



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

(ÉDITO de Gilles Dupin)

■ Tout commence par la confiance

De nombreux opérateurs cherchent à orienter à tout prix l'épargne de leur clientèle vers les unités de compte, pour de multiples raisons. Tous les moyens sont mis en œuvre pour y parvenir. Le plus critiquable consiste à conditionner le taux de participation servi sur le fonds en euro à la taille du contrat, et au pourcentage investi en unités de compte. L'éthique et les principes d'équité qui, au sein de notre mutuelle, s'expriment de bien des façons, interdisent de tels comportements. Plus que l'absence de mécanisme poussant à la souscription d'unités de compte par des sociétaires le plus souvent peu enclins à accepter des risques sur la valeur de leurs avoirs, les performances durables du fonds immobilier, dont la valeur n'est pas garantie, et le niveau des taux servis sur les fonds en euros expliquent sans doute la faiblesse de leur intérêt pour les unités de compte en valeurs mobilières. Pourtant, dans le difficile contexte financier actuel, les gérants n'ont pas à rougir des performances des fonds mobiliers accessibles grâce aux différents contrats diffusés par notre Caisse, quel que soit le niveau des risques qu'ils présentent.

Pages 2 à 8 - L'environnement économique et financier

Page 9 - Dynaxion, votre nouveau contrat d'assurance vie multisupport UC

Page 10 - Co-souscripteur : Une « Novation » susceptible de vous intéresser

Pages 11 à 18 - Fiches techniques des supports

Page 19 - La gestion des fonds d'investissement supports des contrats en unités de compte

Page 20 - Glossaire

(AU SOMMAIRE)

Numéro Spécial Données Financières



Ce numéro d'Inter'Actifs consacré à la gestion financière permet d'apprécier la qualité de notre gamme de fonds.

Pour valoriser cette gamme, élargir sa diffusion notamment auprès des sociétaires les plus jeunes en répondant aux demandes relayées par vos élus, notre mutuelle a créé un nouveau produit, Dynaxion.

Le portail internet dédié à Dynaxion permet en outre de donner satisfaction à ceux qui souhaitent au quotidien suivre l'évolution de leurs avoirs et effectuer les arbitrages qu'autorise la cotation désormais journalière des fonds proposés.

Une limite toutefois. Les opérations réalisées doivent rester compatibles avec votre « profil d'investisseur », déterminé à partir des informations que vous aurez communiquées.

Pas question en effet que la quête d'une meilleure performance vous expose à des risques que vous ne pourriez supporter.

Enfin, la Cour de Cassation a pris une décision majeure en sanctionnant une pratique contestable de l'administration fiscale relative aux contrats en co-souscription.

La rédaction d'Inter'Actifs a préféré développer cette information importante pour bon nombre d'assurés (cf. page 10) plutôt que de commenter en détails le projet Loi de finances pour 2018. Les effets de ce texte sur la fiscalité du patrimoine justifieront d'y consacrer plus que quelques lignes, une fois qu'elle sera promulguée ; en attendant, nous avons choisi d'attirer votre attention sur une des dispositions qui y figure, consacrant le désengagement brutal de l'État du mécanisme de revalorisation légale des rentes viagères. (cf. page 8)

■ 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

L'année 2016 a été riche en événements marquant l'environnement économique et financier. Le « Brexit », l'élection de Donald Trump, le « non » italien à la réforme constitutionnelle, la montée des populismes en Europe, ont mis au jour de nouvelles lignes de faille, accentuant les divergences de politique économique et monétaire entre les grandes zones économiques. Les États-Unis et la Grande-Bretagne semblent s'engager dans des politiques unilatérales de soutien de la demande interne, au risque de laisser filer l'inflation et les taux d'intérêt. Les tensions s'accumulent en zone euro, où les taux d'intérêt et les changes demeurent artificiellement réprimés. Les pays émergents s'efforcent de lutter contre le renchérissement des conditions financières induit par la hausse du dollar et la révision des politiques monétaires. Le retour des nations, la remise en cause des grands traités commerciaux, l'arrivée à maturité de la croissance chinoise, les tensions sur l'offre de matières premières, dessinent un monde nouveau.

Le résultat du référendum britannique, l'élection de Donald Trump et la montée des « populismes » en Europe reflètent une tendance commune des classes moyennes et des couches traditionnelles de la société à remettre en cause le consensus établi depuis une trentaine d'années, fondé sur le libre-échange, la libéralisation des mouvements de capitaux et « l'efficacité » supposée des marchés. La montée des mouvements « anti-établissement » est une réaction naturelle de ces classes moyennes et milieux populaires fragilisés par la mondialisation.

Le traitement de la crise financière a accentué le sentiment d'injustice. Les opérations de rachat d'actifs par les banques centrales ont été perçues, à tort ou à raison, comme un blanc-seing donné aux acteurs financiers et ont entraîné une forte progression de la valeur des patrimoines, alors que les salaires stagnaient.

Face à ces bouleversements, les partis de gouvernement traditionnels ont été incapables de fournir une lecture argumentée de la crise et se sont réfugiés de façon paresseuse dans un discours purement comptable à connotation moralisatrice (« les Européens ont vécu au-dessus de leurs moyens »), faisant l'impasse sur le rôle de l'euro dans la création des déséquilibres. En reportant l'essentiel de l'ajustement financier sur les classes moyennes, ils ont fait le lit des populismes. Dans ce tableau, l'hybris migratoire de la Chancelière allemande (« we can do it »), a alimenté la défiance des populations vis-à-vis des élites politiques traditionnelles.

Les dirigeants européens avaient clairement misé sur la victoire d'Hillary Clinton, Paris et Berlin s'étant alignés (avec un niveau de servilité encore inédit pour la diplomatie française) sur l'idéalisme néoconservateur de la candidate démocrate : alignement millimétré sur les intérêts américains, affrontement avec la Russie, basculement de l'Europe vers l'Est, réorganisation forcée du Proche-Orient suivant une logique communautaire, ouverture des frontières aux « migrants ». Ces choix, largement contraires aux intérêts bien compris de l'Europe, ont également contribué au divorce des gens ordinaires avec des élites semi-érudites réfugiées dans un magistère moral.

Après de tels bouleversements, quels sont les scénarios possibles ? On se gardera d'émettre la moindre prévision conjoncturelle, l'OCDE ou le FMI ayant perdu une grande partie de leur crédit en annonçant l'effondrement de l'économie britannique en cas de victoire du Brexit. À dire vrai, personne ne peut dire ce qu'il va exactement advenir. On peut simplement, en s'appuyant sur l'histoire, discerner quelques lignes de force qui se dégagent du nouvel état du monde.

La conduite de politiques nationales de relance constitue un tournant dans un monde où les forces déflationnistes continuent d'exercer leur influence, repoussant indéfiniment la réduction de la dette et des déficits. Aux États-Unis, l'assainissement des bilans et l'amélioration de l'activité ont accentué les tensions sur les salaires. La situation de monnaie de réserve du dollar freine ces évolutions en pesant sur le cours des matières premières. En outre, le profil « business friendly » du programme de Donald Trump conduit à un reflux des capitaux aux États-Unis dans la perspective d'une hausse future des taux directeurs. Mais les facteurs inflationnistes se multiplient : l'inflation sous-jacente a cessé de régresser, le prix du pétrole se redresse, l'arrivée à maturité de la croissance chinoise atténue la pression à la baisse des prix.

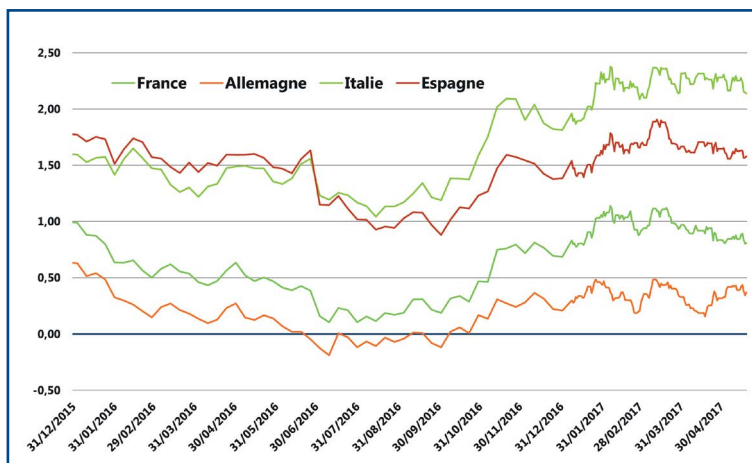
Ces facteurs inflationnistes requièrent la plus grande attention, dans la mesure où la crise financière a conduit les banques centrales à multiplier les « faux droits » par leurs politiques d'achats de titres publics. Certes, pour le moment, ces opérations ne se sont pas traduites par la création d'un pouvoir d'achat définitif et l'encadrement accru des activités bancaires a contrebalancé les effets potentiellement inflationnistes des politiques d'assouplissement quantitatif. La faiblesse des taux d'intérêt reflète ainsi une situation « d'inflation réprimée ».

Cependant, les États ont ouvert la voie à la monétisation de la dette et, sur le marché étroit des obligations souveraines, les forces de rappel peuvent s'exercer de façon violente, conduisant à réévaluer toute l'échelle des classes d'actifs.

Dans cette nouvelle configuration, la zone euro demeure un homme malade

Dans cette nouvelle configuration, **la zone euro demeure un homme malade**. Comme en 1920, l'Allemagne s'est appuyée sur la suprématie américaine pour peser sur la France, tandis que celle-ci poursuivait son idéal chimérique d'un « super-état » européen. La réunification et l'euro ont accentué le poids de Berlin, qui a imposé à l'ensemble de la zone une stratégie de sortie de crise par la compression de la demande interne.

L'Italie, qui était reconnue pour la qualité de son outil de production industriel et ses performances à l'export, compte au nombre des principales victimes de ces politiques. Derrière l'exhortation aux « réformes structurelles », se dessinent des stratégies de conquête.



➤ Les taux d'intérêt remontent

L'Allemagne n'est pas disposée à s'engager dans une politique de transferts (pourtant dans la logique même d'une véritable union monétaire), mais souhaite en même temps maintenir ses partenaires hors de l'eau pour éviter l'éclatement de l'euro, dont elle serait la première victime. Les Italiens n'ont pas ignoré ces enjeux en s'opposant au projet de réforme constitutionnelle présenté par le gouvernement de M. Renzi.

Sans coordination des politiques économiques, sans véritable prêteur en dernier ressort, la zone euro risque ainsi de demeurer durablement dans une situation de névrose économique et institutionnelle. Depuis l'Acte unique (1986), la construction européenne s'est en effet fondée sur un processus d'intégration accrue, se traduisant par une centralisation et une uniformisation de la réglementation, la mise en place de standards industriels uniques pour un ensemble croissant de domaines d'activités et enfin l'adoption de l'union monétaire.

La gestion de la monnaie unique a accentué la rigidité du système. Le paramètre régulateur naturel de l'équilibre de la balance des paiements est essentiellement le taux de change. En l'absence de prêteur en dernier ressort, l'ajustement des déséquilibres se fait par la contraction des prix intérieurs. La combinaison d'un réglage monétaire restrictif, de mesures d'encadrement accru des activités financières et de politiques de contraction de la demande a ainsi conduit à une stagnation de la croissance, une hausse de l'endettement public et une progression du chômage de masse. Les déséquilibres géographiques se sont accrus, la confiance dans les institutions européennes s'est dégradée. Le Brexit est aussi le fruit de ces politiques.

Rien ne permet de penser que la zone euro ait surmonté ses difficultés.

Si le calme est revenu sur les marchés de la dette souveraine, le programme d'opérations monétaires sur titres permettant à la BCE d'acheter des obligations des États en difficulté n'a jamais été mis en oeuvre et sa légitimité est contestée par la Cour de Karlsruhe. De même, les mécanismes complexes de sauvegarde de l'Union bancaire semblent inadaptés. L'euro apparaît ainsi comme une zone monétaire inachevée, exposée à de nouvelles turbulences financières.

L'Italie apparaît comme le maillon faible du système.

L'Italie est, avec la Belgique, le seul pays européen en situation d'excédent primaire sur le long terme. Depuis qu'elle a rejoint l'euro, elle n'a connu aucune croissance en terme réel, mais elle a dû faire face à une augmentation de la dette publique, générée en large partie par le besoin de satisfaire les critères de convergence et de soutenir la lire contre le mark, et à l'accroissement conséquent de la charge d'intérêt. La situation politique se dégrade. Le solde débiteur de la Banque d'Italie dans le système de compensation Target 2 se creuse dangereusement.

La position des pays d'Europe restés en dehors de la zone euro retient l'attention. La Grande-Bretagne notamment semble promise à un bel avenir. Le pays enregistre depuis la fin des années 2000 un rééquilibrage de son économie. Le Brexit a renforcé ces tendances de fond.

L'Angleterre retrouve une flexibilité stratégique et opérationnelle, lui permettant de renouer avec son destin « d'île commerçante ». La baisse de la livre va permettre de réduire le déficit commercial, offrant à court terme de réelles opportunités d'investissements. Londres continue de concentrer la majorité des transactions en devises dans le monde, et la suprématie de la City est établie sur des bases anciennes et solides. Par sa pratique de la « common law », l'attractivité de son système universitaire, ses liens avec les pays du Commonwealth, sa relation privilégiée avec les États-Unis, l'Angleterre est bien placée pour aborder cette nouvelle phase du cycle.

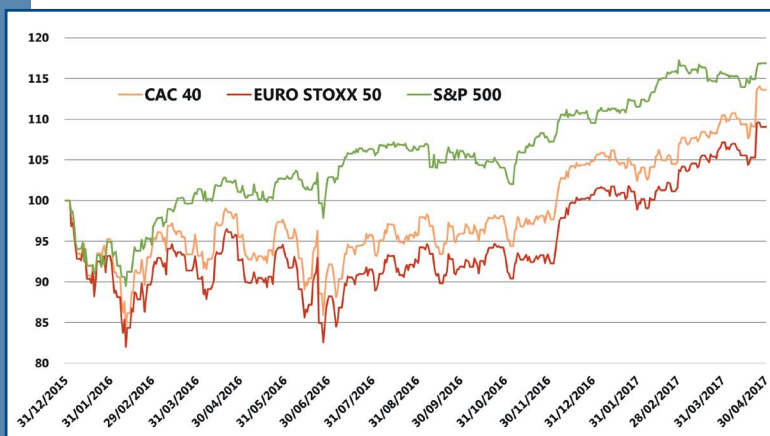
Dans ce contexte chahuté, **les marchés financiers ont connu un parcours très contrasté au cours de l'exercice, les dernières semaines de l'année ayant enregistré une accélération de la hausse des indices boursiers**, bienvenue notamment pour bonifier les participations aux excédents versées aux sociétaires et clients.

Pendant la première partie de l'exercice, les marchés d'actions ont enregistré de fortes baisses de cours (entre 20 % et 30 % suivant les indices), effaçant en totalité le rattrapage des derniers mois de l'année 2015. Comme en 2015, l'élément déclencheur est venu de Chine, où des nouvelles économiques assez médiocres ont laissé augurer d'un ralentissement plus marqué que prévu. Les primes de risque des titres américains à haut rendement émis par les producteurs d'énergie se sont fortement tendues, à près de 200 points de base. La conjoncture a également particulièrement pesé sur les banques de la zone euro, prises en tenaille par la montée des créances douteuses, le durcissement des règles prudentielles et l'instauration de taux négatifs sur les dépôts interbancaires et le marché des obligations d'État. Ces signes de tension se sont manifestés jusqu'à ce que la BCE intervienne pour autoriser les banques à se financer auprès d'elle en bénéficiant, sous certaines conditions, de son taux négatif.

Les rendements des obligations d'État ont continué de baisser jusqu'à la fin de l'été.

Le regain de nervosité sur les marchés boursiers, le primat accordé aux obligations d'État dans les normes prudentielles, les achats massifs des banques centrales ont entretenu une vive demande de titres souverains. En juin 2016, les rendements obligataires retrouvaient ainsi les niveaux les plus bas observés en juin 2015 (- 0,11 % pour les obligations allemandes à dix ans, 0,33 % pour les obligations françaises, 1,53 % pour les obligations du Trésor italien), tandis que les points morts d'inflation à dix ans se contractaient à nouveau.

À la fin du mois de mai 2016, près de 8.000 milliards de dollars de dette souveraine, y compris d'obligations à long terme, se négociaient à des taux négatifs, à des rendements parfois plus faibles que ceux fixés par les banques centrales pour leurs opérations d'achat de titres, alors que dans le même temps l'endettement mondial ne cessait d'augmenter.



➤ **Les actions demeurent le placement le plus recherché**

La victoire du « non » au referendum britannique a marqué l'amorce d'un nouveau cycle. Sur les marchés de la dette souveraine, les taux d'intérêt ont commencé à remonter à partir du mois de septembre, enregistrant le relâchement des politiques budgétaires et le retournement des anticipations d'inflation sur les produits de base. Dans le même temps, la bourse de Londres enregistrait une forte progression, dopée par les perspectives de baisse de la livre sterling, les premières annonces du gouvernement de Mme May et la décision de la Banque d'Angleterre d'élargir son programme d'achat de titres.

L'élection, contre toute attente, de Donald Trump à la présidence des États-Unis d'Amérique, a accentué le mouvement. Le programme du Président Trump (réductions d'impôts, relance budgétaire, reconstruction des infrastructures, protectionnisme) a été très favorablement perçu par les opérateurs de marché, ce qui a entraîné une forte hausse des bourses américaines et un reflux des capitaux sur le dollar, qui a poursuivi son appréciation contre toutes les monnaies et l'euro en particulier.

Dans ce climat, les taux d'intérêt américains, qui avaient déjà entamé un mouvement de remontée, sur fond de regain des anticipations d'inflation et de remontée des taux d'intérêt du Fed, ont continué de se tendre, entraînant dans leur sillage les taux européens dans un véritable mouvement de dégel du marché obligataire. En fin d'exercice, le rejet du projet de réforme constitutionnelle en Italie, auquel le gouvernement de M. Renzi avait lié son sort, a de nouveau conduit à une vague d'achats sur les marchés d'actions européens, les opérateurs de marché tablant vraisemblablement sur de nouvelles actions de la BCE pour élargir son programme monétaire et soutenir l'activité.



Dans cet environnement, la politique financière privilégie plus que jamais la détention de biens réels

Plus que celles qui l'ont précédée, la crise amorcée en 2007, marquée par l'écroulement de pans entiers du système financier, 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, en propre ou pour le compte des sociétaires.

Les remèdes apportés par les banques centrales, qui ont consisté à maintenir les taux d'intérêt à un niveau très bas et à s'engager dans des politiques massives d'achat d'obligations d'État, dans des proportions absolument inédites, ne laissent rien augurer de bon pour les gestionnaires d'épargne à long terme.

Protéger les actifs contre un scénario de reprise d'inflation et de tensions sur les taux à long terme caractérise donc, depuis 2010, les thèmes privilégiés pour la gestion financière.

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.

Dans cette logique, la recherche d'une protection contre l'inflation, amorcée avec l'acquisition des premières obligations indexées en 1999-2000, s'est amplifiée depuis, et les investissements en actifs réels sont systématiquement privilégiés. Symbole fort de cette démarche, la décision était prise en 2012 d'acquérir des stocks d'or physique, décision rendue possible dès la création par la Financière de la Cité, d'un fonds spécialisé, Germinal. Le groupe détient ainsi aujourd'hui, au travers de ce support, environ 2,5 tonnes d'or stockées dans les coffres du Crédit Suisse à Zurich.

Dans la même logique, la politique d'acquisitions immobilières, active dès le début des années 2000, concentrée sur des immeubles de bureaux en évitant le secteur résidentiel, moins rentable et administré, reste soutenue. Pour autant que le risque de vacance des biens puisse être contenu, de tels actifs apportent sur le long terme une protection contre l'érosion monétaire tout en offrant une indexation de fait des loyers. Tant la place accordée à cette classe d'actifs dans les allocations, que l'intérêt accru des sociétaires et des assurés vie pour le support Monceau Investissements Immobiliers ont soutenu le dynamisme de la politique immobilière menée par le groupe.

L'intérêt retrouvé de nombreux institutionnels pour les actifs immobiliers, qui, dans les allocations, se substituent à des investissements obligataires dont le rendement est négatif, s'est traduit par une **tension sur les prix** des biens situés dans les quartiers d'affaires de Paris, conduisant, au moins temporairement, le groupe à **rester vigilant, d'autant que le risque de vacance s'accroît**.

Les portefeuilles d'actions ont été régulièrement renforcés

Aux côtés des investissements immobiliers, complétant les expositions en obligations convertibles, privilégiées 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 des sociétés vie ou les autres portefeuilles gérés.

Explorer ces voies, exigeantes en besoins de fonds propres dans le référentiel Solvabilité 2, ne pouvait être envisagé sans une correcte appréhension des effets attendus de l'entrée en vigueur de cette funeste directive. Les résultats des simulations effectuées dès 2012 ont souligné le caractère exagéré de l'état de psychose qui a suivi l'adoption inopportune de cette directive en 2009, conduisant de nombreux opérateurs à céder, pour ne pas écrire brader, leurs portefeuilles d'actions, et réduire considérablement leurs expositions à cette classe d'actifs.

Dans le même temps, le groupe maintenait les siennes, voire les augmentait régulièrement, à la mesure des disponibilités à investir.

Enfin, protéger les portefeuilles contre un scénario de poussées inflationnistes et de tensions sur les taux longs a conduit logiquement à se désintéresser des obligations longues à taux fixes. Les portefeuilles ne contiennent de ce fait plus d'obligations souveraines à taux fixe depuis plusieurs années.

En revanche, les obligations longues indexées sur l'inflation ont répondu en partie aux besoins. Elles ont permis également, aux côtés des obligations privées dont le volume ne pouvait croître tant les conditions de rémunération des risques pris paraissent faibles, de satisfaire à la réglementation, en vigueur jusqu'à la fin de 2015, qui impose aux assureurs de détenir au moins un tiers de leurs actifs en investissements obligataires.

La mise en oeuvre en 2012 du « plan de sauvetage » de la Grèce a fait naître **des interrogations sur la place à réserver aux obligations souveraines**. Les « clauses d'actions collectives » semblables à celles adoptées a posteriori par le parlement grec sont présentes dans les contrats d'émission de dettes souveraines postérieurs au 1^{er} janvier 2013. La méfiance s'impose donc envers des débiteurs, parfois endettés à l'excès, et qui peuvent modifier le contenu des contrats signés selon leur convenance. Les signatures souveraines, lorsqu'elles offrent une indexation sur l'inflation, ne paraissent donc devoir être souscrites ou maintenues en portefeuille que pour satisfaire aux contraintes réglementaires, en étant réservées à la couverture des passifs à très long terme, faute d'une autre alternative.

Tels sont les principes directeurs de la politique financière suivie ces dernières années.

Leur application 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 et de convertibles, aux actifs immobiliers que par la prépondérance de titres indexés sur l'inflation dans le portefeuille obligataire et sa conséquence immédiate, la forte exposition du groupe au risque italien.

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 des entreprises et les comptes combinés du groupe Monceau Assurances.

Ces principes directeurs sont restés en vigueur durant cet exercice 2016, marqué par le maintien durable des taux d'intérêt à des niveaux très faibles, voire négatifs (cf. supra).

La préoccupation des opérateurs porte moins sur la recherche de rendement que sur l'identification des risques pesant sur la valeur des actifs, aux premiers rangs desquels apparaissent les tensions sur les taux et l'accroissement de la dette souveraine.

Le groupe a longtemps cherché dans l'acquisition d'obligations longues indexées sur l'inflation une réponse, partielle, à cette recherche d'une protection contre le risque de tensions sur les taux longs et de poussées inflationnistes.

Dans le contexte économique et financier de l'exercice 2016, largement décrit supra, les **réflexions ont porté sur l'opportunité de maintenir la part de telles obligations souveraines dans les portefeuilles**. En cherchant à apprécier le degré de protection qu'elles offrent contre le risque de taux tout d'abord.

Au-delà des dispositions réglementaires imposant, jusqu'en 2015, aux assureurs la détention de portefeuilles obligataires significatifs, les règles d'évaluation fixées par le plan comptable propre à l'assurance pour les obligations vives détenues en portefeuille ont apporté un argument encourageant les investissements dans de tels actifs : quelle que soit l'évolution des taux d'intérêt, donc la valeur de marché des obligations détenues, l'assureur n'avait à constituer de provision pour dépréciation que dans l'hypothèse d'un défaut, prévisible ou avéré, de l'émetteur, de sorte qu'une hausse des taux d'intérêt restait sans incidence sur ses résultats, donc ses fonds propres comptables.

Cette protection contre le risque de taux, prévue à l'ancien article R 332-19 du code des assurances, est en pratique **devenue inopérante dans l'appréciation de la marge de solvabilité** des assureurs. De manière aussi stupide qu'irréfléchie, Solvabilité 2 a en effet érigé en dogme le concept de la « valeur de marché », exposant la marge de solvabilité constituée par les assureurs au risque de taux. Dès lors, n'offrant plus de protection contre ce risque, la détention d'obligations dans un contexte de tension sur les taux ne présente plus le même intérêt.

En second lieu, le niveau atteint par les taux d'intérêt fournit l'opportunité de réaliser des plus-values sur la cession des titres en portefeuille.

Or, tant l'arrivée certaine à leur terme des politiques « accommodantes » mises en oeuvre par la BCE que les décisions prises par la Réserve Fédérale de relever les taux US conduisent à penser que les courbes se situaient courant 2016 dans leurs points bas.

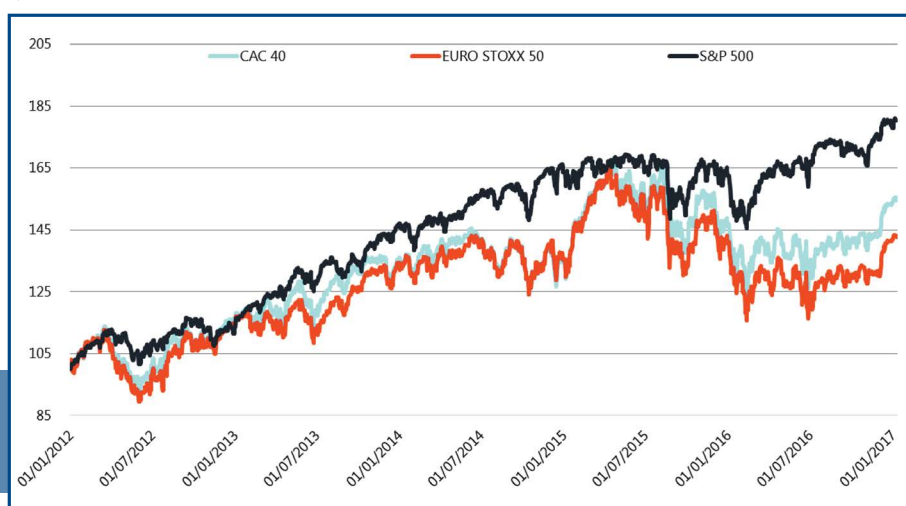
Enfin, même si se poser pareille question suscite des réactions courroucées, on peut légitimement s'interroger sur la réalité future du remboursement d'une dette souveraine qui ne cesse de croître. De nombreux indices laissent aujourd'hui perplexe quant à la volonté réelle des États de rembourser leurs créanciers.

Le risque de défaut d'émetteurs souverains, déjà avéré s'agissant de la Grèce et de Chypre, ne saurait être négligé pour l'avenir.

Pour ces différentes raisons, la question d'un **allègement de l'exposition du groupe aux risques souverains** a été régulièrement posée au cours de cet exercice, à mesure que des liquidités devaient être dégagées, conduisant à céder des obligations d'États de la zone euro. Allant au-delà, les conseils d'administration des deux principales mutuelles du groupe ont pris fin septembre la décision de céder un encours proche de 300 M€, constitués sur des échéances courtes.

Ce plan de cessions, amorcé début octobre, a été étalé sur plusieurs semaines du fait de la faible liquidité du marché et des perturbations sur les taux consécutives aux élections présidentielles américaines.

Au total, sur l'ensemble de l'exercice, les plus-values obligataires réalisées ont bonifié les comptes des régimes en points et des sociétés lard à hauteur de 23,5 M€ ; elles ont permis d'alimenter la réserve de capitalisation des sociétés vie à hauteur de 42,1 M€ avant impôts. En réemploi partiel des liquidités ainsi dégagées, les choix d'investissements se sont portés sur des fonds d'actions déjà en portefeuille.



L'importance de ces opérations a modifié la physionomie déjà atypique des portefeuilles d'actifs du groupe. Les premiers mois de 2017 ont encore amplifié cette atypie.

Sur le fond, rien ne paraît contrarier les analyses développées depuis plusieurs années ayant conduit à donner aux actifs réels une place de choix dans les allocations d'actifs. Ces analyses paraissent même confortées par les conséquences des élections américaines sur une Europe divisée, par la décision prise au Royaume-Uni de quitter l'Union Européenne, par le rejet de la réforme constitutionnelle projetée en Italie, par la grande fragilité du système bancaire italien, et, enfin, par les discours qui prennent corps tant auprès du personnel politique de certains pays que dans les analyses d'économistes de renom sur la responsabilité de la monnaie unique dans l'affaiblissement de pans entiers de l'Europe, de l'économie italienne en particulier. **Le risque d'écèlement de la zone euro ne peut être écarté.** Les arguments déjà évoqués supra conduisent même à admettre que l'Italie aurait tout intérêt à prendre des initiatives en la matière.

Face à ce risque qui ne peut être négligé, la question du maintien d'obligations longues indexées souveraines italiennes dans les portefeuilles s'est posée. Certes, le programme d'allègement mis en oeuvre en octobre 2016 avait déjà réduit l'exposition du groupe au risque italien, mais il s'est agi d'aller au-delà et de mettre à profit la prolongation pour six mois du programme de rachats de titres par la BCE et l'étonnante complaisance des marchés pour se défaire de la totalité des titres italiens détenus en direct.

Au 31 décembre 2016, pour l'ensemble du groupe, ce portefeuille était valorisé à 790 M€ (incluant une plus-value latente de 88 M€ à cette date, fortement réduite durant les premiers mois de 2017) sur les échéances 2026, 2035 et 2041, à comparer à un encours de 671 M€ d'obligations souveraines françaises. La décision a été prise de mettre en oeuvre ce plan de cession des portefeuilles d'obligations vives souveraines italiennes. **La totalité de ces portefeuilles a été cédée.**

Projet de Loi de finances pour 2018 : l'État ne participera plus aux majorations légales des rentes viagères

Un article de ce projet, portant le numéro 55, a été peu commenté malgré son importance, puisqu'il concerne un grand nombre des 50.000 adhérents du Régime Collectif de Retraite, et la quasi-totalité des bénéficiaires de la Retraite Complémentaire de l'Agriculteur et du Complément Individuel de Retraite. L'État a décidé de ne plus rembourser sa part dans les majorations légales de rentes viagères. Ce mécanisme de revalorisation a été institué en 1946, et l'État a depuis régulièrement fait face à ses engagements. Le coût pour la mutuelle de cet acte que l'on se gardera de qualifier ici : 50 millions d'euros ! En prétendant que cette décision n'aurait pas de conséquence pour les assurés, le rédacteur de l'exposé des motifs justifiant cet article 55, à supposer qu'il ait été de bonne foi, a brillé par sa méconnaissance du fonctionnement des régimes de retraite en points et des caractéristiques propres aux sociétés mutuelles d'assurance vie. La population des retraités, la plus fortement pénalisée par la hausse de 1,7 % de la CSG, est de nouveau mise à contribution. Mais si le principe d'une hausse de la CSG avait été annoncé avant les élections présidentielles, au reste sans contrarier la réussite de son promoteur, l'article 55 de la Loi de finances, préparé sans concertation ni même information préalable, a surpris.

Après avoir assuré la promotion de la directive Solvabilité 2 qui a poussé les assureurs à vendre leurs portefeuilles d'actions au profit des obligations souveraines de la zone euro, les pouvoirs publics se sont émus de la faiblesse de l'épargne contribuant au financement de l'économie, imaginant que la création de fonds de pension permettrait d'orienter cette épargne vers le financement des entreprises. Dans ce contexte, cet article 55 constitue plus qu'un mauvais signal ; il altère sérieusement la confiance que l'on peut accorder à leur volonté d'honorer leurs engagements.

■ Dynaxion, votre nouveau contrat d'assurance vie multisupport UC

Dynaxion est un contrat d'assurance vie multisupport exclusivement en unités de compte qui donne accès à sept fonds d'investissement accessibles uniquement à notre clientèle et bénéficiant chacun d'une gestion dédiée.

Avec Dynaxion, Monceau Assurances a répondu à la volonté de donner accès à une gamme de fonds diversifiés, accessible uniquement à sa clientèle, répondant chacun d'une stratégie propre et sélectionnés pour leur performance et leur complémentarité. Votre épargne est confiée à des sociétés de gestions d'actifs rigoureusement sélectionnés pour leur expertise et leur qualité de gestion, et dans lesquels Monceau Assurances détient directement des participations. Ce sont ces mêmes gestionnaires d'actifs (Financière de la Cité, La Financière Responsable et Métropole Gestion) qui ont fait la qualité de gestion de nos produits d'Assurance Vie d'épargne et de Retraite, ainsi que des fonds propres du groupe.

Profitez des opportunités des marchés financiers

Les cotisations versées sur le contrat Dynaxion, d'un minimum de 1000 euros, sont exclusivement investies sur des supports exprimés en unités de compte. Cette offre regroupe différents modes de gestion pour vous permettre de structurer votre investissement en fonction de vos objectifs de placement : Gestion Action, Gestion Diversifiée et Gestion Monétaire. Vous déterminez l'orientation de votre capital en combinant différents supports et gardez la possibilité de modifier les supports à tout moment, et ce tout au long de la vie de votre contrat. Vous bénéficiez à la souscription et lors de tout versement d'un diagnostic personnalisé comprenant votre profil d'investisseur, les objectifs de placement et la composition du patrimoine, établis avec un conseiller à votre écoute: nos experts sont disponibles pour assurer le suivi des placements et vous assister lors de toute opération sur votre contrat.

Dynaxion permet de bénéficier du cadre fiscal de l'assurance vie : exonération de taxation sur le capital, opérations d'arbitrages entre les supports sans incidence fiscale, et prélèvements sociaux uniquement en cas de dénouement du contrat et non chaque année. Le contrat prévoit également une protection supplémentaire en cas de décès jusqu'à l'âge de 70 ans : votre investissement est sécurisé en garantissant à vos bénéficiaires le remboursement au minimum de l'intégralité des cotisations brutes versées*. En outre, Dynaxion offre également la possibilité d'opter pour la co-souscription avec choix du dénouement au premier ou second décès.

Enfin, l'information est régulièrement mise à jour et à votre disposition : historique de performance des fonds, rapports de gestion, indicateurs clés. Grâce au site internet dédié Dynaxion, vous pouvez ainsi accéder à votre épargne en quelques clics : valorisation journalière de votre épargne, consultation des rapports de gestion des fonds, arbitrage à tout moment en ligne.

** Nette de l'éventuelle quote-part rachetée de votre contrat*

Dynaxion en bref

- Contrat individuel d'assurance vie multisupport à versements et retraits libres,
- 7 fonds d'investissement bénéficiant chacun d'une gestion dédiée,
- Modulation des cotisations que ce soit en termes de montant ou de fréquence grâce au versement planifié,
- Disponibilité des avoirs par rachat total ou partiel,
- Possibilité d'une avance pour les besoins temporaires de trésorerie,
- Utilisation du contrat en garantie d'emprunt,
- Un cadre fiscal propre à l'Assurance vie : exonération de taxation sur le capital, opérations d'arbitrages entre les supports sans incidence fiscale, et prélèvements sociaux uniquement en cas de dénouement du contrat et non chaque année,
- Choix du bénéficiaire en toute liberté.

Pour toute information :

www.monceauassurances.com

0 800 589 161

Service & appel
gratuits

■ Co-souscripteur : Une « Novation » susceptible de vous intéresser

Un contrat d'assurance vie souscrit en adhésion simple transformé en co-adhésion n'entraîne pas une novation du contrat : une clarification bienvenue.

Telle est en effet, la conclusion de l'arrêt qui a été rendu par la Cour de cassation le 19 mars 2015 !

En 1988, Monsieur X avait souscrit un contrat d'assurance vie. En 1995, son épouse devient co-souscriptrice de ce contrat et le dénouement en est prévu au décès du second assuré. Lorsque Monsieur X décède en 1999, le contrat se poursuit, Madame X en restant seule titulaire. Elle modifie la clause bénéficiaire du contrat en faveur de ses neveux et nièces.

Madame X décède en 2003 et ses neveux et nièces perçoivent les capitaux décès en exonération de droits de succession compte tenu de la date d'effet du contrat, antérieure au 20 novembre 1991.

L'Administration fiscale contestait la date d'origine du contrat : elle considérait qu'il y a eu novation du contrat avec l'adjonction d'un co-souscripteur en 1995 et souhaite inclure dans la succession le versement effectué par l'épouse survivante après le décès du premier assuré en 1999.

À cet égard, une réponse ministérielle du 6 mars 2000 avait précisé « *il y a lieu de considérer que la transformation d'un contrat d'assurance à souscripteur unique en contrat en adhésion conjointe constitue une novation de ce contrat. Il convient dès lors de prendre en considération la date de la transformation pour déterminer le régime fiscal applicable en matière de droits d'enregistrement et d'impôt sur le revenu au nouveau contrat* ».

C'est pourquoi, pour l'Administration fiscale voulait retenir la date de 1995 comme date de souscription, donc postérieure au 20 novembre 1991.

Bien entendu, dans ces cas, au-delà de 30.500 euros, les primes auraient été taxées aux droits de succession en fonction du lien de parenté entre les bénéficiaires et le souscripteur. L'imposition ne serait alors pas nulle mais à un taux de 55 % !

En contestant la décision de l'Administration fiscale, la Cour de cassation a rendu un arrêt d'une grande importance, favorable aux assurés.

Attention, la lecture de cet arrêt ne doit pas nous laisser croire que le contrat d'assurance vie est désormais le contrat de tous les possibles.

En effet, en l'espèce, l'assureur qui était lié contractuellement à un seul souscripteur assuré, s'est retrouvé, après la transformation du contrat en adhésion conjointe en relation avec deux co-souscripteurs-assurés. Les conditions de dénouement du contrat ont donc été modifiées : celui-ci s'est dénoué au second décès des assurés et non, comme prévu initialement au décès du premier assuré.

Aussi, l'adjonction d'un co-assuré plusieurs années après la souscription initiale a modifié l'obligation de couverture du risque de l'assureur et ne doit-on pas considérer que cette modification ne peut s'opérer que par substitution d'un nouveau contrat à l'ancien. La Cour de cassation ne pourrait-elle pas être amenée à modifier sa décision ?

Enfin, une telle modification du contrat pourrait inciter l'administration fiscale à se placer sur le terrain de l'abus de droit par fraude à la loi.

Bien entendu, l'adjonction d'un nouveau souscripteur devrait être réservée aux époux mariés sous le régime de communauté universelle ou de la communauté légale et nécessitera une analyse précise de chaque cas : fiscalité du contrat, bénéficiaires désignés, ...

Ainsi, il conviendra d'éviter un tel changement lorsque le souscripteur initial a une espérance de vie très limitée et que la survie du co-souscripteur est certaine car, cette souscription tardive, pourrait être considérée comme abusive si elle recherche le bénéfice d'une fiscalité plus favorable lors du dénouement du contrat par décès.

Il s'agit toutefois d'une excellence nouvelle pour tous les époux mariés sous un régime de communauté, leur offrant la possibilité de bénéficier le cas échéant de l'antériorité fiscale acquise par le contrat d'assurance vie de l'un ou de l'autre époux.

Une opportunité qu'il convient toutefois d'utiliser avec modération, l'administration fiscale n'ayant pas pour l'instant confirmé cette analyse et incorporé cette jurisprudence dans la doctrine administrative.

Fiches techniques des supports

Inflation et performances des fonds brutes de frais.....	p.12
Monceau Performance	p.12
Monceau Sélection France Europe	p.13
Monceau Sélection Internationale	p.13
Monceau Patrimoine	p.14
Monceau Trésorerie	p.14
Monceau Convertibles	p.15
Monceau Europe Dynamique	p.15
Monceau Ethique	p.16
Monceau Inflation	p.16
Carnet de Prévoyance	p.17
F2	p.17
Historique des chiffres clés du support immobilier.....	p.18

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

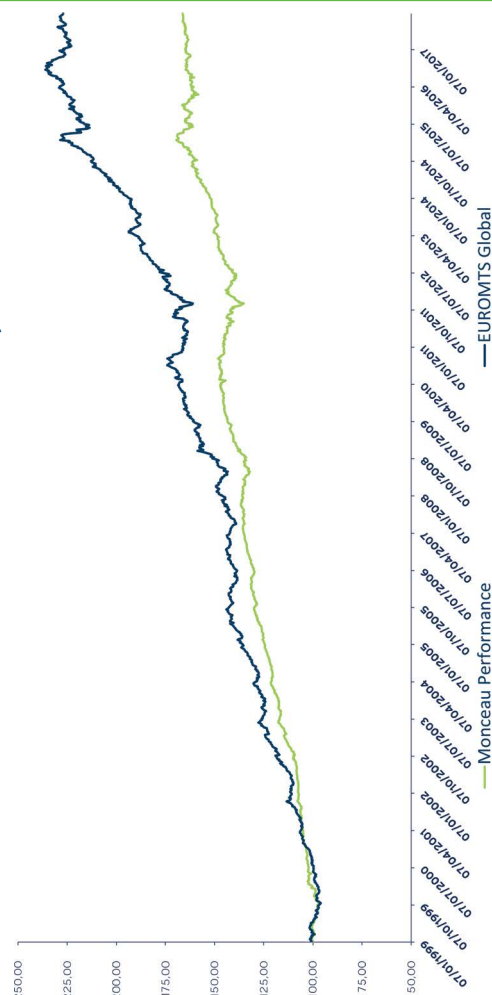
Contrat(s) permettant d'accéder à ce fonds :
 Dynavie,
 Monceau Entreprise

Actif du fonds au 31/12/2016	Frais fixes de gestion maximum (TTC)	Frais de gestion réels en 2016 (TTC)
35 555 922 €	0,30 %	0,30 %

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

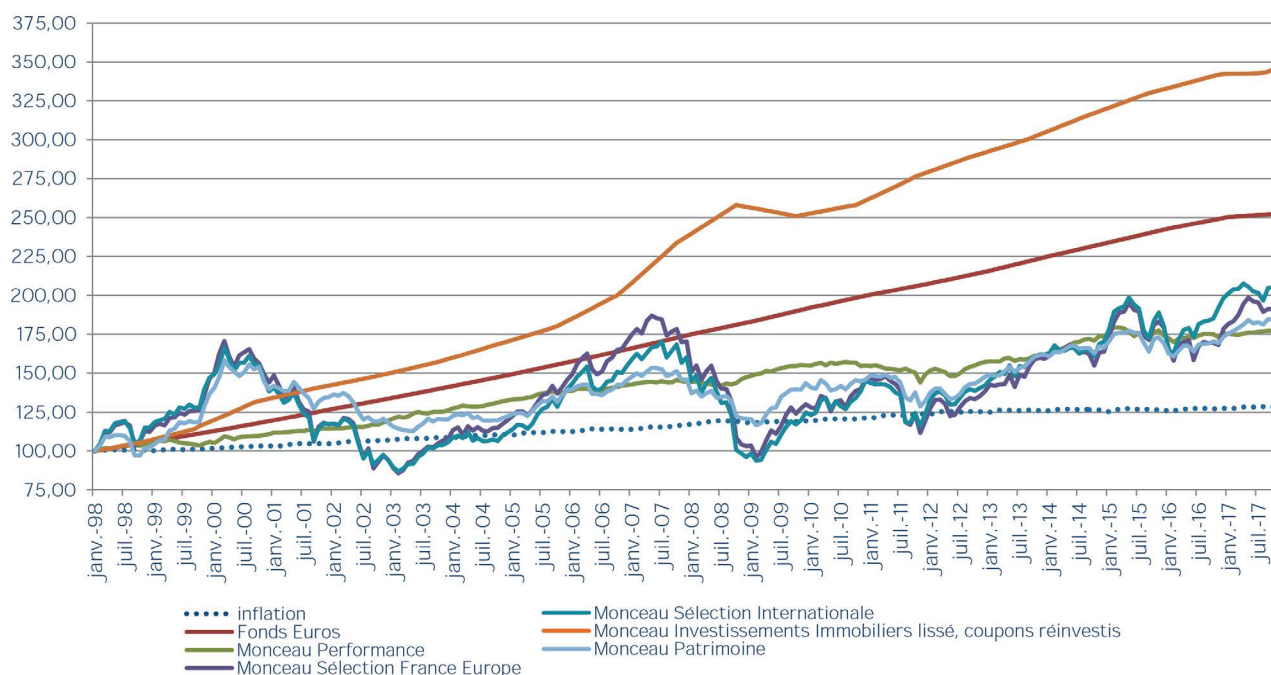
Sur 3 ans (du 31/12/2013 au 31/12/2016)	Sur 1 an (du 31/12/2015 au 31/12/2016)
Performance (non annualisée)	Performance
8,61 %	0,86 %
Volatilité	Volatilité
3,72 %	4,00 %

Evolution des performances
 du 07/01/1999 au 01/09/2017 (base 100 en janvier 1999)



Inflation et performances des fonds brutes de frais

(base 100 en janvier 1998)



Monceau Sélection France Europe

Nom du support : **FCP Monceau Sélection France Europe**
 Code ISIN : FRO007016720
 Classification AMF : Actions des pays de la Communauté européenne
 Société de gestion : Metropole Gestion

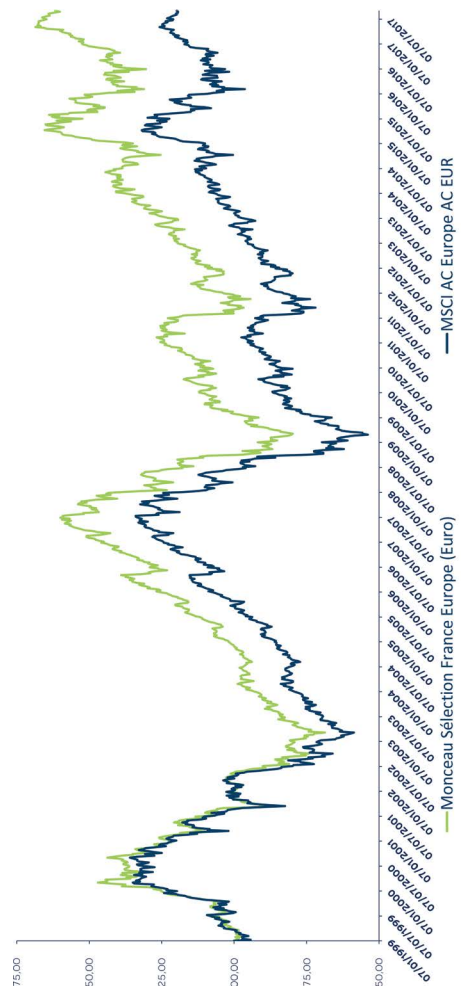
Contrat(s) permettant d'accéder à ce fonds :
 Carnet Multi Epargne,
 Carnet d'épargne multisupport,
 Monceau Entreprise,
 Carnet Indiciel 1, Dynaxion

Actif du fonds au 31/12/2016	Frais fixes de gestion maximum (TTC)	Frais de gestion réels en 2016 (TTC)
219 761 827 €	2,00 %	2,00 %

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

Sur 3 ans (du 31/12/2013 au 31/12/2016)	Sur 1 an (du 31/12/2015 au 31/12/2016)
Performance (non annualisée)	Performance
10,91 %	- 0,56 %
Volatilité	Volatilité
14,98 %	17,11 %

Evolution des performances
 du 07/01/1999 au 01/09/2017 (base 100 en janvier 1999)



Monceau Sélection Internationale

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

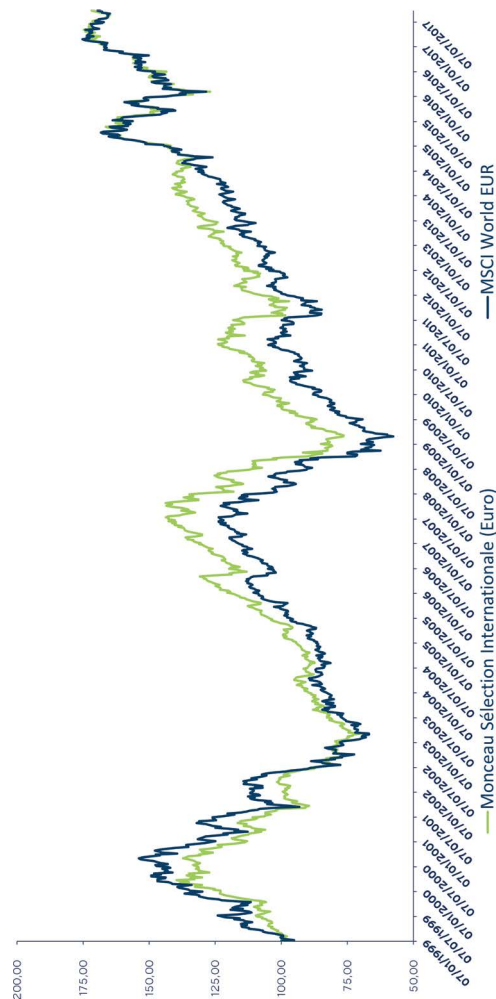
Contrat(s) permettant d'accéder à ce fonds :
 Dynavie, Carnet
 Indiciel International

Actif du fonds au 31/12/2016	Frais fixes de gestion maximum (TTC)	Frais de gestion réels en 2016 (TTC)
51 620 133 €	2,00 %	1,85 %

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

Sur 3 ans (du 31/12/2013 au 31/12/2016)	Sur 1 an (du 31/12/2015 au 31/12/2016)
Performance (non annualisée)	Performance
21,34 %	9,60 %
Volatilité	Volatilité
14,13 %	18,35 %

Evolution des performances
 du 07/01/1999 au 01/09/2017 (base 100 en janvier 1999)



Monceau Patrimoine

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

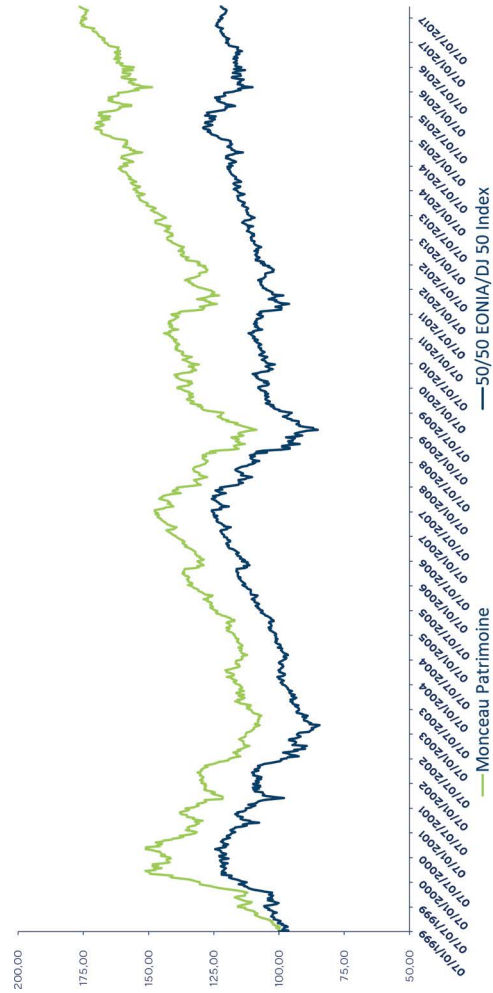
Contrat(s) permettant d'accéder à ce fonds :
 Dynavie,
 Carnet Valeurs Mondiales,
 Dynaxion

Actif du fonds au 31/12/2016	Frais fixes de gestion maximum (TTC)	Frais de gestion réels en 2016 (TTC)
62 349 649 €	1,80 %	1,05 %

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

Sur 3 ans (du 31/12/2013 au 31/12/2016)	Sur 1 an (du 31/12/2015 au 31/12/2016)
Performance (non annualisée)	Performance
7,27 %	2,71 %
Volatilité	Volatilité
7,40 %	7,09 %

Evolution des performances
 du 07/01/1999 au 01/09/2017 (base 100 en janvier 1999)



Monceau Trésorerie

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

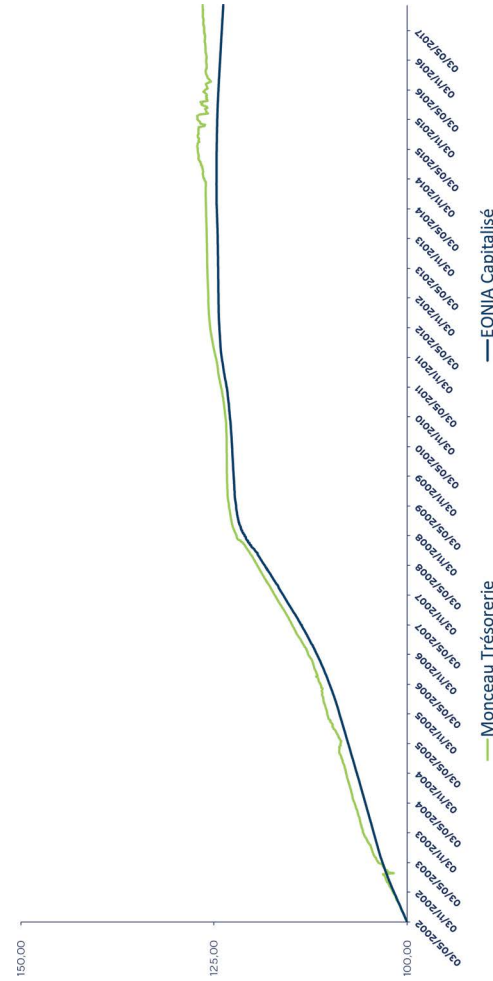
Contrat(s) permettant d'accéder à ce fonds :
 Dynavie, Dynaxion

Actif du fonds au 31/12/2016	Frais fixes de gestion maximum (TTC)	Frais de gestion réels en 2016 (TTC)
17 446 740 €	0,08 %	0,08 %

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

Sur 3 ans (du 31/12/2013 au 31/12/2016)	Sur 1 an (du 31/12/2015 au 31/12/2016)
Performance (non annualisée)	Performance
0,11 %	-0,34 %
Volatilité	Volatilité
0,66 %	1,05 %

Evolution des performances
 du 03/05/2002 au 01/09/2017 (base 100 en mai 2002)



Monceau Convertibles

Nom du support : **FCP Monceau Convertibles** Contrat(s) permettant d'accéder à ce fonds : Dynavie,
Carnet d'épargne multisupport, Carnet Indiciel 1, Dynaxion

Code ISIN : FROO07046446

Classification AMF : Diversifié

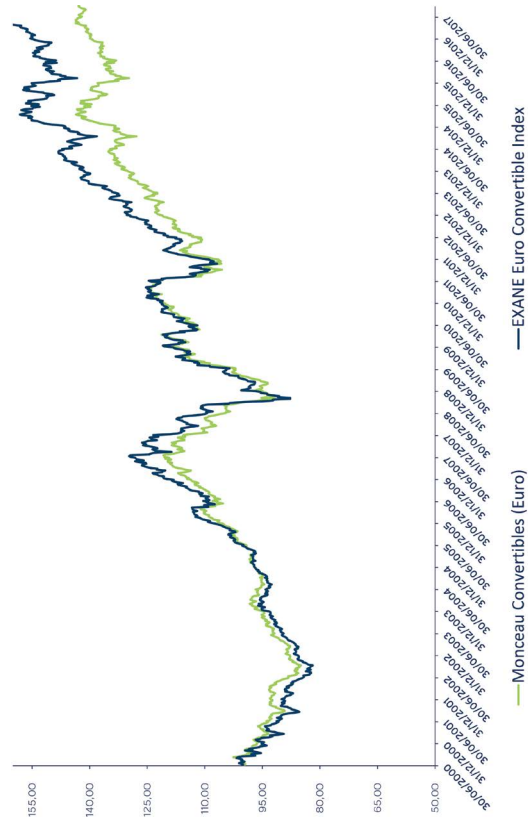
Société de gestion : Financière de la Cité

Actif du fonds au 31/12/2016	Frais fixes de gestion maximum (TTC)	Frais de gestion réels en 2016 (TTC)
88 103 861 €	1,794 %	1,35 %

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

Sur 3 ans (du 31/12/2013 au 31/12/2016)	Sur 1 an (du 31/12/2015 au 31/12/2016)
Performance (non annualisée)	Performance
Volatilité	Volatilité
6,88 %	5,24 %
	0,95 %
	5,43 %

Evolution des performances
du 30/06/2000 au 01/09/2017 (base 100 en juin 2000)



Monceau Europe Dynamique

Nom du support : **FCP Monceau Europe Dynamique** Contrat(s) permettant d'accéder à ce fonds : Dynavie, Dynaxion

Code ISIN : FROO07070636

Classification AMF : Actions des pays de la Communauté européenne

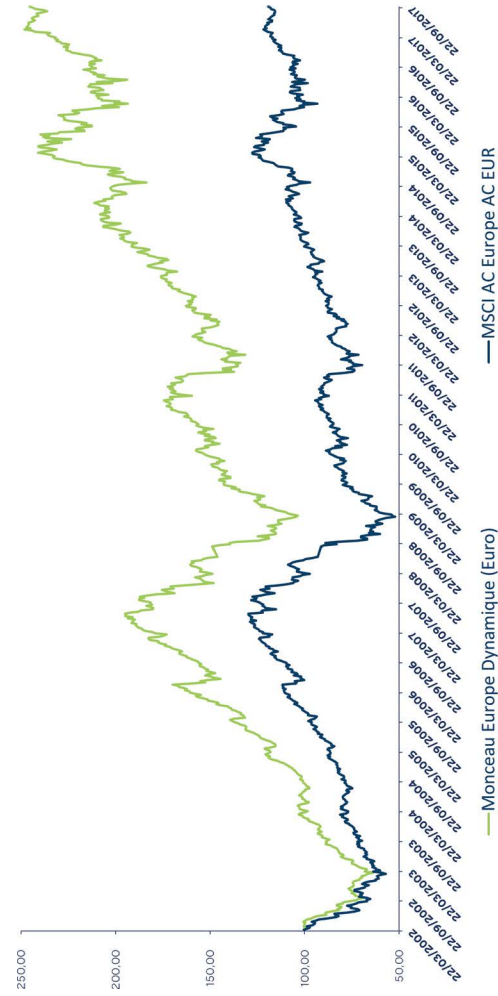
Société de gestion : Métropole Gestion

Actif du fonds au 31/12/2016	Frais fixes de gestion maximum (TTC)	Frais de gestion réels en 2016 (TTC)
41 861 248 €	1,75 %	1,30 %

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

Sur 3 ans (du 31/12/2013 au 31/12/2016)	Sur 1 an (du 31/12/2015 au 31/12/2016)
Performance (non annualisée)	Performance
Volatilité	Volatilité
12,21 %	14,37 %
	0,45 %
	16,33 %

Evolution des performances
du 22/03/2002 au 01/09/2017 (base 100 en mars 2002)



Monceau Ethique

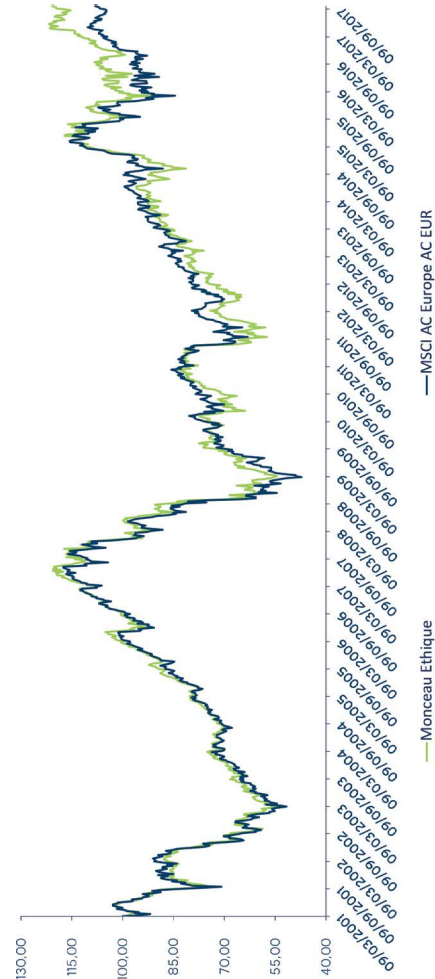
Nom du support : FCP Monceau Ethique
Code ISIN : FROO07056098
Classification AMF : Actions de pays de la zone euro
Société de gestion : Financière Responsable (première société de gestion labellisée Investissement Socialement Responsable)
Contrat(s) permettant d'accéder à ce fonds : Dynavie

Actif du fonds au 31/12/2016	Frais fixes de gestion maximum (TTC)	Frais de gestion réels en 2016 (TTC)
17 448 650 €	1,00 %	1,69 %

Commission de souscription maximum (TTC) (néant pour les souscriptions effectuées dans le cadre des contrats de Capma & Capmi)	Commission de rachat maximum (TTC)
2,00 %	Néant

Sur 3 ans (du 31/12/2013 au 31/12/2016)	Sur 1 an (du 31/12/2015 au 31/12/2016)
Performance (non annualisée)	Performance
17,77 %	- 0,46 %
Volatilité	Volatilité
17,30 %	20,80 %

Evolution des performances
du 09/03/2001 au 01/09/2017 (base 100 en mars 2001)



Monceau Inflation

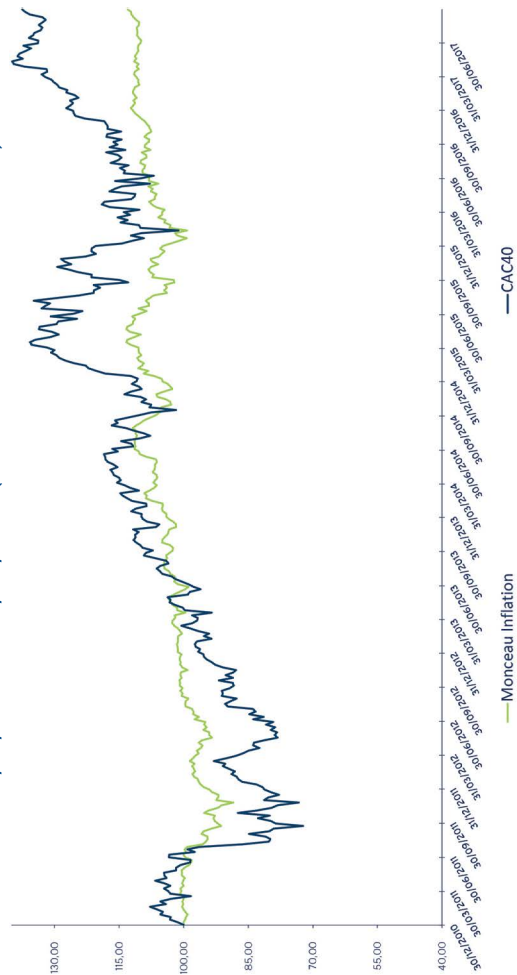
Nom du support : FCP Monceau Inflation
Code ISIN : FROO10967141
Classification AMF : Diversifié
Société de gestion : Financière de la Cité
Contrat(s) permettant d'accéder à ce fonds : Dynavie, Dynaxion

Actif du fonds au 31/12/2016	Frais fixes de gestion maximum (TTC)	Frais de gestion réels en 2016 (TTC)
49 697 526 €	0,90 %	0,80 %

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

Sur 3 ans (du 31/12/2013 au 31/12/2016)	Sur 1 an (du 31/12/2015 au 31/12/2016)
Performance (non annualisée)	Performance
7,77 %	6,57 %
Volatilité	Volatilité
16,43 %	6,97 %

Evolution des performances
du 30/12/2010 au 01/09/2017 (base 100 en décembre 2010)



Nom du support : Carnet de prévoyance

Composition :

1 4,289895 parts de la SICAV Neufilze France D, 2 8,769293 parts de la SICAV Crédit Mutuel CIC France, 3 4 parts du FCP SGAM Invest France diversifiée, 4 24,224342 parts de la SICAV Étoile Actions France part D, 5 3 parts de la SICAV Uni Hoche, 6 1,38555 parts du FCP SGAM Invest Europe Large Cap C

Code ISIN : 1 FRO011732817 2 FRO010361048 3 FRO010286740 4 FRO010383745 5 FRO000930455 6 FRO010286732

Classification AMF :

1 2 3 4 5 Actions françaises, 6 Diversifiés euros dominante actions, 7 Actions européennes

Contrat(s) permettant d'accéder à ce fonds :
Carnet de prévoyance, FCPIE

Société de gestion :

1 Neufilze Private Assets, 2 CM-CIC Asset Management, 3 Société Générale Asset Management, 4 Étoile Gestion, 5 Palatine Asset Management

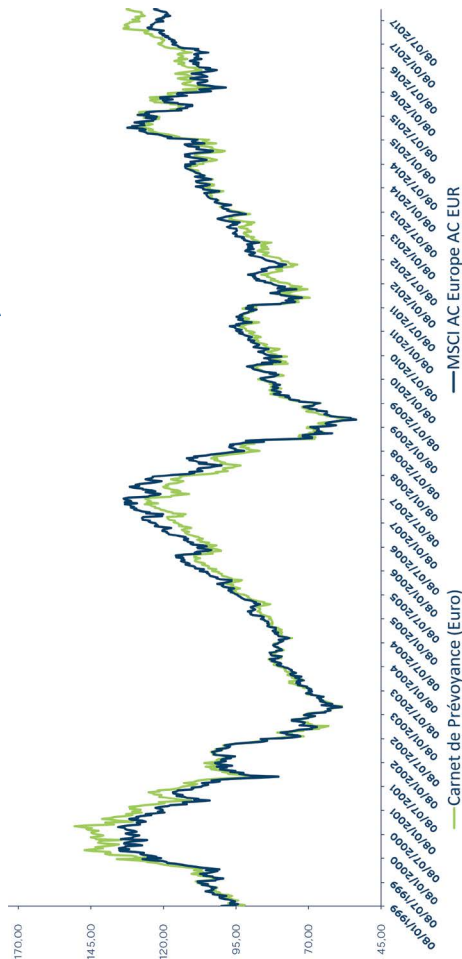
Actif du fonds au 31/12/2016	Frais fixes de gestion maximum (TTC)	Frais de gestion réels en 2016 (TTC)
1 38 615 000 € 2 391 288 300 € 3 13 748 400 € 4 1163 100 €	1 1,850 % 2 2,390 % 3 2,400 % 4 1,750 % 5 1,200 % 6 2,400 %	1 1,85 % 2 2,39 % 3 2,40 % 4 1,75 % 5 1,20 % 6 2,40 %

Commission de souscription maximum (TTC) (néant pour les souscriptions effectuées dans le cadre des contrats de Capima & Capimi)	Commission de rachat maximum (TTC)
1 1 %, 2 1 %, 3 1 %, 4 1 %, 5 2,00 %	1 1 % 2 1 % 3 1 % 4 1 % 5 1 % 6 Néant

Sur 3 ans (du 31/12/2013 au 31/12/2016)	Sur 1 an (du 31/12/2015 au 31/12/2016)
Performance (non annualisée)	Performance
Volatilité	Volatilité
33,49 %	NA

Evolution des performances

du 08/01/1999 au 01/09/2017 (base 100 en janvier 1999)



Nom du support : F2 (U92)

Composition :

1 4,289895 parts de la SICAV Neufilze France D, 2 24,224342 parts de la SICAV Étoile Actions France part D, 3 1,38555 parts du FCP SGAM Invest Europe Large Cap C

Code ISIN : 1 FRO011732817 2 FRO010383745 3 FRO010286732

Classification AMF : 1 2 Actions françaises, 3 Actions européennes

Société de gestion : 1 Neufilze Private Assets, 2 Étoile Gestion, 3 Société Générale Asset Management

Contrat(s) permettant d'accéder à ce fonds :
Carnet Multi Épargne

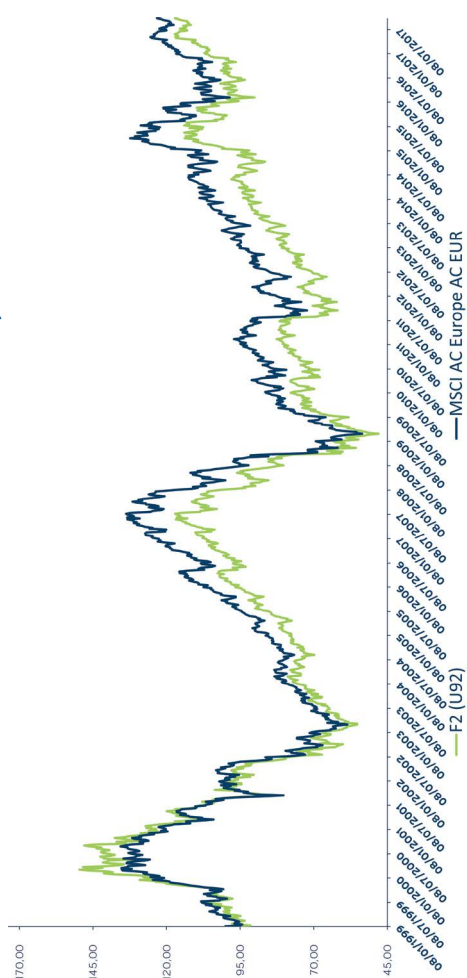
Actif du fonds au 31/12/2016	Frais fixes de gestion maximum (TTC)	Frais de gestion réels en 2016 (TTC)
1 38 615 000 € 2 13 748 400 € 3 78 872 900 €	1 1,850 % 2 1,750 % 3 2,400 %	1 1,85 % 2 1,75 % 3 2,40 %

Commission de souscription maximum (TTC) (néant pour les souscriptions effectuées dans le cadre des contrats de Capima & Capimi)	Commission de rachat maximum (TTC)
1 1,00 % 2 2,00 %	1 100 % 2 Néant

Sur 3 ans (du 31/12/2013 au 31/12/2016)	Sur 1 an (du 31/12/2015 au 31/12/2016)
Performance (non annualisée)	Performance
Volatilité	Volatilité
33,49 %	NA

Evolution des performances

du 08/01/1999 au 01/09/2017 (base 100 en janvier 1999)

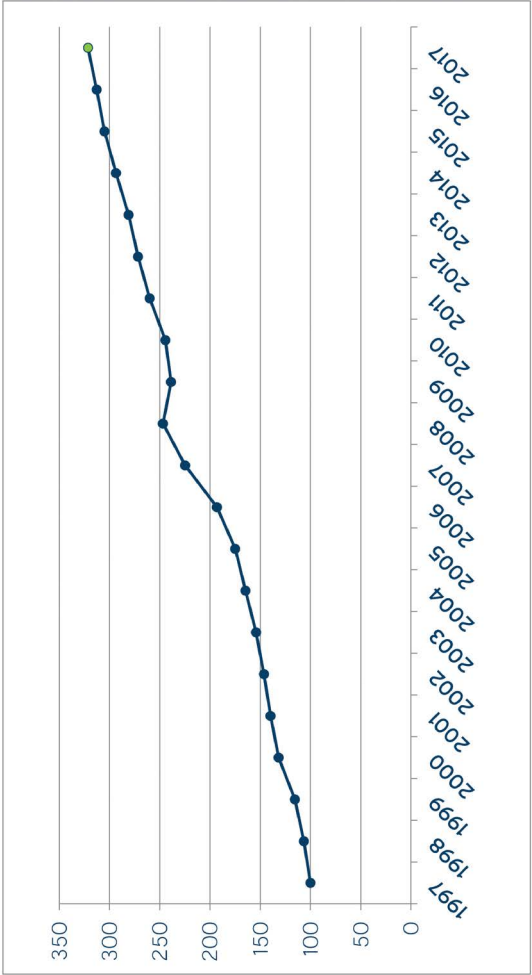


Historique des chiffres clés du support immobilier

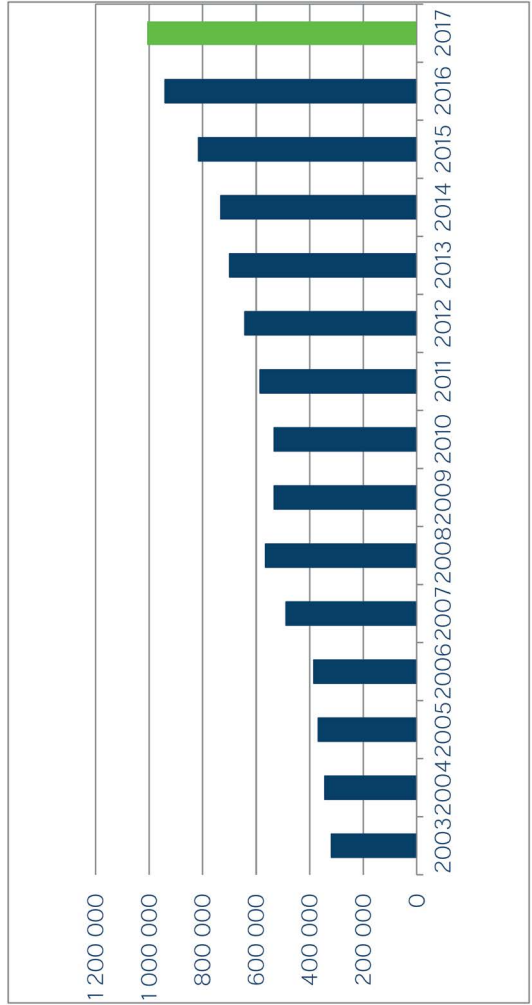
Monceau investissements immobiliers (MII)

	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
Capital social	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€
Primes d'émission	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€
Report à nouveau	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€
Résultat de l'exercice	≈ 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€	≈ 562 M€	≈ 612 M€	≈ 689 M€	≈ 781 M€	≈ 845 M€
Plus values latentes (non comptabilisées)	≈ 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 m²	92 165 m²	94 249 m²	99 387 m²	99 356 m²	92 756 m²	104 071 m²	100 724 m²	94 226 m²	94 224 m²	101 225 m²	103 400 m²	111 716 m²	130 031 m²	130 194 m²

Rendement cumulé support immobilier Dynavie net de frais de gestion



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 Sélection France Europe

Monceau Sélection France Europe vise à réaliser une performance supérieure à celle des grandes actions européennes à long terme.

Après le rebond de 2009-2010, les marchés d'actions sont à nouveau entrés dans la tourmente. Les risques de rechute de l'économie américaine, la spéculation sur la zone euro entretiennent un climat d'extrême nervosité. Le Fonds a maintenu son écart avec l'évolution des bourses européennes. Dans une perspective de prudence, les investissements privilégient toujours des sociétés européennes ayant des perspectives de résultat clairement visibles, un endettement faible et un dividende stable dans la durée.

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.

Monceau Éthique*

Monceau Éthique est un fonds nourricier du fonds commun de placement LFR Euro Développement Durable - parts M. Il a comme objectif de gestion d'investir dans des valeurs alliant la mise en oeuvre d'une stratégie "socialement responsable" et de rentabilité financière. Dans un environnement de marché très difficile, Monceau Éthique a creusé son écart avec son indice de référence au cours des derniers mois. A partir de l'été, le repli sur des valeurs aux fondamentaux solides a permis d'amortir l'impact de la crise boursière. Le fonds demeure investi dans une sélection judicieuse de sociétés reconnues pour leur approche dite "socialement responsable", identifiées comme telles par l'équipe de gestion.

*géré par la Financière Responsable, première société de gestion labellisée Investissement Socialement Responsable

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.

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 Capma & Capmi, 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 Capma & Capmi, 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 Capma & Capmi, 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 Capma & Capmi 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 Capma & Capmi 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.