

Generali Patrimoine



Eurossima

Rapport annuel au 31/12/2017



1. L'environnement économique et financier 2017

Sur le plan économique, l'année 2017 a été caractérisée par une reprise mondiale synchronisée qui est allée en s'accéléralant. Les économies développées en sont restées la locomotive mais les marchés émergents ont également connu une embellie. A l'échelle mondiale, l'indice PMI manufacturier a atteint son plus haut niveau depuis début 2011. Par conséquent, le commerce mondial a enregistré une croissance nettement plus rapide que les années précédentes mais la demande intérieure a également contribué à la reprise dans des proportions significatives.

Dans l'ensemble, l'inflation relativement atone a permis aux banques centrales de prendre le temps pour réduire l'ampleur de leur soutien monétaire. La Fed a relevé ses taux à trois reprises en 2017. La BCE a quant à elle commencé à réduire ses achats d'actifs. L'inflation assez faible, conjuguée à la réaction mesurée des banques centrales, a empêché le rendement des emprunts d'Etat internationaux à long terme de sortir durablement de leurs fourchettes précédentes. Enfin, le cours du pétrole a commencé à augmenter au second semestre 2017 car la coopération entre les pays membres de l'OPEP et les autres pays producteurs, destinée à résorber l'offre excédentaire, a fonctionné mieux que prévu.

Sur la scène politique, l'élection de Donald Trump à la présidence des Etats-Unis en novembre 2016 avait surpris les marchés. La politique commerciale protectionniste qu'il préconisait a suscité des craintes, en particulier quant à l'avenir de l'accord de libre-échange nord-américain (Aléna) et des relations commerciales entre la Chine et les Etats-Unis. Toutefois, l'espoir d'une réforme en profondeur de la fiscalité s'est concrétisé à la fin 2017. Cette réforme profitera principalement aux entreprises, ce qui a donné un coup de pouce aux marchés actions. D'autres événements politiques ont alimenté la volatilité sur les marchés, mais uniquement de façon temporaire (élections présidentielle et législatives en France) ou locale (tensions politiques en Catalogne).

Zone euro

Le PIB réel de la zone euro a augmenté de 2,5% l'an dernier. Le marché du travail a montré des signes d'amélioration continue avec une baisse du

taux de chômage. La consommation est restée soutenue par un taux d'épargne toujours faible. Dans un environnement de croissance mondiale, l'investissement a profité de la perspective d'une demande plus importante, des conditions de financement avantageuses et l'accroissement des taux d'utilisation des capacités. Ces indicateurs positifs l'ont emporté sur l'incertitude politique, alimentée entre autres par les élections en France et le bras de fer engagé par les indépendantistes catalans en Espagne.

L'année 2017 s'est achevée sur une inflation globale de 1,5% en glissement annuel, contre 0,2 % en 2016. Le principal facteur de la hausse de l'inflation globale est l'augmentation du prix de l'énergie. Dans ce contexte de forte croissance, l'inflation sous-jacente a également eu tendance à augmenter. La BCE a annoncé une réduction du volume mensuel de ses achats d'actifs de 60 à 30 milliards d'euros à compter de janvier 2018, ainsi que la poursuite de ces achats au moins jusqu'en septembre 2018.

Etats-Unis

La croissance américaine s'est accélérée au deuxième trimestre. La dynamique solide de la consommation a été soutenue de manière constante par l'augmentation de l'emploi. Le taux de chômage a baissé pour atteindre son niveau le plus bas depuis 2001. Le resserrement du marché de l'emploi n'a pas encore abouti à une accélération de l'inflation. La faiblesse des gains de productivité et des anticipations d'inflation sont les deux causes envisagées. Le regain d'inflation au premier semestre a été enravé par des baisses de prix marquées dans certains secteurs mais plusieurs indicateurs suggèrent une remontée de l'inflation sous-jacente dans les derniers mois de l'année.

Les trois relèvements des taux de la Réserve fédérale américaine (Fed) intervenus en 2017 sont principalement imputables au recul rapide du chômage, comme le FOMC l'a déclaré à la fin 2017. Le mandat de la présidente Janet Yellen s'achève en février 2018. Cette dernière sera remplacée par Jerome Powell, un membre du FOMC qui a une vision consensuelle de la politique monétaire mais qui est plus favorable à une déréglementation des

marchés financiers. Dans le même temps, la Fed a engagé le processus de réduction graduelle de son bilan. En fin d'année, le Congrès a fini par approuver une réforme fiscale controversée, axée sur les baisses d'impôts pour les entreprises et les ménages. Cette réforme devrait donner un léger coup de pouce à la croissance en 2018 et en 2019.

Marchés émergents

Les marchés émergents ont surfé sur la reprise mondiale synchronisée et ont profité du rebond du commerce mondial. Malgré la normalisation de la politique de la Fed, la dépréciation du dollar

américain a favorisé un assouplissement des conditions financières et plusieurs banques centrales ont engagé des cycles d'assouplissement grâce à l'évolution favorable de l'inflation.

Le ralentissement de l'économie chinoise a été moins marqué que prévu. Les sorties de capitaux se sont atténuées tandis que les responsables politiques ont fait preuve de modération dans leur effort de limitation de la hausse de l'endettement des acteurs économiques. Toutefois, l'inquiétude face à la dette croissante a incité les agences Moody's et Fitch à dégrader la note souveraine de la Chine.

Evolution des principaux indices de marché en 2017

TAUX	3 mois	10 ans			
	USA	USA	Japon	France	Allemagne
31/12/2016	0.99%	2.45%	0.04%	0.68%	0.20%
31/12/2017	1.69%	2.41%	0.04%	0.78%	1.69%
Variation (En point de base)	+70 bps	-4 bps	+0.2 bps	+10 bps	+22 bps

ACTIONS	S&P 500	Nikkei 225	CAC 40	Dax 30	EuroStoxx 50
31/12/2016	2 238.83	19 114.37	4 862.31	11 481.06	3 290.52
31/12/2017	2 673.61	22 764.94	5 312.56	12 917.64	3 503.96
Variation (En %)	19.42%	19.10%	9.26%	12.51%	6.49%

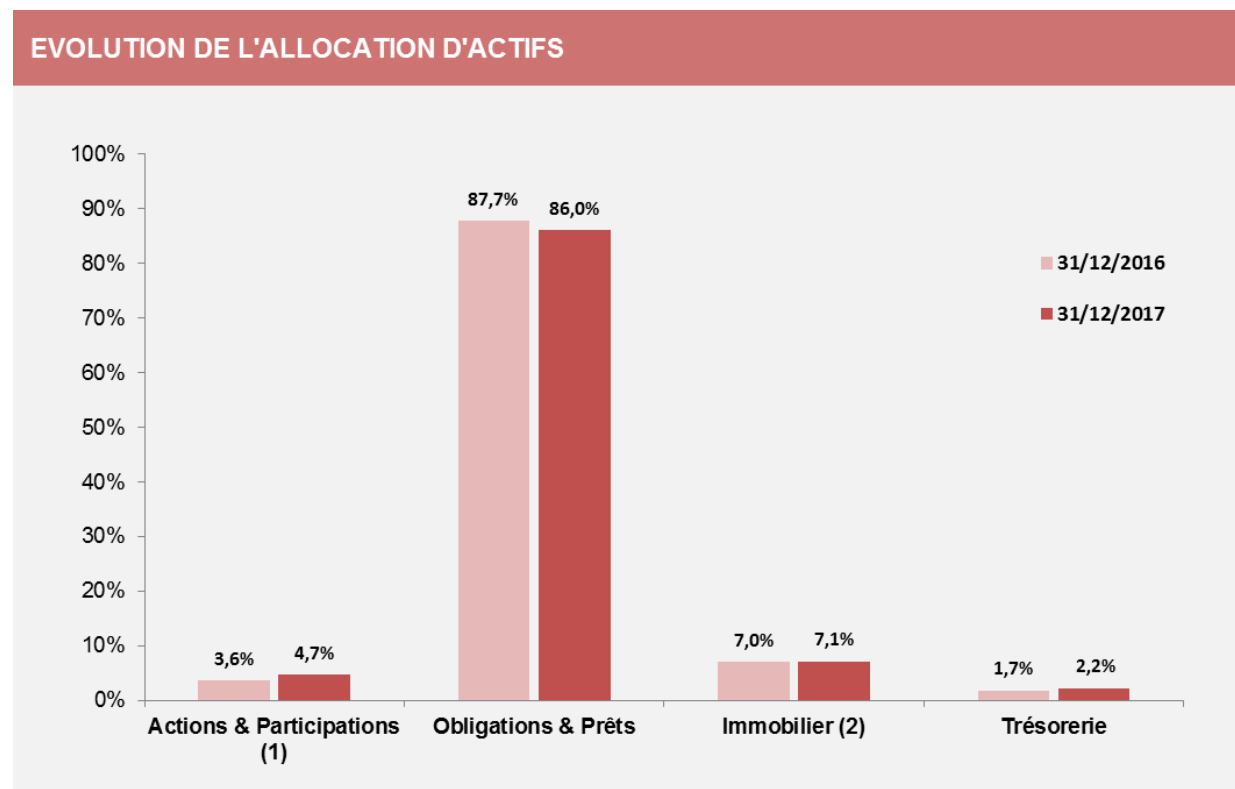
DEVICES	EUR/USD	USD/JPY	EUR/JPY
31/12/2016	1.05	116.96	122.97
31/12/2017	1.20	112.69	135.28
Variation (En %)	14.15%	-3.65%	10.01%

Source : Bloomberg

2. Notre politique d'investissement

Encours sous gestion au 31/12/2017

15 509,16 millions d'euros (valeur boursière)



(1) Actions y/c couverture optionnelle de vente
 (2) Immobilier hors foncières cotées

Dans la continuité de la stratégie mise en place ces dernières années, le principal objectif de la politique de placement a été de limiter la baisse des taux de rendement du portefeuille.

La part des obligations représente à fin 2017 près de 86% du portefeuille. Avec des taux du marché obligataire en zone euro très bas, la recherche de rendement sans dégrader le profil de risque de crédit du portefeuille a été un enjeu majeur.

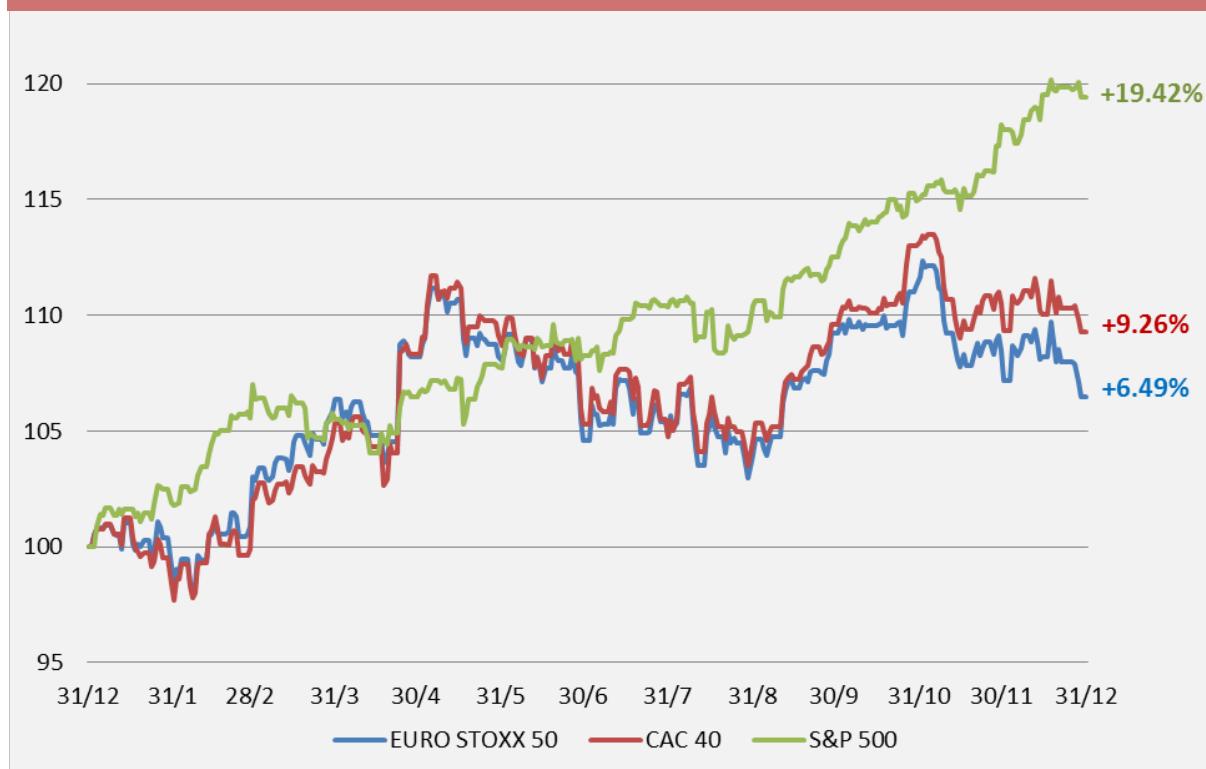
Nous avons privilégié cette année les investissements sur les emprunts d'Etat et les obligations d'entreprises.

Le poids des actions a été augmenté à 4,7%. Cette exposition a permis au fonds de profiter de la performance des marchés actions sur l'année.

La proportion d'actifs immobiliers est constante et représente 7,1% du portefeuille. Cette exposition constitue une source de rendement courant pérenne.

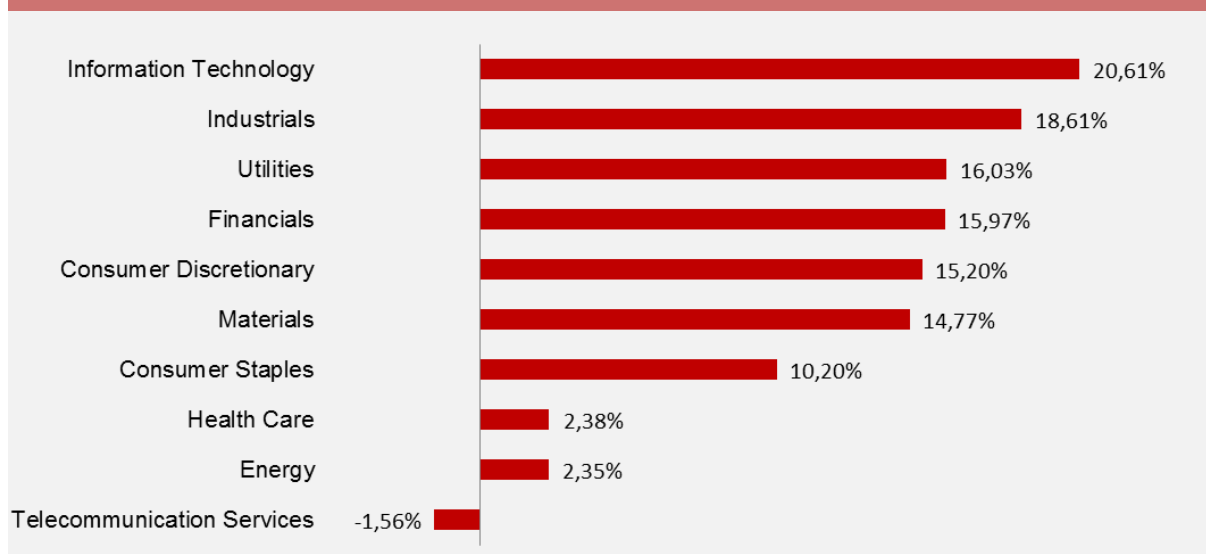
- La politique de gestion actions

EVOLUTION DES MARCHÉS ACTIONS EN 2017



Sur une base 100 au 31 décembre 2016

EVOLUTION SECTORIELLE DE L'INDICE MSCI EMU



Au cours de l'année 2017, nous avons assisté à une tendance haussière des marchés actions. Celle-ci, très marquée au début de l'année a été portée par la thématique de la reflation. Après une correction en milieu d'année, les actions ont poursuivi leur progression au second semestre pour atteindre un plus haut au mois d'octobre.

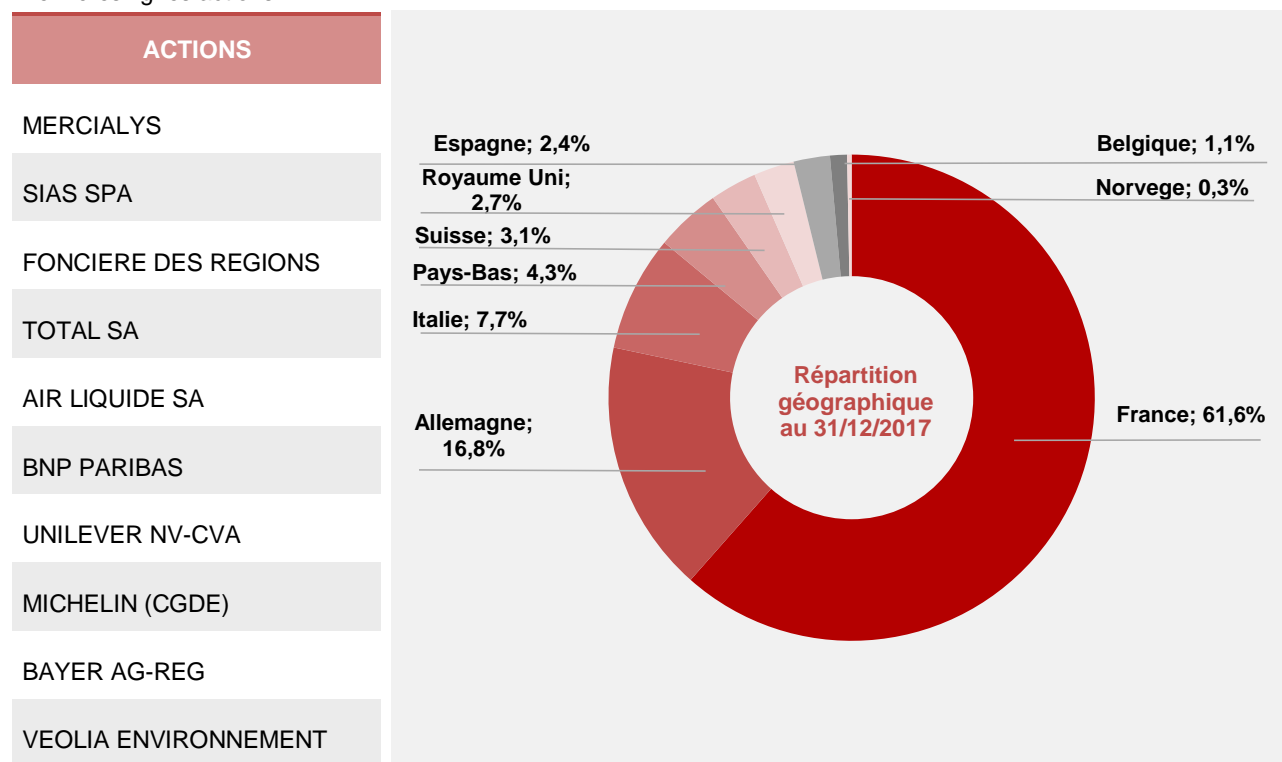
Dans ce contexte, notre politique de gestion a consisté à se positionner sur des secteurs à fort potentiel de croissance et de revalorisation, et à réduire ceux qui présentent déjà une valorisation élevée.

Nos investissements sur l'année ont majoritairement concerné les secteurs des biens de consommation cycliques, porté par les résultats positifs des entreprises et la croissance. Nous avons également renforcé le secteur des technologies.

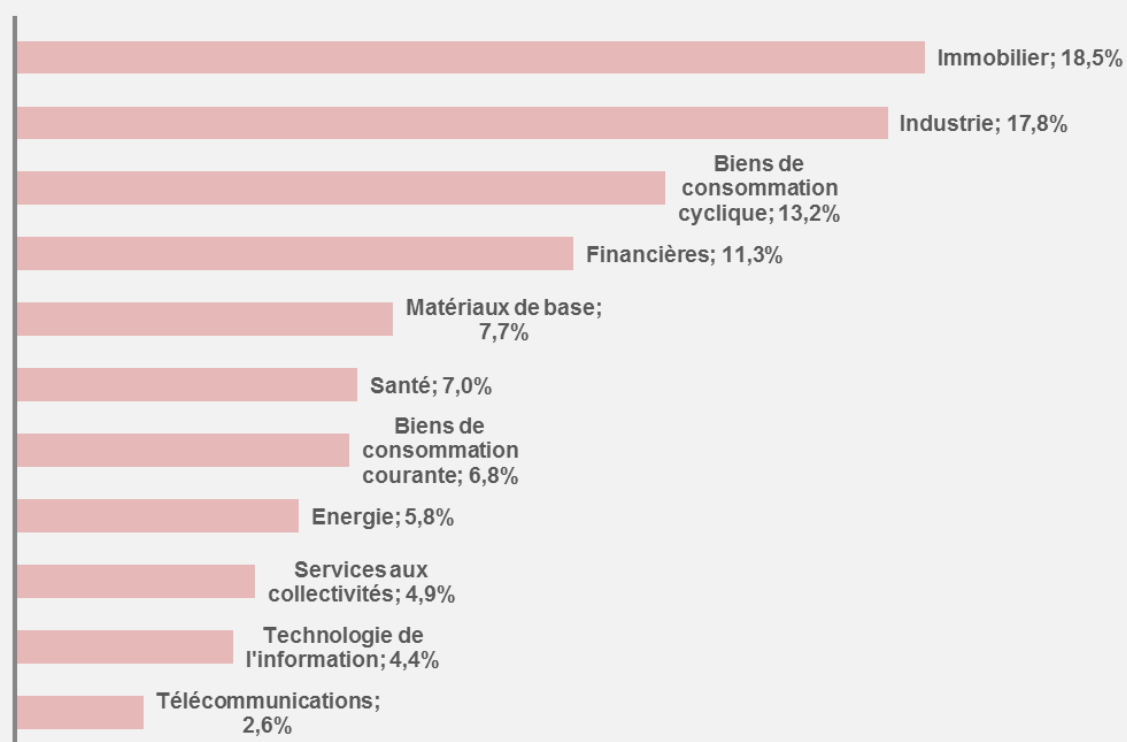
Par ailleurs, nous avons profité de niveaux de valorisations élevés pour alléger notre exposition à certains secteurs tels que le secteur des biens de consommation non-cycliques, le secteur de la santé et le secteur des services aux collectivités.

Répartition du portefeuille d'actions gérées en direct au 31/12/2017

Premières lignes actions

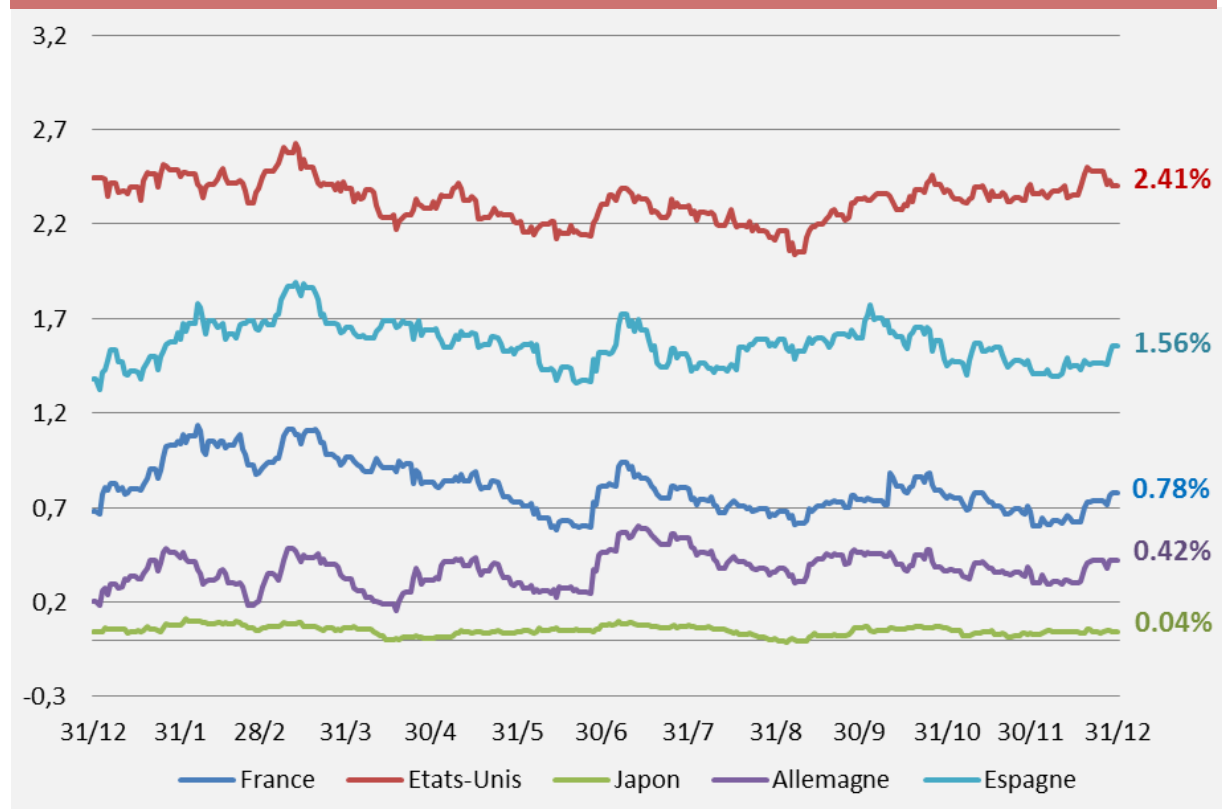


RÉPARTITION SECTORIELLE AU 31/12/2017



- La politique de gestion obligataire

LES MARCHES OBLIGATAIRES (TAUX 10 ANS) EN 2017



L'année 2017 a été marquée par une forte volatilité sur les marchés obligataires avec une tendance haussière sur les taux au premier trimestre puis une baisse marquée en avril avant de repartir à la hausse pendant le mois de juillet. La robustesse de la croissance américaine ainsi que la révision à la hausse de la croissance en Europe, dans un contexte de faible inflation, ont été favorables aux actifs risqués. Les taux longs euros ont également progressé au dernier trimestre de l'année.

Ainsi, nous avons profité de cet environnement volatil pour nous positionner à l'achat notamment au mois de mars et au début du second semestre de l'année.

Les principaux achats de l'année ont porté sur des emprunts d'Etats de la zone euro, notamment la France, l'Espagne et l'Irlande, ainsi que sur des obligations supranationales. Nous avons également procédé à des achats d'obligations

d'entreprises principalement d'émetteurs européens du secteur non-financier dont la note est classée dans la catégorie "Investment Grade" (notation supérieure ou égale à BBB-).

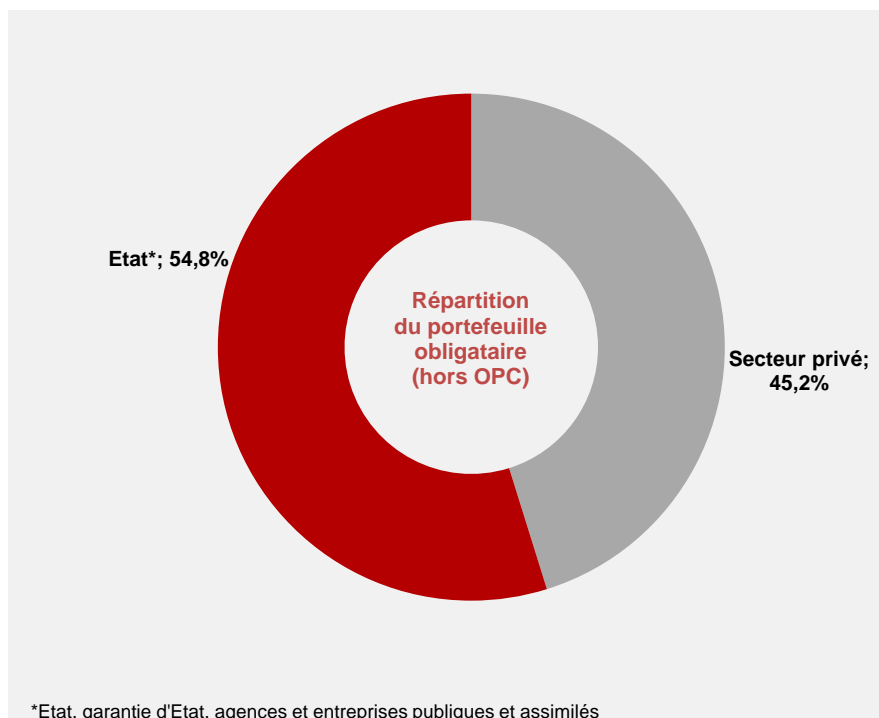
Notre processus de sélection de titres s'appuie sur la recherche macro-économique et l'analyse crédit interne ainsi que sur la valorisation relative des émissions et l'analyse du couple rendement-risque.

Par ailleurs, nous avons désensibilisé le portefeuille obligataire au risque de taux américain en procédant à la vente d'obligations d'Etats ainsi que des d'obligations d'entreprises libellées en dollar.

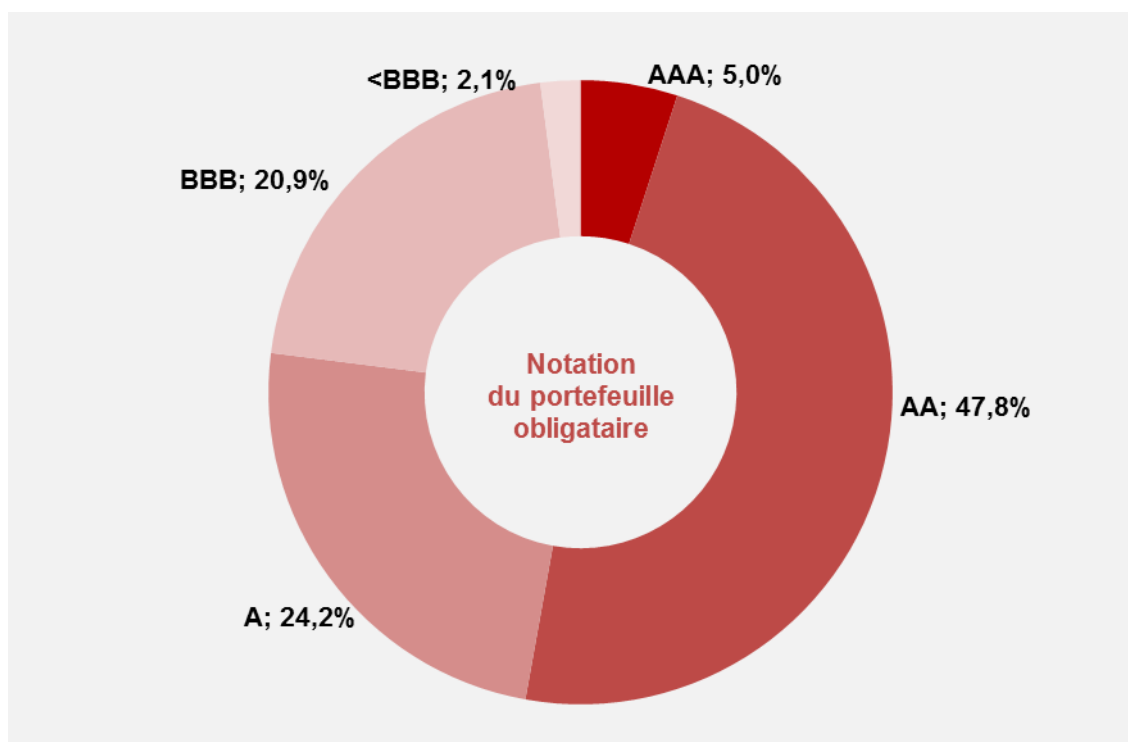
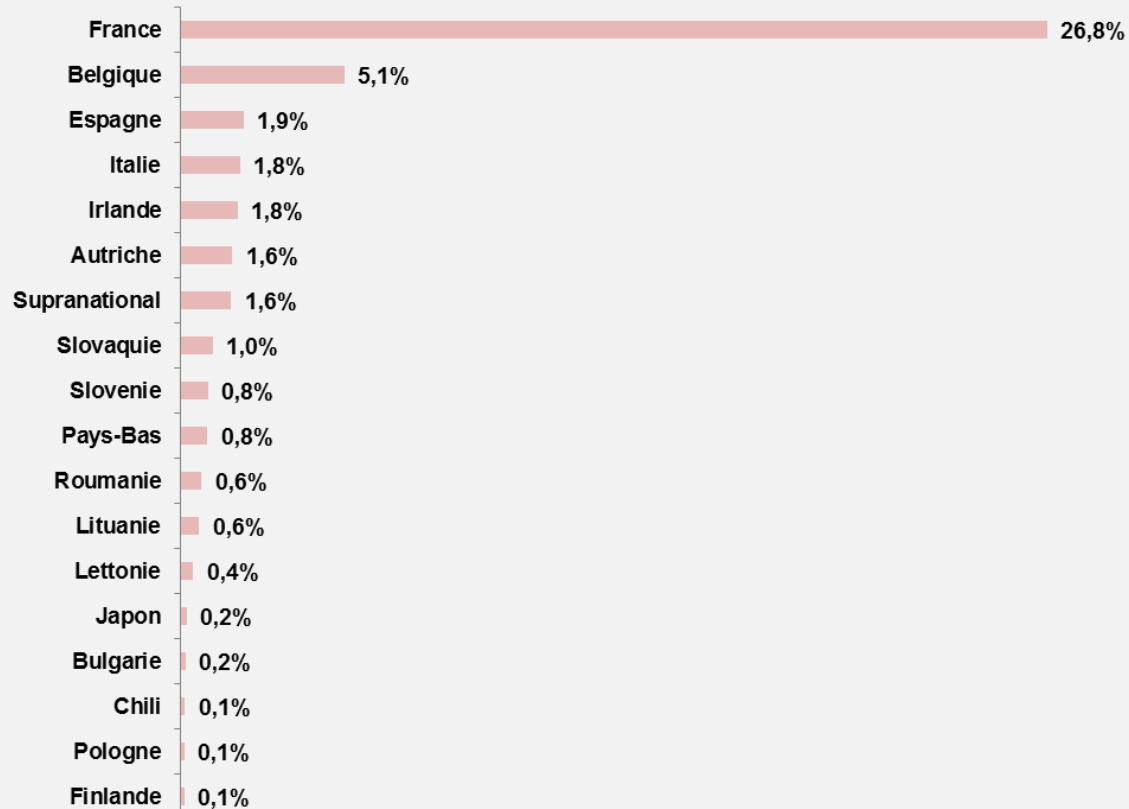
Le montant total de nos investissements nets (acquisitions – ventes) sur l'année s'élève à 383 millions d'euros.

Les principales lignes du portefeuille obligataire (hors OPC) au 31/12/2017

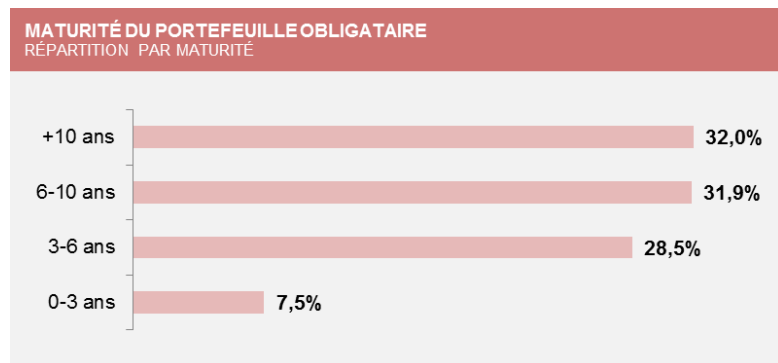
OBLIGATIONS
FRANCE O.A.T. 3 1/2 04/25/26
BELGIAN 0325 4 1/4 09/28/22
OAT 3.50%10-250426
FRANCE O.A.T. 4 1/4 10/25/23
FRANCE O.A.T. 3 04/25/22
FRANCE O.A.T.I/L 1.1 07/25/22
BANCO BILBAO VIZ 4 02/25/25
IRISH GOVT 2.4 05/15/30
FRANCE O.A.T. 1 3/4 05/25/23
CAISSE FR DE FIN 2 5/8 08/07/25



RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES EMPRUNTS D'ÉTATS ET DES GARANTIES D'ÉTAT (HORS OPC TAUX ET DÉRIVÉS) EN % DU TOTAL D'ACTIFS



La notation moyenne du portefeuille ressort à **A-**



- **Investissement socialement responsable**

Après avoir mis en place dès 2006, pour la totalité de sa gestion d'actifs financiers à l'échelle mondiale, un filtre éthique excluant les titres de sociétés impliquées dans des atteintes aux droits de l'homme ou dans des pollutions environnementales significatives, le Groupe Generali s'est également engagé dans une démarche en Investissement Socialement Responsable (ISR) en se dotant d'une méthodologie rigoureuse d'analyse des actifs financiers.

Cette méthodologie intègre des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Elle vise à recenser toutes les sociétés qui respectent ces critères et qui mettent en place les développements nécessaires à l'ISR, prouvant ainsi leur solidité et leur capacité à créer de la richesse. Les enjeux ESG différant selon les activités, le choix des critères ainsi que leur pondération sont adaptés à chaque secteur économique.

L'analyse de chaque émetteur débouche sur l'attribution d'une note. La notation est la manière la plus efficace et la plus objective de classer les émetteurs selon leur performances en matière de critères ESG. Une société est considérée comme conforme à la démarche d'investissement socialement responsable lorsque son score global est supérieur à la moyenne de son secteur d'activité.

Les résultats de ces analyses sont ensuite partagés avec les gérants de portefeuille qui peuvent ensuite en tenir compte lors du processus de

sélection des titres et dans le suivi continu du portefeuille.

Cette approche permet d'examiner et d'intégrer aux décisions d'investissements un ensemble de critères extra-financiers pouvant avoir un impact à moyen et long terme sur la performance économique et financière des actifs.

Au 31 Décembre 2017, 67% de l'encours actions et 57% de celui des obligations d'entreprises du portefeuille sont suivis et analysés à l'aune des critères extra-financiers retenus comme pertinents pour chacun des 27 secteurs d'activités. Sur cette base de titres, 80% des actions et 75% des obligations d'entreprises reçoivent une notation supérieure à la moyenne de leur secteur et sont conformes à notre politique de sélection ISR.

Les obligations d'Etats sont également couvertes par une analyse ESG avec l'aide de l'agence de notation extra-financière Sustainalytics. Ainsi, près de 100% des obligations d'Etats en portefeuille sont couvertes par cette analyse et parmi elles, près de 100% sont considérées comme conformes à la démarche d'Investissement Socialement Responsable du Groupe Generali.

Au total, près de 78% de tous les titres en portefeuille sont couverts par l'analyse ISR et 91% de ces titres sont conformes à la démarche d'Investissement Socialement Responsable du Groupe Generali.

Score des 10 premières lignes actions couvertes			
Société	Secteur	Score global de la société	Score global moyen du secteur
Total SA	Energy	53.1%	50%
Air Liquide SA	Chemicals	62.9%	56.1%
BNP Paribas SA	Banks	43.5%	50%
Unilever NV	Household and Personal Products	54.1%	50%
Michelin	Automobiles & Auto Components	69.3%	50%
Bayer AG	Pharmaceuticals & Biotechnology	47.5%	50%
Veolia Environnement SA	Utilities	53.1%	50%
ING Groep NV	Banks	55.3%	50%
Société Générale SA	Banks	46.4%	50%
Cap Gemini SE	Software & IT Services	58.8%	54.6%

Score des 10 premières lignes obligations d'Entreprise couvertes			
Société	Secteur	Score global de la société	Score global moyen du secteur
Klepierre SA	Real Estate	67.3%	58%
Engie SA	Utilities	53.9%	50%
Glencore Plc	Metals & Mining	31%	50%
Linde AG	Chemicals	58.6%	56.1%
Veolia Environnement SA	Utilities	53.1%	50%
AXA SA	Insurance	62.8%	33.9%
Société Générale SA	Banks	46.4%	50%
Deutsche Boerse AG	Diversified Financial Services	50%	49.3%
Total SA	Energy	53.1%	50%
BNP Paribas SA	Banks	43.5%	50%

- **La politique d'investissement immobilière**

Données marché

Investissement

Conformément à nos attentes, le second semestre 2017 a été très dynamique. Les investissements sur 2017 se sont orientés vers l'immobilier d'entreprise en France. En effet, ce segment est en hausse de 3% par rapport à 2016 avec près de 25,6 milliards investis contre 24,8 milliards en 2016.

Toutefois, l'absence de mise sur le marché de produits de diversification (Hôtellerie et Etablissement de Santé) a négativement impacté le volume global d'investissement de 2017 qui finit en baisse (-8%) avec 26,3 milliards.

En termes de produits, le marché reste dominé par les bureaux qui concentrent 68% des volumes (17,8 milliards) et la logistique (3,9 milliards soit 15% des volumes globaux). En matière de localisation, les investisseurs conservent une forte appétence pour les biens situés dans le Croissant Ouest, ainsi que sur les autres pôles tertiaires du Grand Paris (en ce compris Paris intra-muros).

La concurrence et les liquidités à placer étant toujours très importantes, la pression à la baisse des taux de rendement à l'acquisition se poursuit sur tous les secteurs, Paris semblant avoir trouvé un point bas.

Dans ce contexte, notre politique d'investissement immobilière s'oriente notamment sur des opérations nous permettant de satisfaire nos critères de rentabilité et de sécurité des flux long terme avec notamment des investissements portant sur des actifs « core » très bien situés et bénéficiant d'un potentiel de création de valeur locative, sur une poche de diversification géographique ainsi que sur des projets de développement à fort potentiel de

création de valeur afin de préserver une richesse à long terme de nos portefeuilles immobiliers.

Activité locative

Avec près de 2 633 000 m² commercialisés (+8 % sur un an) sur l'ensemble de l'année 2017, le marché des bureaux franciliens confirme sa bonne santé. Le volume des transactions reste très largement supérieur à la moyenne décennale (2 273 000 m²).

Le 4^{ème} trimestre a été particulièrement dynamique avec 854 000 m² placés (+21 % comparativement à la même période de l'année 2016).

Cette bonne performance générale repose notamment sur l'amélioration de la conjoncture économique en France.

La situation de sous-offre reste importante dans Paris intra-muros avec un taux de vacance aux environs de 3%, soit le niveau le plus bas depuis 2007.

Ce taux d'occupation record, notamment dans le QCA, est tout à fait favorable pour notre patrimoine immobilier majoritairement exposé dans ce secteur et particulièrement pour les opérations de rénovation et de redéveloppement en cours dans ces quartiers. Par ailleurs, nous avons également poursuivi notre action de rétention des locataires en renouvelant les baux par anticipation et l'extension de nos clients existants au sein du parc immobilier. En parallèle, nous maintenons activement notre démarche « Haute Qualité Environnementale » et en inscrivant Generali Real Estate French branch comme un acteur de référence dans ces domaines notamment au travers de notre qualité de membre fondateur de l'association « Circolab » destinée à promouvoir et favoriser le recyclage vertueux des matériels et matériaux lors des opérations rénovations / reconstructions.

Constitution du portefeuille

Au 31 décembre 2017, le portefeuille porte 1.09 milliards d'euros d'actifs immobiliers.

La typologie des biens du portefeuille est diversifiée avec 57% de bureaux, 24% d'entrepôts

logistiques, 16% d'immeubles résidentiels et 3% de commerce.

