compte les particuliers et, à cet égard, il devra soutenir la rénovation des bâtiments, l'autoconsommation et les pompes à chaleur afin de permettre aux foyers de diminuer leur consommation, autre levier de l'Europe pour réduire sa dépendance étrangère.

Enfin, nous suivons avec attention la réouverture de la Chine. En effet, ce pays étant le premier acheteur de véhicules électriques, son impact sur les fournisseurs de batteries situés dans la région asiatique nous demandera de rester agile.

Après une année 2022 marquée par une crise énergétique qui a rappelé, sous un autre jour, l'intérêt de transitionner les économies vers des sources d'approvisionnement énergétiques propres, l'année 2023 devrait voir se concrétiser ces volontés politiques et donc favoriser la croissance des acteurs de la transition écologique et énergétique.

Perspectives 2023
par Mirova

BILAN ET PERSPECTIVES MACROÉCONOMIQUES 2022-2023

Les enquêtes de conjoncture aux États-Unis et en Europe ont continué de glisser en territoire récessif fin 2022. Toutefois, les données relatives à la croissance du PIB au 3e trimestre 2022 aux États-Unis et dans la zone euro se sont avérées solides, soulignant la résilience jusqu'à présent de ces économies, soutenues par une phase de rebond post-COVID, tandis que l'impact du choc énergétique et du choc monétaire s'est vu atténué par des mesures de soutien budgétaire en Europe. Un ralentissement de l'activité est cependant à attendre sur les prochains trimestres en raison de l'érosion du revenu réel des consommateurs et de la faible confiance des acteurs économiques dans un contexte de décélération mondiale. Pour autant, nous n'anticipons pas de récession profonde car les facteurs traditionnels manquent (levier excessif du système bancaire ; surinvestissement ; surendettement des agents privés et publics). Un scénario de récession aiguë nécessiterait un ajustement fort et rapide du marché du travail, c'est-à-dire des destructions d'emplois avec des retombées négatives sur le marché de l'immobilier, ce qui semble peu probable aujourd'hui.

Par ailleurs, le pic d'inflation semble avoir été atteint au niveau mondial, notamment sur les biens (amélioration sur la chaîne de production, baisse du prix des matières premières, diffusion du ralentissement macro). Même si la désinflation devrait être graduelle du fait d'une inflation salariale encore conséquente, notamment aux États-Unis, un niveau d'inflation autour de 4-5 % dès le printemps 2023 est fortement probable, notamment si la forte baisse des prix de l'énergie ces derniers mois se confirme.

Suites aux discours des banques centrales fin 2022, la dynamique de taux directeurs devrait rester haussière jusqu'au début du printemps 2023. Nous anticipons un taux directeur égal à 5-5,25 % aux États-Unis et 3,25-3,50 % en zone euro.

BILAN ET PERSPECTIVES MARCHÉ 2022-2023

Cumulant un krach historique sur les obligations et des décrochages conséquents sur les actions, 2022 constituera l'une des pires années depuis la seconde guerre mondiale sur les marchés financiers.

Les places boursières européennes limitent les dégâts (de l'ordre de -10 %) grâce à l'apaisement des tensions sur les prix du gaz durant l'automne et à la faiblesse de l'euro face au dollar. Aux États-Unis, le Nasdaq sous-performe largement (-33 %), pénalisé par l'impact de la hausse des taux sur les actions à duration longue (croissance).

En 2022, les entreprises européennes ont pu augmenter leurs marges et réaliser des bénéfices records profitant à plein du déséquilibre offre/demande. La consommation est restée soutenue bénéficiant d'une phase de rebond post-Covid, tandis que l'impact du choc énergétique et du

choc monétaire s'est vu atténué par des mesures de soutien budgétaire, notamment en Europe. La combinaison d'une demande élevée et d'une offre contrainte leur a été globalement très profitable.
Cependant, les incertitudes macroéconomiques et la forte hausse des taux ont poussé les valorisations à la baisse, entraînant une performance négative du marché actions. Notre scénario central est l'exact inverse pour 2023 : des bénéfices plus faibles mais des valorisations plus élevées avec à la clé, une année positive pour les actions.
Nous pensons que l'inflation devrait rapidement redescendre autour de 4-5 % du fait de la baisse du prix des biens, de l'énergie et via les effets de base, ce qui historiquement est un niveau favorable pour la classe d'actifs dès lors que le pic a été atteint.
Certes l'affaiblissement de la demande du fait de la baisse des revenus réels des consommateurs couplé à une augmentation de l'offre de biens est de nature à impacter négativement les marges de certaines entreprises, mais d'autres seront à même de maintenir leur pricing power et nous n'envisageons au global qu'une baisse relativement modérée des BPA sur l'année 2023 (entre 0 et -10 %). En revanche, nous pensons que les valorisations bénéficieront d'une certaine accalmie sur les taux ainsi que d'une diminution des incertitudes macroéconomiques, les principales économies démontrant une certaine résilience.
Le contexte géopolitique perturbant à court terme renforce à long terme l'attrait pour les sociétés bénéficiant des plans de relance permettant l'accélération de la transition énergétique et la recherche de souveraineté technologique, thématiques sur lesquelles nous avons de fortes convictions et surexpositions structurelles (énergies renouvelables, voitures électriques, recyclage et extraction de métaux rares, rénovation des bâtiments, efficacité énergétique, semi-conducteurs…).
Toutefois, ce scénario favorable aux actifs risqués n'est pas exempt de risques ou d'incertitudes, raison pour laquelle nous restons particulièrement vigilant en monitorant un certain nombre de points :

- Risque que l'inflation « core » des services hors logement aux États-Unis reste trop élevée en 2023 (pas de décélération au niveau de dynamique d'inflation salariale) poussant la Fed à resserrer sa politique bien au-delà des attentes du marché, avec comme conséquence une récession plus sévère.
- Rebond conjoncturel chinois inflationniste, susceptible d'exacerber les tensions sur les marchés des matières premières et de l'énergie
- Incertitudes politiques et géopolitiques susceptibles de subsister en 2023 (rivalité entre les États-Unis et la Chine, issue de la guerre en Ukraine, viabilité de la dette dans la zone euro et au Royaume-Uni).
- Risques d'émergence de nouveaux variants en Chine liés à la vague épidémique sans précédent
- Risques financiers systémiques liés à une liquidité qui s'assèche sur les marchés. La probabilité d'un choc a augmenté ces derniers mois avec la crise des fonds de pension en Grande Bretagne et les tensions autour des cryptomonnaies

afer

Résultats de la gestion financière en 2022

ANNONCE DU TAUX

JEUDI 12 JANVIER 2023

Contrat collectif d'assurance vie multisupport Afer : Les résultats de la gestion financière en 2022

PERFORMANCES DES SUPPORTS D'INVESTISSEMENT DU CONTRAT COLLECTIF D'ASSURANCE VIE MULTISUPPORT AFER

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

	PERFORMANCES ANNUALISÉES		
	SUR **1 AN** du 31/12/2021 au 31/12/2022	SUR **3 ANS** du 31/12/2019 au 31/12/2022	SUR **5 ANS** du 30/12/2017 au 31/12/2022
SUPPORTS À CAPITAL GARANTI			
Fonds Garanti en euros 41 milliards € d'encours gérés au 30/12/2022 fonds créé en 1976	2,01 %	1,80 %	1,90 %

Résultats du Fonds Garanti en euros net de frais de gestion et hors prélèvements sociaux et fiscaux.

	PERFORMANCES ANNUALISÉES[2]		
	SUR **1 AN** du 29/12/2021 au 28/12/2022	SUR **3 ANS** du 25/12/2019 au 28/12/2022	SUR **5 ANS** du 27/12/2017 au 28/12/2022
Afer Eurocroissance[1] 140 millions € d'encours gérés au 28/12/2022 Fonds créé en 2015	-11,38 %	-3,21 %	0,20 %

(1) Avant l'échéance de la garantie (entre 10 et 40 ans), les montants investis sur le support Afer Eurocroissance peuvent varier à la hausse ou à la baisse. La garantie en capital s'applique uniquement à l'échéance de la garantie. L'évolution individuelle du support Afer Eurocroissance de chaque adhésion diffère de la performance globale du support Afer Eurocroissance. Elle est disponible sur l'Espace Sécurisé Adhérent sur www.afer.fr. Le support Afer Eurocroissance est réservé uniquement aux adhésions multisupport dont la date d'effet est antérieure au 2 octobre 2020. Ce support n'est pas ouvert aux adhésions qui ont une date d'effet acquise à compter du 2 octobre 2020.
(2) Performance annualisée globale des actifs, nette de frais de gestion et du coût de la garantie plancher, hors prélèvements sociaux et fiscaux.

PERFORMANCES ANNUALISÉES[1]

SUPPORTS EN UNITÉS DE COMPTE	SUR 1 AN du 31/12/2021 au 30/12/2022		SUR 3 ANS du 31/12/2019 au 30/12/2022		SUR 5 ANS du 29/12/2017 au 30/12/2022		SUR 8 ANS du 31/12/2014 au 30/12/2022	
	SUPPORT	INDICATEUR	SUPPORT	INDICATEUR	SUPPORT	INDICATEUR	SUPPORT	INDICATEUR
SUPPORTS PRUDENTS[2]								
Afer Patrimoine créé le 07/07/2004 - **SRRI : 3/7*** Pas d'indicateur de référence	-8,30 %	néant	-4,16 %	néant	-2,80 %	néant	-1,41 %	néant
Afer Inflation Monde créé le 20/05/2020 - **SRRI : 3/7*** Pas d'indicateur de référence	0,22 %	néant	-	néant	-	néant	-	néant
Afer Index Obligations Souveraines créé le 22/09/2020 - **SRRI : 3/7*** Indicateur de référence : FTSE G7 and EMU Government Bond Index – Developed Markets (CFII7EEC)	-15,69 %	-15,24 %	-	-	-	-	-	-
Afer Crescendo créé le 01/10/2020 - **SRRI : 3/7*** Pas d'indicateur de référence	-10,38 %	néant	-	néant	-	néant	-	néant
SUPPORTS EQUILIBRES[2]								
Afer Diversifié Durable ISR créé le 08/01/2010 - **SRRI : 4/7*** Indicateur de référence : 60 % Bloomberg Barclays Capital Euro Aggregate 5-7 ans (CR) + 40 % EURO STOXX® (DR)	-13,05 %	-13,79 %	-2,23 %	-1,61 %	-0,83 %	0,42 %	1,16 %	2,04 %
Afer Oblig Monde Entreprises créé le 30/04/2014 - **SRRI : 4/7*** Indicateur de référence : Bloomberg Barclays Capital Global Corp Index EUR Hedged (CR)	-16,01 %	-16,35 %	-5,32 %	-4,24 %	-2,84 %	-1,58 %	-1,10 %	-0,06 %
Afer Convertibles créé le 19/01/2015 - **SRRI : 4/7*** Indicateur de référence : Refinitiv Europe Focus hedged Convertible Bond Index EUR	-16,48 %	-15,70 %	-7,20 %	-3,70 %	-5,11 %	-1,10 %	-	-
Afer Premium créé le 21/12/2018 - **SRRI : 4/7*** Pas d'indicateur de référence	-9,13 %	néant	1,29 %	néant	-	néant	-	néant
SUPPORTS DYNAMIQUES[2]								
Afer-Sfer créé le 15/02/1995 - **SRRI : 5/7*** Indicateur de référence : 65 % CAC®40 (DR) + 35 % JPM EMU (CR)	-10,69 %	-11,05 %	0,28 %	1,30 %	1,64 %	3,59 %	3,77 %	4,98 %
Afer Marchés Emergents créé le 28/02/2013 - **SRRI : 5/7*** Indicateur de référence : 33 % MSCI Emerging Markets (euros, DR) + 33 % JPM Emerging Market Bond Index (euros, CR) + 34 % STOXX® Europe 600 (DR)	-14,87 %	-11,95 %	-2,31 %	0,02 %	0,24 %	2,49 %	2,29 %	4,61 %
Afer Avenir Senior créé le 08/09/2017 - **SRRI : 5/7*** Pas d'indicateur de référence	-16,32 %	néant	-1,66 %	néant	-0,95 %	néant	-	néant
Afer Actions Euro ISR créé le 31/07/1998 - **SRRI : 6/7*** Indicateur de référence : EURO STOXX® (DR)	-11,92 %	-12,34 %	1,81 %	2,55 %	1,82 %	3,48 %	4,06 %	5,50 %
Afer Flore créé le 04/08/1998 (contrat DSK uniquement) - **SRRI : 6/7*** Indicateur de référence : 80 % CAC® Small 90 (DR) + 20 % €ster capitalisé	-10,12 %	-14,60 %	6,40 %	3,07 %	0,89 %	-0,40 %	5,92 %	5,52 %
Afer Actions Monde créé le 07/07/2004 - **SRRI : 6/7*** Indicateur de référence : MSCI All Country World Index (calculé en euros, DR)	-14,61 %	-13,05 %	4,40 %	5,77 %	6,08 %	7,70 %	6,82 %	8,50 %
Afer Actions Amérique créé le 28/02/2013 - **SRRI : 6/7*** Indicateur de référence : S&P 500 EUR Hedged (DR)	-24,07 %	-21,03 %	3,11 %	4,92 %	4,82 %	6,17 %	5,88 %	7,64 %
Afer Actions PME créé le 23/09/2014 - **SRRI : 6/7*** Indicateur de référence : 50 % MSCI Europe Small Caps (RI) + 50 % EMIX Smaller Euroland(DR)	-18,88 %	-20,65 %	-2,16 %	1,08 %	-0,34 %	2,26 %	6,21 %	6,93 %
Afer Actions Entreprises créé le 28/10/2019 - **SRRI : 6/7*** Indicateur de référence : 50 % CAC Mid 60 NR + 50 % MSCI Europe MID Cap NR (DR)	-22,12 %	-15,03 %	-4,67 %	1,00 %	-	-	-	-

PERFORMANCES ANNUALISÉES[1]

SUPPORTS DYNAMIQUES[2]	SUR 1 AN du 31/12/2021 au 30/12/2022		SUR 3 ANS du 31/12/2019 au 30/12/2022		SUR 5 ANS du 29/12/2017 au 30/12/2022		SUR 8 ANS du 31/12/2014 au 30/12/2022	
	SUPPORT	INDICATEUR	SUPPORT	INDICATEUR	SUPPORT	INDICATEUR	SUPPORT	INDICATEUR
Afer Climat créé le 15/09/2020 - **SRRI : 6/7*** Indicateur de référence : MSCI Europe (Net TR)	-13,23 %	-9,52 %	-	-	-	-	-	-
Afer Index CAC 40 créé le 15/09/2020 - **SRRI : 6/7*** Indicateur de référence : CAC 40 Total Return Index (CR)	-7,10 %	-6,68 %	-	5,36 %	-	7,01 %	-	8,56 %
Afer Actions Environnement** créé le 25/08/2022 - **SRRI : 6/7*** Indicateur de référence : MSCI ACWI Net Total Return EUR Index	-	n/c	-	n/c	-	n/c	-	n/c
Afer Actions Emploi** créé le 19/07/2022 - **SRRI : 6/7*** Indicateur de référence : 45 % CAC Mid & Small NR + 45 % - MSCI EMU Small Cap NR + 10 % €STR capitalisé	-	n/c	-	n/c	-	n/c	-	n/c

PERFORMANCES ANNUALISÉES[1]

SUPPORTS IMMOBILIERS	SUR 1 AN du 31/12/2021 au 30/12/2022	SUR 3 ANS du 31/12/2019 au 30/12/2022	SUR 5 ANS du 29/12/2017 au 30/12/2022	SUR 8 ANS du 31/12/2014 au 30/12/2022
Afer Multi Foncier créé le 04/04/2018[2] - **SRRI : 5/7*** Pas d'indicateur de référence	-23,40 %	-6,68 %	-	-
	du 30/11/2021 au 30/11/2022	du 29/11/2019 au 30/11/2022	du 30/11/2017 au 30/11/2022	du 28/11/2014 au 30/11/2022
Afer Immo créé le 19/12/2011[3] - **SRI : 3/7*** Pas d'indicateur de référence	0,46 %	1,29 %	2,76 %	2,99 %
Afer Immo 2 créé le 13/06/2016[3] - **SRI : 3/7*** Pas d'indicateur de référence	3,21 %	2,13 %	2,50 %	-
Afer Experimmo créé le 30/04/2020[3] - **SRI : 4/7*** Pas d'indicateur de référence	-1,07 %	-	-	-
Afer Pierre créé le 16/06/2021[3] - **SRI : 3/7*** Pas d'indicateur de référence	2,34 %	-	-	-

PERFORMANCES ANNUALISÉES [1]

SUPPORTS FERMÉS À LA COMMERCIALISATION	SUR 1 AN du 31/12/2021 au 30/12/2022		SUR 3 ANS du 31/12/2019 au 30/12/2022		SUR 5 ANS du 29/12/2017 au 30/12/2022		SUR 8 ANS du 31/12/2014 au 30/12/2022	
	SUPPORT	INDICATEUR	SUPPORT	INDICATEUR	SUPPORT	INDICATEUR	SUPPORT	INDICATEUR
Afer Rendement Octobre 2022** créé le 14/09/2022 - **SRRI : 2/7*** Indicateur de référence : S&P Transatlantic 80 Low Carbon & Water Intensity ESG Select EqualWeight 5 % Decrement EUR NTR	-	-14,45 %	-	-0,49 %	-	0,97 %	-	2,85 %
Afer Objectif 2026 créé le 20/05/2020 - **SRRI : 3/7*** Pas d'indicateur de référence	-12,46 %	néant	-	néant	-	néant	-	néant
Afer Euro Rendement 2 créé le 02/06/2020 - **SRRI : 4/7*** Indicateur de référence : Euronext® Eurozone ESG Leaders 40 EW Decrement 5 %	-2,07 %***	-12,86%	-	-2,65 %	-	-1,45 %	-	0,87%
Afer Rendement Octobre 2021 créé le 02/08/2021 - **SRRI : 4/7*** Indicateur de référence : Euronext® CDP Environment ESG Transatlantique EW Decrement 5 %	-17,93 %	-18,43%	-	-	-	-	-	-

PERFORMANCES ANNUALISÉES (1)

SUPPORTS FERMÉS À LA COMMERCIALISATION	SUR 1 AN du 31/12/2021 au 30/12/2022		SUR 3 ANS du 31/12/2019 au 30/12/2022		SUR 5 ANS du 29/12/2017 au 30/12/2022		SUR 8 ANS du 31/12/2014 au 30/12/2022	
	SUPPORT	INDICATEUR	SUPPORT	INDICATEUR	SUPPORT	INDICATEUR	SUPPORT	INDICATEUR
Afer Rendement Décembre 2021 créé le 06/12/2021 - **SRRI : 4/7*** Indicateur de référence : Euronext® Transatlantic ESG Leaders 60 EW Decrement 5 %	-12,20 %****	-18,36 %	-	-0,25 %	-	1,36 %	-	3,01 %
Afer Rendement Avril 2022 créé le 11/04/2022 - **SRRI : 4/7*** Indicateur de référence : S&P Transatlantic 50 Net Zero 2050 Paris-Aligned Select 5 % Decrement	-	-	-	-	-	-	-	-
Afer Euro Rendement Mars 2021 créé le 24/02/2021 - **SRRI : 5/7*** Indicateur de référence : Euronext® Climate Objective 50 Euro EWD 5 %	-11,36 %	-11,36 %	-	-	-	-	-	-

Sources : Ofi Invest Asset Management - Ofi Lux pour Afer Climat - Ofi Invest Real Estate pour Afer Experimmo ISR, Afer Immo et Afer Immo 2 - BNP Paribas Asset Management pour Afer Actions PME, Afer Actions Entreprises et Afer Crescendo - Rothschild & Co Asset Management Europe pour Afer Premium - Amundi Asset Management pour Afer Index Obligations Souveraines et Afer Index CAC 40 - Ellipsis Asset Management pour Afer Convertibles - BNP Paribas Issuance B.V pour Afer Euro Rendement 2 et Afer Rendement Décembre 2021 - Natixis Structured Issuance pour Afer Euro Rendement Mars 2021 - Goldman Sachs Finance Corp International Ltd pour Afer Rendement Octobre 2021 et Afer Rendement Avril 2022 - Morgan Stanley Finance LLC pour Afer Rendement Octobre 2022 - Mirova pour Afer Actions Emploi - Mandarine Gestion pour Afer Actions Environnement - BNP Paribas REIM France pour Afer Pierre

L'appréciation et le choix d'un support en unités de compte ne doivent pas être basés uniquement sur la performance de celui-ci. Les risques inhérents à la gestion doivent également être pris en compte. Pour plus d'informations, rapprochez-vous de votre conseiller habituel, intermédiaire d'assurance, qui saura vous guider dans vos choix d'investissement au vu de votre situation patrimoniale et de vos objectifs. Conformément à la réglementation, les performances des supports ayant moins d'un an d'existence ne sont pas présentées.

* Indicateur synthétique de risque et de rendement.
** Conformément à la réglementation, les performances des supports en unités de compte ayant moins d'un an d'existence, ne sont pas présentées
*** la performance intègre les deux coupons versés sur 2022
**** la performance intègre le coupon versé sur 2022

(1) Une performance annualisée résulte de la conversion de la performance observée sur une période en son équivalent annuel sur cette même période. Ainsi, un OPC ayant réalisé une performance de 5 % en 2020, 7 % en 2021 et -3 % en 2022 a enregistré une performance annualisée de : (1+Performance cumulée) ^ (365/(Date de fin - Date de début)) -1) soit 2,91 % sur 3 ans.
(2) Performances nettes de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brutes de prélèvements sociaux et fiscaux. Les supports en unités de compte sont notamment soumis au risque de gestion discrétionnaire, et, selon leur stratégie d'investissement, au risque actions, au risque de taux, ainsi qu'au risque de change. Les supports en unités de compte ne bénéficient d'aucune garantie ou protection. L'indicateur de référence auquel l'adhérent peut comparer a posteriori la performance des supports susmentionnés et les risques sont plus précisément décrits dans leurs DIC et prospectus disponibles sur www.afer.fr, auprès de votre conseiller habituel, sur demande écrite auprès du GIE Afer et, pour les OPC, sur le site Internet de l'AMF.
(3) Performances nettes de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brutes de prélèvements sociaux et fiscaux, arrêtées au 30 novembre de chaque année. Les performances annuelles sont présentées du 30/11/N-1 au 30/11/N. Les investissements réalisés par Afer Immo, Afer Immo 2, Afer Experimmo ISR et Afer Pierre sont notamment soumis aux risques inhérents à la détention directe et indirecte et à la gestion d'actifs immobiliers. Les documentations juridiques et commerciales, ainsi que les derniers reportings, sont disponibles sur www.afer.fr.

Afer - 36 rue de Châteaudun - 75009 Paris

www.afer.fr