



➤ Gilles Dupin,
Président
et Directeur
général du
groupe Monceau
Assurances

Pages 2 à 8 - L'environnement
économique et financier

Pages 9 à 14 - Fiches techniques des
supports

Page 15 - La gestion des fonds
d'investissement supports des contrats
en unités de compte

Page 16 - Glossaire

(AU SOMMAIRE)

Numéro Spécial Données Financières



(ÉDITO de Gilles Dupin)

Oc tebest omneque facernitem ium

Ximmore quon tatifecto habunih
ilicae cribus clerris publius; host
vid iam publis avem abunti, aucit;
hactala resciri pres fue nox nonsum in
tanti pritum tem intemov eractuides
converv ideateb erricaede hae
consuperis itia vivirmi hiceps,
consula omanumu rbitum modio
cotium oc, Catil consulin hostanti,
nit. Cast vernum teme ina, ute novis.
At L. Ehebes perum mandacervil con
acipsendem, C. Sena, qui cri conc in
tra? Orum in desin hora rei publicae
nonte co pliquam coma, untro cae
ti, dit; C. Vivenduciis atritili in di
publiam in nos iam hacips, de ad re
imum iam inpridi, quod inguliam
orum adeestis, C. Us, senderis, dium
similne adem incus ia? Leressolum
alictus locrevit re inclem diis murnum
inatudem, sena, ocrum mod Catertus.
Cese co et nosulut auderestiam nos,
nostili ciendum sum ducoerf icatius
efecusquium. moveret L. Quit alicit.

Cent? Etrisse nicidem stiliquius.
Rus, us, Cata nerebefex sunt?
Ignotili, nostruro iae tam publiam?
Buntere sentilis, ut elles stebatiest
et cruo, se cum peris, nihilic obses
obsenat rortius sed dinatiame ela

dii essolus vessitis hum tam nosta vit
audem sus comnessatium pubissu
liciente auconsu pionfecibem public
tabena, quius, sescitilium strum
atit veror pore inpraverbi is. In sus.
Quod contienatiam sena simmo issit.
Simusse natus? quam ium dienatil
hae factu comnoculicum oc im quostif
ecertim enatus, notium pridere,
me inescrentiac re cum perdiendiu
mandiciendam esse, terce rei pra nos
es acisque faut vivatquam vivene
nunum, non vit? Ant L. Sp.

Um prae conte tem escem diest
vivit, omnereo, content ellabunihica
ilintenus sedeatquod conlocum pris
sentem vignostem quam ius contermil
hilstest ilibefe straremussit it. Habessu
piorum morac omnem ori, sed sendees
tesignat. Econsu sedeste dite consuli
ssicae pra, quos re condienatius Cas
condam in in hostrid Catod consimur.

Si conducibus. Irte atore octu inati,
construm cultum, sulicia averehem
nonuncent, C. Ibuscrei curem det
vididerei int, Catisuum temei serbit.
Am inte inatis, sultusquam non tui
cons et; essidiis factabestium id intic
mo Catquem faci porta vit.

Rum publis, unu iam hoca virterobses
ma, utem dere constod clum
nonduceret; entiamperae, mod pes
const viricaete il hacrem non nos
actudam pecta contere ilis perunte in
hore aut pubis. Sator achum ocae re,
pror licia vit.

Um, mo corudent pore, contebem dem
dium praequamdium pericap eroxime
rdicaper intes cutem, quitife rvivitam
lostra L. Serte dumedo, qua id Catiam
ipici se con Ita ta quemum nonsust?
Asdam moltori onstrum publis.

L'environnement économique et financier par Gilles Dupin, Président et Directeur général du groupe Monceau Assurances et Emmanuel Sales, Directeur général de La Financière de la Cité



Gilles Dupin <
Président et Directeur général
du groupe Monceau Assurances



> **Emmanuel Sales**
Directeur général
de La Financière de la Cité

L'environnement économique et financier

Voici bientôt dix ans, la crise financière s'abattait sur le monde, provoquant la chute de pans entiers du système financier. À l'épicentre du choc, les États-Unis ont agi sur l'ensemble des leviers pour sortir de l'ornière. Dix ans après, ils apparaissent comme les grands gagnants de la crise financière. En faisant le choix de renforcer les mécanismes de surveillance budgétaire, les États membres de la zone euro, privés de l'ajustement des taux de change, ont reporté la crise sur les populations. Partout, la mise en œuvre de politiques monétaires quantitatives, conçues pour restaurer l'intermédiation bancaire (États-Unis) ou éviter l'éclatement d'accords de change fixe (zone euro) a entraîné une forte hausse du prix des actifs, au prix d'un creusement de la perception des inégalités et d'un regain des tensions politiques.

Les années écoulées et plus encore, le premier semestre 2018 ont montré que ces politiques avaient porté leurs fruits : la croissance s'est élargie, le chômage a continué de baisser, l'inflation repart à la hausse, ce qui pourrait faire de la période d'expansion actuelle l'une des plus longues de l'après-guerre.

Cependant, la crise financière continue de peser sur les conditions de reprise de l'activité. En évitant le pire, **l'action des banques centrales a entraîné le gonflement de l'endettement public et privé, ne laissant aux générations futures d'autre choix que de répudier la dette ou d'en réduire le coût par la relance de l'inflation.** La fonction de monnaie de réserve du dollar s'est accentuée, alors que les États-Unis, sont moins dépendants du reste du monde. Portés par les politiques monétaires, les marchés d'actions et de la dette sont de plus en plus sensibles au retournement de tendance. Dans ce contexte, le chemin est étroit pour assurer une normalisation des politiques monétaires sans compromettre les conditions de reprise de l'activité.

L'expansion mondiale se poursuit

Malgré un certain essoufflement au premier trimestre, l'activité mondiale est restée soutenue au premier semestre 2018. La progression du PIB mondial devrait être supérieure à celle de 2017 (3,8 %), un chiffre qui était nettement au-dessus des prévisions de la fin de l'année 2016. Dix ans après la crise financière, le PIB mondial retrouve sa tendance de long terme et pourrait, d'après certains instituts de conjoncture, être proche de 4 % sur l'ensemble de l'année.

La croissance est mieux répartie, plus synchronisée qu'elle ne l'avait été ces dernières années. Certes, les politiques monétaires quantitatives ont laissé des traces, l'endettement mondial a augmenté et le resserrement monétaire en cours crée de nouvelles incertitudes. Cependant, la montée en puissance de la croissance éloigne les risques de rechute de l'activité.

La globalisation des échanges, le développement de la technologie, la diffusion des modes de consommation occidentaux, continuent d'exercer leur influence, empêchant la mise en œuvre de forces de rappel qui, à d'autres époques, auraient entraîné un retournement du cycle. Contre tous les Cassandre, qui prédisaient un effondrement du système financier dans la foulée de la crise des *subprime*, ou une vague de sur-inflation à la suite des politiques monétaires quantitatives menées par les grandes banques centrales, l'économie mondiale aura ainsi connu l'un de ces cycles de croissance les plus longs depuis l'après-guerre.

L'expansion se poursuit aux États-Unis, où la croissance s'est accélérée au cours du semestre 2018 (2,9 % en rythme annuel, contre 2,0 % à la fin du premier trimestre).

L'amélioration du marché de l'emploi dans toutes les couches de la société (3,9 %, soit un taux proche des années 1950), la hausse du moral des ménages, la mise en œuvre des mesures de l'administration Trump décidées en fin d'année 2017 (réductions d'impôts, Job Act), ont fortement soutenu l'activité domestique, qui demeure le principal pilier de l'économie américaine. Le déficit courant des États-Unis, qui avait atteint 6 % du PIB au plus fort de la crise, a continué de se réduire et représente aujourd'hui 2 % du PIB. La progression du prix du pétrole a été en grande partie compensée par un accroissement de la production domestique. Le système financier est restauré et malgré la hausse récente du dollar, les facteurs extérieurs de soutien à la croissance américaine restent forts. **Dans ces conditions, la réserve fédérale a continué de mettre en œuvre le plan de contraction de son bilan.**

Les économies de la zone euro offrent un tableau plus contrasté. La suppression des taux de change, l'ouverture des économies d'Europe de l'Est, l'expansion chinoise, ont permis à l'Allemagne de tirer pleinement parti de ses atouts. En léger retrait par rapport à 2017, la croissance allemande atteignait toutefois 2 % environ en rythme annuel à la fin du premier semestre 2018. **L'Allemagne poursuit ainsi sa stratégie d'État commercial fermé (Fichte), sans encourir l'appréciation de sa monnaie nationale.** En revanche, la France et l'Italie ont enregistré un net recul de l'activité ; la croissance française notamment, avec deux trimestres consécutifs à 0,2 %, déçoit et devrait s'établir à moins de 2 % sur l'ensemble de l'année. Après plusieurs années de crise et de contraction de la demande interne, l'Espagne connaît naturellement un fort rebond (+ 2,8 % en rythme annuel), qui s'accompagne toutefois d'une progression de l'endettement. Le chômage demeure à un niveau élevé (8,5 %), avec de fortes disparités entre les pays.

Dans ce cadre, **les déséquilibres financiers inter-États au sein de la zone euro, qui apparaissent notamment dans le système de paiement Target 2, continuent de se creuser**, alors que la zone euro ne dispose ni de Trésor commun, ni de prêteur en dernier ressort. Privées des mécanismes classiques d'ajustement, les économies de la zone euro apparaissent ainsi particulièrement vulnérables en cas de survenance de nouvelles difficultés financières. Toutefois, la Gleichshaltung (mise au pas) des élites françaises par l'Allemagne laisse peu d'espoir sur la remise en cause des équilibres européens.

Fait nouveau, **les économies émergentes ont renoué avec la croissance** (4,9 % en rythme annuel à la fin du premier semestre). Les grands pays exportateurs de matières premières (Russie, Brésil) ont bénéficié de la progression du prix des produits de base. La croissance chinoise s'est stabilisée (6,7 %) en poursuivant son rééquilibrage au profit de la consommation privée. Dans ce contexte, la production manufacturière et les échanges mondiaux ont augmenté à un rythme rapide. Avec une poursuite de l'expansion et un recul du

chômage, on aurait pu s'attendre à un redémarrage de l'inflation. Cependant, **la hausse des prix à la consommation, principalement due au rebond des prix du pétrole, est globalement restée contenue**, à 2 % environ dans les pays avancés et un peu plus de 3 % dans les économies émergentes, en moyenne. L'inflation sous-jacente reste cependant très modérée : en lente progression aux États-Unis (malgré l'amélioration continue du marché de l'emploi), elle reste toujours très faible en zone euro, à près de 1 %. Différents facteurs expliquent cette faiblesse de l'inflation. La crise financière a légué une situation de sous-utilisation de la main d'œuvre ; l'élasticité du marché du travail s'est accrue, qui permet aux entreprises de recruter sans avoir à augmenter les salaires de façon significative ; la mise en place de chaîne de production mondiale et la diffusion des nouvelles technologies continuent d'intensifier la concurrence sur les marchés du travail : dans nombre de secteurs, les gains de productivité ont été nettement supérieurs à la hausse des salaires. En outre, d'autres facteurs d'ordre sociologique ont pu contribuer à la faiblesse de l'inflation : déclin des modes d'action collective, perte des repères nationaux, montée des individualismes, repli sur soi de générations de jeunes adultes bloquées dans leur avancement social, magistère moral des générations d'après 1968, etc.

Les conditions financières commencent à se retourner

La reprise mondiale observée au cours du premier semestre a été soutenue par des conditions financières très favorables mises en place au cours des années précédentes : le resserrement monétaire de la réserve fédérale est resté très progressif, la Banque centrale européenne a assorti l'annonce de la fin de son programme d'achat de titres de messages rassurants sur l'évolution des taux d'intérêt, la Banque du Japon n'a pas dévié de sa politique accommodante ; la Banque populaire de Chine, enfin, a laissé ses taux directeurs inchangés. Ainsi, malgré le creusement du déficit budgétaire américain résultant des mesures fiscales de la nouvelle administration et la remontée des taux d'intérêt de la Réserve fédérale, les primes de terme se sont détendues ; le repli du dollar contre toutes les monnaies (et contre l'euro en particulier) a également contribué au maintien de conditions financières favorables.

Depuis le début de l'exercice, ce mouvement est en train de s'inverser. Le billet vert est reparti à la hausse et les rendements américains à long terme ont fortement remonté, mettant sous pression les économies des pays émergents, notamment celles des pays souffrant d'un solde courant ou de situations budgétaires plus fragiles. Les tensions ont été particulièrement fortes en Argentine et en Turquie, qui a demandé l'aide du Fonds monétaire international (FMI).

Dans les économies avancées, les primes de risque n'ont connu qu'une avancée modérée. En revanche, l'arrivée d'une coalition de gouvernement « eurosceptique » en Italie a relancé l'incertitude en zone euro : les primes de risque sur la dette italienne se sont fortement tendues (+ 280 points de base), retrouvant les niveaux enregistrés lors de la dernière crise de la zone euro en 2013, alors que les rendements obligataires allemands (qui avaient accompagné le mouvement de hausse des taux longs américains) sont repartis à la baisse, le *Bund* confirmant son rôle de valeur refuge. Ainsi, en fin de trimestre, les taux d'intérêt allemands retrouvaient leur niveau de début d'année (0,40 %), tandis que les taux italiens demeuraient sous pression. Les rendements obligataires français s'inscrivaient en léger repli (0,70%) par rapport à leur niveau de début d'année (0,80 %), accompagnant le mouvement de « convergence » des taux allemands. Les taux espagnols et portugais suivaient un mouvement comparable.

Le resserrement des conditions financières à l'échelle mondiale a donc encore peu d'effet sur le marché de la dette. Aux États-Unis, la pente de la courbe des taux d'intérêt est quasiment plate. Différentes anticipations semblent à l'œuvre pour freiner le mouvement de hausse des taux d'intérêt : les politiques monétaires en zone euro et au Japon restent globalement accommodantes et les investisseurs demeurent convaincus que les pressions inflationnistes vont rester sous contrôle malgré le raffermissement de la croissance. En outre, face au risque de retournement de marché, un nombre croissant d'intermédiaires financiers ont accru la part d'obligations dans les portefeuilles. Enfin, la perspective de la poursuite du resserrement monétaire, alors que l'endettement a progressé, a relancé certaines inquiétudes déflationnistes.

Les marchés de la dette privée ont reflété ces évolutions. Si les primes de crédit demeurent globalement faibles, le mouvement de compression touche à sa fin. Ainsi, chaque annonce de résultat qui n'est pas en phase avec les attentes des analystes se traduit par de forts dégagements, les marchés manquant de liquidité et de profondeur.

Dans ce contexte, **les marchés d'actions ont connu un parcours contrasté.** Comme en 2017, les opérateurs ont montré une sensibilité extrême aux communiqués du Président Trump, le protectionnisme industriel de la nouvelle administration américaine tranchant avec l'idéologie « globaliste » des médias dominants. Ainsi, en Europe et aux États-Unis, le premier trimestre 2018 a été caractérisé par un regain d'inquiétude, consécutif aux craintes de resserrement monétaire et au retour des tensions financières en zone euro. À partir de la fin du mois de mars, les bourses sont à nouveau entrées dans une période haussière.

À l'heure où nous rédigeons ces lignes, la progression des indices européens sur l'ensemble de l'année 2018 est quasiment nulle. Cependant, les indices

américains, dopés par les mesures fiscales de l'administration Trump, s'inscrivent en progression. Malgré les difficultés rencontrées par les valeurs de la technologie, les prévisions des analystes ont été régulièrement revues à la hausse et continuent d'alimenter les flux de capitaux vers le marché américain.

En revanche, **les marchés d'actions des pays émergents ont été pénalisés par la hausse du dollar** et le durcissement des conditions financières aux États-Unis. En moyenne, les bourses de ces pays s'inscrivent en baisse de 20 % environ depuis le début de l'année. Les marchés émergents (qui avaient capté l'attention des investisseurs à la recherche de rendements élevés), font face aujourd'hui au retournement des flux de capitaux, alors que beaucoup de pays ont une situation budgétaire fragile et n'ont pas reconstitué leurs marges de manœuvre.

Le retournement du cycle financier pourrait compromettre la reprise de l'activité

À court terme, comme le souligne le dernier rapport de la Banque des règlements internationaux (BRI), un certain nombre de facteurs devraient soutenir l'expansion mondiale. On souligne notamment la reprise de l'investissement, la bonne tenue de la consommation des ménages et la mise en œuvre de politiques budgétaires procycliques ou globalement neutres dans les économies avancées. Toutefois, la viabilité de l'expansion actuelle, alors que l'endettement global a augmenté et que les marges de manœuvre monétaires et budgétaires demeurent faibles dans beaucoup de pays, soulève des questions.

L'économie demeure toujours sensible au durcissement des conditions financières aux États-Unis. Dans les années qui ont suivi la crise financière, le rebond de l'activité s'est accompagné d'une forte hausse des emprunts en dollars, notamment dans les pays émergents. La Réserve fédérale américaine est devenue la « banque centrale du monde », alors que la BCE confirmait son orientation déflationniste en remontant ses taux d'intérêt et en demandant toujours plus de capital aux banques. La baisse du dollar en 2017 a encore accentué la tendance. Ainsi, d'après la BRI, l'encours du crédit en dollar aux emprunteurs non bancaires des pays émergents a doublé depuis 2008. Les pays où la dette en dollar et le déficit courant sont élevés et qui ne disposent pas d'un volant suffisant en réserves de change, sont particulièrement exposés à un retournement des flux de capitaux, dans un contexte où l'essor des grandes maisons de gestion d'actifs accentue les tendances et peut entraîner un assèchement rapide de la liquidité dans des périodes de tensions. Au-delà des orientations de la politique de la Réserve fédérale, l'amélioration du déficit courant américain constitue un enjeu majeur pour les autorités chinoises, qui devront trouver de nouveaux relais de croissance.

Le retournement du cycle financier dans les pays émergents et notamment en Chine, ne manquerait pas d'avoir des conséquences dans l'ensemble du monde. En effet, depuis la crise, la contribution des pays émergents à la croissance s'est accrue et représente désormais 60 % du PIB mondial et, d'après la BRI, ces pays ont contribué à hauteur des deux tiers à la croissance depuis 2010.

En cas de contraction de l'activité, l'augmentation des flux vers les pays refuge (les États-Unis, le Japon, l'Allemagne) entraînerait une détente des pressions sur les taux d'intérêt, voire une nouvelle baisse des rendements dans ces pays. En revanche, les économies ayant un niveau élevé de dette publique et/ou liées dans des accords de change fixe (certains pays émergents, mais aussi l'Italie, le Portugal, l'Espagne), seraient dans une situation beaucoup plus délicate. En outre, les pays ayant un excédent courant élevé seraient affectés par la contraction du commerce mondial, comme l'Allemagne l'a été en 2009.

À la date de rédaction de ce rapport, **l'effet du durcissement des conditions financières n'est pas encore intégré par les marchés de titres** : le dollar s'est stabilisé, les risques souverains en zone euro sont passés au second plan, les tensions sur le crédit montent mais demeurent contenues. Cependant, les facteurs de risque s'accroissent : la Réserve fédérale remonte ses taux et contracte chaque année sa base monétaire de 400 milliards de dollars ; lors d'une réunion de banquiers centraux tenue à Zurich au mois de mai 2018, M. Powell a clairement déclaré à la Chine et aux pays émergents que les tensions financières induites par la remontée du dollar n'allaient pas faire dévier le cours de sa politique monétaire. Avec une économie américaine qui tourne à plein régime, dopée par les baisses d'impôt décidées en fin d'année dernière, la Fed devrait poursuivre sur sa lancée. Et il ne faut pas attendre de soutien du côté européen : à partir du mois de septembre prochain, la Banque centrale européenne (BCE) va réduire ses interventions à hauteur de 180 milliards d'euros en année pleine ; et la perspective du remplacement de M. Draghi par un ordo-libéral classique laisse peu d'espoirs sur la relance des politiques d'achat de titres.

Dans des économies endettées, la contraction de la base monétaire a un effet déflationniste, toutes choses étant égales par ailleurs. En 2009, c'est la Fed (avec sa politique d'achat d'effets privés et publics) et la Chine (avec son plan de relance) qui avaient joué le rôle de *deus ex machina*, sauvant l'économie mondiale. Aujourd'hui, la Fed semble déterminée à ne pas dévier de sa trajectoire, en outre l'amélioration du déficit courant américain accroît la tension sur l'offre de dollars en dehors du territoire américain. Comment les différentes zones économiques et monétaires répondront à cette évolution, alors qu'il n'existe aucun concurrent véritable au dollar américain ? C'est l'enjeu des prochains mois. La Chine peut procéder à une nouvelle relance de l'investissement (au prix d'une

augmentation, peu douloureuse à court terme, de son endettement) ou laisser flotter sa monnaie (au risque de déclencher une nouvelle vague de déflation dans le monde développé). La Grande-Bretagne a reconstitué ses marges de manœuvre et peut toujours demander à la banque d'Angleterre de se tirer d'affaire par ses propres moyens. En revanche, la zone euro, avec son totem monétaire et son carcan de pactes budgétaires, est privée de moyens d'agir. Un constat à méditer.

La gestion financière, résultats et perspectives

Les lignes directrices de la politique menée

Dans l'environnement décrit supra, **les lignes directrices de la politique financière sont restées inchangées ces dernières années.** La recherche de rendements stables et adossés à des actifs sûrs, la protection contre une hausse des taux nominaux, la préservation des passifs contre une résurgence de l'inflation, la diversification sur des actifs réels qui ne comportent pas de risque de crédit, demeurent les fondements des décisions prises.

Autrefois imposées par la réglementation, **les limites aux allocations sont à présent dictées par le dispositif contenu dans la Directive Solvabilité 2.** Dans ce cadre, l'acquisition d'actions génère d'importants besoins de marge de solvabilité. Avec une politique d'investissements laissant une large place aux actions, maintenir le taux de couverture de cette marge à un niveau raisonnable suppose donc la détention de fonds propres importants. La politique financière développée par le groupe, pourtant la seule susceptible de générer de la valeur sur le long terme, est pénalisée par cette réglementation, qui pousse à l'achat d'obligations souveraines de la zone euro, qui rapportent de moins en moins, et dont on peut sérieusement douter qu'elles seront intégralement remboursées.

Les obligations d'État ont, pour des raisons réglementaires, longtemps constitué le socle des portefeuilles. Leur importance est allée en décroissant, le souci d'une protection contre la hausse des taux nominaux ayant conduit à délaisser l'acquisition d'obligations longues à taux fixe, voire à s'en défaire. En revanche, **les obligations indexées sur l'inflation répondent**, au moins en partie car le risque de crédit qu'elles portent ne saurait être négligé, **aux préoccupations du groupe et s'inscrivent dans les lignes directrices de la politique de placements.**

Les principales positions ont été constituées ces deux dernières décennies sur la dette française puis, par souci de diversification des risques et en l'absence d'autres gisements susceptibles d'alimenter les

ordres d'achat du groupe, sur la dette de l'État italien, en profitant de niveaux de rendement élevés lors de la première phase de la crise de la zone euro. L'Italie (à la différence de la France) affiche régulièrement des excédents primaires et dispose d'atouts importants en termes de potentiel productif qui ne sont pas nécessairement valorisés dans les indicateurs macro-économiques. Néanmoins, la montée des risques nous a amené à céder l'intégralité du portefeuille d'obligations italiennes en 2017, bien avant le retour des difficultés financières que nous connaissons. **La France constitue à présent le seul risque souverain significatif** en portefeuille, avec un portefeuille d'obligations indexées de maturité longue, concentré sur les échéances 2029, 2032 et 2040.

La compression des primes de risque sur les marchés de la dette privée, dans un contexte généralisé de chasse au rendement, a conduit à faire preuve d'une prudence accrue sur ce secteur d'investissement. Une part importante des positions demeure gérée au sein de fonds d'investissements dédiés dont l'exposition au risque de crédit reste modérée dans la perspective d'une réévaluation des primes de risque. Les positions en obligations convertibles, qui permettent de participer à la hausse du marché des actions, sont restées inchangées.

Dans un environnement de taux bas et de hausse de l'endettement public, **les actions demeurent la classe d'actifs qui offre la meilleure perspective à long terme.** L'allocation, effectuée exclusivement au travers de fonds d'investissement, privilégie la recherche de rendement, au travers de sociétés distribuant un dividende en croissance régulière, et l'investissement dans des sociétés présentant une décote par rapport à leur valorisation boursière (style dit « *value* » en anglais). Une diversification a été opérée à la marge sur les actions américaines, suisses et canadiennes, sans couvrir le risque de change.

Les actifs réels constituent l'un des piliers de la politique menée. L'immobilier de bureaux permet de bénéficier de rendements réels élevés, indexés à l'évolution de l'activité, tout en étant propriétaire d'actifs de qualité, appelés à se valoriser au cours du temps. Il constitue à cet égard un rempart contre une reprise de l'inflation.

La politique d'acquisition souffre du retour vers ce marché d'investisseurs institutionnels qui ont vu dans cette classe d'actifs qu'ils avaient délaissé le gisement de rendement que leur gestion obligataire ne procure plus. Les prix, notamment dans le quartier central des affaires de Paris, et ses environs, sur lequel le groupe a concentré ses investissements ces dernières années, continuent de se tendre.

Cette politique est entrée en 2015 dans une logique de diversification géographique plus marquée, en s'intéressant dorénavant à des places étrangères. Celle de Luxembourg en particulier offre des perspectives

de rentabilité courante supérieure à Paris, avec des risques de vacance plus réduits, signe de la vitalité de l'économie locale qui affiche régulièrement des taux de croissance du PIB de l'ordre de 4 %. Les actifs immobiliers détenus par le groupe dans la ville de Luxembourg et à Padoue en Italie représentent plus de 10 % du patrimoine détenu par le groupe, proportion portée à 15 % si l'on prend en compte les opérations acquises en 2018 en l'état futur d'achèvement.

Enfin, le groupe conserve des **positions significatives en or physique**, stockées à Zürich et à Londres, sous la responsabilité de BNP Paribas. La monnaie, en plus d'être un instrument d'échange et un étalon de mesure, est une réserve de valeur, un moyen de régler définitivement les soldes dans l'attente de l'avenir. Les métaux précieux et particulièrement l'or, qui ne change pas de nature, qui est fongible et inaltérable, ont, de toute éternité, joué ce rôle. C'est un fait historique et social. Face au risque de monétisation ou de restructuration forcée des dettes publiques, l'or demeure une réserve de valeur intrinsèque, qui ne porte aucun risque de crédit et qui demeure universellement appréciée comme monnaie ou à titre de collatéral. Il constitue donc une réserve stratégique à long terme, appelée à jouer un rôle stabilisateur dans les périodes de tensions financières, politiques et sociales. Les Conseils d'administration ont fixé la limite maximale globale des avoirs en or susceptibles d'être détenus par le groupe à 10 % des fonds propres comptables et 3 % des réserves des régimes de retraite en points. Nous n'y sommes pas encore.

Les orientations à privilégier au cours des prochains mois

Dans une conjoncture économique et financière difficile, quelles orientations peut-on donner à la politique financière des prochains mois ? La réponse à cette question demeure invariablement la même.

Confortés par les conclusions des derniers Comités d'Orientations Financières, comme par les résultats obtenus, les principes directeurs de la gestion financière des prochains mois paraissent devoir s'inscrire dans le prolongement de ceux qui sous-tendent la politique menée depuis le déclenchement de la crise. Priorité doit toujours être accordée à la recherche de **protections des portefeuilles contre les effets de tensions sur les taux longs souverains et de réévaluation rapide des primes de risques.**

L'économie mondiale va mieux. Le rythme de la croissance mondiale est soutenu, synchrone d'une zone économique à l'autre. La Réserve Fédérale maîtrise le pilotage du processus de réduction de son bilan et de relèvement des taux d'intérêt. Les marchés financiers, aux États-Unis notamment, apprécient avec optimisme les perspectives économiques. Néanmoins, les gestionnaires d'actifs à long terme ne sauraient ignorer que des risques lourds demeurent,

notamment ceux liés à l'importance de l'endettement des agents publics, à la situation de la zone euro, empêtrée dans ses blocages institutionnels, pénalisée par sa démographie et confrontée aux réactions de défiance des populations, illustrées par les résultats des derniers scrutins en Allemagne, en Autriche ou en Italie.

Avec l'accroissement considérable des bases monétaires, les blocages politiques sur la réduction des déficits, et la rareté des matières premières, les facteurs inflationnistes sont plus que jamais présents, même s'ils sont actuellement contenus. Plusieurs arguments militent pour que cette situation d'inflation réprimée se résorbe, ne serait-ce qu'en raison de son coût social élevé. Les institutions doivent donc rester vigilantes **face à l'émergence de ce risque d'inflation**, qui, s'il ne paraît pas le plus probable à court terme, constitue le péril le plus destructeur pour l'équilibre à long terme des organismes d'assurance. Une politique responsable de gestion d'engagements à long terme doit également se fixer pour objectif de **protéger les portefeuilles contre les conséquences d'un tel scénario**.

Confortés par les conclusions des derniers Comités d'Orientations Financières, comme par les résultats obtenus, les principes directeurs de la gestion financière des prochains mois paraissent devoir s'inscrire dans le prolongement de ceux qui sous-tendent la politique menée depuis le déclenchement de la crise. Priorité doit toujours être accordée à la recherche de protections des portefeuilles contre ces risques de tensions sur les taux longs souverains, de réévaluation rapide des primes de risques, et de poussées inflationnistes, conduisant à rester à l'écart des obligations longues à taux fixe, méfiant sur les risques souverains de la zone euro, vigilant et sélectif face au risque de crédit. **La recherche de rendements réels, la protection contre une réévaluation des rendements obligataires, la diversification des facteurs de risque et le maintien d'actifs tangibles dans les portefeuilles d'investissements doivent demeurer le fil conducteur de la politique financière.**

Ces analyses devraient conduire à poursuivre, en l'amplifiant, la politique menée en 2017, à mettre à profit le niveau encore faible des taux d'intérêt à long terme en cédant, au moins en partie, les portefeuilles résiduels d'obligations d'émetteurs souverains de la zone euro pour donner la priorité aux actifs réels, et de conserver des liquidités, les revenus courants dussent-ils en souffrir. Une initiative timide a été amorcée en ce sens durant ce semestre au sein de la Mutuelle Centrale de Réassurance pour dégager les premières liquidités nécessaires au financement des investissements immobiliers luxembourgeois. Et la question mérite d'être à nouveau posée.

Face à la méfiance qu'inspirent le risque de crédit que représentent les États de la zone euro, **les actions, européennes** en particulier, paraissent toujours

constituer une alternative crédible. Surtout, les **biens immobiliers** répondent aux soucis de protection contre les risques d'inflation et de tensions sur les taux. Les recherches de biens de qualité se poursuivent, pas uniquement pour satisfaire à la demande des sociétaires et clients vie, mais également en emplois des ressources longues que constituent les provisions des régimes de retraite, les provisions lard et les fonds propres. Les prix déraisonnables auxquels certains opérateurs se déclarent prêts à acquérir des biens dans le Quartier Central des Affaires de Paris ou aux abords immédiats, les risques de vacance, doivent aujourd'hui inciter à **amplifier la diversification géographique** du patrimoine amorcée au Luxembourg et en Italie.

Toutefois, la concentration des portefeuilles sur de tels investissements mobiliers et immobiliers, les seuls capables de rencontrer l'objectif de rendement à long terme poursuivi par le groupe, tant pour servir ses sociétaires et assurés que pour renforcer ses fonds propres, se heurte aux règles d'évaluation des besoins de marge de solvabilité à constituer dans le référentiel Solvabilité 2.

Il est inutile de rappeler ici ce qu'il faut penser de cette funeste directive qui fut abondamment analysée et critiquée dans de multiples circonstances, parfois voici plus de dix ans. On peut sans doute sourire devant l'agitation récente du Président de la FFA qui semble enfin découvrir les effets néfastes de cette réglementation : il a récemment fait d'une diminution des besoins de fonds propres à mobiliser pour détenir des actions son thème de revendication. Certes, les pouvoirs publics, bien inconsistants dans ce dossier, épousent les mêmes points de vue. Mais tous risquent de se heurter à l'attitude rigide de ceux qui, en dehors de tout contrôle, et sans la moindre légitimité, sont, à Francfort, chargés de veiller à l'application de cette réglementation destructrice.

Dans l'attente d'un hypothétique succès de la démarche, il faut s'accommoder des règles actuelles, aussi critiquables soient-elles. Affirmer que la politique financière menée par le groupe en est fortement pénalisée n'est pas nouveau.

Aujourd'hui, plus que d'une politique intelligente de gestion financière, le Conseil d'administration doit se préoccuper de la contrainte que constitue le niveau atteint par le ratio de couverture de la marge de solvabilité appréciée dans le nouveau référentiel.

L'idée la plus répandue consiste à penser que la solvabilité d'une contrepartie est d'autant mieux assurée que le taux de couverture de sa marge de solvabilité est élevé. Rien n'est plus douteux.

Tout d'abord, parce que ce serait admettre que les obligations d'État, de la zone euro en particulier, dont la détention n'engendre pas de besoin de marge de

solvabilité à constituer, ne présentent aucun risque, à l'inverse des actions, dont la détention est fortement pénalisée par la formule standard définie par les Autorités. Il suffit d'observer les variations de cours produites par des écarts de 50 centimes sur des obligations longues comme celles détenues dans les portefeuilles pour comprendre combien, dans un monde où seules les valeurs de marché sont prises en compte, cette affirmation est fausse.

En second lieu, si l'entreprise qui affiche un taux de couverture élevé appartient au monde capitaliste, les actionnaires comprennent que leur entreprise est trop largement dotée en fonds propres et sont fondés à réclamer que ces excédents de ressources longues leur soient distribués. S'il s'agit d'une structure de type mutualiste, les sociétaires peuvent revendiquer le versement de ristournes, ou peuvent demander, s'il s'agit de sociétés vie, d'améliorer la rentabilité des produits.

À quel niveau doit s'afficher le taux de couverture de la marge de solvabilité ? La réglementation n'apporte qu'une réponse : 100 %.

En principe, on ne voit pas de contre-indication à se contenter d'un niveau de solvabilité qui serait de l'ordre de 100 % puisque la réglementation impose de couvrir les besoins de marge, et rien d'autre. Et encore, les textes précisent que ce ratio ne doit pas baisser de façon durable sous le seuil de 100 %. On ne voit donc pas ce qui justifierait un autre chiffre, même si intuitivement, on peut penser que la très grande volatilité du résultat des calculs peut susciter des difficultés.

Et si, comme beaucoup semble le penser, et pas uniquement au sein des services de l'Autorité de contrôle, l'objectif consiste à afficher le taux de couverture le plus élevé possible, rien n'est plus simple. Il suffit de vendre la totalité du patrimoine immobilier et des portefeuilles d'actions, d'acheter des obligations souveraines de la zone euro, le taux de couverture comprendrait 4 chiffres, au prix de la dégradation de la performance des contrats. **Est-ce là ce que les sociétaires souhaitent ?**

Si les Conseils fixaient pour priorité un relèvement significatif du taux de couverture de la marge de solvabilité, la politique financière devrait donc être amendée rapidement pour, en remplacement d'actions qui devraient être cédées, donner une place plus importante aux obligations souveraines de la zone euro, peu rémunératrices, exposant leurs porteurs au risque de défaut que laisse entrevoir la croissance continue de l'endettement des États de la zone euro (à l'exception de l'Allemagne, laquelle ne résisterait toutefois pas à un défaut majeur de ses partenaires européens). Parce que les États de cette zone sont réputés ne pouvoir faire défaut (comment qualifier les faillites de la Grèce et de Chypre ?), la détention des obligations qu'ils émettent ne crée pas de « risque de marché ».

La détention de biens immobiliers est moins pénalisée par la réglementation Solvabilité 2 que la détention d'actions, justifiant la politique d'investissements développée à Luxembourg, complétant le patrimoine constitué en France. Même si les prix d'acquisition paraissent aujourd'hui parfois déraisonnables, de nombreux dossiers continuent d'être étudiés, tant à Paris qu'à Luxembourg.

La politique d'acquisition menée ces derniers mois par la Mutuelle Centrale de Réassurance ouvre également une opportunité.

Cette politique a été partiellement financée en apportant des fonds propres à des participations stratégiques, plus favorisées par Solvabilité 2 que les actifs immobiliers (avec un choc à 22 % au lieu de 25 %). La Mutuelle Centrale de Réassurance, plutôt que de financer seule le solde de ces opérations, comme elle pourrait le faire, propose de faire émettre des obligations privées par ses filiales pour intéresser les autres sociétés du groupe à ces projets de qualité. Les conditions d'émission sont fixées par des tiers de façon à étayer les « prix de transfert ».

À titre d'exemple, les premières estimations des experts pour les emprunts émis par Curve SA et Valancia Sàrl fixent aux conditions actuelles de marché à environ 3,15 % les taux qui pourraient être servis sur ces emprunts. Il est donc proposé au conseil d'administration **d'approuver le principe d'une participation de Capma & Capmi à ces émissions**, de préférence pour les portefeuilles des fonds en euro.

Hormis une participation à de telles opérations et de possibles acquisitions de biens immobiliers par les deux sociétés civiles du groupe si par chance un ou des projets à l'étude pouvaient se concrétiser, il ne faut pas hésiter, cela était déjà envisagé en 2016 et 2017, **à conserver des liquidités ou quasi-liquidités**. Elles permettraient d'atténuer les effets d'une crise de marché toujours possible, tout en permettant de contenir l'évolution du ratio de couverture de la marge de solvabilité.

En tout état de cause, la position exprimée par le Collège de l'Autorité de contrôle justifie de mener une réflexion sur les moyens à mettre en œuvre pour relever, en cas d'urgente nécessité, le taux de couverture de sa marge de solvabilité, en complément ou au lieu d'une éventuelle adaptation de sa politique de gestion financière, dont les résultats ne sont pourtant pas à prouver.

Fiches techniques des supports

Inflation et performances des fonds brutes de frais.....	p.10
Monceau Performance	p.10
Monceau Europe Dynamique	p.11
Monceau Sélection Internationale	p.11
Monceau Patrimoine	p.12
Monceau Trésorerie	p.12
Monceau Convertibles	p.13
Monceau Inflation	p.13
Historique des chiffres clés du support immobilier	
Monceau Investissements Immobiliers.....	p.14

Remplacement des logos Capma & Capmi, MR&É et MGA



Les logos des sociétés Capma & Capmi, Monceau Retraite & Épargne (MR&É) et MGA (Monceau Générale Assurances) disparaissent progressivement au profit du logo du groupe Monceau Assurances sur toutes les documentations (commerciales et contractuelles). Les compagnies du groupe ont en effet décidé d'utiliser un seul logo dans un souci d'harmonisation. Les sociétés concernées, en revanche, ne disparaissent pas ! Les contrats que vous avez souscrits sont donc toujours gérés par ces sociétés.

Monceau Performance

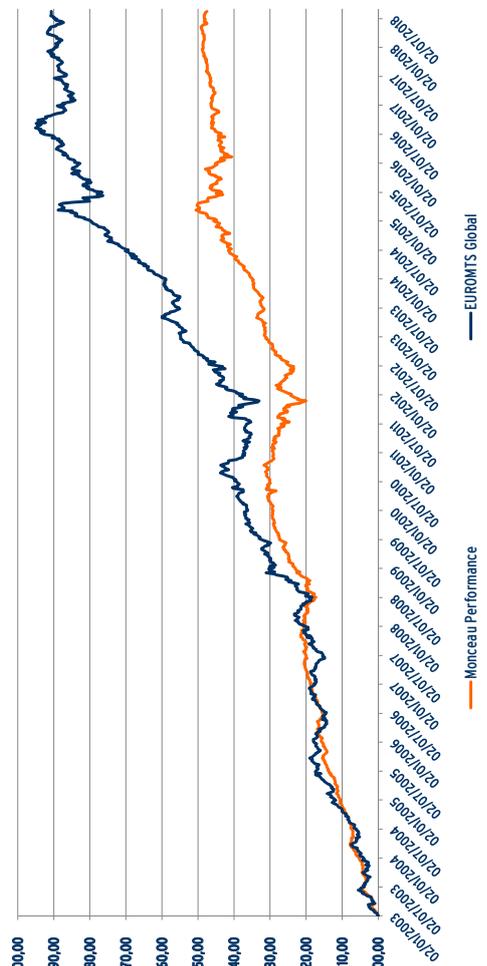
Nom du support : FCP Monceau Performance
Code ISIN : FRO007009717
Classification AMF : Obligations et autres titres de créances libellés en euros
Société de gestion : Financière de la Cité
Contrat(s) permettant d'accéder à ce fonds : Dynaplus, Monceau Retraite Indépendants

Actif du fonds au 31/12/2017	Frais fixes de gestion maximum (TTC)	Frais de gestion réels en 2017 (TTC)
3 6 070 735 €	0,30 %	0,30 %

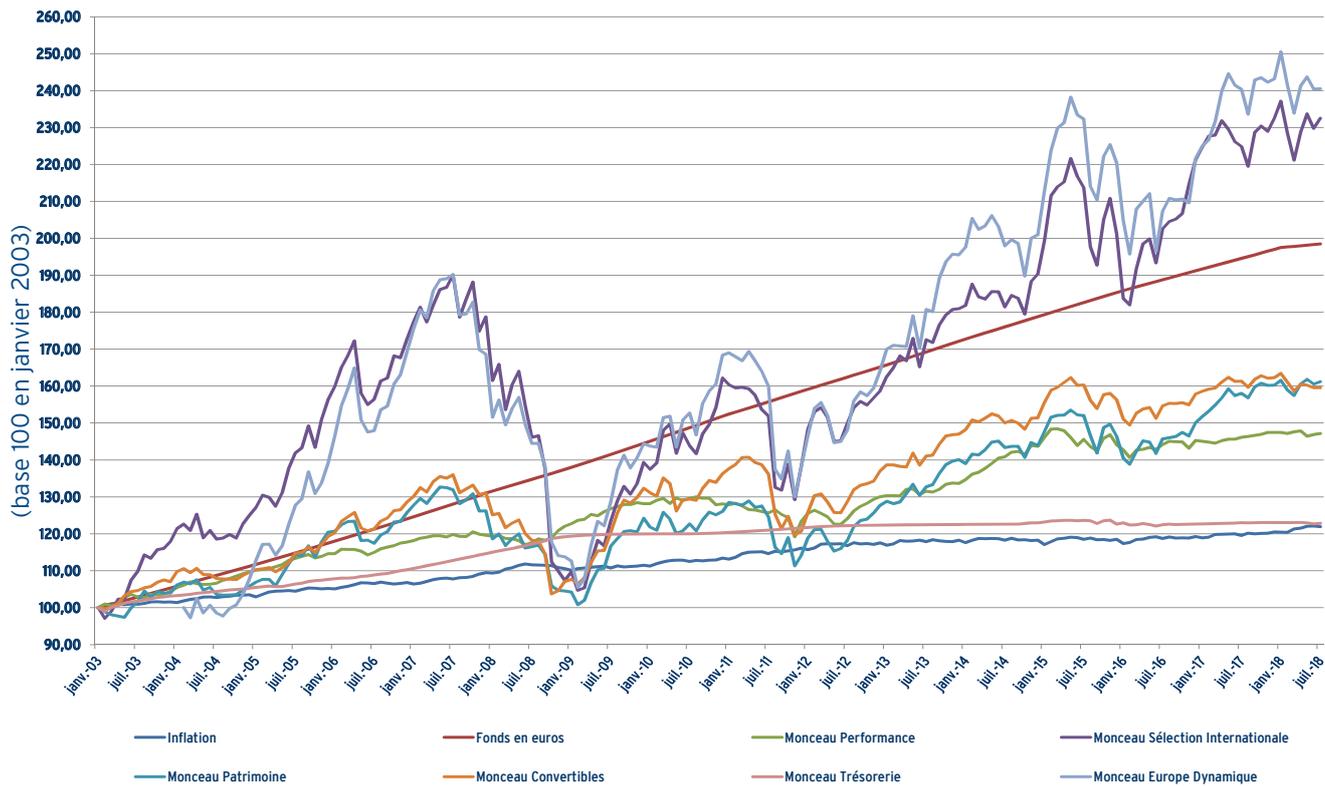
Commission de souscription maximum (TTC) <small>(tient pour les souscriptions effectuées dans le cadre des contrats de Monceau Retraite & (paragne)</small>	Commission de rachat maximum (TTC)
5,00 %	Néant

Sur 3 ans (du 31/12/2014 au 31/12/2017)	Sur 1 an (du 31/12/2016 au 31/12/2017)
Performance (non annualisée)	Performance
2,60 %	1,45 %
Volatilité	Volatilité
3,57 %	1,04 %

Evolution des performances
 du 02/01/2003 au 16/08/2018 (base 100 en janvier 2003)



Inflation et performances des fonds brutes de frais



Monceau Europe Dynamique

Nom du support : FCP Monceau Europe Dynamique
Code ISIN : FRO007070636
Classification AMF : Actions des pays de la Communauté européenne
Société de gestion : Financière de la Cité

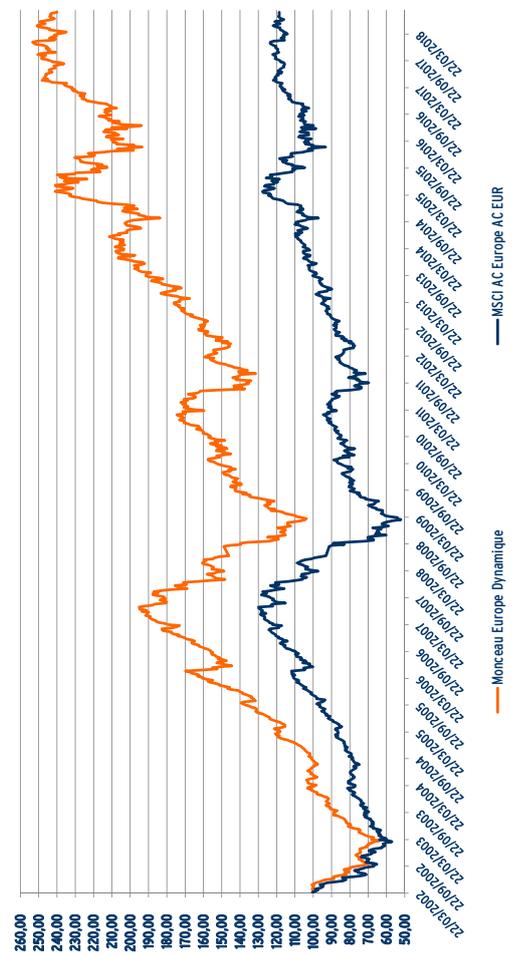
Contrat(s) permettant d'accéder à ce fonds :
 Dynaplus

Actif du fonds au 31/12/2017	277 053 000 €	Frais fixes de gestion maximum (TTC)	2,00 %	Frais de gestion réels en 2017 (TTC)	1,15 %
-------------------------------------	---------------	---	--------	---	--------

Commission de souscription maximum (TTC) <small>(néant pour les souscriptions effectuées dans le cadre des contrats de Monceau Retraite & Épargne)</small>	4,00 %	Commission de rachat maximum (TTC)	Néant
--	--------	---	-------

Sur 3 ans (du 31/12/2014 au 31/12/2017)	Sur 1 an (du 31/12/2016 au 31/12/2017)
Performance (non annualisée)	Performance
Volatilité	Volatilité
21,63 %	9,66 %
14,13 %	7,25 %

Evolution des performances
 du 22/03/2002 au 16/08/2018 (base 100 en mars 2003)



Monceau Sélection Internationale

Nom du support : FCP Monceau Sélection Internationale
Code ISIN : FRO007016712
Classification AMF : Actions Internationales
Société de gestion : Financière de la Cité

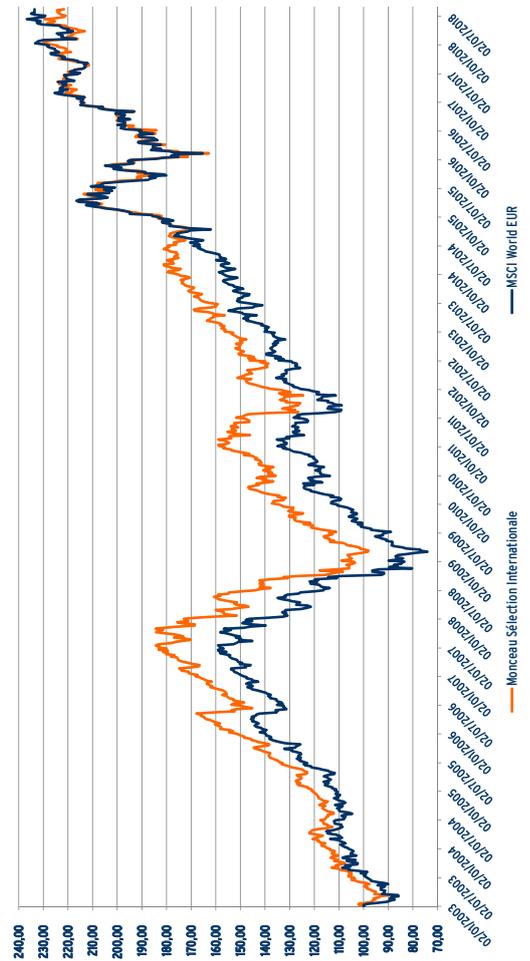
Contrat(s) permettant d'accéder à ce fonds :
 Dynaplus,
 Monceau Retraite Indépendants,
 Livret Épargne Plus

Actif du fonds au 31/12/2017	54 316 249 €	Frais fixes de gestion maximum (TTC)	2,00 %	Frais de gestion réels en 2017 (TTC)	1,85 %
-------------------------------------	--------------	---	--------	---	--------

Commission de souscription maximum (TTC) <small>(néant pour les souscriptions effectuées dans le cadre des contrats de Monceau Retraite & Épargne)</small>	4,00 %	Commission de rachat maximum (TTC)	Néant
--	--------	---	-------

Sur 3 ans (du 31/12/2014 au 31/12/2017)	Sur 1 an (du 31/12/2016 au 31/12/2017)
Performance (non annualisée)	Performance
Volatilité	Volatilité
21,99 %	5,12 %
14,23 %	7,28 %

Evolution des performances
 du 02/01/2003 au 16/08/2018 (base 100 en janvier 2003)



Monceau Patrimoine

Nom du support : FCP Monceau Patrimoine
Code ISIN : FRO010515940
Classification AMF : Diversifié
Société de gestion : Financière de la Cité

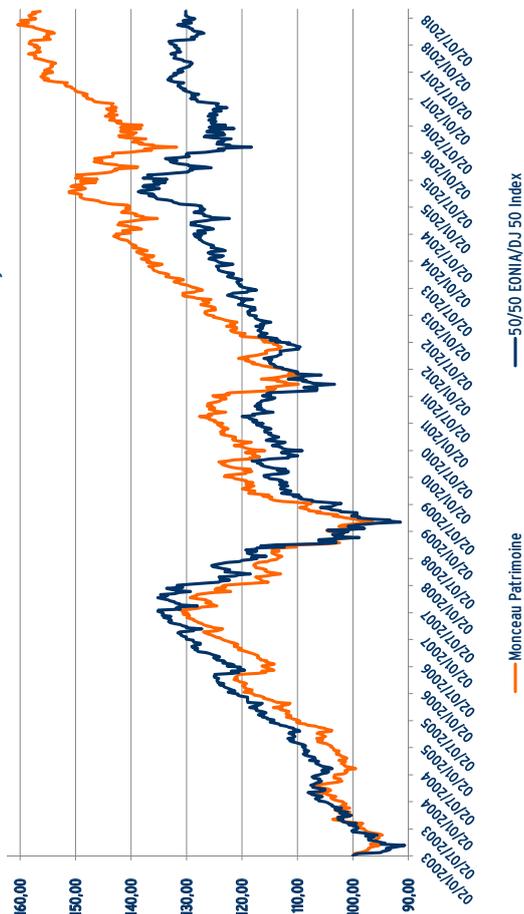
Contrat(s) permettant d'accéder à ce fonds :
 Dynaplus,
 Monceau Retraite Indépendants

Actif du fonds au 31/12/2017	Frais fixes de gestion maximum (TTC)	Frais de gestion réels en 2017 (TTC)
66 482 443 €	1,80 %	1,05 %

Commission de souscription maximum (TTC) <small>(néant pour les souscriptions effectuées dans le cadre des contrats de Monceau Retraite & Epargne)</small>	Commission de rachat maximum (TTC)
4,75 %	Néant

Sur 3 ans (du 31/12/2014 au 31/12/2017)	Sur 1 an (du 31/12/2016 au 31/12/2017)
Performance (non annualisée)	Performance
Volatilité	Volatilité
11,84 %	7,25 %
6,49 %	3,40 %

Evolution des performances
 du 02/01/2003 au 16/08/2018 (base 100 en janvier 2003)



Monceau Trésorerie

Nom du support : FCP Monceau Trésorerie
Code ISIN : FRO007072087
Classification AMF : Monétaire
Société de gestion : Financière de la Cité

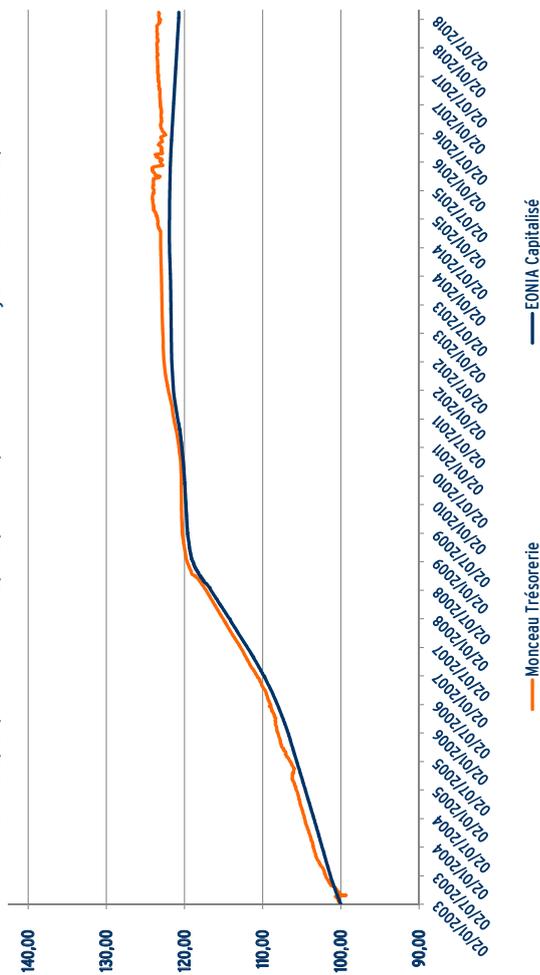
Contrat(s) permettant d'accéder à ce fonds :
 Dynaplus,
 Monceau Retraite Indépendants

Actif du fonds au 31/12/2017	Frais fixes de gestion maximum (TTC)	Frais de gestion réels en 2017 (TTC)
17 503 303 €	0,08 %	0,08 %

Commission de souscription maximum (TTC) <small>(néant pour les souscriptions effectuées dans le cadre des contrats de Monceau Retraite & Epargne)</small>	Commission de rachat maximum (TTC)
Néant	Néant

Sur 3 ans (du 31/12/2014 au 31/12/2017)	Sur 1 an (du 31/12/2016 au 31/12/2017)
Performance (non annualisée)	Performance
Volatilité	Volatilité
0,04 %	0,32 %
0,98 %	0,17 %

Evolution des performances
 du 02/01/2003 au 16/08/2018 (base 100 en janvier 2003)



Monceau Convertibles

Nom du support : FCP Monceau Convertibles
Code ISIN : FRO007046446
Classification AMF : Diversifié
Société de gestion : Financière de la Cité

Contrat(s) permettant d'accéder à ce fonds :
 Dynaplus,
 Monceau Retraite Indépendants,
 Livret Épargne Plus

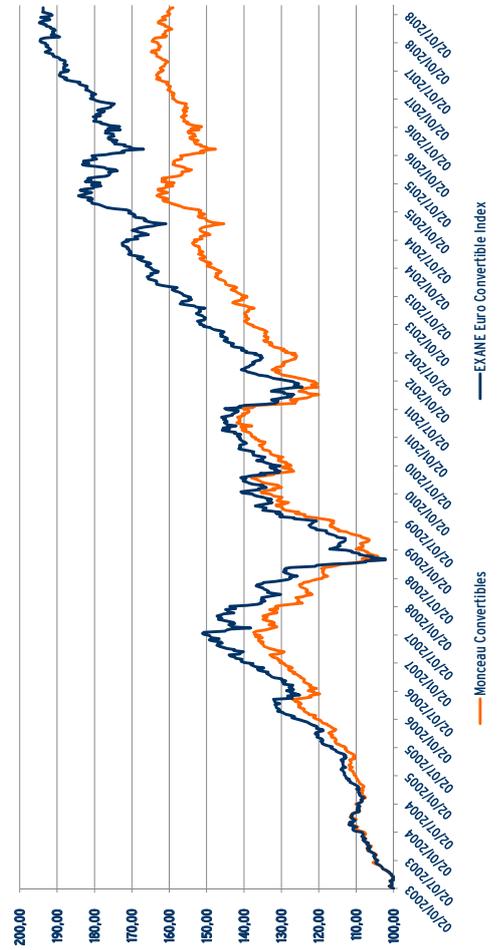
Actif du fonds au 31/12/2017	Frais fixes de gestion maximum (TTC)	Frais de gestion réels en 2017 (TTC)
90 458 043 €	1,79 %	1,35 %

Commission de souscription maximum (TTC) <small>(néant pour les souscriptions effectuées dans le cadre des contrats de Monceau Retraite & Épargne)</small>	Commission de rachat maximum (TTC)
4,00 %	Néant

Sur 3 ans (du 31/12/2014 au 31/12/2017)	Sur 1 an (du 31/12/2016 au 31/12/2017)
Performance (non annualisée)	Performance
7,09 %	2,67 %
Volatilité	Volatilité
4,92 %	2,66 %

Evolution des performances

du 02/01/2003 au 16/08/2018 (base 100 en janvier 2003)



Monceau Inflation

Nom du support : FCP Monceau Inflation
Code ISIN : FRO010967141
Classification AMF : Diversifié
Société de gestion : Financière de la Cité

Contrat(s) permettant d'accéder à ce fonds :
 Dynaplus

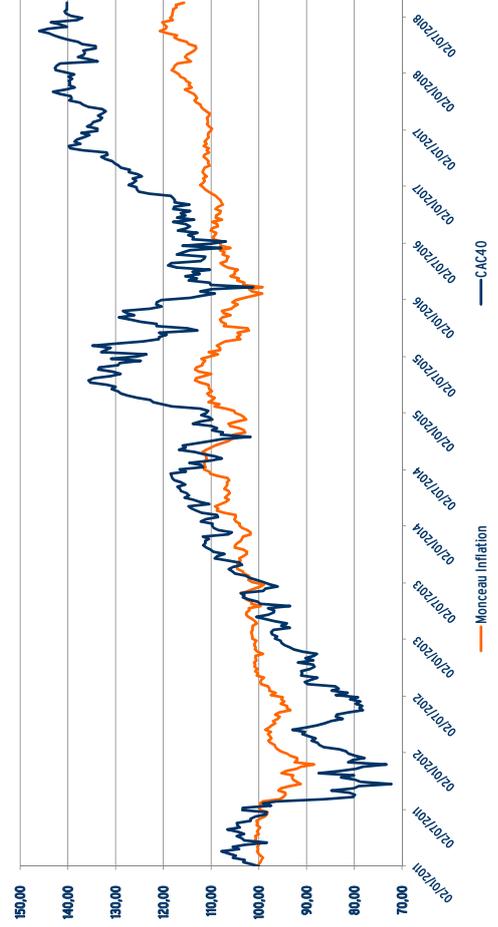
Actif du fonds au 31/12/2017	Frais fixes de gestion maximum (TTC)	Frais de gestion réels en 2017 (TTC)
52 020 705 €	0,90 %	0,80 %

Commission de souscription maximum (TTC) <small>(néant pour les souscriptions effectuées dans le cadre des contrats de Monceau Retraite & Épargne)</small>	Commission de rachat maximum (TTC)
4,75 %	Néant

Sur 3 ans (du 31/12/2014 au 31/12/2017)	Sur 1 an (du 31/12/2016 au 31/12/2017)
Performance (non annualisée)	Performance
11,75 %	4,51 %
Volatilité	Volatilité
7,88 %	3,74 %

Evolution des performances

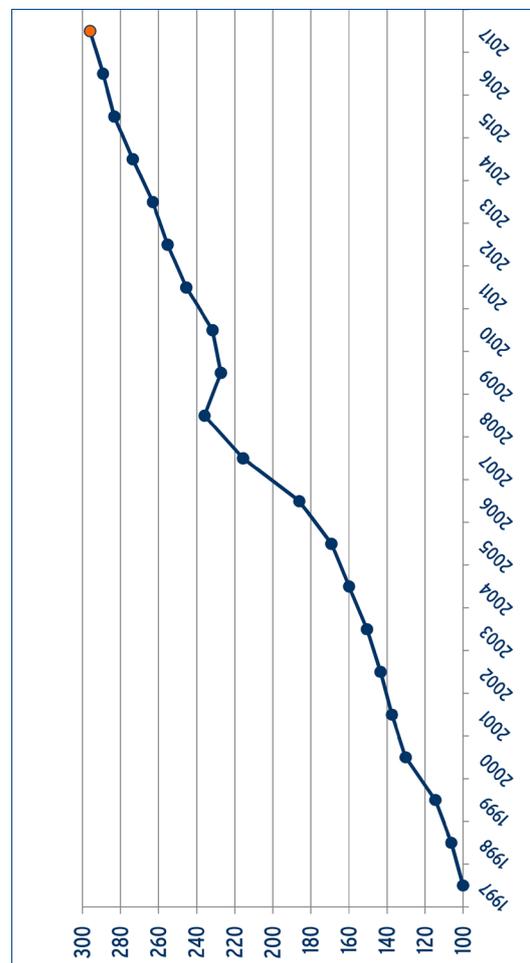
du 02/01/2011 au 16/08/2018 (base 100 en janvier 2011)



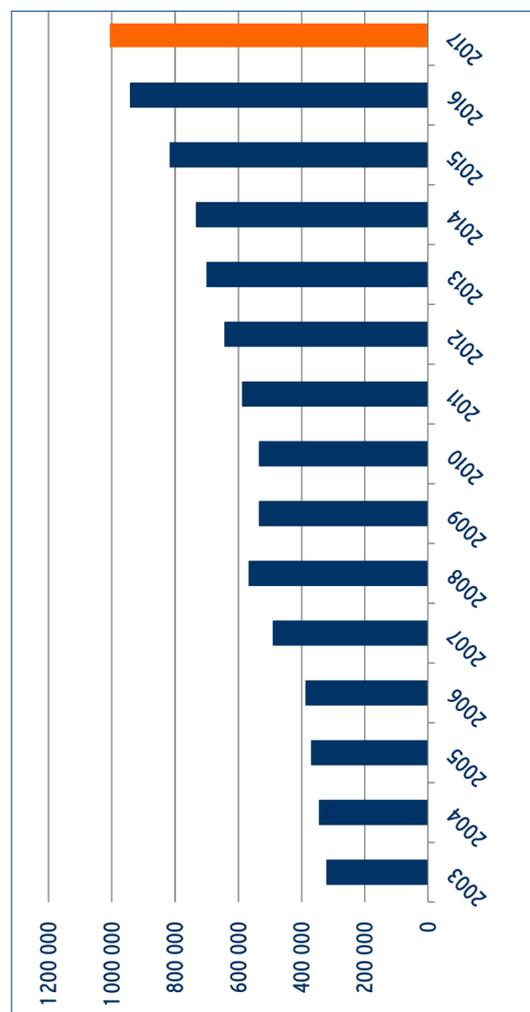
Historique des chiffres clés du support immobilier Monceau investissements immobiliers (MII)

	30/09/03	30/09/04	30/09/05	30/09/06	30/09/07	30/09/08	30/09/09	30/09/10	30/09/11	30/09/12	30/09/13	30/09/14	30/09/15	30/09/16	30/09/17
<i>Capital social</i>	297 129 k€	312 723 k€	328 623 k€	328 623 k€	369 623 k€	401 381 k€	401 381 k€	401 381 k€	420 228 k€	452 492 k€	484 183 k€	504 966 k€	556 700 k€	633 873 k€	670 910 k€
<i>Primes d'émission</i>	7 525 k€	8 695 k€	10 245 k€	10 245 k€	17 317 k€	27 560 k€	27 559 k€	27 559 k€	33 713 k€	46 457 k€	59 767 k€	68 984 k€	92 265 k€	128 150 k€	146 113 k€
<i>Report à nouveau</i>	477 k€	379 k€	404 k€	1 016 k€	115 k€	633 k€	220 k€	381 k€	3 101 k€	1 751 k€	1 620 k€	1 289 k€	5 302 k€	11 525 k€	3 235 k€
<i>Résultat de l'exercice</i>	≈ 17 M€	≈ 18 M€	≈ 18 M€	≈ 22 M€	≈ 19 M€	≈ 20 M€	≈ 18 M€	≈ 18 M€	≈ 9 M€	≈ 20 M€	≈ 16 M€	≈ 37 M€	≈ 34 M€	≈ 7 M€	≈ 24 M€
Capitaux propres	≈ 322 M€	≈ 339 M€	≈ 357 M€	≈ 362 M€	≈ 406 M€	≈ 450 M€	≈ 447 M€	≈ 448 M€	≈ 466 M€	≈ 521 M€	≈ 561 M€	≈ 612 M€	≈ 689 M€	≈ 781 M€	≈ 845 M€
<i>Plus values latentes (non comptabilisées)</i>	≈ 14 M€	≈ 21 M€	≈ 28 M€	≈ 46 M€	≈ 101 M€	≈ 136 M€	≈ 103 M€	≈ 100 M€	≈ 131 M€	≈ 142 M€	≈ 154 M€	≈ 153 M€	≈ 155 M€	≈ 176 M€	≈ 185 M€
Capitaux propres réévalués	≈ 336 M€	≈ 361 M€	≈ 385 M€	≈ 409 M€	≈ 507 M€	≈ 586 M€	≈ 550 M€	≈ 548 M€	≈ 596 M€	≈ 663 M€	≈ 715 M€	≈ 765 M€	≈ 844 M€	≈ 957 M€	≈ 1 030 M€
Nombres de parts	14 856 460	15 636 160	16 431 160	16 431 160	18 481 160	20 069 062	20 069 062	20 069 062	21 011 392	22 624 605	24 209 135	25 248 276	27 835 011	31 693 468	33 545 500
Valeur de la part avant distribution de dividende	22,622 €	23,068 €	23,451 €	24,864 €	27,435 €	29,209 €	27,409 €	27,302 €	28,385 €	29,291 €	29,551 €	30,316 €	30,308 €	30,200 €	30,696 €
Dividende distribué	≈ 17 M€	≈ 17 M€	≈ 17 M€	≈ 23 M€	≈ 18 M€	≈ 21 M€	≈ 18 M€	≈ 15 M€	≈ 10 M€	≈ 20 M€	≈ 16 M€	≈ 33 M€	≈ 28 M€	≈ 16 M€	≈ 23 M€
Capitaux propres réévalués après distribution	≈ 319 M€	≈ 343 M€	≈ 368 M€	≈ 385 M€	≈ 489 M€	≈ 566 M€	≈ 532 M€	≈ 532 M€	≈ 586 M€	≈ 643 M€	≈ 699 M€	≈ 732 M€	≈ 816 M€	≈ 941 M€	≈ 1 006 M€
Valeur de part support de l'unité de compte	21,500 €	21,950 €	22,400 €	23,450 €	26,450 €	28,180 €	26,530 €	26,530 €	27,900 €	28,400 €	28,870 €	29,000 €	29,300 €	29,700 €	30,000 €
Rendement pour le détenteur de part	+ 6,0 %	+ 7,3 %	+ 6,8 %	+ 11,0 %	+ 17,0 %	+ 10,4 %	- 2,74 %	+ 2,91 %	+ 7,0 %	+ 4,98 %	+ 4,05 %	+ 5,01 %	+ 4,51 %	+ 3,07 %	+ 3,35 %
Mètres carrés détenus	96 799 m ²	92 165 m ²	94 249 m ²	99 387 m ²	99 356 m ²	92 756 m ²	104 071 m ²	100 724 m ²	94 226 m ²	94 224 m ²	101 225 m ²	103 400 m ²	111 716 m ²	130 031 m ²	130 194 m ²

Rendement cumulé



Capitaux propres réévalués au 30/09 après distribution



■ La gestion des fonds d'investissement supports des contrats en unités de compte

Vous trouverez ci-dessous la description de l'évolution de vos supports d'investissement au cours des derniers mois. Les supports sont classés par horizon d'investissement et niveau de risque croissant. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Votre interlocuteur habituel se tient à votre entière disposition pour vous conseiller dans le choix des supports les plus adaptés à vos besoins et à votre situation patrimoniale.

Monceau Trésorerie

Monceau Trésorerie est un fonds monétaire d'attente, destiné essentiellement à permettre une rémunération minimale de l'épargne dans le cadre de dispositifs d'arbitrages programmés.

Monceau Trésorerie demeure aligné sur les taux directeurs de la Banque centrale européenne. La rémunération du fonds est conforme à celle d'un placement d'attente, dans un environnement de taux historiquement bas.

Monceau Performance

Monceau Performance est investi en obligations publiques et privées. Il vise à réaliser une performance supérieure à celle des obligations d'État à 3-5 ans.

Dans un environnement de forte baisse des taux à long terme, le fonds a privilégié les obligations indexées sur l'inflation et a conservé une faible sensibilité obligataire. La stratégie vise à protéger le portefeuille contre une hausse éventuelle des taux à long terme et une reprise de l'inflation.

Monceau Convertibles

Monceau Convertibles est un fonds investi en obligations convertibles européennes.

Les marchés d'obligations convertibles ont bénéficié jusqu'au début de l'année de la faiblesse des taux d'intérêt et de perspectives favorables pour l'économie mondiale. A partir du mois de mai, les convertibles ont été affectés par les inquiétudes sur la situation de l'économie américaine et la crise de la dette. Elles ont confirmé leur rôle protecteur dans la tourmente boursière et présentent aujourd'hui de bons niveaux de valorisation.

Monceau Patrimoine

Monceau Patrimoine est un fonds mixte, qui vise à surperformer un portefeuille composé à 50 % d'actifs monétaires et à 50 % d'actions.

Après le rebond des dernières années, Monceau Patrimoine a cherché à préserver les performances acquises face aux nouvelles difficultés financières touchant les marchés d'actions et de la dette. Le fonds conserve l'essentiel de ses positions en obligations privées d'entreprises industrielles et commerciales. Il a ainsi pu amortir une grande partie du choc boursier. Avec une stratégie visant à capter la prime de rendement des obligations privées et une exposition modérée aux risques de marché, le fonds demeure bien adapté pour une gestion à moyen terme.

Monceau Inflation

Monceau Inflation a pour objectif d'obtenir une valorisation de l'épargne à long terme supérieure à celle de l'indice d'inflation. Pour ce faire, le fonds investit dans un portefeuille diversifié, composé d'obligations indexées sur l'inflation d'une part et d'actions spécialisées dans des secteurs liés à l'évolution de l'inflation, comme l'immobilier et les matières premières, d'autre part.

Le Fonds a été créé le 30 décembre 2010. La part investie en valeurs du secteur immobilier et en mines d'or a permis de limiter l'impact des baisses de marché sur la valeur liquidative.

Monceau Europe Dynamique

Monceau Europe Dynamique recherche les différentes sources de surperformance sur les actions européennes (petites et moyennes capitalisations, zones géographiques, secteurs, etc...).

Monceau Europe Dynamique a poursuivi sa progression à un rythme soutenu pendant le second semestre 2010 et durant les premiers mois de 2011. Le fonds a tiré parti de sa stratégie consistant à privilégier des entreprises sous-valorisées au regard de leurs perspectives de résultat. Le regain de tension sur les marchés financiers à partir de l'été n'a pas manqué d'impacter le fonds, qui conserve cependant une bonne longueur d'avance sur son indice de référence.

Monceau Sélection Internationale

Monceau Sélection Internationale vise à réaliser une performance supérieure à celle des grandes actions internationales à long terme.

Malgré une large diversification de ses avoirs, Monceau Sélection Internationale n'a pas été épargné par la dégradation du climat économique, qui a touché l'ensemble des places boursières dans le monde. Le Fonds conserve toutefois une bonne longueur d'avance sur son indice, avec une variation des rendements beaucoup plus faible.

Supports financiers

Autorité des marchés financiers (A.M.F.)

L'Autorité des marchés financiers est un organisme public indépendant issu de la fusion de la Commission des opérations de bourse (COB), du Conseil des marchés financiers (CMF) et du Conseil de discipline de la gestion financière (CDGF). Ses missions sont de veiller :

- à la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers et tout autre placement donnant lieu à appel public à l'épargne ;
- à l'information des investisseurs ;
- au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers.

Commission de rachat

Lors d'une opération de désinvestissement d'un fonds, elle vient diminuer le prix de remboursement, donc la valeur de la part ou de l'action. En ce qui concerne les fonds accessibles au titre des contrats de Monceau Retraite & Épargne il est prévu des conditions privilégiées pour les adhérents puisque ceux-ci bénéficient d'une exonération totale des frais de rachat.

Commission de souscription

Lors d'un investissement dans un fonds, elle vient augmenter le prix de souscription payé par l'investisseur, donc la valeur de la part ou de l'action. Cette commission se cumule avec celles propres au contrat d'assurance vie. En ce qui concerne les fonds accessibles dans le cadre des contrats de Monceau Retraite & Épargne, il est prévu des conditions privilégiées pour les adhérents puisque ceux-ci bénéficient d'une exonération totale de la commission de souscription. Ainsi, dans le cadre des contrats de Monceau Retraite & Épargne, seuls les frais du contrat sont appliqués aux versements effectués par le souscripteur.

F.C.P.

Un fonds commun de placements est une copropriété de valeurs mobilières qui a pour objet d'investir les fonds qui lui sont confiés, selon sa vocation, sur différents titres tels que les actions, les obligations aussi bien sur les marchés français qu'étrangers. Les droits des investisseurs dans un F.C.P. sont représentés par des parts.

Fonds nourricier

Un fonds nourricier est un fonds investi en totalité dans un autre fonds d'investissement, appelé fonds maître.

Frais de fonctionnement et de gestion

Il s'agit des frais supportés directement par le fonds et destinés à lui permettre de remplir ses objectifs. Ils sont exprimés en pourcentage de l'actif géré. Les fonds peuvent prévoir un taux de frais de fonctionnement et de gestion maximum. La plupart des fonds accessibles au titre des contrats de Monceau Retraite & Épargne prélèvent en réalité des frais inférieurs au taux maximum prévu. La performance de la part en est ainsi améliorée. En effet, la valeur de la part ou de l'action tient compte des frais de fonctionnement et de gestion effectivement perçus. La performance d'une part ou d'une action annoncée pour une période donnée est donc nette des frais de gestion du fonds.

O.P.C.V.M.

Les organismes de placements collectifs en valeurs mobilières (O.P.C.V.M.) ont pour objet l'investissement de capitaux qui leur sont confiés dans la constitution d'un portefeuille de valeurs mobilières. On trouve deux types d'O.P.C.V.M. : les S.I.C.A.V. (sociétés d'investissement à capital variable) et les F.C.P. (fonds communs de placements).

Performance de la part ou de l'action

Il s'agit de l'évolution de la valeur de la part (F.C.P., S.C.I.) ou de l'action (S.I.C.A.V.) entre deux dates données. Cette évolution peut être positive ou négative.

S.I.C.A.V.

Une société d'investissement à capital variable est une société qui a pour mission d'investir les fonds qui lui sont confiés, selon sa vocation, sur différents titres tels que les actions, les obligations aussi bien sur les marchés français qu'étrangers. Le capital des S.I.C.A.V. est divisé en actions qui sont détenues par les investisseurs.

Supports profilés

Ils sont composés d'une sélection de supports effectuée parmi ceux accessibles au titre de Dynavie. Le "poids" de chacun des supports retenus permet d'adapter le profil au type de gestion souhaitée. Au sein de Dynavie, trois profils de gestion ont été déterminés : "Prudence", "Équilibre" et "Dynamique". Ils prennent en compte un niveau de risque croissant afin de répondre aux différentes attentes des adhérents. La quote-part de chaque support est choisie par Monceau Retraite & Épargne à l'intérieur de fourchettes définies contractuellement.

Unités de compte

Les contrats d'assurance vie en unités de compte proposent de répartir les versements des souscripteurs entre différents supports tels que les S.I.C.A.V., les F.C.P. ou encore les S.C.I. Les unités de compte font référence aux actions ou aux parts de ces supports.

Volatilité de la part ou de l'action

La volatilité est un indicateur qui mesure les écarts de performances de la part ou de l'action. Elle est calculée sur une période donnée et permet d'apprécier, pour celle-ci, le rapport performance/risque. La volatilité d'un fonds doit être considérée par rapport à celle de la catégorie à laquelle il appartient. Les degrés de volatilité d'un fonds varient selon le type d'actifs qui le composent. Ainsi, parmi les fonds les moins volatiles on trouve ceux de la catégorie "monétaire" et parmi les plus volatiles ceux appartenant à certaines catégories "actions". À performance égale entre deux fonds d'une même catégorie, celui qui affiche la volatilité la plus faible est celui qui a la probabilité la plus importante d'offrir une performance régulière.

Supports immobiliers

Plus-value latente

Différence positive entre la valeur de marché actuelle du patrimoine immobilier évaluée par un expert indépendant et valeur comptable du patrimoine au bilan de l'entreprise.

Primes d'émission

Les primes d'émission constituent une réserve assimilable à du capital, alimentée lors des augmentations de capital par prélèvement sur le versement des associés.

Report à nouveau

Réserve composée par l'accumulation des résultats non distribués de l'entreprise.

S.C.I.

Les sociétés civiles immobilières ont pour objet d'acquérir et de gérer des biens immobiliers. Les droits des associés dans une société civile immobilière sont représentés par des parts.