



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

Pages 2 à 6 - Un défi : rester performant dans l'environnement réglementaire de Solvabilité 2

Page 6 & 7 - Monceau Assurances, précurseur attentif en matière d'« investissement socialement responsable »

Page 8 & 9 - La gestion financière : une logique constante

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)



Un sujet d'actualité...

La Loi Pacte, promulguée au printemps dernier, influencera les conditions d'exercice de notre métier. En instituant le « Plan d'Épargne Retraite », elle ouvre des perspectives nouvelles pour les contrats de retraite, passionnantes pour les sociétés d'assurance vie du groupe, qui, depuis leur création, ont fait de cette activité leur raison d'être. Mais avec une conséquence inattendue, celle de devoir repenser la gamme actuelle, pourtant entièrement refondue depuis avril 2018. D'ici le 1^{er} octobre 2020, date limite d'entrée en vigueur de la loi, nous aurons le temps d'y travailler.

Cette loi contient de nombreuses dispositions intéressant les contrats d'assurance-vie, qui devront être adaptés à ce nouvel environnement réglementaire, notamment en ce qui concerne les unités de compte accessibles au travers des contrats. Aucun souci, le groupe s'intéresse depuis près de 20 ans au thème de la gestion responsable et durable des ressources, thème mis en exergue par la Loi Pacte : **Monceau Ethique** a été conçu pour cela dès 2001, à la demande de sociétaires particulièrement sensibilisés à ces sujets. Un fonds à découvrir, qui sera **prochainement accessible grâce à votre contrat Dynaplus...**

En revanche, cette nouvelle loi entraîne une autre conséquence, sans doute passée inaperçue aux yeux des rédacteurs des textes. Elle interdit de fait la diffusion de Monceau Patrimoine Immobilier, contrat mono-support adossé à Monceau Investissements Immobiliers. Les pages qui suivent démontrent que ce support affiche pourtant depuis 1997 les meilleures performances. Il faut espérer que très vite, **la création d'un label officiel reconnaisse les hautes performances énergétiques et environnementales du patrimoine détenu** par cette société immobilière et permette de redonner vie à Monceau Patrimoine Immobilier. Vous avez jusqu'au 31 décembre 2019 pour souscrire de tels contrats, ou les faire souscrire par vos relations.

Aux côtés de fonds en euro aux performances durables et reconnues, produits dont de nombreux assureurs cherchent aujourd'hui à éloigner leurs clients, le groupe s'enorgueillit d'offrir à la satisfaction générale, depuis la création du Carnet Immobilier au début des années 70, l'accès à un support immobilier de qualité, qui, par la politique qu'il mène, contribue également à soutenir l'emploi dans le secteur du bâtiment. Une véritable démarche citoyenne, car quand le bâtiment va...

■ Un défi : rester performant dans l'environnement réglementaire de Solvabilité 2



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

Confronté à la situation financière très dégradée que reflétait son bilan à fin 1995, surmontant le traumatisme profond qui l'a secoué au cours des années 1995-1997, **le groupe, comptant sur ses seules forces, a reconstitué des réserves et des fonds propres importants**, restauré ses grands équilibres techniques, en assurance vie comme en assurance non-vie, conçu des gammes de produits aux performances durables et reconnues, réduit ses coûts de fonctionnement en même temps qu'étaient améliorés les processus de gestion, indispensables pour apporter aux sociétaires qui lui font confiance une qualité de service correspondant à leur niveau d'exigence.

Ces acquis lui ont permis de traverser sans dommage la crise qui a marqué les années 2001-2002, surtout d'affronter dans la sérénité celle ouverte en 2007 et d'amorcer en 2012 **un processus de développement international et de diversification géographique de ses actifs dont il tire les premiers dividendes**.

Ces acquis ont été à nouveau renforcés en 2018.

Les réserves propres dont disposent à présent les principaux membres du groupe sont très importantes, même si elles sont inégalement réparties entre eux. Elles excèdent, pour certains très largement, leurs obligations réglementaires. Les différents travaux d'évaluation menés en préparation de l'entrée en vigueur de Solvabilité 2 le laissaient penser. Les trois exercices qui viennent de s'écouler l'ont en effet confirmé, et permettent d'aborder l'avenir avec sérénité.

Malgré cela, affronter les conséquences de Solvabilité 2 reste un des enjeux majeurs du groupe et de ses membres.

Cette directive Solvabilité 2, en ce compris les milliers de pages de textes publiés pour son application, souvent à l'écart de processus respectueux de la souveraineté des États, méritait d'être combattue parce que stupide, inique, néfaste pour Paris place financière, pour l'emploi, du secteur de l'assurance notamment, et contraire à l'intérêt général des consommateurs.

Le groupe s'est exprimé à plusieurs reprises sur ces sujets : le discours prononcé à l'occasion de l'Assemblée générale du Centième anniversaire de la Mutuelle Centrale de Réassurance en juin 2007, l'entretien accordé à l'Argus de l'Assurance la même année (Argus de l'Assurance daté du 9 février 2007) tout comme les rapports produits depuis, en ont fourni l'opportunité. Ce point de vue très critique sur Solvabilité 2, directive imprégnée de concepts anglo-saxons alors que les Britanniques ne l'appliqueront jamais, n'est donc pas nouveau.

➤ Immeuble situé à Padoue (Italie) acquis en 2016

En succombant sans raison face aux promoteurs de la « **valeur de marché** », ou simplement pour sacrifier à un effet de mode, les négociateurs ont en particulier oublié l'extraordinaire apport dans les situations de krach obligataire de l'ancien article R 332-19, devenu R 343-9, du Code des assurances. L'avenir démontrera, peut-être dans un délai assez court, lorsque les taux d'intérêt remonteront, que l'arsenal réglementaire conçu par les Anciens avait une valeur qui, par ignorance, leur a largement échappé.

Dix ans après, on peut amèrement regretter de n'avoir été ni écouté, ni entendu, d'autant qu'il ne se trouve plus aujourd'hui d'observateurs sérieux pour trouver une quelconque vertu à cette directive. Seuls les Diafoirus qui l'ont pensée, les idiots utiles qui en ont assuré la promotion, et ceux qui en vivent, et très grassement, feignent encore d'y croire.

Les grands groupes, ceux qui autrefois étaient désignés sous le vocable « investisseurs institutionnels » **ont ramené à presque rien leur portefeuille d'actions** et n'investissent pour ainsi dire plus sur les marchés financiers, avec d'évidentes conséquences sur la structure de l'actionnariat des entreprises françaises cotées en Bourse. Avec parfois plus de 50 % de leur portefeuille investi en actions, certaines entités du groupe font figure d'exceptions. Mais elles ne représentent rien à l'échelle de la place de Paris.

On peut sans doute sourire devant l'agitation du Président de la FFA qui a semblé enfin découvrir les effets néfastes de cette réglementation et l'attitude rigide de ceux qui sont chargés de veiller à son application : il a fait d'une diminution des besoins de fonds propres à mobiliser pour détenir des actions son thème de revendication. Sans grand succès. Il faut donc s'accommoder des règles actuelles, aussi critiquables soient-elles. Affirmer qu'elles contrarient la politique financière menée par le groupe n'est pas nouveau : En effet, **investir en actions une part significative des portefeuilles nécessite un niveau de fonds propres élevé**, qui tire à la baisse le ratio de couverture de la marge de solvabilité à constituer que les sociétés du groupe affichent.

Dans un contexte de taux à long terme quasi-nuls, et l'on pouvait difficilement choisir pire moment, la directive « Solvabilité 2 » est devenue réalité le 1^{er} janvier 2016, au prix de mesures transitoires étalées sur quinze années, acceptées pour obtenir l'adhésion de grands pays européens, plus soucieux de leurs intérêts nationaux que ne l'auront été les négociateurs français. Pour au moins trois raisons identifiées depuis plusieurs années, le groupe se trouve lourdement pénalisé par cette directive.

Tout d'abord, même si l'importance du sujet décroît au fur et à mesure que le **groupe allège ses positions en obligations souveraines de la zone euro**, le caractère optionnel des obligations indexées sur l'inflation, qui constituent une part importante des portefeuilles obligataires gérés, n'est pas pris en compte par la formule de calcul standard. Que les obligations soient indexées sur l'inflation ou non ne modifie en rien l'évaluation du « risque de marché », ce qui paraît tout de même très étonnant.

En second lieu, l'entreprise, aussi bien dans les rapports produits que dans les entretiens avec des collaborateurs des services de l'Autorité de Contrôle, a émis de sérieux doutes, en vain jusqu'à présent, sur la pertinence de **l'assujettissement à Solvabilité 2 des régimes de retraite en points**.

La directive 2009/138/CE est à l'évidence inadaptée à ce type d'opérations de très long terme, pour lesquelles apprécier le risque de ruine à un an, démarche qui baigne la logique de Solvabilité 2, n'a aucun sens. Certains pays européens l'ont compris, demandé et obtenu que leurs fonds de pension soient exclus du champ d'application de cette directive. La Commission européenne a accueilli favorablement cette position et ses services ont travaillé à la rédaction d'une directive adaptée, dite IORP. Bien qu'elles soient identiques à celles couvertes par les fonds de pension britanniques ou néerlandais, les opérations des régimes de retraite en points gérés par Capma & Capmi et Monceau Retraite & Épargne ne bénéficient pas des mêmes cadres réglementaire et légal, qui pourtant allègeraient considérablement l'exigence de marge qu'elle aurait à constituer si les régimes en question n'étaient pas assujettis à Solvabilité 2.



➤ **Immeuble situé rue de Calais (Paris) entièrement rénové en 2019**



➤ **Immeuble rue de Calais (Paris) - vue de la cour intérieure**

Il s'agit là d'une **inégalité de traitement, lourdement pénalisante, qui s'inscrit mal dans le cadre dessiné par le législateur européen**. En effet, la gestion financière mise en œuvre pour les régimes de retraite laisse une place importante aux actifs immobiliers, (entre 35 % et 40 %, et aux actions, entre 20 % et 25 %). Ces allocations, qui constituent un gage de préservation des retraites à long terme, sont fortement pénalisées par la logique de court terme de Solvabilité 2, conçue pour des contrats classiques d'assurance-vie, qui oblige les organismes d'assurance à posséder des fonds propres importants pour détenir de tels actifs.

Dans le régime de solvabilité antérieur, les exigences de marge s'élevaient à 4 % des réserves des régimes.

Les contraintes réglementaires apportées en 2017 aux politiques de revalorisation des retraites imposent en pratique une marge de sécurité de 10 % des dites réserves, soit 2,5 fois ce que demandaient les règles antérieures. Le cadre réglementaire applicable à ces régimes, dont les actifs sont juridiquement cantonnés, permet de considérer qu'ils contiennent leurs propres éléments de solvabilité, justifiant d'allouer la totalité des éléments constitutifs de marge aux autres activités, pour l'essentiel des produits d'épargne qui, sans qu'elles l'expriment clairement, préoccupent les autorités de contrôle. Dans cette logique, la couverture des besoins de marge de solvabilité était satisfaite par Capma & Capmi à 186 % au 31 décembre 2018.

L'introduction récente dans la réglementation française des Organismes de Retraite Professionnelle Supplémentaire (ORPS) aurait pu constituer **l'opportunité de sortir formellement les quatre régimes gérés du champ d'application de Solvabilité 2, dans lequel ils n'auraient jamais dû se trouver**.

Toutefois, seuls les régimes professionnels de retraite supplémentaire peuvent entrer dans la catégorie des ORPS. Si Fonréa possède cette caractéristique, Fonds Acti Retraite, qui réunit des adhérents bénéficiant des dispositions de la loi Madelin et des sociétaires ayant adhéré à titre personnel, Monceau Avenir Retraite, le plan d'épargne et de retraite populaire, et surtout le Régime Collectif de Retraite, qui représente 80 % des provisions mathématiques concernées et fut créé en 1955, à une époque où la notion de régime professionnel n'existait pas pour des régimes à adhésion facultative, ne peuvent être qualifiés de fonds de retraite professionnelle supplémentaire et partant, bénéficier de leur cadre réglementaire moins contraignant, alors que ces trois régimes présentent toutes les caractéristiques techniques les rendant éligibles.

Il s'agit là, de nouveau, **d'une inégalité de traitement, qui porte directement préjudice aux assureurs concernés**, Capma & Capmi et Monceau Retraite & Épargne, ainsi qu'aux adhérents des régimes.

Ces thèmes importants ont abondamment nourri les travaux et débats de leurs conseils d'administration, conclus par une position de principe très claire : s'il fallait continuer à subir cette distorsion de traitement portant sur les régimes de retraite au point de compromettre la capacité de Capma & Capmi ou de Monceau Retraite & Épargne à satisfaire à leurs obligations réglementaires en matière de marge de solvabilité, les assureurs concernés pourraient **s'appuyer sur les implantations du groupe en Belgique ou au Luxembourg et y transférer les régimes en question dans des structures adaptées à leur gestion**.

Certes, ces deux sujets - inadaptation du modèle aux régimes en points et aux obligations indexées sur l'inflation - pourraient être traités par le recours à des modèles internes, démarche prévue par la directive. **Toutefois le groupe ne dispose pas des moyens nécessaires pour développer les modèles internes** qui permettraient d'atténuer les effets dévastateurs des règles communes de Solvabilité 2 : c'est avec des budgets de plusieurs centaines de millions d'euros que **les grands opérateurs ont pu construire de tels modèles, leur permettant de se vanter de taux de couverture de leur besoin de marge particulièrement flatteurs, au reste en se gardant bien d'indiquer le résultat que fournirait l'application de la méthode standard.** Il s'agit là, à n'en pas douter, de **points majeurs de distorsion de concurrence**, dont ne semblent guère se soucier les pouvoirs publics, qui ont, dans les faits, éliminé le principe de proportionnalité, pourtant prévue par la directive pour alléger les contraintes subies par les opérateurs de taille petite et moyenne.

2. Dans un délai de deux mois à compter de la constatation de la non-conformité du capital de solvabilité requis, l'entreprise d'assurance ou de réassurance concernée soumet un programme de rétablissement réaliste à l'approbation de l'autorité de contrôle... »

La réglementation n'apporte donc qu'une réponse : 100 %. On ne voit 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. L'entreprise dispose d'un délai pour reconstituer ses éléments de solvabilité au-delà du taux de 100 % et lorsque ce seuil est franchi à la baisse, il doit permettre de gérer ce problème de volatilité.

Or, 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 une société de capitaux affiche un taux de couverture élevé, ses actionnaires comprennent que leur entreprise est trop largement dotée en fonds propres et que ces capitaux sont mal employés. Ils sont donc fondés à exiger que ces excédents de ressources longues leur soient restitués. 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 en acceptant plus de risques, politique qui conduira le ratio de couverture à la baisse, signe d'une utilisation optimale des fonds propres de la mutuelle dans l'intérêt de ses sociétaires et d'eux seuls. En d'autres termes, **l'importance des fonds propres n'est pas un objectif en soi, mais doit permettre l'acceptation de risques plus élevés, garants de meilleures performances sur le long terme.** C'est en tout cas la logique dans laquelle s'inscrivent les sociétés d'assurance vie du groupe, Capma & Capmi et Monceau Retraite & Épargne.

➤ Immeuble à Levallois-Perret (92) - Démolition et reconstruction

Le troisième sujet porte sur le taux de marge de solvabilité à afficher. La question mérite d'être posée. À quel niveau doit s'afficher le taux de couverture de la marge de solvabilité ? L'article L. 612-32 du code monétaire et financier, transposant les dispositions de l'article 138 de la Directive 2009/138/CE dite « Solvabilité 2 », stipule :

« 1. Les entreprises d'assurance et de réassurance informent immédiatement l'autorité de contrôle lorsqu'elles constatent que le capital de solvabilité requis n'est plus conforme, ou qu'il risque de ne plus l'être dans les trois prochains mois.



Si, comme malheureusement beaucoup semblent le penser, **l'objectif consiste à afficher le taux de couverture le plus élevé possible**, rien n'est plus simple. Pour améliorer le taux de couverture de la marge de solvabilité au sens actuel, il suffirait par exemple d'alléger, voire de supprimer la part des actions et des actifs immobiliers dans les portefeuilles, pour investir uniquement en obligations souveraines de la zone euro.

Le taux de couverture atteindrait ainsi des niveaux exceptionnels, mais avec, pour les sociétés concernées, **la quasi-certitude de connaître la ruine !**

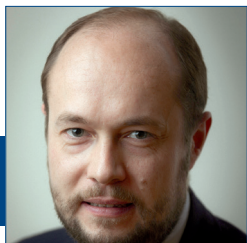
Une solution alternative, très souvent adoptée par des assureurs européens de taille petite et moyenne, consiste à améliorer le ratio de solvabilité **en souscrivant un emprunt subordonné permettant de conforter les éléments constitutifs de marge de solvabilité**. Rares sont ceux qui ne le font pas et tant Capma & Capmi que Monceau Retraite & Épargne comptent parmi eux. De tels emprunts ont un coût élevé, alourdi par les commissions que prélèvent les banques qui, jouant sur la peur qu'inspire souvent l'environnement réglementaire lié à Solvabilité 2, font commerce de la structuration de tels prêts.

Ce coût est en définitive supporté par les assurés, que Solvabilité 2 prétend protéger.

Enfin, que le **principe de proportionnalité** posé par la directive ait pour ainsi dire disparu à la faveur des travaux de transposition en droit français n'est pas sans conséquence. Les **entreprises de taille petite et moyenne sont aujourd'hui asphyxiées** par la masse imposante des états et rapports à produire dans des délais de plus en plus restreints, obligations identiques à celles qui s'imposent aux grands groupes comptant des milliers de salariés, alors qu'il est permis de douter de l'intérêt de la plupart de ces travaux, en particulier en assurance vie lorsque l'on prétend imposer l'usage de méthodes stochastiques, et de la capacité matérielle de les exploiter, notamment par les autorités de contrôle des petits pays européens.

Puissent les responsables d'une telle situation devoir un jour rendre compte de leur action et recevoir les justes sanctions pour les dégâts qu'ils auront produits et que l'avenir ne manquera pas de révéler.

Monceau Assurances : précurseur attentif en matière d'« investissement socialement responsable »



► Romuald de Lencquesaing,
Directeur général délégué de
Métropole Gestion

La Loi Pacte adoptée par le parlement au printemps impose aux assureurs proposant des contrats en unités de compte d'offrir dans la gamme des supports accessibles aux souscripteurs un **fonds ayant un label ISR**, acronyme de « investissement socialement responsable », mettant ainsi en avant cette préoccupation très présente dans les discours politiques actuels.

Le groupe n'a pas attendu 2019 pour s'intéresser à ce thème.

À la demande de sociétaires sensibilisés à la nécessité d'une gestion raisonnée des ressources, **Monceau Assurances a créé le 5 mars 2001 le fonds Monceau Ethique**, en coopération avec la Financière Atlas. Intégrée dans le groupe Oppenheim, la Financière Atlas a disparu lorsque cette prestigieuse banque privée allemande a sombré.



Monceau Ethique est géré par Métropole Gestion, une société de gestion d'actifs partenaire de Monceau Assurances depuis sa création en 2003.

Le fonds **Monceau Ethique**, disponible dans la gamme des unités de compte accessible via les contrats de Capma & Capmi, Dynavie souscrits avant le 31 décembre 2017 et Dynaxion ouverts depuis, **a reçu le label ISR**. Il sera prochainement inclus dans la liste des fonds offerts par Dynaplus de Monceau Retraite & Épargne. Après s'être particulièrement distinguées durant les années 2015-2018, les performances de ce fonds ont beaucoup souffert durant la crise du quatrième trimestre 2018. Mais depuis l'origine en 2001 (cf. graphique infra), ses performances sont comparables à son indice de référence.

Comment décrire la logique et les principes de cette gestion financière socialement responsable, qui affiche pour ambition de satisfaire des exigences de performance de long terme en donnant du sens à la politique d'investissements ?

Romuald de Lencquesaing, directeur général délégué de Métropole Gestion s'y emploie pour les lecteurs de cette lettre d'information :

« Notre approche se fonde sur une démarche globale et intégrée, alliant à la fois une recherche financière dans le but d'investir dans des sociétés injustement décotées par rapport à leur valorisation industrielle, et une recherche extra-financière privilégiant les sociétés les mieux notées en matière de pratiques environnementales, sociales et de gouvernance (ESG), au service d'une gestion de conviction. Les bonnes pratiques concernant les enjeux ESG sont à même de minimiser les risques pour les entreprises et de les encourager dans une démarche de progrès en engageant un dialogue permanent avec elles.

De plus nous excluons du champ de nos investissements les sociétés liées directement ou indirectement à la production ou au financement des armes controversées, comme prévu dans les conventions internationales, les sociétés minières réalisant plus de 30 % de leur chiffre d'affaires dans la production de charbon, les sociétés productrices d'énergie dont la production provient à plus de 30 % du charbon ainsi que les sociétés qui vivent de la production de tabac ou de la pornographie.

Notre analyse financière et notre calcul de valeur industrielle de chaque société sont ainsi complétés par notre analyse fondamentale extra-financière fondée sur 160 indicateurs quantitatifs répartis dans

4 piliers recouvrant les thèmes d'environnement, de gouvernance, social et de parties prenantes et aboutissant ainsi à une notation rigoureuse « Best in Class » et « Best Effort ». Cette approche quantitative, mise au point en partenariat avec l'université de Clermont Auvergne, est complétée par une approche

qualitative d'évaluation de chaque controverse susceptible d'apparaître au cours de l'année.

La note moyenne ESG du portefeuille sera ainsi supérieure à la note moyenne de son univers de référence auquel nous retirons 20 % des plus mauvaises notes. **À la fin de septembre, la note du portefeuille s'établit à AA+.**

Afin d'encourager les entreprises cotées à adopter les meilleures pratiques, nous suivons une démarche d'engagement en exerçant systématiquement vos droits de vote, en adoptant un dialogue individuel avec elle, et en choisissant chaque année une thématique sur laquelle nous interrogeons toutes les sociétés détenues dans le portefeuille de Monceau Ethique. »

À l'appui de sa démarche, Métropole Gestion produira dorénavant chaque année un rapport sur l'exercice des droits de vote, ainsi qu'un rapport d'engagement auprès des entreprises dans lesquelles le fonds est investi. En outre, un dernier rapport mis à la disposition du groupe analysera l'impact ESG, mesuré par 4 indicateurs pertinents, de la politique d'investissements déployée.



■ La gestion financière : une logique constante

L'importante décline des taux d'intérêt à long terme observée depuis près de 40 ans, illustrée par l'exemple français de taux nominaux chutant de plus de 16,5 %, leur niveau de 1981, à des niveaux désormais négatifs, a fortement contribué aux performances d'ensemble de la gestion financière des assureurs, tout simplement parce que la valeur des actifs s'apprécie souvent en actualisant des flux futurs, et que, toutes choses égales par ailleurs, elle progresse mécaniquement au fur et à mesure que les taux d'actualisation diminuent.

L'inertie des portefeuilles obligataires constitués au fil du temps a permis d'afficher régulièrement des rentabilités nominales supérieures aux taux à long terme de marché observés sur les mêmes périodes, situation appréciée notamment par les titulaires de contrats d'assurance vie en euro. Le succès de l'assurance vie y trouve en partie son origine. Certes, plusieurs crises sont venues ponctuer cette période, mais sans remettre en cause cette tendance baissière de long terme. Durant de nombreuses années, il fut plus rentable de détenir des obligations plutôt que d'accepter les risques liés à la détention d'actions.

Tout ceci a bien changé depuis. La crise amorcée en 2007, plus que celles qui l'ont précédée, a brutalement souligné la fragilité de certains débiteurs, du monde bancaire en particulier et le risque systémique qu'ils représentent. Elle a rappelé que **la recherche de rendement ne pouvait s'affranchir du souci de préserver la valeur du patrimoine détenu**.

Les remèdes apportés par les banques centrales ont consisté à maintenir à un niveau historiquement bas les taux d'intérêt administrés, et à s'engager dans des politiques massives d'achat d'obligations d'Etat, pesant sur le niveau des taux longs. Ils ne laissent augurer rien de bon pour les gestionnaires d'épargne à long terme.

Même si le scénario d'une forte tension sur les taux longs et d'une reprise de l'inflation n'est pas perçu de manière unanime comme probable à court terme, c'est celui qui aurait, si l'on n'y prenait garde, les effets les plus dévastateurs sur les avoirs du groupe, porteur d'engagements de long voire très long terme. Cette analyse inspire les lignes directrices de la politique financière, 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 nationale, les limites aux allocations sont à présent dictées par le dispositif contenu dans la directive Solvabilité 2, auquel nous consacrons un long article dans ce numéro. Dans ce cadre, l'acquisition d'actions génère d'importants besoins de marge de solvabilité. À l'inverse, cette réglementation européenne pousse à l'achat d'obligations souveraines de la zone euro, qui ne rapportent rien, et dont on peut sérieusement douter qu'elles seront intégralement remboursées **Avec une politique d'investissements laissant une large place aux actions et aux actifs immobiliers, maintenir le taux de couverture de cette marge à un niveau raisonnable suppose donc de détenir des fonds propres importants. Tel est le cas du groupe, autorisant la politique financière qu'il met en œuvre, la seule susceptible de générer des performances sur le long terme.**

La recherche d'une protection contre les effets d'un scénario de tensions sur les taux longs et de poussées inflationnistes, qui ne peuvent être écartées sur des périodes d'investissements qui s'apprécient en dizaines d'années, a conduit logiquement à se **désintéresser des obligations souveraines longues à taux fixes**. Les portefeuilles ne contiennent de ce fait plus de telles obligations depuis plusieurs années. En revanche, les obligations longues indexées sur l'inflation ont répondu en partie aux besoins de la politique d'investissements. Elles ont permis également, aux côtés des obligations privées, dont le volume ne pouvait croître en raison de conditions de rémunération peu attrayantes, de satisfaire à la réglementation, en vigueur jusqu'à la fin de 2015, qui imposait aux assureurs de couvrir un tiers de leurs engagements réglementés par des actifs obligataires.

(suite de l'article page suivante)

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 Obligations Court Terme (ex Monceau Trésorerie).....	p.12
Monceau Convertibles	p.13
Monceau Inflation	p.13
Historique des chiffres clés du support immobilier	
Monceau Investissements Immobiliers.....	p.14

(suite de l'article « La gestion financière : une logique constante »)

Les investissements en biens réels donnent une place particulière aux actifs immobiliers. La politique d'acquisitions est entrée dans une phase active dès le début des années 2000. Elle s'est intéressée aux seuls immeubles de bureaux en évitant le secteur résidentiel, moins rentable et administré.

Pour autant que le risque de vacance des biens détenus puisse être contenu, de tels actifs apportent sur le long terme une protection contre l'érosion monétaire grâce au recours à des mécanismes d'indexation des loyers.

Complétant les expositions en obligations convertibles, présentes de longue date dans les allocations d'actifs, les portefeuilles d'actions, principalement européennes, ont été régulièrement renforcés, tant pour les régimes de retraite en points, que pour les fonds en euro ou les autres portefeuilles gérés.

En outre, en 2012, la décision était prise d'acquérir des stocks d'or physique, et le groupe détient ainsi aujourd'hui environ 2,5 tonnes d'or stockées dans les coffres du Crédit Suisse à Zurich, de HSBC à Londres et, de façon marginale, de la Banque et Caisse d'Épargne de l'Etat à Luxembourg.

L'application de ces principes directeurs à la politique financière ces dernières années a forgé des profils de portefeuilles atypiques au regard de ceux des autres opérateurs, notamment pour les portefeuilles des

fonds en euro, tant par la place importante laissée aux OPCVM d'actions, de convertibles et aux actifs immobiliers que par la prépondérance de titres indexés sur l'inflation dans le portefeuille obligataire. Elle a permis d'enregistrer des performances de qualité, qui ont bénéficié aux adhérents des régimes de retraite, aux titulaires de contrats d'assurance vie en euro et qui ont bonifié les comptes sociaux.

Les opérations conduites depuis le 1^{er} janvier se sont inscrites dans le prolongement de ces principes directeurs, portant principalement d'une part sur de nouvelles acquisitions immobilières à Paris et à Luxembourg, auxquelles Capma & Capmi participent au travers des sociétés immobilières qu'elle détient ou en souscrivant à des émissions d'obligations privées permettant leur financement, d'autre part sur des aménagements dans les portefeuilles de fonds d'actions, dictés tant par l'évolution des relations avec certaines sociétés de gestion que par les médiocres performances affichés par certains gérants.

Maintenir inchangés ces principes directeurs, sous les contraintes liées à Solvabilité 2, constitue probablement la meilleure démarche dans un contexte de taux négatifs ne permettant plus aux obligations souveraines, autrefois pierres angulaires des allocations, de procurer des rendements de nature à satisfaire les sociétaires et à répondre aux besoins des institutions.

Monceau Performance

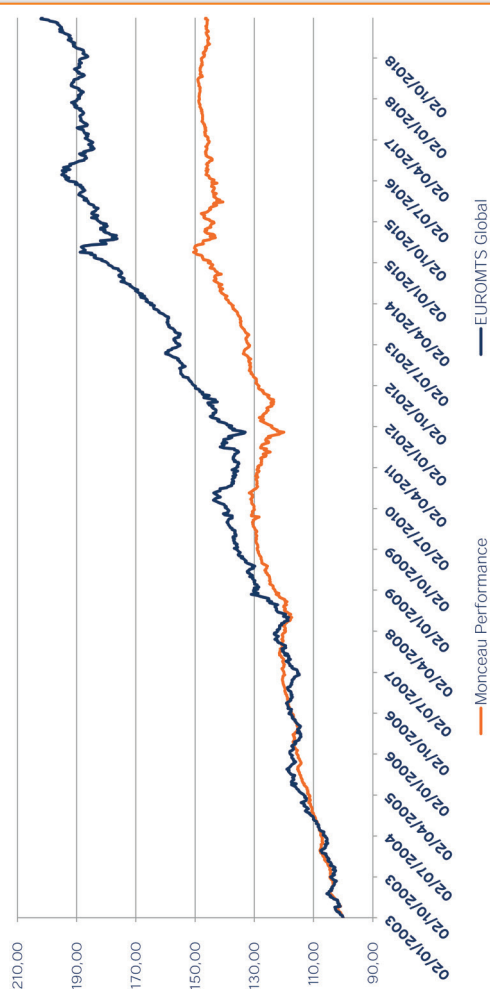
Nom du support : FCP Monceau Performance
Code ISIN : FR0007009717
Classification AMF : Obligations et autres titres de créances libellés en euros
Société de gestion : Financière de la Cité
Contrat(s) permettant d'accéder à ce fonds : Dynaplus, Monceau Retraite Indépendants

Actif du fonds au 31/12/2018	Frais fixes de gestion maximum (TTC)	Frais de gestion réels en 2018 (TTC)
35 370 000 €	0,30 %	0,30 %

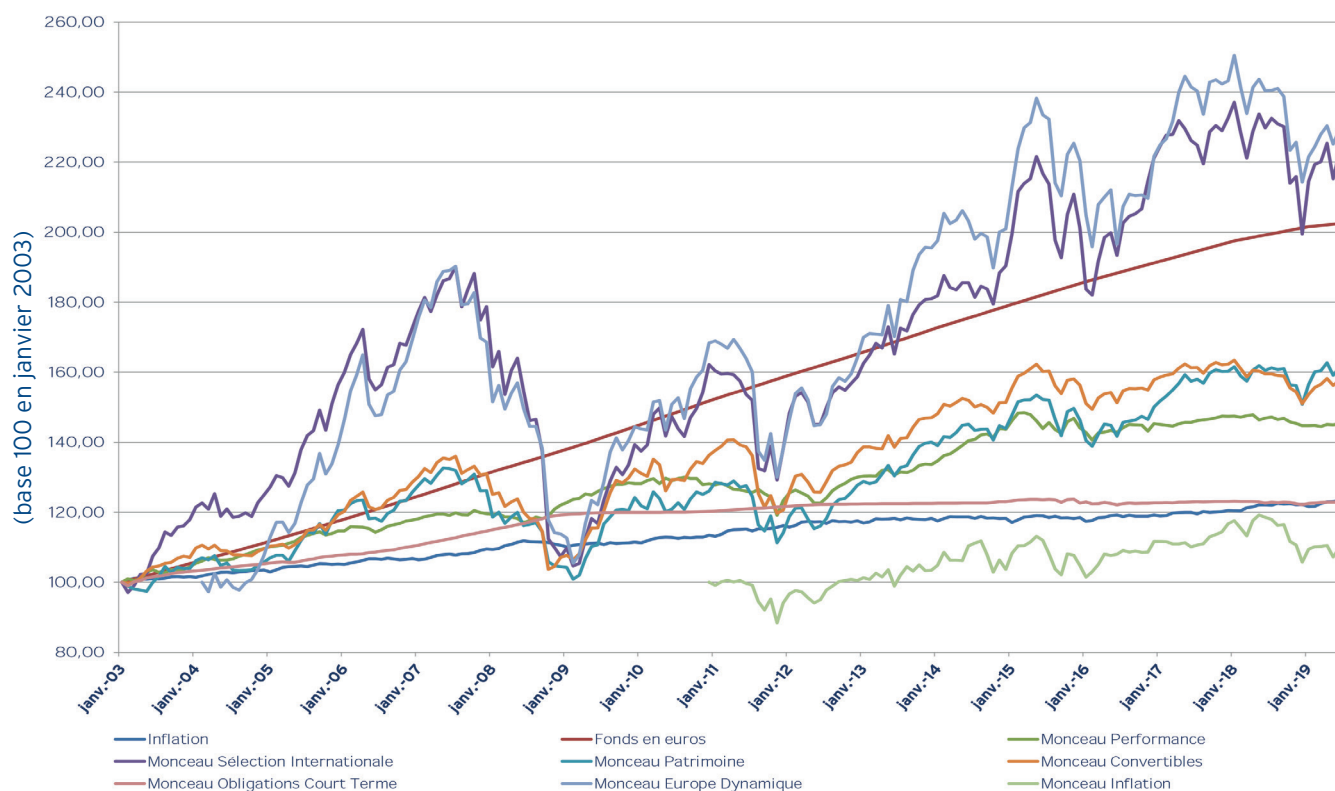
Commission de souscription maximum (TTC) (néant pour les souscriptions effectuées dans le cadre des contrats de Monceau Retraite & Epargne)	Commission de rachat maximum (TTC)
5,00 %	Néant

Sur 3 ans (du 31/12/2015 au 31/12/2018)		Sur 1 an (du 31/12/2017 au 31/12/2018)	
Performance (non annualisée)	Volatilité	Performance	Volatilité
0,34 %	2,60 %	-1,94 %	1,32 %

Evolution des performances
du 02/01/2003 au 27/06/2019 (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 : FR0007070636
Classification AMF : Actions des pays de l'Union européenne
Société de gestion : Financière de la Cité

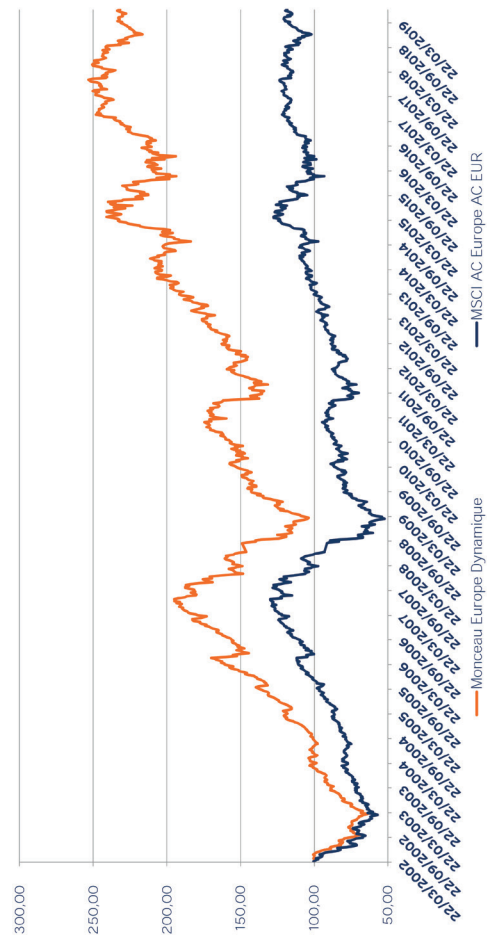
Contrat(s) permettant d'accéder à ce fonds :
 Dynaplus

Actif du fonds au 31/12/2018	Frais fixes de gestion maximum (TTC)	Frais de gestion réels en 2018 (TTC)
241 120 000 €	2,00 %	1,15 %

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

Sur 3 ans (du 31/12/2015 au 31/12/2018)	Sur 1 an (du 31/12/2017 au 31/12/2018)
Performance (non annualisée)	Performance
- 1,95 %	- 10,98 %
Volatilité	Volatilité
12,47 %	10,17 %

Evolution des performances
 du 22/03/2002 au 27/06/2019 (base 100 en mars 2003)



Monceau Sélection Internationale

Nom du support : FCP Monceau Sélection Internationale
Code ISIN : FR0007016712
Classification AMF : Actions Internationales
Société de gestion : Financière de la Cité

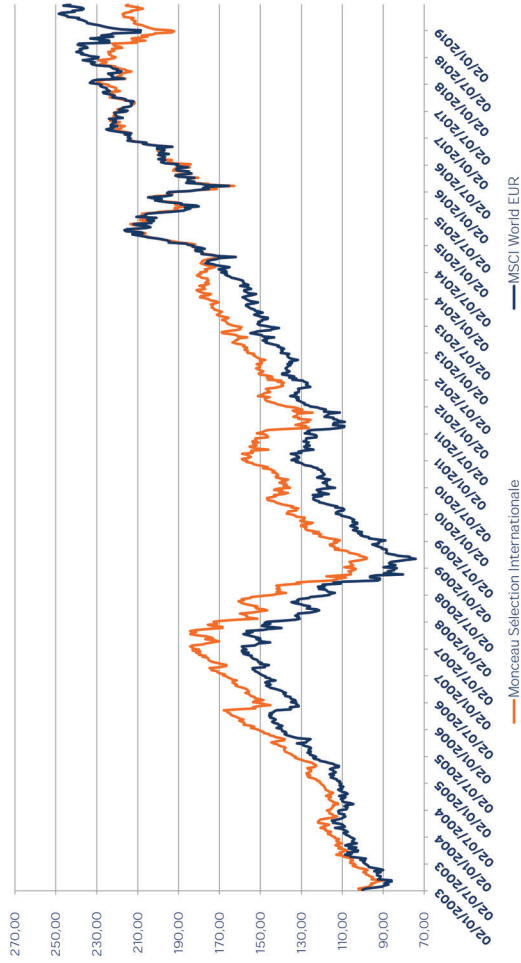
Contrat(s) permettant d'accéder à ce fonds :
 Dynaplus,
 Monceau Retraite Indépendants,
 Livret Épargne Plus

Actif du fonds au 31/12/2018	Frais fixes de gestion maximum (TTC)	Frais de gestion réels en 2018 (TTC)
47 420 000 €	2,00 %	1,85 %

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

Sur 3 ans (du 31/12/2015 au 31/12/2018)	Sur 1 an (du 31/12/2017 au 31/12/2018)
Performance (non annualisée)	Performance
0,26 %	- 12,97 %
Volatilité	Volatilité
13,63 %	12,03 %

Evolution des performances
 du 02/01/2003 au 27/06/2019 (base 100 en janvier 2003)



Monceau Patrimoine

Nom du support : FCP Monceau Patrimoine
Code ISIN : FR0010515940
Classification AMF : Diversifié
Société de gestion : Financière de la Cité

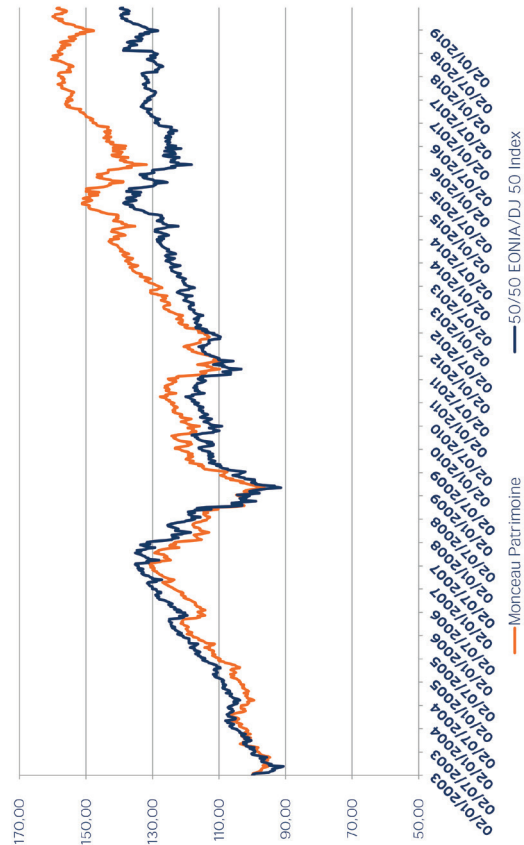
Contrat(s) permettant d'accéder à ce fonds :
 Dynaplus,
 Monceau Retraite Indépendants

Actif du fonds au 31/12/2018	Frais fixes de gestion maximum (TTC)	Frais de gestion réels en 2018 (TTC)
61 870 000 €	1,80 %	1,05 %

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

Sur 3 ans (du 31/12/2015 au 31/12/2018)	Sur 1 an (du 31/12/2017 au 31/12/2018)
Performance (non annualisée)	Performance
4,20 %	- 4,73 %
Volatilité	Volatilité
6,57 %	5,46 %

Evolution des performances
du 02/01/2003 au 27/06/2019 (base 100 en janvier 2003)



— 50/50 EONIA/DJ 50 Index

— Monceau Patrimoine

Monceau Obligations Court Terme

Nom du support : FCP Monceau Obligations Court Terme (ex Monceau Trésorerie)
Code ISIN : FR0007072087
Classification AMF : Obligations et autres titres de créances libellés en euros
Société de gestion : Financière de la Cité

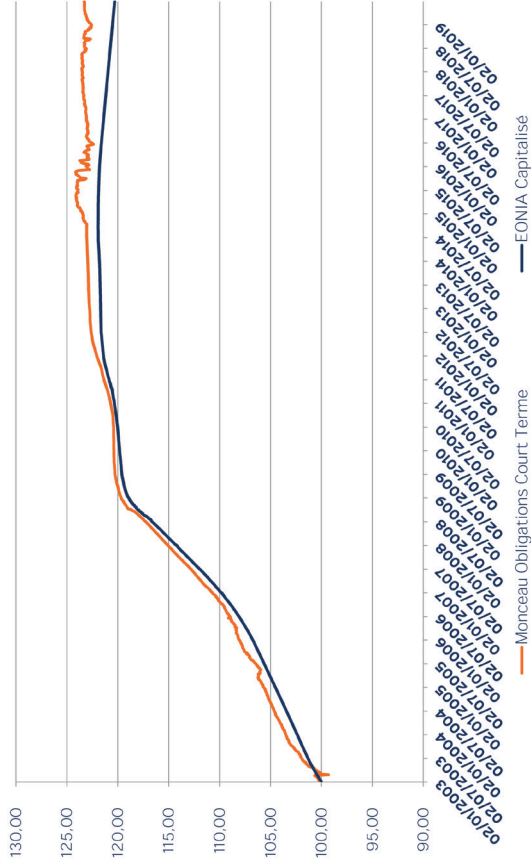
Contrat(s) permettant d'accéder à ce fonds :
 Dynaplus,
 Monceau Retraite Indépendants

Actif du fonds au 31/12/2018	Frais fixes de gestion maximum (TTC)	Frais de gestion réels en 2018 (TTC)
17 460 000 €	0,08 %	0,08 %

Commission de souscription maximum (TTC) (néant pour les souscriptions effectuées dans le cadre des contrats de Monceau Retraite & Épargne)	Commission de rachat maximum (TTC)
Néant	Néant

Sur 3 ans (du 31/12/2015 au 31/12/2018)	Sur 1 an (du 31/12/2017 au 31/12/2018)
Performance (non annualisée)	Performance
- 0,34 %	- 0,72 %
Volatilité	Volatilité
0,77 %	0,71 %

Evolution des performances
du 02/01/2003 au 27/06/2019 (base 100 en janvier 2003)



— Monceau Obligations Court Terme

— EONIA Capitalisé

Monceau Convertibles

Nom du support : FCP Monceau Convertibles
Code ISIN : FR0007046446
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

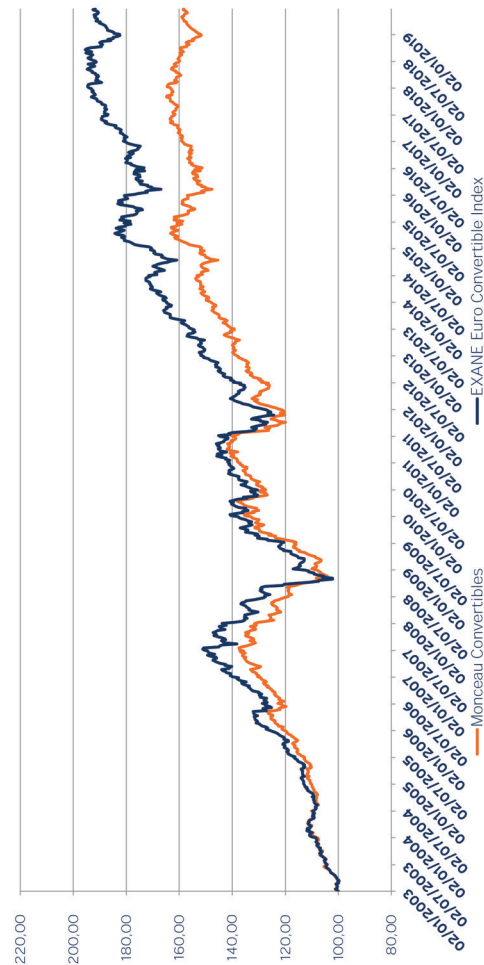
Actif du fonds au 31/12/2018	Frais fixes de gestion maximum (TTC)	Frais de gestion réels en 2018 (TTC)
84 610 000 €	1,79 %	1,35 %

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

Sur 3 ans (du 31/12/2015 au 31/12/2018)	Sur 1 an (du 31/12/2017 au 31/12/2018)
Performance (non annualisée)	Performance
- 3,23 %	- 6,63 %
Volatilité	Volatilité
4,20 %	4,19 %

Evolution des performances

du 02/01/2003 au 27/06/2019 (base 100 en janvier 2003)



Monceau Inflation

Nom du support : FCP Monceau Inflation
Code ISIN : FR0010967141
Classification AMF : Diversifié
Société de gestion : Financière de la Cité

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

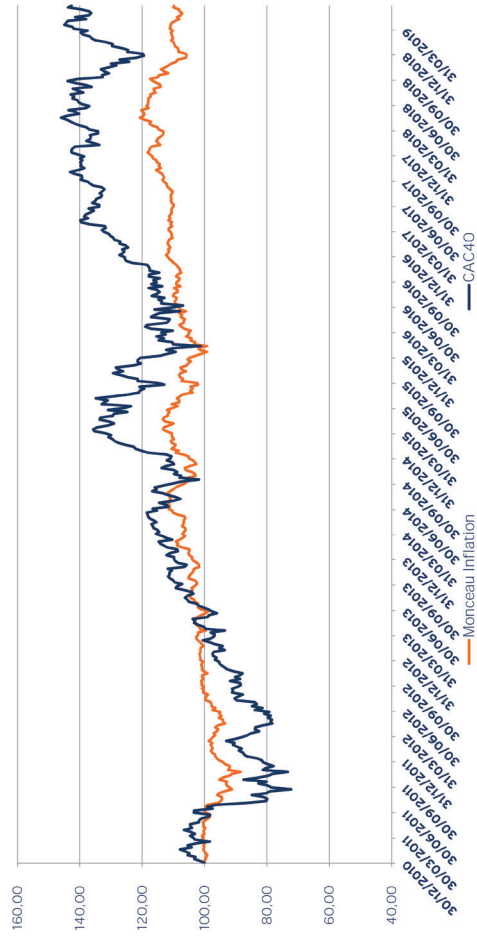
Actif du fonds au 31/12/2018	Frais fixes de gestion maximum (TTC)	Frais de gestion réels en 2018 (TTC)
45 780 000 €	0,90 %	0,80 %

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

Sur 3 ans (du 31/12/2015 au 31/12/2018)	Sur 1 an (du 31/12/2017 au 31/12/2018)
Performance (non annualisée)	Performance
1,08 %	- 9,25 %
Volatilité	Volatilité
6,96 %	7,38 %

Evolution des performances

du 02/01/2011 au 27/06/2019 (base 100 en janvier 2011)

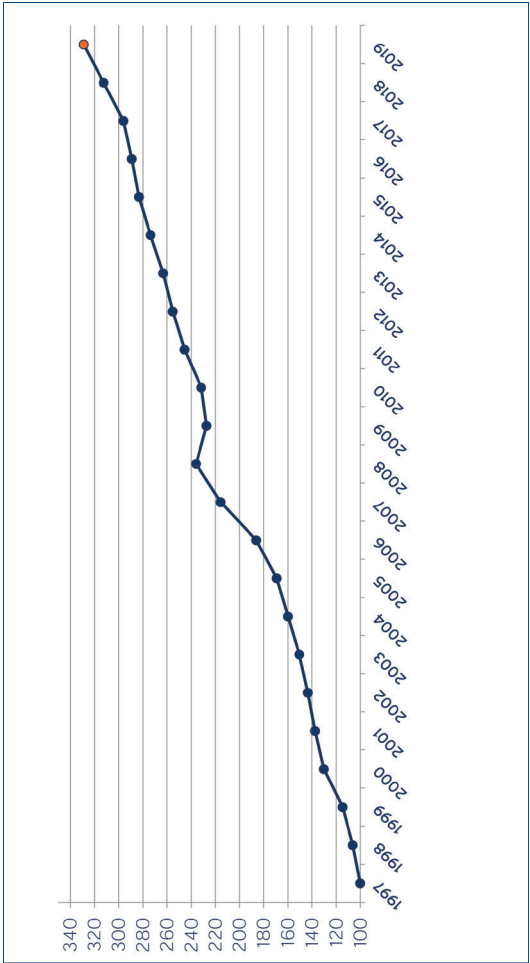


Historique des chiffres clés du support immobilier Monceau investissements immobiliers (MII) *

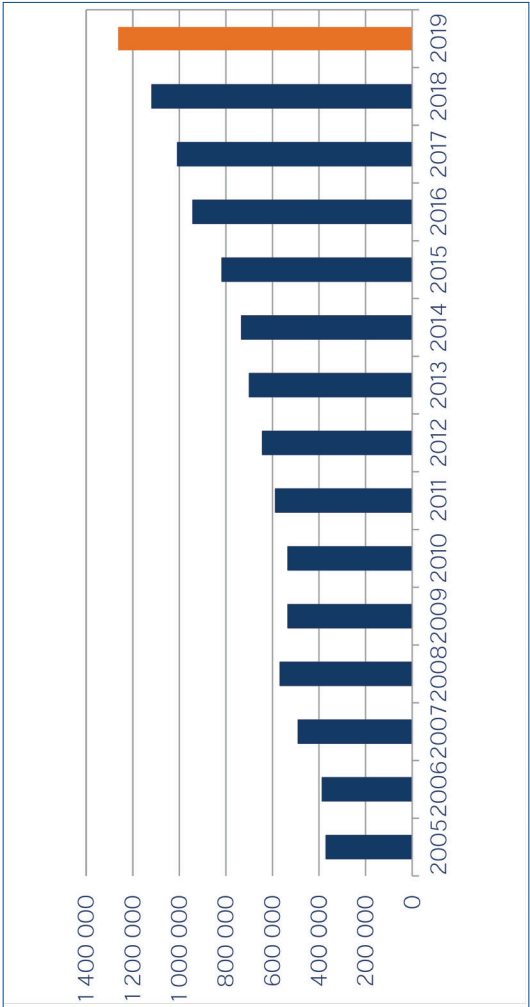
	30/09/05	30/09/06	30/09/07	30/09/08	30/09/09	30/09/10	30/09/11	30/09/12	30/09/13	30/09/14	30/09/15	30/09/16	30/09/17	30/09/18	30/09/19
Capitaux propres réévalués	385 M€	409 M€	507 M€	586 M€	550 M€	548 M€	596 M€	663 M€	715 M€	765 M€	844 M€	957 M€	1 030 M€	1 120 M€	1 273 M€
Dividende distribué	17 M€	23 M€	18 M€	21 M€	18 M€	15 M€	10 M€	20 M€	16 M€	33 M€	28 M€	16 M€	23 M€	3 M€	11 M€
Capitaux propres réévalués après distribution	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€	1 117 M€	1 262 M€
Nombres de parts	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	35 045 500	37 555 703
Valeur de la part avant distribution de dividende	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 €	31,960 €	33,893 €
Rendement pour le détenteur de part	+ 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 %	+ 6,53 %	+ 6,35 %
Mètres carrés détenus	94 000 m²	99 000 m²	99 000 m²	93 000 m²	104 000 m²	101 000 m²	94 000 m²	94 000 m²	101 000 m²	103 000 m²	112 000 m²	130 000 m²	130 000 m²	159 000 m²	164 000 m²

* Les chiffres présentés au 30 septembre 2019 sont encore provisoires

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 Obligations Court Terme

Monceau Obligations Court Terme a pour objectif d'obtenir, sur un horizon d'au moins un an, une performance supérieure à celle de l'indice monétaire européen « Eonia capitalisé » par une gestion active sur les marchés de taux, tout en privilégiant une faible volatilité. Le fonds est investi essentiellement en obligations privées de catégorie « investissement », la proportion de titres non notés ou de catégorie « haut rendement » ne pouvant excéder 30 % de l'actif.

La rémunération du fonds est conforme à celle d'un placement d'attente à horizon un an, dans un environnement de taux courts historiquement bas.

Monceau Performance

Monceau Performance est investi principalement en obligations publiques et privées. Il vise à réaliser une performance supérieure à celle des obligations d'État à 5-7 ans.

Dans un environnement de forte baisse des taux à long terme, le fonds présente une sensibilité obligataire modérée, et continue de privilégier les obligations indexées sur l'inflation.

La stratégie vise à protéger le portefeuille contre une hausse éventuelle des taux d'intérêt 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 bénéficient de la faiblesse des taux d'intérêt et de la solidité des bénéfices des grandes entreprises européennes, tout en protégeant le portefeuille d'un risque de retournement des marchés.

Le fonds vise ainsi à tirer profit d'une partie de la hausse des marchés d'actions tout en protégeant le capital investi sur un horizon à 3 ans.

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.

Le fonds est principalement investi en obligations d'entreprises privées, industrielles et commerciales, convertibles ou non en actions.

La stratégie mise en place vise ainsi à capter la prime de rendement des obligations privées tout en bénéficiant de la prime de risque à long terme qu'offrent les marchés d'actions.

Ainsi, le fonds demeure bien adapté pour une gestion patrimoniale 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 des prix. 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'énergie, l'immobilier et les matières premières, d'autre part. Il vise ainsi à tirer profit d'un retour à un régime d'inflation tel que ciblé par les institutions monétaires des pays développés, proche de 2 %.

Monceau Europe Dynamique

Monceau Europe Dynamique vise à tirer profit des multiples moteurs de performance présents sur les marchés d'actions européennes (petites et moyennes capitalisations, zones géographiques, secteurs, etc.).

Le portefeuille de Monceau Europe Dynamique est ainsi investi sur des fonds spécialisés sur les grandes valeurs de rendement, sur les foncières, sur le secteur de la santé.

Les petites et moyenne valeurs sont peu représentées faisant écho à un niveau de valorisation qui ne reflète pas les incertitudes sur la croissance européenne.

Le risque lié à la présence de devises européennes autre que l'euro n'est pas nécessairement couvert.

Monceau Sélection Internationale

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

Tourné vers l'international avec une ouverture grandissante aux États-Unis et au dollar, le fonds reste cependant ancré sur l'Europe.

Dans ce cadre, il bénéficie de la croissance mondiale et de la bonne santé des entreprises occidentales.

Une diversification (10 % env.) sur les pays émergents est réalisée par l'intermédiaire de sociétés de gestion spécialisées. Le risque de devise n'est pas nécessairement couvert.

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.