



ANNONCE DU TAUX

DOSSIER DE PRESSE 2024

Sommaire

- 03 Discours de Gérard Bekerman
Président de l'Afer
- 11 L'Afer en chiffres
- 15 Bilan économique 2023
et perspectives 2024
- 32 Résultats de la gestion financière



Discours de
Gérard Bekerman
Président de l'Afer

ANNONCE DU TAUX

MARDI 16 JANVIER 2024

*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 souhaite, 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 2023 a été troublée, entre les fortes tensions géopolitiques et la hausse des taux longs, minant les portefeuilles obligataires et faisant peser de gros risques sur la gestion des dettes publiques.

Dans cet horizon de grande incertitude, l'Afer a poursuivi son travail au profit des adhérents dans le respect de ses valeurs.

Quelques chiffres 2023, si vous le voulez bien :

■ UNE ASSOCIATION DE SERVICE

- Le nombre de nouveaux adhérents est de **17 944**
- Nous comptons aujourd'hui **751 946 adhérents**.
- L'encours des contrats s'établit à **55 milliards** d'euros

■ UNE ÉPARGNE QUI SE DÉFEND BIEN

- Près de **2,2 milliards d'euros** ont été collectés en 2023, dont 89 % au titre des versements et 11 % au titre des affaires nouvelles. 28 % de la collecte ont concerné les UC
- L'encours sur les supports en unités de compte s'élève à **14,1 milliards d'euros** grâce à la diversification et à la qualité de notre offre

- Le nombre de décès est en légère augmentation (**10 879 adhérents**) représentant un peu moins de **1,6 milliard** de prestations
- Le versement des capitaux décès par le bénéficiaire sur sa propre adhésion Afer a progressé et concerne **41 %** des prestations versées et près de **650 millions €**
- Les rachats partiels sont en augmentation de 7 % à **1,4 milliard d'euros**, effectués par **53 591 adhérents**. Ils illustrent que l'Afer est bien un modèle de service à ses adhérents. 95 % des rachats en ligne sont payés dans les 24h et 98 % en moins d'une semaine
- Les rachats totaux ont concerné **8 255 adhérents** pour 191 millions d'euros de prestations. Le taux de rachats totaux annuel se maintient au plus bas à 0,36 %
- L'âge moyen des nouveaux adhérents est de **42 ans**. **31 %** ont même moins de **30 ans** et près de la moitié moins de 40 ans. L'Afer continue de séduire une population plus jeune
- Quelque **352 000 adhérents** détiennent au moins une unité de compte
- La durée moyenne de détention des contrats dépasse dorénavant **20 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.

■ ENFIN, LE «R» DE RETRAITE

- Le «R» d'Afer est en forte progression. Il y a deux ans, nous n'avions pratiquement pas de souscripteurs. Nous en comptons aujourd'hui **11627**, en progression de 84 % par rapport à 2022
- Leur âge moyen est de **45 ans** pour un encours de 115 millions avec une GSM, une gestion sous mandat, et une gestion évolutive représentant 35 %

■ LA QUALITÉ DU SERVICE RENDU

Après une période centrée sur l'adaptation des outils, c'est l'amélioration des services qui est au cœur des préoccupations sur deux axes principaux :

- **La qualité apportée par le groupement géré paritairement** entre l'association et les co-assureurs dans le souci d'une amélioration constante des délais de traitement.
 - Le GIE Afer a effectué **588 000** demandes d'opérations, dont **8 100** courriers
 - **78 428 adhérents** ont procédé à un arbitrage, représentant une sortie nette des UC de **225 millions d'euros**
 - **13 031 adhérents** ont utilisé l'option dynamisation ou sécurisation

- **6 773 adhérents** ont sollicité une avance et **9 638 adhérents** ont remboursé leur avance
- **32 771 changements** de clauses bénéficiaires ont été enregistrés
- **4 928 changements** de distributeurs, soit des adhérents qui ont choisi un nouveau conseiller : **à l'Afer on aime la liberté**
- **49 978 changements** d'adresse ou d'état civil
- Le taux de réclamation se maintient au même niveau que 2022, considérablement bas : **0,3 %** des opérations.
- **L'accompagnement à distance** (service téléphonique ou digital)
 - **216 300** appels téléphoniques soit plus de 860 appels chaque jour ouvré.
 - 88 % décrochés dans un délai inférieur à une minute et un taux de satisfaction mesuré de **97 %**
 - Une ligne ouverte en continu de 9 h à 18 h
 - Une signature dématérialisée pour près de la moitié des nouvelles adhésions
 - Une sécurisation accrue des opérations de rachats ou de changements de RIB en ligne
 - Le site internet (**www.afer.fr**) a répondu au besoin de plus de **350 000 adhérents** ayant activé leur espace personnel sécurisé, la dématérialisation leur ayant permis de réaliser directement en ligne **129 728 opérations**.

*MERCI aux 210 salariés du GIE Afer dévoués à la gestion au quotidien des adhésions ;
MERCI aux 2 000 courtiers et agents, surtout ceux qui ont choisi le statut de correspondant.
Voilà une confiance qui constitue le socle de notre développement.*

* Au niveau national, en données provisoires, la collecte brute en 2023 avoisinerait les 150 milliards €, le total des prestations s'élèverait à près de 147 milliards, laissant une collecte nette positive d'environ 3 milliards. L'encours (provisions mathématiques+PPB) pourrait dépasser 1900 milliards, dont environ 28 % d'UC, alimenté par un flux brut de plus de 62 milliards d'UC. Sur ces 1900 milliards d'encours, quelque 20 % seraient en monosupport et 80 % en multi dont 52 % multi en euro et 28 % multi en UC. La PPB avoisinerait 65 milliards.

UN PARTENARIAT FRUCTUEUX AVEC ABEILLE ASSURANCES

Nous avons souligné, dès le départ, une affinité associative et mutualiste qui réunit l'Afer à son nouveau partenaire Abeille Assurances. À nous trois, Afer, Abeille, Aéma, nous partageons une vision commune de l'assurance, de l'épargne au cours du cycle de vie. Ensemble, nous sommes mobilisés dans l'intérêt de l'adhérent et du sociétaire.

Je le dirai avec des mots simples : dès qu'un problème naît, nous le résolvons à deux. Jadis, nous vivions souvent deux monologues. Nous trouvons des problèmes dans des solutions. Aujourd'hui, nous trouvons des solutions aux problèmes. La belle époque, c'est celle d'aujourd'hui. Presque tous les prérequis ont été satisfaits. Donnons-nous le temps pour le dernier, le sociétariat. En tout cas, la confiance nous unit et là est l'essentiel.

■ DES RÉOLUTIONS VOTÉES EN AG ET MISES EN ŒUVRE

Notre partenaire, Abeille Assurances, a favorisé plusieurs évolutions notables souhaitées par les adhérents de l'Afer :

- Le cantonnement du fonds euros du PERin : adhérent du contrat Afer ou adhérent du PERin : même protection grâce au cloisonnement des actifs qui permet une allocation stratégique plus dynamique, sous la vigilance d'un comité de surveillance.
- La valorisation quotidienne pour la quasi-totalité des supports
- Une première gestion sous mandat est offerte aux adhérents pour un coût limité à 0,25 % annuel
- L'évolution de la garantie plancher au même prix jusqu'à 80 ans (et non plus 75 ans) calculée sur l'ensemble des supports
- Quant à l'évolution des modalités de prélèvement des frais (autrefois prélevés sur la valeur des parts, et dorénavant en nombre de parts) selon la norme de marché pour en faciliter la gestion, elle est entrée en vigueur ce 1^{er} janvier sans augmentation des frais.

■ UNE GESTION FINANCIERE PLUS ACTIVE

Riche d'une gouvernance concertée au service de la sécurité et de la performance, la gestion financière s'est dotée d'un cadre robuste pour offrir le meilleur aux adhérents :

- diversification des gérants avec une mise en concurrence
- recherche de nouveaux leviers de performance
- construction d'une gamme de supports complète, cohérente et inscrite dans une politique RSE exigeante.

Nos UC immo ont enregistré cette année, comme les autres supports immobiliers de la place, la crise mondiale de l'immobilier ainsi que la hausse des taux. Néanmoins, 2023, à l'exception des UC immobilières, restera une année de belles performances, parfois très belles, pour toutes nos UC :

- Afer Sfer, l'une des SICAV les plus importantes du marché, avec ses 5 milliards d'encours, a gagné 11,91 %. La performance nette annualisée d'Afer Sfer depuis l'origine est de 5,73 %
- Afer Actions Monde, créée en 2004, 1,3 milliard d'encours : 16,17 %, son capital a doublé en 8 ans

Toutes ces UC ont profité de la hausse des marchés avec un CAC 40 à + 16,5 %, un Dow Jones à + 13,7 %, le SNP 500 à + 24 % sans parler du Nasdaq à + 44 %.

En 2023, 4 supports en UC ont été lancés dont 3 supports structurés et 1 fonds à échéance (*Afer High Yield 2027*).

L'Afer a une bonne nouvelle à annoncer, une offre d'ETF en gestion sous mandat verra le jour dès 2024 tant en épargne qu'en retraite.

La PPB, Provision pour Participation aux Bénéfices, le contrôle et la surveillance des fonds, les appels d'offres, où l'Afer dispose d'un droit final d'approbation, le périmètre des actifs entrant dans la gestion, notamment du PERin, une gestion intelligente de la réserve de capitalisation, tout cela participe d'un paritarisme renforcé.

■ FAUT-IL COURIR APRÈS DES TAUX MOMENTANÉMENT ÉLEVÉS OU RESTER FIDÈLE À SES VALEURS ?

L'on voit aujourd'hui fleurir des performances proposées par des assureurs qui espèrent profiter de la hausse conjoncturelle des taux longs. Ces performances pour certaines ne sont pas naturelles, dans la mesure où les assureurs les atteignent en puisant dans leurs réserves. Ces réserves ne sont pas inépuisables. Les assureurs sont des gens intelligents. Ils ont besoin de ces réserves pour piloter leur solvabilité. Ils peuvent momentanément piocher dedans, mais pas indéfiniment.

Une interrogation : si les taux baissent à nouveau, alors même qu'une partie de leurs réserves aurait été entamée, ils reviendront inévitablement à des taux naturels inférieurs, comme les assureurs l'ont par ailleurs souvent fait dans le passé.

Profiter de taux momentanément élevés, c'est ouvrir une double brèche : la première, au regard du besoin de sécurité dans le temps, la seconde au regard de la responsabilité à assumer dans la durée vis-à-vis des épargnants déjà investis.

L'Afer a toujours réussi à distribuer historiquement des performances élevées y compris lorsque les taux convergeaient vers zéro. Quand l'Afer donnait du 5 ou du 6 %, combien les compagnies d'assurance donnaient-elles ? Beau-

coup moins. Notre philosophie a reposé pendant des décennies sur une distribution à 100 % des bénéfices, comme aujourd'hui, tandis que la plupart des assureurs en retenaient 10 ou 15 %. J'ajouterais que l'épargne en assurance vie est une protection, non pas pour un, deux ou trois ans, mais une sécurité dans la durée. Contre vents et marées, l'Afer a maintenu le cap.

■ LA MOYENNE DU RENDEMENT DE NOTRE FONDS EURO RESSORT DEPUIS 2005 À PLUS DE 3 %

Et puis, l'Afer, c'est l'équité et l'éthique. Nous ne voulons pas donner aujourd'hui ce que nous avons pris hier à un autre assuré. Et nous ne voulons pas non plus retirer aujourd'hui pour donner à autrui demain. Le sujet de la mutualisation est au cœur des enjeux en matière d'assurance. Il doit être appréhendé dans toutes ses dimensions avec rigueur et le souci permanent du respect de nos valeurs. **On ne donne pas ce qu'on veut pour briller. On donne ce qu'on peut pour assurer dans le temps la sécurité de notre épargne.**

L'assurance est un sujet éminemment collectif, dans un monde devenu plus individualiste. C'est pourquoi nous menons des réflexions stratégiques avec notre partenaire assureur pour inscrire notre action dans le temps et le respect des adhérents.

LA VOIX DE L'AFER

■ LA PROTECTION DES ÉPARGNANTS EN QUESTION

Je voudrais évoquer avec vous maintenant deux sujets qui nous tiennent à cœur.

Le premier concerne cette réflexion sur le « *value for money* », que nous soutenons.

Le second est notre combat contre d'inadmissibles initiatives législatives qui, hélas, n'ont pas dit leur dernier mot.

Le « *value for money* », c'est tout simplement le rapport qualité/prix, ou, pour l'assurance vie, le rapport qualité/frais. L'Afer se félicite que ce sujet

soit enfin abordé publiquement. Cela fait 47 ans que nos frais de gestion sont restés fixes à 0,475 % sur l'euro alors même que nous sommes passés du mono au multisupport, enrichi de multiples options. La distribution des contrats Afer se fait avec un niveau de rémunération parmi les plus bas du marché. Agents et courtiers choisissent l'Afer par conviction car ils croient dans nos valeurs associatives. Nous nous efforçons d'avoir les frais les plus bas sur les UC, une fois qu'on les a bien tous additionnés, contrats plus unités de compte. L'Afer y a toujours veillé, c'est notre marque de fabrique, et nous entendons bien res-

ter intraitables sur ce principe. Car prélever moins de frais, c'est la seule promesse de rendement qui soit fiable sur le long terme. L'Afer ne peut donc que se réjouir de toutes ces initiatives du régulateur, du contrôleur et des instances européennes concernant le « *value for money* ». Il était temps ! Et tout particulièrement nous saluons les travaux approfondis menés dans le cadre européen de la *Retail Investment Strategy* (la stratégie d'investissement de détail) mais aussi par le législateur et le régulateur national, qu'il s'agisse par exemple des nouvelles dispositions de devoir de conseil inscrites dans la loi Industrie verte ou des nouvelles exigences de l'ACPR en matière de frais sur les UC.

Cette réflexion est vertueuse et salutaire.

Mais, au-delà de la vertu, il y a le salut.

Avec toute cette lame de fond, il ne faudra pas rater l'objectif en démultipliant les réglementations, surveillances et contrôles. Une lame, ça coupe. Les dispositifs doivent rester lisibles, clairs, simples. Je ne suis pas sûr que le modèle d'assurance vie européen soit suffisamment intégré pour espérer une réglementation unifiée. Quand on unifie des différences, on complexifie l'ensemble et, à l'arrivée, le risque de renchérissement des coûts payés par l'épargnant final demeure.

Ne contrevenons pas à la liberté de choix de chacun, liberté qui, il est vrai, engage la responsabilité individuelle. La liberté doit en effet être articulée avec la protection des épargnants, c'est un équilibre aussi subtil que fondamental qui doit toujours être recherché. A cet égard, je veux mentionner une autre initiative, qui nous a préoccupés cette année : il s'agit de la proposition de loi « tendant à renforcer la protection des épargnants » (dite Husson-Montgolfier). L'esprit de cette initiative nous a semblé confus. En l'état, la transférabilité des contrats, c'est moins de rendement pour l'épargnant. Donc une liberté qui aurait finalement pénalisé la communauté des épargnants.

L'équilibre entre protection et liberté reste à trouver.

■ JUSTICE FISCALE ET EFFICACITE ECONOMIQUE

Que n'aura-t-on entendu sur ce Rapport, dit Mattei-Sansu, concernant la fiscalité des patrimoines, paru au dernier trimestre 2023 ! Ce

Rapport contient quelque 30 propositions de réforme. Il en manque une 31^e.

Au cœur : l'héritage, accusé d'être la source des inégalités. Et ce, après avoir dressé un état des lieux avec force chiffres, pour ensuite reconnaître manquer de données fiables sur les transmissions !

Les recommandations abordent pêle-mêle les sujets les plus divers pour accroître principalement la pression fiscale.

Relisons cette 13^e idée : aligner la taxation sur le capital décès payé au titre d'un contrat d'assurance vie sur le taux le plus élevé du barème successoral en ligne directe, soit 45 %. Ses auteurs semblent ignorer que le capital décès n'est pas un revenu mais une prestation garantie. Il subit déjà un barème de taxation progressif (jusqu'à 31,25 %) auquel s'ajoutent les prélèvements sociaux par une contorsion fiscale unique (de 17,2 % à ce jour) applicable aux « revenus » compris dans le capital décès.

Même si nous devons aller plus loin par abus juridique, et considérer le capital décès comme un revenu, il ne pourrait s'agir que d'un revenu exceptionnel. Or, le barème des droits de succession n'est pas conçu pour cela, il s'applique en contrepartie du non-rappel des donations de plus de 15 ans, ce qui n'est juridiquement pas possible en assurance vie.

Ce Rapport Mattei-Sansu souffre de préconisations éparses et mal fondées. Par exemple, la recommandation n°2 (j'aimerais bien commenter les quelque 30 autres) appelle de ses vœux une retenue à la source sur les plus-values mobilières alors que celles-ci peuvent être négatives ! Il en est de même pour la volonté d'imposer un barème progressif à des revenus exceptionnels constitués le plus souvent sur de très longues périodes alors que le barème progressif a vocation à traiter des revenus récurrents. L'expérience a déjà été tentée sous le Président Hollande, avec des mesures correctrices prises dans l'urgence (abattement par année de détention) compte tenu de l'inadéquation de ce dispositif.

Plus grave encore, la recommandation n°3 sur la détermination des revenus taxables en assurance vie sur la base non pas de la date d'ouverture du contrat, mais selon l'ancienneté des versements. Il s'agirait d'un système proche de celui de la durée moyenne pondérée qui a été abandonnée en raison de sa complexité et de son absence

de pertinence. L'épargne en assurance vie est stable. A l'Afer la durée moyenne de détention est supérieure à 20 ans. Par ailleurs, pour être précis, rappelons qu'il s'agit plus justement de primes d'assurance payées plutôt que de versements.

Enfin, l'Afer a souligné qu'il était regrettable que la très «équitable» recommandation 17 qui vise l'indexation des seuils d'assujettissement de l'IFI sur l'inflation (en fait, toujours mise en œuvre) ne concerne pas, en équité, tous les seuils en vigueur notamment en assurance vie, car ils n'ont, eux, jamais été réévalués depuis 30 ans... Nos auteurs seraient inspirés à relire les textes fondamentaux sur le concept d'équité et de justice selon Rawls.

L'Afer a eu raison de combattre ces amendements et ce Rapport qui, pour l'heure, ont été sagement repoussés. L'Afer demeure vigilante, tant la tentation fiscale des élus de la République reste vive.

■ LES ASSISES DE L'AFER

C'est précisément dans ce contexte de présentation du projet de loi de Finances que s'est tenue la 9^e édition des Assises de l'Afer. Elle a rassemblé près de 1600 participants à la Maison de la Mutualité et a été diffusée en streaming dans toute la France.

L'événement a réuni élus nationaux et experts de l'économie et de l'assurance. Son ambition était de mettre en perspective les nouveaux défis auxquels l'assurance vie continue d'apporter une réponse adaptée.

Le rôle essentiel que joue l'assurance vie au service de notre économie a été rappelé. Bruno Le Maire a clôturé nos Assises. Il a lui-même appelé l'Afer à être «un pôle de stabilité dans un monde de turbulences». Les Français attendent de leur assurance vie de la sécurité, de la stabilité, des repères, pas de bougeotte fiscale.

■ ACTION ET COMMUNICATION

Dans une société de communication, la voix de l'Afer entend faire valoir les attentes des Français sur le besoin de recouvrer un cadre clair, lisible et stable en dénonçant notamment

les manipulations et les errements de langage. Trop souvent, les maux (m, a, u, x) des politiques découlent des mots (m, o, t, s).

Voulez-vous trois exemples? Je suggérerais : *normalisation, revenu économique et dépense fiscale*.

- Première hérésie : la «**normalisation** de la fiscalité de l'assurance vie». Le seul point sur lequel l'assurance vie pourrait connaître un régime anormal serait celui qui concerne l'application injustifiée des prélèvements sociaux sur une fraction du capital décès... Pour le reste elle connaît un régime spécifique de taxation tant des rachats que de la prestation décès.
- Deuxième hérésie : le **revenu économique**. On veut nous faire croire qu'il serait, je cite, «*moins manipulable que le revenu fiscal*». Pourquoi? Parce qu'il inclurait le revenu de personnes morales alors que le seul revenu économique qui devrait s'imposer devrait viser le revenu restant à chacun après l'ensemble des impositions.
- Troisième hérésie : la notion de «**dépense fiscale**». Sans doute la plus grave, car elle semble être d'ordre constitutionnel. À force de la répéter, on tente de l'accréditer comme vérité acquise. Dans l'histoire des dogmes, de leur tragédie, elle aurait sa place.

Or, cette notion procède de l'idée que le taux d'imposition maximum est dû et que tout paiement en deçà constitue un cadeau de l'État au citoyen. Ses auteurs estiment donc normal de chiffrer le coût de tous ces «cadeaux» ou dépenses fiscales.

Il nous semble plus sage, à l'Afer, de repenser cette notion de «dépense fiscale», car, après tout, n'est-il pas sain de dépenser ce qui nous appartient, plutôt que de permettre à des élus de la République de dépenser ce qui ne leur appartient pas? Au-delà d'un certain seuil, prendre ce qui est à nous constitue certainement une atteinte au droit constitutionnel de propriété. Il n'est pas déraisonnable de dépenser ce qui nous appartient, mais il est déraisonnable que l'État dépense ce qui ne lui appartient pas.

Ainsi le consentement à l'impôt résulte de la Déclaration des Droits de l'Homme et du Citoyen de 1789 («*Tous les Citoyens ont le droit*

de constater, par eux-mêmes ou par leurs représentants, la nécessité de la contribution publique, de la consentir librement, d'en suivre l'emploi, et d'en déterminer la quotité, l'assiette, le recouvrement et la durée»). Ce consentement à l'impôt, qui a toujours été particulièrement élevé dans notre pays, a tendance à s'affaiblir depuis quelques années. D'où la réaction réglementaire de la dernière loi de finances pour lutter contre la fraude fiscale. Rétablissons la confiance, traitons le mal et non pas le symptôme.

Dans le même esprit, la notion de justice fiscale semble acquise mais appartient-il vraiment à la fiscalité de rendre la justice alors que son rôle fondamental est le financement des grands services de l'État? Peut-elle devenir un outil majeur de redistribution et de réduction des inégalités, alors que la mise en œuvre des grands services de l'État est de plus en plus contestée? Notre système fiscal n'a jamais eu de vocation redistributive. Laissons l'État tranquille pour s'occuper de ses grandes missions de santé, d'éducation et de défense du territoire.

Quelle terminologie des temps modernes ! Parfois si défaillante et trompeuse, elle noie plus qu'elle n'éclaire. Ces éléments fondent notre vigilance et nos actions dans un contexte réglementaire dense et trop souvent confus. L'urgence ne serait-elle pas de restaurer sens et confiance pour la contribution de chacun au bien commun ?

C'est dans le respect de principes de transparence et de lisibilité, de durabilité et enfin d'équité et de solidarité que nous réfléchissons à demain.

ANNONCE DES TAUX

Il me reste à vous remercier pour votre attention et à conclure avec la performance 2023

- Le taux Afer 2023 s'élève à **2,22 % net** de frais de gestion et hors PS.

La progression du taux de l'Afer se poursuit dans ce contexte de remontée des taux et en dehors de tout prélèvement complémentaire et exceptionnel à la PPB.

L'envergure du fonds euros Afer, la qualité de ses actifs, observée à la loupe, sont en capacité de relever les défis d'aujourd'hui sans sacrifier les adhérents d'hier. Il n'est pas question de fermer le fonds ou de favoriser un nouveau produit qui ne profiterait qu'à de nouveaux

souscripteurs. **C'est dans le temps que se juge la qualité d'un contrat d'assurance vie** et depuis bientôt un demi-siècle nous défendons des valeurs associatives.

- L'épargne à moyen et long terme, c'est aussi le PERin et là encore, l'afer tient toutes ses promesses. Le taux du PERin Afer 2023 s'élève à **3,50 % net** de frais de gestion et hors PS. Le cantonnement du fonds souhaité par les adhérents et accepté par notre partenaire depuis 2023, nous a permis d'obtenir la meilleure performance au profit de l'ensemble des adhérents du PERin. Beaucoup reste à faire, notamment sur la gamme UC, et 2024 y sera consacré.

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.



L'AFER

EN CHIFFRES

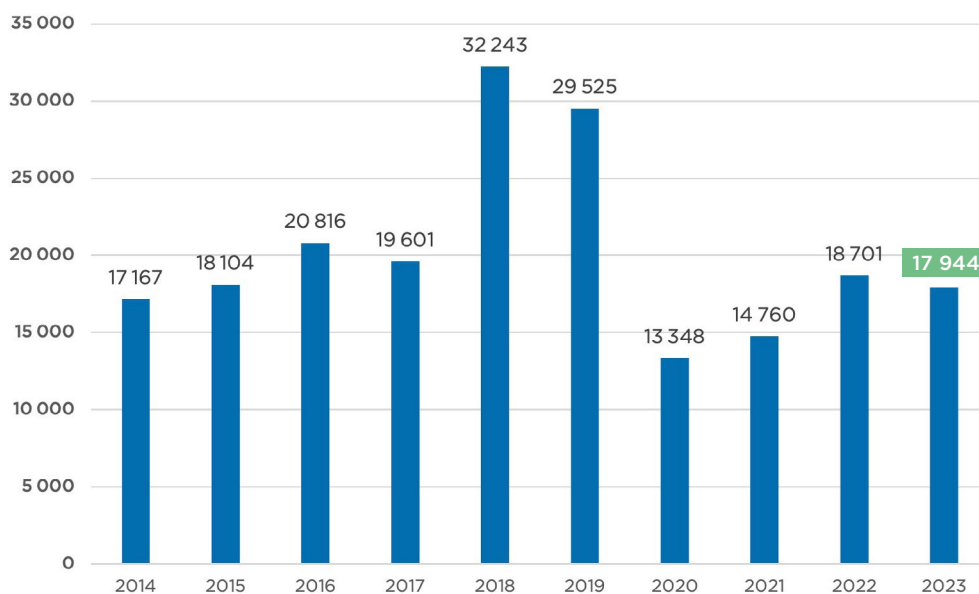
ANNONCE DU TAUX

MARDI 16 JANVIER 2024

**UNE COMMUNAUTÉ D'ADHÉRENTS TOUJOURS ACTIVE,
DE PLUS DE 750 000 ÉPARGNANTS FRANÇAIS, QUI A ACCUEILLI EN 2023
PRÈS DE 18 000 NOUVEAUX ADHÉRENTS.**

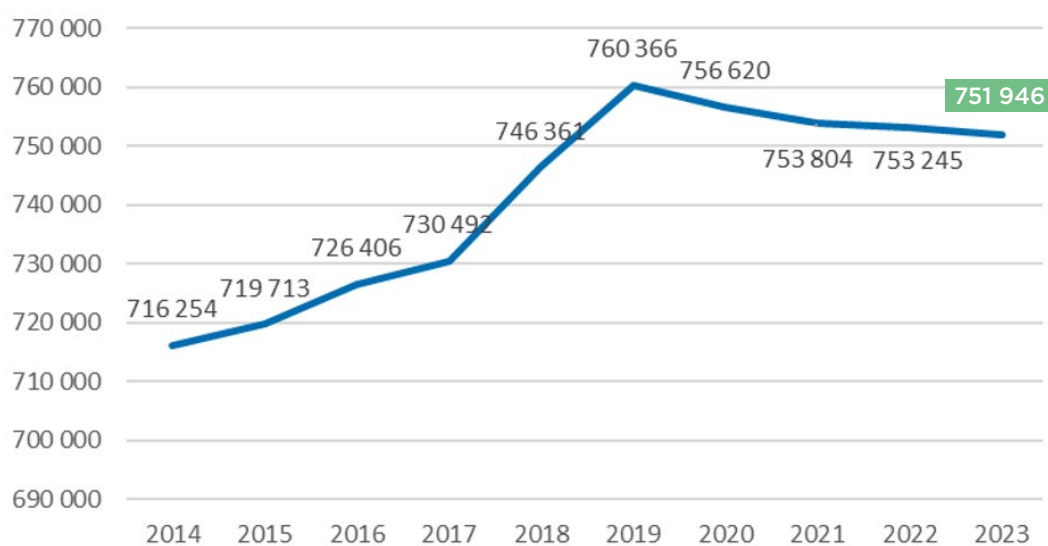
NOUVEAUX ADHÉRENTS

AU 31/12/2023



NOMBRE D'ADHÉRENTS AFER

AU 31/12/2023

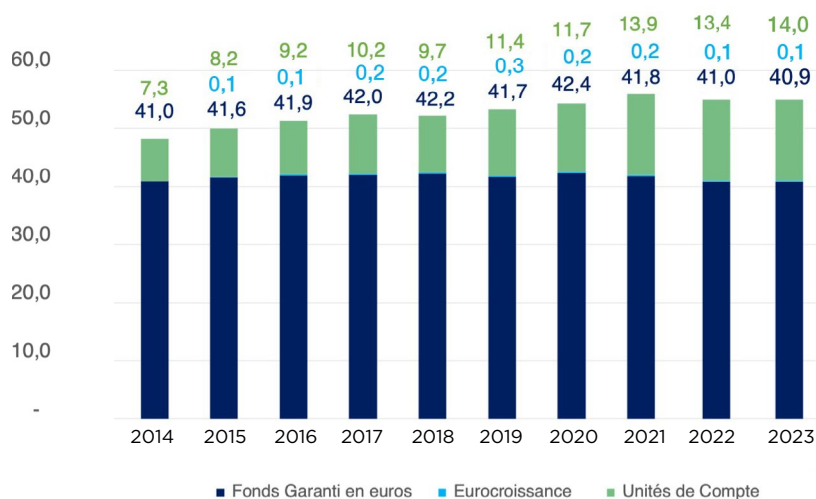


Sources : Abeille Vie - Abeille Epargne Retraite - Abeille Retraite Professionnelle

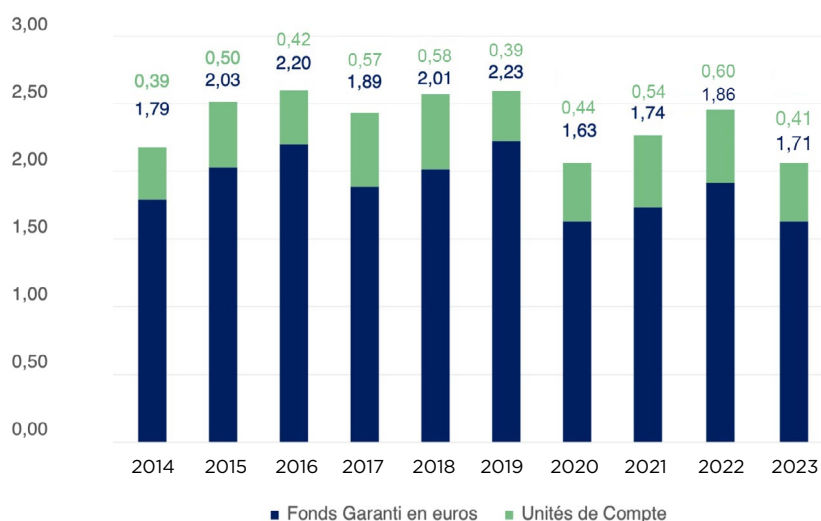
CONTRATS D'ASSURANCE VIE AFER

(MULTISUPPORT – MONOSUPPORT – DSK – PERE – ARTICLE 82)

RÉPARTITION DES ENCOURS DES CONTRATS D'ASSURANCE VIE AFER EN MILLIARDS € AU 31/12/2023



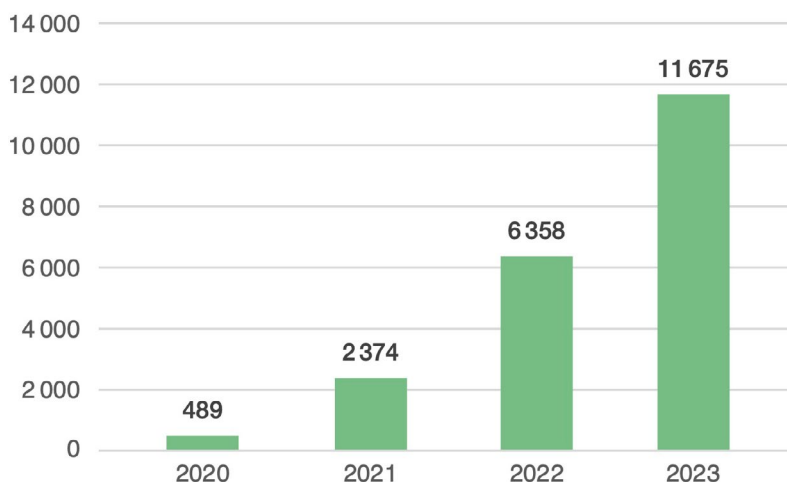
RÉPARTITION DE LA COLLECTE BRUTE DES CONTRATS D'ASSURANCE VIE AFER EN MILLIARDS € AU 31/12/2023



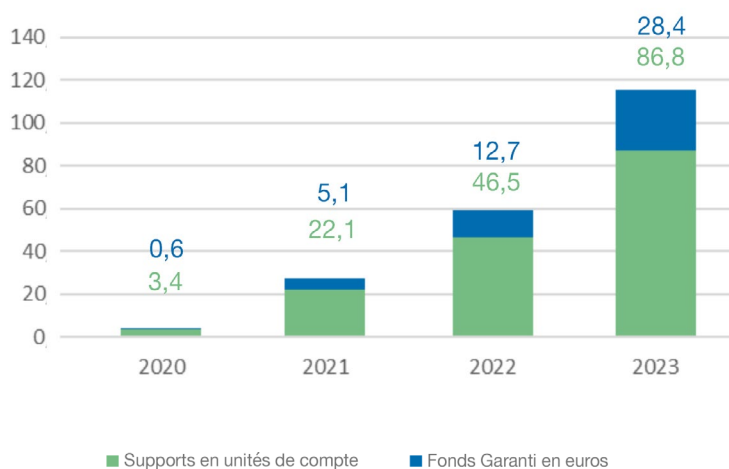
Sources : Abeille Vie – Abeille Épargne Retraite

CONTRAT AFER RETRAITE INDIVIDUELLE

NOMBRE D'ADHÉSIONS PERIN AFER RETRAITE INDIVIDUELLE AU 31/12/2023



ENCOURS AFER RETRAITE INDIVIDUELLE EN MILLIONS € AU 31/12/2023



Source : Abeille Retraite Professionnelle

Fonds Garanti en euros : au 1er janvier 2023, le fonds garanti présent dans le PERIN Afer a été cantonné et est devenu le fonds Afer Fonds Euros Retraite. Ce fonds Afer Fonds Euros Retraite a délivré un rendement de **3,5 % net** de frais de gestion et hors prélèvements sociaux, pour des frais de gestion de 1 %, sur l'année 2023.



BILAN ÉCONOMIQUE 2023

ET PERSPECTIVES 2024

ANNONCE DU TAUX

MARDI 16 JANVIER 2024

Macroéconomie & marchés

Bilan 2023

Ofi Invest Asset Management

L'excellent millésime de 2023 sur les marchés financiers vient faire oublier l'année 2022 marquée par la guerre en Ukraine, la flambée des prix de l'énergie et le durcissement des politiques monétaires des Banques centrales. A l'exception de l'immobilier, des actions chinoises et de certaines matières premières, les marchés ont été portés en 2023 par la résilience de l'économie américaine et des marges des entreprises, et sur la fin de l'année par le reflux de l'inflation et la perspective d'un pivot sur les taux directeurs en 2024.

Les investisseurs ont pu profiter en 2023 du retour du rendement sur les marchés de taux et de crédit

ainsi que des multiples nouveaux records sur les indices actions en Europe comme aux Etats-Unis.

Cependant, d'importantes perturbations ont eu lieu au cours de l'année avec notamment : l'effondrement de la Silicon Valley Bank, l'envolée des taux et les craintes sur la pérennité des marges des entreprises.

En fin d'année, les données d'inflation bien plus faibles qu'attendu aux Etats-Unis et en zone Euro ont mis tout le monde d'accord en renforçant les anticipations de baisse des taux directeurs en 2024. Il n'en fallait pas plus pour terminer l'année sur un rallye généralisé caractérisé par le rebond de la plupart des classes d'actifs au cours des deux derniers mois de l'année.

SUR 1 AN (DU 31/12/2022 AU 31/12/2023) BENCHMARK ACTIONS DES UC AFER

CAC 40 (dividende net réinvesti)	19,26%
Eurostoxx (dividende net réinvesti)	18,55%
S&P 500 (dividende net réinvesti, couvert en euro)	22,19%
MSCI World ACI	18,07%
MSCI Emerging Market	6,53%
MSCI Europe Small Cap (dividende réinvesti)	12,74%
MSCI EMU SMALL CAP (dividende réinvesti)	14,02%
CAC Small 90 (dividende net réinvesti)	-1,34%
CAC Mid 60 (dividende net réinvesti)	4,84%
MSCI Europe Mid Cap (dividende net réinvesti)	14,19%

SUR 1 AN (DU 31/12/2022 AU 31/12/2023) BENCHMARK TAUX DES UC AFER

Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate	8,19%
Bloomberg Barclays Euro Aggregate 5-7 ans	7,77%
Refinitiv Europe Focus Hedged Convertible Bond Index EUR	5,37%
JPMorgan Emerging Bonds Index (EMBI)	6,71%
Bloomberg Barclays Euro Aggregate REIT	10,17%
Bloomberg Barclays Global Corporate (couvert en euro)	6,51%
€STER capitalisé	3,28%
JPMorgan EMU	7,00%
FTSE G7 and EMU Government Bond Index (couvert en euro)	3,99%

Sources : Refinitiv et Bloomberg - 31/12/2023

SUR 1 AN (DU 31/12/2022 AU 31/12/2023) HORS BENCHMARK UC AFER

Bloomberg Barclays Global Inflation Linked Hedged Euro	2,18%
EPRA Nareit Europe	18,01%
EuroMTS EMTX (indexés inflation zone euro)	7,06%
Nasdaq 100	54,70%

L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

■ LUTTE CONTRE L'INFLATION ET RÉSILIENCE DE L'ÉCONOMIE AMÉRICAINE

L'année 2023 a débuté avec des craintes inflationnistes, mais la désinflation s'est finalement matérialisée avec des chiffres qui ont même surpris favorablement à la fin de l'année. L'inflation totale a reculé de 6,4 % en janvier à 3,1 % en novembre aux États-Unis, et de 8,6 % à 2,4 % en zone Euro. L'ampleur et la rapidité de la baisse sont attribuables à deux composantes : l'effet de base favorable des prix de l'énergie et la désinflation des biens en lien avec la normalisation des problèmes de chaînes d'approvisionnement créés par le Covid. De plus, l'inflation très basse en Chine induit une poussée supplémentaire à la désinflation globale.

■ UNE SURPRENANTE CROISSANCE US...

La véritable surprise de l'année 2023 a été la croissance des États-Unis malgré le resserrement monétaire en cours. En janvier 2023, le consensus s'attendait à une croissance US de 0,3 % en moyenne annuelle. Mais, tout au long de l'année, les anticipations de croissance ont été révisées à la hausse, terminant 2 points plus haut, à 2,4 % en décembre avec plusieurs facteurs explicatifs :

1. La politique «Bidenomics» : les chèques Covid ont soutenu la consommation privée, et les plans en faveur de la transition énergétique (Inflation Reduction Act) et des semi-conducteurs (Chips Act) ont soutenu les investissements des entreprises et les dépenses en recherche et développement.
2. Les besoins de refinancement des entreprises américaines en 2023 ont été très faibles car elles avaient largement profité des taux nuls en 2020 et 2021.
3. La politique monétaire est finalement restée accommodante jusqu'à la fin 2022, compte tenu du niveau de départ exceptionnellement bas des taux directeurs.

■ ... QUI CONTRASTE AVEC L'ATONIE EUROPÉENNE

La divergence du cycle économique américain avec le reste du monde, et en particulier avec la zone Euro, est manifeste au troisième trimestre où le PIB américain a frôlé les 5 % en annualisé et la zone Euro a décliné de 0,1 % (0,4 % en annualisé). La baisse de la consommation est la principale cause de la divergence manifeste de performance économique entre les États-Unis et l'Europe.

De son côté, la Chine a atteint son objectif de croissance à 5 %, mais les deux principaux problèmes structurels du pays, l'immobilier et la démographie, pèsent sur la croissance de long terme en l'absence d'une annonce de soutien public massif comme par le passé. Le gouvernement chinois a cherché le juste équilibre entre une relance budgétaire pour éviter les défauts immobiliers et le maintien des freins à la spéculation dans le secteur.

Au total, la croissance mondiale en 2023 devrait s'afficher juste en dessous de 3 %, grâce aux États-Unis (et à l'Inde) plutôt qu'à la Chine.

■ LES BANQUES CENTRALES À L'ASSAUT DE L'INFLATION

La lutte contre l'inflation a été le thème porteur de toutes les Banques centrales en 2023, et le cycle de resserrement monétaire de 2022/2023 est un des plus importants connus par son ampleur et sa rapidité. Le taux directeur moyen des pays développés (pondéré par le PIB) est passé de 0,10 % en janvier 2022 à 4,5 % fin 2023, et celui des pays émergents de 4,9 % à 8,5 % sur la même période. En contre-tendance se trouvent seulement la Banque centrale chinoise (PBOC) qui a baissé ses taux, et la Banque du Japon (BoJ), qui a maintenu le contrôle de la courbe des taux mais avec plus de souplesse sur le niveau du taux 10 ans.

La Réserve fédérale américaine (Fed) qui avait déjà monté ses taux directeurs à 4,25 % en 2022,

les a portés graduellement jusqu'à 5,50 % en juillet 2023 avant de marquer une pause. La Banque centrale européenne les a passés quant à elle de 2 % à 4 % pour son taux de facilité de dépôts avant de faire une pause à partir de septembre.

Ce n'est donc qu'au second semestre que les grandes Banques centrales ont levé le pied de l'accélérateur. À partir de l'automne, les présidents de la Réserve fédérale américaine (Fed) et de la

Banque centrale européenne (BCE) ont acté les bonnes nouvelles sur l'inflation et validé le scénario selon lequel les taux directeurs ont très probablement atteint leurs pics.

Les taux directeurs sont redevenus l'outil principal de gestion de la politique monétaire, mais le resserrement monétaire est également passé par la normalisation des bilans des Banques centrales.

L'ÉVOLUTION DES MARCHÉS

■ LES MARCHÉS OBLIGATAIRES

L'année 2023 aura été une belle année pour les marchés obligataires. Alors que les principales Banques centrales ont continué de monter les taux directeurs, les obligations du secteur privé ou public ont offert des rendements positifs supérieurs aux attentes. Comment cela a-t-il pu se produire alors que la performance des obligations doit baisser lorsque les taux montent ? Simplement parce que si les taux courts ont augmenté, les taux avec des maturités supérieures à deux ans ont, pour leur part, terminé 2023 sur des niveaux inférieurs à ceux du début de l'année. De plus, les marges de crédit se sont fortement resserrées, notamment au cours du dernier trimestre.

Le crédit spéculatif Haut Rendement en vedette

Dans ce contexte, le taux 10 ans allemand a graduellement augmenté jusqu'en octobre passant d'un point bas de 2 % en janvier à un point haut de 2,97 % avant de baisser fortement en fin d'année pour revenir à 2 %. Même le taux 2 ans a fini plus bas qu'en début d'année passant de 2,76 % à 2,41 %. Ces mouvements expliquent en bonne partie la performance des marchés obligataires mais le resserrement des marges de crédit a également

joué un rôle important. Les révisions positives sur l'inflation et la croissance ont permis aux entreprises d'afficher de bons résultats avec des capacités de refinancement toujours solides. Dans ces conditions, le crédit spéculatif Haut Rendement¹ a tenu le haut de l'affiche avec des performances qui avoisinent les 13 % sur l'année (indice Bloomberg Barclays European High Yield). Les autres actifs obligataires ne sont pas en reste, avec une performance de plus de 8 % pour le crédit de meilleure qualité dit « Investment Grade », 7 % pour les obligations souveraines et autour de 3,3 % pour les actifs monétaires. Les performances sur le crédit peuvent s'expliquer tout d'abord par un portage élevé sur les 3 premiers trimestres puis par un resserrement assez prononcé des taux et des spreads de crédit en fin d'année.

Contrairement à d'autres années, les risques politiques en Europe et les niveaux d'endettement des Etats n'ont pas été au cœur des préoccupations. Pour preuve, le spread Italie contre Allemagne à 10 ans s'est resserré passant de 210 points de base à 165 points de base en un an.

Enfin, les courbes sont restées inversées tout au long de l'année. Même si le pire semble évité, cette situation atypique, souvent annonciatrice de récessions, constitue toujours un point d'attention pour les prochains trimestres.

1. *Crédit Investment Grade/High Yield* : 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 -. Les obligations spéculatives à Haut rendement ou « High Yield », ont une note de crédit (de BB+ à D selon Standard & Poor's et Fitch) plus faible que les obligations « Investment Grade » 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.

■ LES MARCHÉS ACTIONS

Les marchés actions des deux côtés de l'Atlantique ont nettement rebondi après une année 2022 marquée par les craintes suscitées par l'inflation et la vive remontée des taux d'intérêt. Les investisseurs ont été soulagés par le ralentissement de la hausse des prix, la résistance de l'économie américaine et la résistance des marges des grandes entreprises.

Le premier trimestre s'est illustré par une surperformance relative de l'Europe sur les Etats-Unis. Outre-Atlantique, les perspectives de ralentissement apparaissaient plus marquées, mais surtout les marchés actions s'échangeaient déjà sur des niveaux de valorisation proches des hauts de cycle.

Le deuxième trimestre a fait taire les doutes. Contrairement aux attentes les plus pessimistes, la consommation des ménages n'a pas montré de signe d'essoufflement. Il faut dire que les ménages ont bénéficié d'un taux de chômage très faible, qui continue à pousser les salaires vers le haut. Le pouvoir d'achat des consommateurs, notamment américains, a donc été préservé, se reflétant dans les ventes au détail. Seuls les ménages les plus modestes sont restés sous pression, ce qui a impacté les sociétés de consommation courante.

■ DE FORTES DIVERGENCES POUR UN BILAN GLOBALEMENT TRÈS POSITIF SUR LES ACTIONS

2023 se caractérise par de fortes divergences de performances, surtout au sein des marchés développés. Les grandes capitalisations technologiques affichent des performances sans commune mesure avec les petites capitalisations industrielles. L'avènement de l'intelligence artificielle générative, révélée au travers de l'application Chat GPT a propulsé tout l'écosystème à la hausse, entraînant l'indice technologique américain Nasdaq vers une nouvelle série de records. Le cercle des «Magnificent 7» (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia et Tesla) qui à eux seuls représentent 30 % de la capitalisation boursière du S&P 500, expliquent les deux tiers de sa performance en 2023.

Les petites et moyennes capitalisations ont certes rebondi en novembre, mais continuent à s'afficher très en retrait des grands indices sur l'ensemble de l'année. Même constat du côté des titres «Value», dont la décote s'est encore accrue, notamment

à la lumière de la récente détente des taux longs observée les dernières semaines de l'année. Les cycliques industrielles sont restées engluées dans des problématiques de déstockage, et sous la pression d'indicateurs avancés toujours mal orientés. Par ailleurs, l'absence d'accélération de l'économie chinoise continue à peser sur les secteurs industriels, particulièrement en Europe.

Si le marché chinois est le grand perdant de cet exercice, in fine, 2023 a été une année exceptionnelle pour une grande majorité des marchés actions à travers le monde puisque plusieurs d'entre eux atteignent leur record historique... à commencer par notre indice tricolore, le CAC 40!

■ LE MARCHÉ IMMOBILIER

La hausse des taux d'intérêts, débutée en 2022, a augmenté le coût de la dette et mécaniquement abaissé les capacités d'emprunt des investisseurs, réduisant drastiquement les volumes investis en immobilier. Cela s'est traduit par une remontée brutale des taux de rendement immobiliers et a par ailleurs incité les investisseurs à se tourner vers d'autres classes d'actifs, redevenues ponctuellement plus attractives. Ces hausses de taux ont eu en outre des conséquences inévitables sur la valorisation des actifs immobiliers, qui voient leurs valeurs diminuer de manière parfois sensible.

Dans les quartiers centraux des différents marchés, les taux de vacance sont restés faibles et la demande soutenue, entraînant une hausse des loyers. A l'inverse, les zones secondaires sont délaissées et voient leurs taux d'occupation diminuer ainsi que le niveau moyen des loyers.

Le fort ajustement des taux de rendement immobiliers entamé au 3ème trimestre 2022 est toujours actuellement à l'œuvre et affecte l'intégralité des marchés immobiliers, de différentes manières et à différentes vitesses et amplitudes selon les spécificités de chaque sous-secteur. Les bureaux et la logistique, actifs immobiliers ayant bien résisté aux confinements des dernières années, subissent désormais les baisses de prix les plus brutales, tandis que le commerce et l'hôtellerie, qui avaient déjà corrigé auparavant sont moins affectés. Les marchés résidentiels s'appuient sur des tendances démographiques et sociétales longues et subissent donc des corrections de prix plus mesurées.

Perspectives 2024

par Ofi Invest Asset Management

En 2024, nous tablons sur une croissance mondiale un peu supérieure à 2,5 %, du fait des effets du resserrement monétaire et du retour des contraintes structurelles sur la croissance chinoise. L'inflation devrait continuer à reculer, ce qui permettra aux Banques centrales d'abaisser progressivement leurs taux directeurs, même si la politique monétaire devrait rester restrictive. Dans ce contexte, les principales économies développées devraient croître plutôt au-dessous du potentiel.

La consommation des ménages, véritable moteur de la croissance américaine en 2023, pourrait ralentir, car un taux d'épargne de 4,1 % semble insoutenable dans un contexte de modération de la croissance des salaires et de l'emploi. Nous observons déjà les premiers signes d'un ralentissement, le marché du travail restant tendu mais absorbant progressivement l'excès de demande. Modération de la consommation n'est cependant pas synonyme d'effondrement, car la croissance du revenu disponible réel devrait rester positive, compte tenu de la baisse de l'inflation, sans compter que l'épargne excédentaire restante constitue un coussin en cas de difficultés. L'investissement devrait logiquement continuer à être pénalisé par le resserrement des conditions financières et les pressions naissantes sur les marges des entreprises. Les données disponibles suggèrent que l'atterrissage pourrait se faire sans trop de douleur pour l'économie, et les États-Unis pourraient connaître une croissance annuelle moyenne de l'ordre de 1,3 %-1,4 % en 2024, après 2,4 % en 2023.

■ VERS UNE RÉDUCTION DU DIFFÉRENTIEL DE CROISSANCE ENTRE LES ÉTATS-UNIS ET LA ZONE EURO

Après plusieurs trimestres de stagnation, l'activité européenne devrait se redresser en 2024 grâce au rattrapage partiel du pouvoir d'achat des ménages. L'acquis de croissance étant proche de zéro fin 2023, la croissance de 0,6 % que nous attendons en 2024 cache en réalité une dynamique économique sur

l'année plus positive que les 0,5 % de croissance de 2023. Selon nous, le rebond de la consommation est l'élément clé d'une reprise dans la zone Euro. L'investissement des entreprises devrait pour sa part rester freiné par la hausse des coûts d'emprunt, qui sera à peine compensée par l'impact positif du plan de relance européen. Au total, le différentiel de croissance entre les États-Unis et la zone Euro pourrait se réduire de plus de la moitié entre 2023 et 2024.

■ ET UN RETOUR PROGRESSIF DE L'INFLATION À L'OBJECTIF

L'inflation globale a déjà bien baissé fin 2023 et le retour à l'objectif en 2024 pour les États-Unis et en 2025 pour la zone Euro ne nous semble pas remis en cause. De plus, le momentum des prix à la production suggère que la modération de l'inflation alimentaire et industrielle dans la zone Euro devrait se poursuivre dans les mois à venir. Alors que de bonnes nouvelles émergent également dans le secteur des services de part et d'autre de l'Atlantique, il nous paraît toutefois trop tôt pour que la Fed et la BCE relâchent leur vigilance sur l'inflation. Nous n'anticipons pas de baisse de taux au premier trimestre, et la Fed agira probablement avant la BCE. En effet, l'inflation dans la zone Euro devrait ralentir plus progressivement qu'aux États-Unis, et le pic de la dynamique salariale n'a pas encore été dépassé avec certitude. Nous envisageons un assouplissement d'environ 75 points de base dans la zone Euro. Aux États-Unis, des baisses de taux de 100 points de base nous semblent réalistes, voire plus si la situation se détériore significativement cet hiver et que l'inflation continue de surprendre à la baisse. Enfin, la normalisation des bilans des Banques centrales devrait se poursuivre comme prévu, en particulier dans la zone Euro, avec les derniers remboursements des TLTROs (Targeted Longer-Term Refinancing Operations) et la fin du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) prévue pour le second semestre de l'année.

De nombreuses incertitudes entourent l'évolution de l'économie américaine et, des scénarios alternatifs d'atterrissage brutal ou d'absence de ralentissement économique font toujours partie de l'univers des scénarios possibles. Mais il y a évidemment d'autres facteurs clés à surveiller, tels que la géopolitique et un calendrier électoral chargé, notamment avec les élections parlementaires européennes du 6 juin et les élections présidentielles américaines du 5 novembre. Le scénario presque parfait de désinflation sans peine sera-t-il mis à l'épreuve ?

■ DES OPPORTUNITÉS SUR L'OBLIGATAIRE AVEC UNE PRÉFÉRENCE POUR LE CRÉDIT

Le contexte décrit devrait profiter aux marchés obligataires en général, y compris aux obligations d'entreprises et aux obligations des marchés émergents, qui offrent toujours un rendement que nous jugeons attrayant. Les obligations d'État devraient, selon nous, être soutenues par le contexte macroéconomique et le début de l'assouplissement monétaire. D'ailleurs, les rendements des obligations

libellées en euros se sont déjà stabilisés en 2023 après l'effondrement du marché obligataire en 2022. Dans cette perspective, les investisseurs peuvent être tentés de verrouiller leurs placements sur les niveaux actuels des taux à long terme. Cependant, les anticipations de baisse des taux, trop ambitieuses selon nous, attendues par le marché, notamment en Europe, pourraient conduire à une correction des taux en début d'année. Le positionnement devra donc être opportuniste.

Pour les actions, plusieurs facteurs entrent en jeu. D'une part, la désinflation et la croissance modeste pourraient conduire à des révisions à la baisse des bénéfices. D'autre part, les taux d'intérêt ne devraient plus constituer un risque majeur pour les multiples et les valorisations dans la zone Euro ne sont pas chères. Enfin, les élections présidentielles sont généralement un facteur positif pour les actions américaines, le S&P 500 ayant gagné en moyenne 7,5 % pendant les années électorales depuis 1968. Pour toutes ces raisons, nous ne pouvons pas rester à l'écart des marchés d'actions en 2024, mais comme pour les taux d'intérêt, nous insistons sur la nécessité d'être vigilant, car la volatilité restera de mise.

INFORMATION IMPORTANTE

Les perspectives 2024 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.

La valeur d'un investissement sur les marchés peut fluctuer à la hausse comme à la baisse, et peut varier en raison des variations des taux de change. En fonction de la situation économique et des risques de marché, aucune garantie n'est donnée sur le fait que les produits ou services présentés puissent atteindre leurs objectifs d'investissement. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Perspectives 2024

par Rothschild & Co Asset Management Europe

■ LE THÈME MAJEUR DE L'ANNÉE 2024 SERA L'ASSOUPPLISSEMENT DES POLITIQUES MONÉTAIRES DES BANQUES CENTRALES.

Le pivot des banques centrales américaine et européenne aura lieu et la question majeure reste de savoir quand ces baisses débiteront et sur quel rythme elles se poursuivront. À l'heure actuelle, tant la Fed que la BCE jouent la prudence et temporisent, ce qui se justifie aux États-Unis compte tenu de la bonne tenue de la croissance américaine, mais qui étonne en Europe alors que le ralentissement de l'économie et du crédit bancaire est déjà bien engagé. Bien que l'emploi soit encore bien orienté aux États-Unis, il nous semble que le ralentissement économique en cours devrait renforcer la prudence des entreprises et peser sur leur propension à embaucher et

à augmenter les salaires. La BCE devrait attendre la confirmation d'un passage de l'inflation sous l'objectif avant de débiter son assouplissement monétaire, probablement au deuxième semestre. Alors que, d'une part, le rallye de fin d'année a été aussi violent que profond et reflète ce qui nous semble être un excès d'optimisme quant au timing des premières baisses et que, d'autre part, l'économie mondiale va subir le plein effet des hausses initiées à partir de 2022, nous débutons l'année en protégeant le portefeuille d'une correction qui nous paraît logique, tant sur les actions que sur les taux. À mesure que la visibilité s'éclaircira quant à la stabilisation de l'inflation mondiale, il conviendra de revenir sur ce qui nous semble porteur, à savoir les obligations souveraines des pays développés et émergents, les actions, principalement de croissance¹ sensibles aux taux et sur le crédit Investment Grade².

1. L'investisseur privilégiant le style « croissance » se focalise principalement sur le potentiel de croissance des bénéfices des sociétés en espérant que la croissance du chiffre d'affaires et des résultats soit supérieure à celle de son secteur ou à la moyenne du marché.

2. Titre de créance émis par des entreprises ou États dont la notation est comprise entre AAA et BBB - selon l'échelle de Standard & Poor's.

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 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). 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 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 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 émanant de sources réputées fiables mais dont l'exactitude ou l'exhaustivité ne sont pas garanties. Rothschild & Co Asset Management 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 caractéristiques principales de la SICAV Afer Premium sont mentionnées dans sa documentation juridique, disponible sur le site de l'AMF et le site www.am.eu.rothschildandco.com ou sur simple demande au siège social de la société de gestion. La documentation juridique vous est remise avant toute souscription à un fonds. SICAV «AFER PREMIUM» immatriculée au RCS Paris sous le numéro 850 896 986 R.C.S Paris, ayant son siège social 29 avenue de Messine – 75008 Paris. Cette SICAV est gérée par Rothschild & Co Asset Management. Investir implique des risques : les valeurs des parts ou actions des OPC sont soumises aux fluctuations du marché, les investissements réalisés peuvent donc varier tant à la baisse qu'à la hausse. Par conséquent, les souscripteurs des OPC peuvent perdre tout ou partie de leur capital investi. Avant tout investissement, il est impératif de lire attentivement le DICI et prospectus de l'OPC, et plus particulièrement sa section relative aux risques. Il appartient à toute personne intéressée par les OPC, préalablement à toute souscription, de s'assurer de la compatibilité de cette souscription avec les lois dont elle relève ainsi que des conséquences fiscales d'un tel investissement et de prendre connaissance des documents réglementaires en vigueur de chaque OPC. Les informations présentées ne sont pas destinées à être diffusées et ne constituent en aucun cas une invitation à destination de ressortissants des Etats Unis ou de leurs mandataires. Les parts ou actions de l'OPC présenté dans ce document ne sont pas et ne seront pas enregistrées aux Etats Unis en application du U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié («Securities Act 1933») ou admises en vertu d'une quelconque loi des Etats-Unis. Ces parts ou actions ne doivent ni être offertes, vendues ou transférées aux Etats- Unis (y compris dans ses territoires et possessions) ni bénéficier, directement ou indirectement, à une «U.S. Person» (au sens du règlement S du Securities Act de 1933) et assimilées (telles que visées dans la loi Américaine dite «HIRE» du 18/03/2010 et dans le dispositif FATCA). Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations, faites au moment l'élaboration de la communication 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. Elles ne constituent pas davantage une recommandation, un conseil ou une offre d'acheter les produits financiers mentionnés.

Rothschild Co Asset Management, Société de gestion de portefeuille au capital de 1 818 181,89 euros, 29, avenue de Messine – 75008 Paris. Agrément AMF N° GP 17000014, RCS Paris 824 540 173.

Perspectives 2024

par Amundi Asset Management

SCÉNARIO PRINCIPAL DE 2024

(PROBABILITÉ DE RÉALISATION 70 %)

FORT RALENTISSEMENT DE LA CROISSANCE MONDIALE

■ GÉOPOLITIQUES

- Ukraine-Russie : combats en cours.
- Israël : le conflit devrait rester local.
- Chine-États-Unis : une trajectoire descendante maîtrisée.
- Plus de protectionnisme.

■ INFLATION ET MIX POLITIQUE

- L'inflation ralentira progressivement ; une inflation sous-jacente qui restera.
- Banques centrales des marchés développés : pas de baisse de taux avant la fin du printemps.
- Evolution des taux des banques centrales d'ici fin 2024 : Fed -150 points de base, BCE -125 points de base.
- La plupart des obligations monétaires des marchés émergents ont atteint des taux de pointe, avec des réductions principalement en Amérique latine.
- Les politiques budgétaires de l'Union Européenne doivent être resserrées. L'impulsion budgétaire américaine s'essoufflera en 2024 et les mesures budgétaires seront modérées en Chine.

■ CHEMIN DE CROISSANCE

- Ralentissement mondial : croissance très anémique en Europe (avec des risques de récession croissants), faible récession américaine au premier semestre 2024, transition plus rapide vers une croissance plus faible en Chine.
- L'écart de croissance restera favorable aux marchés émergents en 2024-2025.

■ CHANGEMENT CLIMATIQUE

- Le changement climatique freine la croissance et exacerbe les tendances stagflationnistes.

Analyse complète disponible sur :

<https://research-center.amundi.com/article/2024-investment-outlook>

Source : Amundi Institute au 23 novembre 2023, MD : marchés développés ME : marchés émergents BC : banques centrales Fed : Réserve fédérale. BCE : Banque centrale européenne. 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 quelconque titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services cités en référence peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et sont susceptibles de ne pas être agréés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction.

Perspectives 2024

par BNP Paribas Asset Management

■ 2024 : MOINS D'INFLATION MAIS AUSSI MOINS DE CROISSANCE

Le scénario idéal d'un atterrissage en douceur est redevenu prépondérant fin 2023 mais l'optimisme pour 2024 est peut-être excessif. Le ton prudent adopté par l'OCDE semble plus approprié : « L'inflation s'atténue, mais la croissance ralentit ». De fait, les indices de prix montrent que le ralentissement de l'inflation s'est accentué en octobre et en novembre dans la plupart des pays développés, y compris sur les indices sous-jacents dans les services.

Plusieurs éléments qui ont contribué au dynamisme de la consommation aux Etats-Unis devraient peu à peu disparaître. Par ailleurs, les politiques monétaires restrictives ont commencé à peser sur l'activité et leurs effets vont se prolonger.

Le cycle de remontée des taux directeurs est achevé dans les économies développées. Face au ralentissement des hausses de prix, les banquiers centraux - la Fed en tête - ont graduellement assoupli leurs discours sur l'inflation. Il s'agit d'un changement important de la communication, qui a conforté les anticipations des investisseurs de baisses rapides des taux directeurs intervenant assez tôt en 2024 et soutenu les actions et les obligations fin 2023. Les investisseurs ont enfin trouvé le « pivot » des politiques

monétaires qu'ils ont si longtemps cherché. Doit-on en conclure que tout est désormais joué et que 2024 verra la poursuite de ces tendances favorables à mesure que les taux directeurs seront régulièrement abaissés ?

Pour les **obligations gouvernementales**, un tel scénario semble en effet probable mais la rapidité de la détente des rendements au cours des dernières semaines et les positionnements extrêmes qui en ont résulté devraient entraîner des mouvements erratiques à court terme. Nous terminons l'année avec une moindre exposition à la sensibilité des poches obligataires de nos portefeuilles diversifiés qu'au cours des mois précédents mais nous serons amenés à augmenter graduellement notre exposition obligataire. Les spreads sur le crédit de qualité dans la zone euro demeurent attractifs.

En ce qui concerne les **actions**, les perspectives bénéficiaires ne nous semblent toujours pas intégrer suffisamment le ralentissement prévisible de l'activité, ce qui nous conduit à conserver une position prudente tout en tenant compte des opportunités qui peuvent se présenter à court terme sur certains secteurs ou marchés. Mi-décembre 2023, nous sommes ainsi revenus tactiquement à une position neutre tout en conservant notre vue prudente à moyen terme.

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT France est une société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP96002, constituée sous forme de société par actions simplifiée, ayant son siège social au 1, boulevard Haussmann 75009 Paris, France, RCS Paris 319 378 832, et son site web : www.bnpparibas-am.com.

Le présent document a été rédigé et est publié par la société de gestion de portefeuille. Il contient des opinions et des données statistiques considérées légitimes et correctes le jour de leur publication conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date. Le présent document ne constitue ni un conseil d'investissement, ni une invitation, ni une offre de souscription, ni une sollicitation d'achat de quelconque instrument financier et ne doit en aucun cas servir de base, en tout ou en partie, pour quelconque contrat ou engagement que ce soit.

Ces informations sont communiquées sans connaissance de la situation spécifique de l'investisseur. Avant toute souscription, les investisseurs devraient vérifier dans quels pays le ou les instruments financiers visés dans le présent document sont enregistrés et autorisés à la vente au public. En particulier, les instruments financiers ne peuvent être offerts ou vendus publiquement aux États-Unis. Il est conseillé aux investisseurs qui envisagent de souscrire de lire attentivement la version la plus récente du prospectus et du document d'information clé (DIC) approuvés par l'autorité compétente, disponible dans la langue du pays dans lequel l'organisme de placement collectif/instrument financier est autorisé à la distribution et/ou en anglais le cas échéant, sur le site suivant, rubrique « nos fonds » : www.bnpparibas-am.com.

Les investisseurs sont également invités à consulter les rapports financiers les plus récents, également disponibles sur le site web. Il est recommandé aux investisseurs de consulter leurs propres conseillers juridiques et fiscaux avant d'investir dans les instruments financiers. Compte tenu des risques économiques et de marché, aucune garantie ne peut être donnée quant à la réalisation par les instruments financiers de leurs objectifs d'investissement. Leur valeur est susceptible par nature de varier à la hausse comme à la baisse. En particulier, la valeur d'un investissement peut varier en fonction des fluctuations des taux de change. Les chiffres de performance sont communiqués après déduction des commissions de gestion et sont calculés sur la base de rendements globaux. Ils s'entendent facteur temporel, dividendes nets et intérêts réinvestis compris, mais n'incluent ni les taxes ou frais de souscription ou de rachat, ni les commissions ou taxes de change. Les performances passées ne constituent en rien une garantie pour les performances à venir.

Vous pouvez obtenir, en cliquant ici : www.bnpparibas-am.fr/investisseur-professionnel/synthese-des-droits-des-investisseurs /un résumé des droits des investisseurs en français. BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT FRANCE peut décider de cesser la commercialisation des instruments financiers, dans les hypothèses visées par la réglementation applicable.

« L'investisseur durable d'un monde qui change » reflète l'objectif de BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT France d'inscrire le développement durable dans le cadre de ses activités, sans pour autant que tous les produits gérés par BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT France ne relèvent de l'article 8, ayant une proportion minimale d'investissements durables, ou de l'article 9 du Règlement Européen 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (SFDR). Vous trouverez plus d'information sous le lien www.bnpparibas-am.com/en/sustainability

Perspectives 2024

par Ellipsis Asset Management

En 2023, un nouveau cycle a débuté sur les obligations convertibles grâce au retour du rendement obligataire, une situation inédite depuis une décennie. Ainsi, la performance de l'année s'est construite de manière équilibrée entre contribution obligataire et action.

Pour 2024, nous identifions de nombreux moteurs de performance (détaillés ci-dessous). En plus d'une situation toujours favorable sur le rendement obligataire, nous attendons une forte reprise du marché primaire avec des termes d'émission attractifs.

Enfin, après une forte décollecte en 2023 qui a pesé sur les valorisations, les flux sur la classe d'actifs et les valorisations devraient se normaliser.

Nos attentes sur les moteurs de performance pour 2024 :

- **Une structure de gisement bien équilibrée** - Le gisement convertible européen est dominé par les profils obligataires et mixtes. Ce mix permet de profiter pleinement du rendement obligataire, moteur historique de performance qui avait totalement disparu ces dernières années. Il offre éga-

lement une exposition aux actions avec un risque contrôlé.

- **Un marché primaire qui se dynamise** - À l'approche du mur de refinancement (800 milliards de dollars sur les obligations convertibles et le High Yield en 2024 et 2025) et compte tenu des niveaux élevés de taux, le marché primaire devrait gagner en dynamisme dès 2024. La reprise du primaire générera un excédent de performance via des décotes d'émission attractives.
- **Un avantage de rendement** - Sur le gisement européen le rendement obligataire est aujourd'hui à son niveau le plus élevé depuis une décennie, supérieur à 3 %* pour une qualité de crédit équivalente aux notations de haute qualité (Investment grade, BBB). *source : Refinitiv Europe Convertibles
- **Les profils « mixtes » offrent une exposition asymétrique aux actions à un prix attractif** - Avec des prix d'options de conversion au plus bas depuis plus de dix ans, les obligations convertibles offrent une exposition à la hausse des marchés actions, avec une meilleure protection en cas de baisse.

Source : 31/12/2023, Ellipsis AM. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.** Performances nettes de frais de gestion financiers, coupons et dividendes réinvestis.

Avertissement relatif aux obligations convertibles : les obligations convertibles sont plus particulièrement exposées à un risque lié à l'évolution de leur valeur, qui dépend de plusieurs facteurs : niveau des taux d'intérêt, évolution du prix des actions sous-jacentes, ou évolution du prix du produit dérivé intégré dans l'obligation convertible. En outre, les fonds convertibles sont exposés au risque de crédit, au risque de liquidité, au risque de contrepartie, au risque lié à l'utilisation d'instruments financiers à terme et au risque opérationnel. Ces différents éléments peuvent entraîner une baisse de la valeur nette d'inventaire du fonds, qui n'est ni garantie ni protégée.

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 2024

par Mandarinine Gestion

Après une année 2022 marquée par le retour de l'inflation, 2023 a été caractérisée par une stabilisation des prix tout au long de l'année et une anticipation d'une certaine souplesse dans la politique monétaire des banques centrales. Dans ce contexte de taux encore élevés, les expositions à duration longue et aux besoins importants en investissement ont souffert. Les indices de marché mondiaux ont été propulsés par la contribution des entreprises de technologie de très grande capitalisation, les «Magnificent 7» américaines, et l'impact de l'intelligence artificielle.

Pour 2024, nous privilégions les investissements aux États-Unis malgré l'incertitude autour des élections en novembre. L'économie américaine semble robuste avec le dynamisme récent et le soutien anticipé de la Fed grâce à la baisse des taux. Le plan Inflation Reduction Act des Démocrates, axé sur la transition énergétique, offre une visibilité protégée même en cas de changement d'administration. En revanche, nous adoptons une approche prudente envers l'Europe, surtout les secteurs cycliques, en raison d'une reprise économique modérée et des politiques de resserrement fiscal pouvant réduire les subventions à la transition.

La position géopolitique de la Chine demeure une préoccupation, car un durcissement de sa politique extérieure pourrait impacter ses leaders domestiques, perturbant la chaîne de valeur, surtout dans le contexte de sa domination croissante dans les véhicules électriques et le solaire.

La stabilisation des facteurs inflationnistes en 2024 ouvre la voie à la baisse des taux d'intérêt. Ce scénario favorise les investissements dans les énergies renouvelables, et nous renforçons ainsi les fournisseurs de solutions à la transition. Profitant des tensions sur les prix des énergies fossiles liées aux crises en Mer Rouge, nous renforçons également notre exposition aux entreprises réduisant la consommation d'énergie, notamment celles spécialisées dans la rénovation des bâtiments.

Envers la chaîne de valeur de l'hydrogène, nous adoptons une approche agile face à une compétitivité plus forte que prévue. Nous restons prudents à l'égard des producteurs d'équipements solaires en raison d'un marché concurrentiel et d'une guerre des prix, notamment avec des acteurs chinois exclus d'exporter aux États-Unis.

Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Mandarinine Gestion à partir de sources qu'elle estime fiables. Mandarinine Gestion se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. Mandarinine Gestion ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Préalablement à tout investissement, il convient de prendre connaissance du DIC et Prospectus de l'OPC et notamment des risques mentionnés.

Perspectives 2024

par Mirova

■ UN ATTERRISSAGE EN DOUCEUR RÉUSSI

Notre scénario central pour 2024 reste celui d'un atterrissage en douceur de l'économie après le scénario idéal que nous avons prévu pour 2023, mêlant désinflation et résistance de la croissance. Nous tablons donc sur un ralentissement de la croissance à l'échelle globale, mais sans récession pour autant, et sur une poursuite de la normalisation de l'inflation vers les cibles des banquiers centraux.

Tout cela permettra à la fois aux travailleurs de bénéficier d'une progression de leurs salaires réels et aux banques centrales d'enclencher un cycle de baisse des taux. Cet assouplissement monétaire devrait aussi contribuer à estomper le risque de refinancement des acteurs économiques sur les deux prochaines années. La croissance mondiale annualisée va donc ralentir au cours des prochains trimestres, pour s'inscrire aux alentours de 2,5 % sur l'ensemble de l'année 2024, avec selon nous 1,5 % pour les Etats-Unis, 0,5 % en Europe où le début d'année se révélera poussif, et 4,5 % à 5 % en Chine. Quant à l'inflation, elle devrait retomber d'ici fin 2024 à des niveaux compris entre 2 % et 2,5 % aux Etats-Unis et vers 2 % en Europe.

Un tel scénario implique une désinflation salariale sans perte d'emplois afin de maintenir la confiance du consommateur. Le marché du travail jouera donc un rôle clef dans nos attentes.

Dans ce cadre, les gains de productivité constitueront l'une des variables essentielles de cette année. Or, ils concernent avant tout les Etats-Unis, où ils avaient fortement progressé en 2023 et atteint jusqu'à 5 % au troisième trimestre; ils devraient se stabiliser autour de 2 % en rythme annualisé. Cela n'a l'air de rien mais représente rien de moins que le double des niveaux enregistrés dans les années 2000 et 2010. Mécaniquement, cela soutient les marges et l'emploi et en font le pilier du potentiel de croissance sur les prochaines

années. D'où proviennent-ils ? Du rajeunissement du parc industriel américain et de la diffusion toujours plus large des technologies numériques.

Une croissance assise sur de tels facteurs ne s'accompagne en soi pas d'inflation, pour peu que les prix de l'énergie ne bondissent pas; elle peut en outre absorber la hausse des coûts salariaux induite par l'amoindrissement de la population active et le rapatriement des capacités de production depuis la Chine vers l'Occident. Aux Etats-Unis, après avoir connu un pic à plus de 9 %, l'inflation s'est donc effondrée à moins de 3,5 % aujourd'hui. Même dans le secteur de l'hôtellerie et des loisirs, où les hausses de prix ont tendance à persister, l'inflation ralentit. Sur le front des salaires, l'offre et la demande de main-d'œuvre demeurent mieux équilibrées avec un taux de participation qui poursuit sa montée : l'écart entre les offres d'emploi (demande de main-d'œuvre) et les chômeurs (offre de main-d'œuvre) aux États-Unis se réduit, passant de plus de 6 millions à près de 2,5 millions désormais.

En zone euro, la situation apparaît plus complexe. Plusieurs données d'enquête (PMI, IFO...) qui commençaient à donner des signes de redressement à partir de l'été dernier ont rebaisé fin 2023, ce qui laisse présager d'une poursuite de la stagnation, d'autant que les gains de productivité n'y affichent pas la dynamique américaine. Les services décélèrent alors que le secteur manufacturier reste stable, mais à un niveau très faible. Les indices de nouvelles commandes et de production renforcent cette tonalité négative; ils baissent nettement. L'industrie, sur la voie d'une cinquième contraction trimestrielle consécutive, demeure un point faible à court terme. Néanmoins, un rebond au cours de l'année 2024, à mesure que les niveaux de stocks mondiaux se reconstituent et que la demande s'améliore, devient de plus en plus probable. Ceci constituerait un réel catalyseur positif pour la croissance européenne vers la fin 2024, l'Europe restant plus exposée à l'indus-

trie manufacturière que bon nombre d'économies développées.

■ ACTIONS : DES THÉMATIQUES PORTÉES PAR DE GRANDES TENDANCES

Parmi les tendances marquées sur les marchés actions en 2024, figure la résilience de l'économie américaine. Si, en 2023, l'essentiel de la hausse n'a profité qu'aux «Sept Magnifiques», nous pensons que le leadership sectoriel devrait s'étendre au-delà de la technologie, certains pans de cote demeurant encore attractifs en termes de valorisation. De plus, la réindustrialisation américaine ne fait que commencer, ce qui devrait créer des opportunités, à mesure que les entreprises investissent dans de nouveaux sites de production et sécurisent leurs chaînes d'approvisionnement. Le gouvernement américain a également fait de la santé une de ses priorités.

En Europe, nous estimons que les petites et moyennes capitalisations pourraient participer plus largement au rallye haussier dans les trimestres à venir et ainsi générer de la surperformance. Même si à court terme le ralentissement macro nous invite à rester sélectif. Aussi, la valorisation de certains secteurs cycliques intègre un scénario de «stagflation» prolongé qui nous semble trop né-

gatif compte tenu du mouvement de désinflation en cours et du rebond macro-économique à attendre d'ici 6-12 mois. Certaines valeurs cycliques bancaires, foncières, industrielles ou de consommation discrétionnaire présentent ainsi un fort potentiel d'appréciation à horizon fin 2024 selon nous. Enfin, des effets contracycliques devraient jouer à plein en Europe et être favorables à nos thématiques ESG, notamment les thématiques environnementales et énergétiques.

■ FOCUS SUR L'ESG ET L'IMPACT

La thématique de la transition et la finance à impact ont réalisé de très bonnes performances entre les années 2017 et 2021, avant de se voir mises à rude épreuve en 2022 et 2023. Désormais, la finance à impact a atteint sa maturité; elle est pleinement comprise et intégrée par les investisseurs. En 2024, le financement de l'impact et de la transition va continuer à bénéficier des plans d'investissement des états. En effet, seuls 20 % à 30 % des plans de relance de l'Union européenne ont jusqu'ici été déployés. En matière de secteurs d'activité, cela devrait profiter aux énergies renouvelables (solaire, éolienne, hydrogène), à l'efficacité énergétique, notamment à la rénovation des bâtiments, à la gestion de l'eau et des déchets, au stockage et à la distribution d'énergie.

Ces perspectives 2024 achevées de rédiger le 5 janvier 2024 sont fournies à titre d'information et ne constituent pas une invitation, un conseil ou une recommandation de souscrire, acquérir ou céder des parts de fonds émises ou à émettre par la société de gestion Mirova. L'information contenue est fondée sur les circonstances et orientations actuelles et peuvent être amenées à être modifiées sans préavis. Mirova ne s'engage en aucune manière à garantir la validité, l'exactitude, la pérennité ou l'exhaustivité de l'information mentionnée ou induite. Ces informations sont destinées exclusivement aux clients non professionnels et professionnels au sens de la directive MIF.

Perspectives 2024

par BNP Paribas Real Estate

Si l'année 2023 a été très incertaine, les perspectives économiques semblent maintenant plus claires. Alors que la croissance économique mondiale devrait ralentir en 2024 du fait du rapide relèvement des taux de la part des banques centrales, les principales économies font toujours preuve de résilience avec une croissance économique positive. La croissance économique en Europe est toujours attendue positive en 2024 et le taux de chômage ne pourrait que très légèrement augmenter. L'inflation affiche désormais une tendance baissière (2,9 % dans la Zone Euro, après le pic à 10,6 % en octobre 2022) et le point haut du cycle de taux a été atteint. Après avoir augmenté de 450 points de base en 18 mois, la BCE devrait dorénavant maintenir son taux de refinancement à 4,5 % jusqu'au milieu de l'année 2024. Nous attendons ensuite des baisses progressives de taux. Les investissements alternatifs tel que l'immobilier devraient bénéficier de cet environnement.

2024 sera donc une année de défis, mais aussi d'opportunités pour le secteur. Les investisseurs

devront adapter leur décision au nouvel environnement et rééquilibrer leur portefeuille en investissant dans de nouveaux secteurs plus porteurs (résidentiel, hôtellerie, logistique), ou en refinançant les actifs qu'ils détiennent. En effet, alors que la logistique et l'hôtellerie devraient afficher les meilleurs rendements dans les 5 prochaines années (respectivement +9,0 % et +8,7 % par an), le résidentiel continue d'être porté par des fondamentaux de long terme et bénéficie d'une plus faible volatilité.

Alors que les taux longs devraient se stabiliser en Europe, la performance des actifs immobiliers ne devrait plus venir principalement de l'environnement financier mais des décisions prises par les investisseurs. Ainsi, une grande partie de la performance pourrait être tirée par la croissance des loyers, et les fondamentaux des marchés seront donc prédominants (taux de vacance, demande potentielle, etc.). Les secteurs qui sont portés par les mégatendances que nous avons pu identifier resteront donc les plus porteurs.

Source : BNPPREIM Research

Avertissement : ce document a un caractère informatif, ne représente pas une recommandation d'investissement et n'est pas contractuel. Veuillez-vous référer aux documents réglementaires (notes d'information ou caractéristiques détaillées) et documents d'informations de la SC avant de prendre toute décision finale d'investissement. Tout investissement comporte des risques, notamment un risque de perte en capital.



RÉSULTATS

DE LA GESTION FINANCIÈRE

EN 2023

ANNONCE DU TAUX

MARDI 16 JANVIER 2024

Contrat collectif d'assurance vie multisupport Afer : Les résultats de la gestion financière en 2023

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 31/12/2022 au 31/12/2023	SUR 3 ANS du 31/12/2020 au 31/12/2023	SUR 5 ANS du 31/12/2018 au 31/12/2023
SUPPORTS À CAPITAL GARANTI			
Fonds Garanti en euros 41 milliards € d'encours gérés au 30/12/2023 fonds créé en 1976	2,22 %	1,98 %	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 28/12/2022 au 27/12/2023	SUR 3 ANS du 30/12/2020 au 27/12/2023	SUR 5 ANS du 26/12/2018 au 27/12/2023
Afer Eurocroissance⁽¹⁾ 130 millions € d'encours gérés au 27/12/2022 Fonds créé en 2015	1,85 %	-3,41 %	0,90%

(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 FINANCIERS OUVERTS À LA COMMERCIALISATION	SUR 1 AN depuis le 30/12/2022		SUR 3 ANS depuis le 30/12/2020		SUR 5 ANS depuis le 31/12/2018		SUR 8 ANS depuis le 31/12/2015	
	SUPPORT	INDICATEUR	SUPPORT	INDICATEUR	SUPPORT	INDICATEUR	SUPPORT	INDICATEUR
SUPPORTS ACTIONS								
Afer Actions Monde créé le 07/07/2004 - SRI : 4/7⁽³⁾ MSCI All Country World Index (calculé en euros, DR)	16,17%	18,12%	7,89%	9,43%	11,03%	12,49%	7,89%	9,53%
Afer Actions Euro ISR créé le 31/07/1998 - SRI : 4/7⁽³⁾ EURO STOXX®(DR)	20,12%	18,61%	9,29%	8,46%	9,06%	10,03%	5,15%	6,46%
Afer Actions PME créé le 23/09/2014 - SRI : 4/7⁽³⁾ 50 % MSCI Europe Small Caps (NR) + 50 % MSCI EMU Small Caps (NR)	5,13%	14,00%	0,32%	3,60%	4,39%	8,72%	3,87%	7,48%
Afer Avenir Senior créé le 08/09/2017 - SRI : 4/7⁽³⁾ Eurostoxx Sector Exclusions	14,03%	19,51%	3,26%	-	4,42%	-	-	-
Afer Actions Entreprises créé le 28/10/2019 - SRI : 4/7⁽³⁾ 50% CAC Mid 60 NR (CR) + 50% MSCI Europe MID Cap NR (DR)	2,94%	9,46%	-2,86%	3,59%	-	-	-	-
Afer Climat créé le 15/09/2020 - SRI : 4/7⁽³⁾ MSCI Europe (Net TR)	10,00%	15,88%	3,76%	9,49%	-	9,84%	-	6,19%
Afer Index CAC 40 créé le 15/09/2020 - SRI : 4/7⁽³⁾ CAC 40 Total Return Index (CR)	19,58%	20,14%	13,46%	13,93%	-	-	-	-
Afer Actions Emploi créé le 19/07/2022 - SRI : 4/7⁽³⁾ 45% CAC Mid & Small NR + 45% - MSCI EMU Small Cap NR + 10% €STR capitalisé	2,21%	8,20%	-	-	-	-	-	-
Afer Actions Environnement créé le 25/08/2022 - SRI : 4/7⁽³⁾ MSCI ACWI Net Total Return EUR Index	6,58%	18,06%	-	-	-	-	-	-
Afer Actions Amérique créé le 28/02/2013 ⁽⁴⁾ - SRI : 4/7⁽³⁾ S&P 500 EUR Hedged (DR)	20,41%	22,26%	4,33%	7,03%	10,75%	12,34%	8,41%	10,40%
SUPPORTS OBLIGATIONS								
Afer Oblig Monde Entreprises créé le 30/04/2014 - SRI : 2/7⁽³⁾ Bloomberg Barclays Capital Global Corp Index EUR Hedged (CR)	6,39%	6,53%	-4,33%	-4,31%	-0,53%	0,43%	-0,35%	0,80%
Afer Inflation Monde créé le 20/05/2020 - SRI : 2/7⁽³⁾ Pas d'indicateur de référence	2,80%	-	1,83%	-	-	-	-	-
Afer Index Obligations Souveraines créé le 22/09/2020 - SRI : 2/7⁽³⁾ FTSE G7 and EMU Government Bond Index – Developed Markets (CFII7EEC)	3,60%	3,99%	-5,54%	-5,08%	-	-	-	-
SUPPORTS MIXTES								
Afer Patrimoine créé le 07/07/2004 - SRI : 2/7⁽³⁾ Pas d'indicateur de référence	3,34%	-	-0,85%	-	-0,49%	-	-1,54%	-
Afer Crescendo créé le 01/10/2020 - SRI : 2/7⁽³⁾ Pas d'indicateur de référence	2,45%	-	-1,92%	-	-	-	-	-
Afer Diversifié Durable ISR créé le 08/01/2010 - SRI : 3/7⁽³⁾ 60 % Bloomberg Barclays Capital Euro Aggregate 5-7ans (CR) + 40 % EURO STOXX®(DR)	10,45%	12,21%	0,96%	1,37%	2,90%	3,85%	1,75%	2,89%
Afer Convertibles créé le 19/01/2015 - SRI : 3/7⁽³⁾ Refinitiv Europe Focus Hedged Convertible Bond Index EUR	4,90%	5,37%	-4,94%	-3,62%	-2,24%	0,96%	-1,60%	0,35%
Afer Multi Foncier créé le 04/04/2018 - SRI : 3/7⁽³⁾ Pas d'indicateur de référence ⁽³⁾	5,68%	9,14%	-4,64%	-	-2,49%	-	-	-
Afer Premium créé le 21/12/2018 - SRI : 3/7⁽³⁾ Pas d'indicateur de référence ⁽³⁾	6,16%	-	0,72%	-	2,98%	-	-	-
Afer-Sfer créé le 15/02/1995 - SRI : 4/7⁽³⁾ 65 % CAC®40 (DR) + 35 % JPM EMU (CR)	11,91%	15,06%	5,45%	6,52%	6,29%	7,71%	4,23%	5,81%
Afer-Flore créé le 04/08/1998 - SRI : 4/7⁽³⁾ 80 % CAC® Small 90 (DR) + 20 % €ster capitalisé	-0,73%	-0,10%	0,10%	0,53%	7,93%	4,46%	4,08%	2,86%
Afer Marchés Emergents créé le 28/02/2013 - SRI : 4/7⁽³⁾ 33 % MSCI Emerging Markets (euros, DR) + 33 % JPM Emerging Market Bond Index (euros, CR) + 34 % STOXX® Europe 600 (DR)	5,99%	9,74%	-0,14%	2,66%	4,00%	5,94%	2,99%	5,09%

PERFORMANCES ANNUALISÉES⁽¹⁾⁽²⁾

	SUR 1 AN depuis le 30/11/2022		SUR 3 ANS depuis le 27/11/2020		SUR 5 ANS depuis le 30/11/2018		SUR 8 ANS depuis le 30/11/2015	
SUPPORTS IMMOBILIÈRES	SUPPORT	INDICATEUR	SUPPORT	INDICATEUR	SUPPORT	INDICATEUR	SUPPORT	INDICATEUR
Afer Immo créé le 19/12/2011 ⁽⁵⁾ - SRI : 3/7⁽³⁾ Pas d'indicateur de référence	-15,56%	-	-4,79%	-	-1,37%	-	0,28%	-
Afer Immo 2 créé le 13/06/2016 ⁽⁵⁾ - SRI : 3/7⁽³⁾ Pas d'indicateur de référence	-12,01%	-	-2,44%	-	-0,74%	-	-	-
Afer Pierre créé le 16/06/2021 ⁽⁵⁾ - SRI : 3/7⁽³⁾ Pas d'indicateur de référence	-14,20%	-	-	-	-	-	-	-
Afer Experimmo ISR créé le 30/04/2020 ⁽⁵⁾ - SRI : 4/7⁽³⁾ Pas d'indicateur de référence	-6,54%	-	-0,48%	-	-	-	-	-

	SUR 1 AN depuis le 30/12/2022		SUR 3 ANS depuis le 30/12/2020		SUR 5 ANS depuis le 31/12/2018		SUR 8 ANS depuis le 31/12/2015	
SUPPORT DE LA GESTION SOUS MANDAT	SUPPORT	INDICATEUR	SUPPORT	INDICATEUR	SUPPORT	INDICATEUR	SUPPORT	INDICATEUR
SUPPORT OBLIGATIONS								
Ofi Invest ESG Euro High Yield R créé le 29/08/2017 - SRI : 3/7⁽³⁾ Merrill Lynch Euro Non-Financial Fixed & Floating Rate High Yield Index EUR	12,46%	12,12%	0,92%	1,01%	2,39%	3,15%	-	-

	SUR 1 AN depuis le 30/12/2022		SUR 3 ANS depuis le 30/12/2020		SUR 5 ANS depuis le 31/12/2018		SUR 8 ANS depuis le 31/12/2015	
SUPPORTS FERMÉS À LA COMMERCIALISATION	SUPPORT	INDICATEUR	SUPPORT	INDICATEUR	SUPPORT	INDICATEUR	SUPPORT	INDICATEUR
Afer Rendement Octobre 2022 créé le 14/09/2022 - SRI : 2/7⁽³⁾ S&P Transatlantic 80 Low Carbon & Water Intensity ESG Select EqualWeight 5 % Decrement EUR NTR	0,14%	10,39%	-	-	-	-	-	-
Afer Objectif 2026 créé le 20/05/2020 - SRI : 3/7⁽³⁾ Pas d'indicateur de référence	11,37%	-	-0,29%	-	-	-	-	-
Afer Rendement Octobre 2021 créé le 13/10/2021 - SRI : 4/7⁽³⁾ Euronext® CDP Environment ESG Transatlantique EW Decrement 5%	12,29%	12,44%	-	-	-	-	-	-
Afer Rendement Décembre 2021 créé le 06/12/2021 - SRI : 4/7⁽³⁾ Euronext® Transatlantic ESG Leaders 60 EW Decrement 5%	19,61%	16,70%	-	-	-	-	-	-
Afer Rendement Avril 2022 créé le 11/04/2022 - SRI : 4/7⁽³⁾ S&P Transatlantic 50 Net Zero 2050 Paris-Aligned Select 5% Decrement	8,94%	18,99%	-	-	-	-	-	-

Sources : Ofi Invest Asset Management - Ofi Invest Lux pour Afer Climat - Ofi Invest Real Estate SGP 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 Rendement Décembre 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

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les montants investis sur les supports en unités de compte ne sont pas garantis, mais sont sujets à des fluctuations à la hausse ou à la baisse dépendant en particulier de l'évolution des marchés financiers. L'investissement sur un support en unités de compte présente un risque de perte en capital. 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 du support ayant moins d'un an d'existence - Afer High Yield 2027 et Ofi Invest ESG Liquidités PARTA - ne sont pas présentées.

(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 2021, 2% en 2022 et 7% en 2023 a enregistré une performance annualisée de : $(1 + \text{Performance cumulée})^{(365/(\text{Date de fin} - \text{Date de début})) - 1}$ soit 4,69 % 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) Le profil de risque et l'indicateur de référence auquel l'adhérent peut comparer a posteriori la performance des supports susmentionnés sont plus précisément décrits dans leurs DIC, prospectus et caractéristiques détaillées (pour Afer Immo, Afer Immo 2 et Afer Pierre) disponibles auprès de votre conseiller, du GIE Afer et sur www.afer.fr et, pour les OPC, sur le site Internet de l'AMF.

(4) Les actifs du support Afer Actions Amérique sont partiellement couverts contre le risque de change, la performance est donc à comparer avec celle de son indicateur exprimé en USD.

(5) 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, 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 les sociétés 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. La documentation juridique et commerciale, ainsi que le dernier reporting, sont disponibles sur www.afer.fr.

afer

Afer - 36 rue de Châteaudun - 75009 Paris

www.afer.fr

