

JANVIER 2024

# ASAC

## Vie Génération

La lettre de la gestion profilée

### De 2023 à 2024

La performance des marchés d'actions et d'obligations a été positive en 2023 tandis que la grande majorité des investisseurs attendait une année plus difficile compte tenu du risque de ralentissement économique suite aux remontées de taux des banques centrales. Nul doute qu'il s'agisse d'un effet de rattrapage après une année 2022 très décevante.

La dernière partie de l'année 2023 a été marquée par la décade de l'inflation et les anticipations d'assouplissement de politiques monétaires en 2024. Dans ce contexte, les marchés d'actions des pays développés et les marchés obligataires ont connu un mouvement de hausse important. Si l'on regarde les données procurées par ces économies, elles ont été tout au long de l'année plutôt résilientes notamment aux Etats-Unis pour le marché de l'emploi, la croissance économique

et la consommation domestique. Facteur favorable supplémentaire, le baril de pétrole a connu une décade sur le dernier trimestre et il se stabilise sur des niveaux inférieurs à la crise Russo-Ukrainienne.

Au-delà de ces constats, les enjeux de 2024 sont les suivants : qu'en sera-t-il de la croissance mondiale ? La Chine va-t-elle se réveiller ? Le scénario d'atterrissage en douceur des économies, tant attendu par les marchés, va-t-il se réaliser ? Quand les banques centrales vont-elles baisser les taux d'intérêts ?

Même si nous n'avons pas toutes les réponses à ces questions, l'histoire économique récente nous donne quelques idées. Tout d'abord il faut souligner l'importance de la consommation domestique américaine qui représente environ 18 % de la croissance mondiale. L'incroyable optimisme des Américains va-t-il fléchir avec la décade progressive de l'épargne accumulée pendant la période COVID ? On peut le penser en attendant une remontée du taux d'épargne et un ralentissement du marché de l'emploi et des salaires aux Etats-Unis. Cependant des forces de rappel se mettent progressivement en place. Tout d'abord la baisse de l'inflation redonne de l'optimisme au consommateur. En outre, l'adoption rapide des outils

d'intelligence artificielle générative pourrait permettre d'apporter un surcroît de productivité bénéfique à la croissance économique américaine.

La Chine, depuis sa sortie fin 2022 d'un confinement long, doit se battre sur plusieurs fronts : résoudre la crise du secteur immobilier, relancer la confiance des agents économiques et soutenir la consommation domestique. Même si la croissance économique a été supérieure à +5% en 2023, les solutions déployées pour traiter la crise immobilière n'ont pas réussi pour l'instant à redonner confiance au consommateur. Pourtant plusieurs solutions sont mises en place pour soutenir l'économie et devraient se déployer en 2024. N'oublions pas que la valorisation boursière des actifs chinois est très faible et qu'il s'agit de la deuxième économie mondiale.

Pour 2024, la poursuite de la décade de l'inflation et l'ampleur du ralentissement économique seront primordiales pour l'évolution des marchés des pays développés. Le rythme et l'ampleur des baisses de taux par les Banques Centrales en dépend !

François Portelli

Communication Financière Allianz Patrimoine



# ASAC

## Vie Génération

Contrat d'assurance vie de groupe à adhésion facultative, de type multisupports, souscrit par l'association ASAC auprès d'Allianz Vie.

### L'essentiel des PME/ETI

Le fait marquant de la fin d'année est le ralentissement de l'inflation aux États-Unis et en Europe.

Les taux d'intérêts sont en forte baisse et les marchés obligataires anticipent désormais des baisses de taux directeurs orchestrées par les banques centrales en 2024.

Dans ce contexte l'indice représentatif des petites et moyennes capitalisations européennes (MSCI Europe SMID Cap) est en forte progression de +14,6% durant les deux derniers mois de 2023.

### Rappel du positionnement des options de gestion en 2023

La posture prudente a été maintenue dans ce contexte d'une assez faible visibilité sur l'économie mondiale.

Support en UC de risque « modéré » : les mouvements ont favorisé des obligations de maturité plus longues et de très bonne qualité afin de capter du rendement sur le long-terme (au détriment de dettes avec des maturités plus courtes).

Support en UC de risque « élevé » : pas de surpondération des actifs de la catégorie PME-ETI (Petites et moyennes entreprises, entreprises de taille intermédiaire).

Les actifs sur les actions chinoises décotées ont été renforcés en juillet pour le profil Tempo Dynamique pour les porter à 10% de l'allocation. Cette exposition a été également déclinée en juillet pour le profil Tempo Équilibré (pondération 3%). Cela vise à diversifier la partie actions dans un contexte de valorisation historiquement basse des actifs chinois.

### Supports en UC <sup>(1)</sup> de risque « modéré »

Emprunts État Euro (5-7 ans) du 1er janvier à fin décembre 2023 : +6,90 %

Le rôle de cette typologie d'actifs est de contrebalancer le risque lié à l'exposition aux PME-ETI grâce à la diversification avec des investissements via des stratégies obligataires et des stratégies opportunistes<sup>(2)</sup> à faible volatilité.

En 2023, les actifs de risque « modéré » sont en hausse alors qu'ils ressortaient en baisse à la fin octobre. Ils ont bénéficié du contexte de hausse des marchés obligataires durant les deux derniers mois de l'année.

Pour Tempo Équilibre & Tempo Dynamique : hausse très importante de ces actifs sur la période que ce soit les dettes court-terme, les dettes long-terme internationales et même les dettes émergentes.

La vision qui consistait à capter du rendement sur le long-terme à travers des actifs de qualité s'est finalement matérialisée.

(1) UC : Unité de Compte

# ASAC

## Vie Génération

Contrat d'assurance vie de groupe à adhésion facultative, de type multisupports, souscrit par l'association ASAC auprès d'Allianz Vie.

### Supports en UC <sup>(1)</sup> de risque « élevé »

La classe d'actifs PME-ETI de la zone Euro

MSCI Europe SMID Cap du 1er janvier à fin décembre 2023 : +10,7%

Les supports en unités de compte (UC) PME-ETI dédiés à la poche réglementaire sont en hausse en 2023 grâce au rallye de fin d'année. L'évolution boursière de ces sociétés est très dépendante des taux d'intérêt à long-terme. La récente décrue leur a donc été très favorable. Elles ont connu le phénomène inverse pendant les neuf premiers mois de 2023 et tout au long de 2022. Ce rallye de fin d'année a particulièrement profité à cette classe d'actifs et lui permet de terminer l'année en territoire positif après un point bas en octobre. En 2023, l'écart demeure toutefois important par rapport aux indices de grandes capitalisations européennes (DJ Eurostoxx 50 +19,2% en 2023).

Les PME-ETI de la zone Euro sont composés de trois typologies d'actifs détaillés en avant dernière page du document.

Que s'est-il passé sur cette classe d'actifs en 2023 ?

Au-delà du récent rattrapage de marché lié à la détente des taux d'intérêts, le constat est le suivant : les petites et moyennes valeurs européennes sous-performent les grands indices depuis près de 3 ans. Historiquement c'est le contraire car elles sont plus performantes sur le long-terme. Aujourd'hui, les investisseurs ont sans doute anticipé une récession plus violente pour ces sociétés qu'ils ont considéré comme moins solides. Cependant le message des chefs d'entreprise est plus rassurant. Il y a des nouvelles positives : les hausses de prix semblent tenir avec une inflation des coûts qui se stabilise côté énergie (matières premières et prix du transport). Cependant la hausse des salaires pèse toujours sur les coûts. Par ailleurs, après les fortes perturbations qui ont découlé de la crise du COVID (confinement dur en Chine) les chaînes d'approvisionnement sont en voie de normalisation.

À cela vient se rajouter les qualités intrinsèques de ces sociétés. Quelles sont-elles ? Valorisations attractives, gestion de qualité, sociétés très dynamiques et innovantes ! Voilà des qualités qui peuvent intéresser des concurrents industriels et commerciaux toujours à la recherche d'un complément de savoir-faire ou d'un élargissement de leurs parts de marchés. Les fonds de « Private Equity » (qui prennent des participations minoritaires ou majoritaires dans le capital de sociétés non cotées en bourse) ont aussi beaucoup de liquidités et ont besoin d'investir.

Dernier argument, un assèchement de la liquidité est constaté. Il résulte de la faiblesse des introductions en bourse et de la multiplication des OPA et des opérations de retrait depuis plus d'un an.

L'attractivité de ce segment de la côte reste entière. La décote des petites et moyennes valeurs versus les grandes valeurs devrait continuer à se combler et à terme s'approcher de ses niveaux historiques si le contexte de décrue de l'inflation se confirmer en zone Euro.

### Tempo Dynamique / Tempo Équilibré et les diversifications géographiques

S&P 500 (hedgé €) du 1er janvier à fin décembre 2023 : +20,0%

MSCI émergents (€) du 1er janvier à fin décembre 2023 : +3,40%

En juillet, les actifs sur les actions chinoises décotées ont été renforcées sur l'orientation de gestion Tempo Dynamique (10% de l'allocation) et déclinée pour l'orientation Tempo Équilibré (pondération 3%). Cette diversification n'a pas été favorable même si sur le fond les fondamentaux de l'économie chinoise s'améliorent sur le plan de la production industrielle et de la consommation. Le sujet de la crise immobilière reste insuffisamment traité par les autorités.

(1) UC : Unités de Compte

# La gestion profilée

## Tempo Equilibre

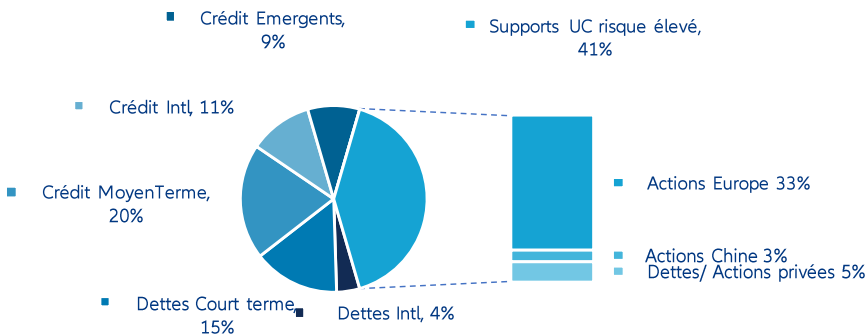
L'objectif de l'orientation de gestion est de maintenir un équilibre entre valorisation et préservation du capital.  
Cette orientation de gestion est adaptée à un niveau de risque de perte en capital "modéré".

## Performances <sup>(1)</sup>

(au 31/12/2023)

Année 2023	5.40%
Année 2022	-13.30%
Depuis le lancement (30/06/2014)	39.96%

## Allocation



## Tempo Dynamique

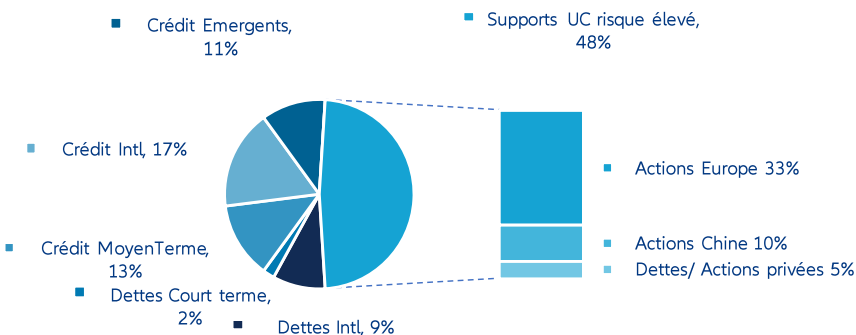
L'objectif de l'orientation de gestion est la valorisation dynamique du capital tout en optimisant le risque par la diversification en termes de classes d'actifs, de thématiques et de zones géographiques. Cette orientation de gestion est adaptée à un niveau de risque de perte en capital "important".

## Performances <sup>(1)</sup>

(au 31/12/2023)

Année 2023	3.16%
Année 2022	-15.20%
Depuis le lancement (30/06/2014)	49.47%

## Allocation



(1) Ces performances sont données à titre indicatif et sont brutes, c'est-à-dire avant déduction des frais de contrat et des prélèvements sociaux. Celles-ci peuvent ne pas refléter les performances individuelles de votre adhésion qui sont liées à la date de mise en place de l'option/du changement d'orientation de gestion. Par ailleurs, elles sont calculées sur la base des performances des supports en unités de compte présentées en dernière page du document.

# ASAC

## Vie Génération

Contrat d'assurance vie de groupe à adhésion facultative, de type multisupport, souscrit par l'association ASAC auprès d'Allianz Vie.

### Gestion des actifs de la catégorie PME-ETI zone Euro

Elle est scindée en 3 supports en unités de compte (UC) : pour mémoire les contrats Vie-Génération « embarquent » de façon statutaire des actifs de cette catégorie pour au minimum 33% de l'allocation.

- L'Unité de Compte Allianz Europe Actions PME-ETI (15% de l'allocation) est gérée de façon discrétionnaire par Allianz Global Investor. Le fonds est exposé actuellement à 90 % environ aux PME-ETI de la zone Euro.
- L'Unité de Compte Spécifique Eurazeo Private Value Europe 3 (5% de l'allocation) est gérée par notre partenaire EURAZEO. Il s'agit d'une sélection de société de l'univers PME-ETI ayant un fort potentiel de croissance. Les supports sélectionnés sont des actions et des obligations non cotées (stratégie hybride).
- Le fonds de fonds Allianz Selection Small & Mid Cap (18% de l'allocation) est composé d'une sélection d'OPCVM\* externes au groupe Allianz incluant des supports détenant majoritairement des actions de type PME-ETI européennes. Aucun ajustement n'a été effectué en novembre.

Depuis novembre 2023, l'allocation de l'UC Allianz Sélection Small & Mid Cap se décompose comme suit :

Nature	Zones Géo	Sous-classes d'actif	Poids/ Classe Actif		Libellé des supports	Poids Fonds de Fonds	
			Nov23	Ecart		Nov23	Ecart
Actions	Europe	PME-ETI	55,0		AXAWF Fram Europe Ex UK Microcap A Cap EUR	7,0	
					Mandarine eur microcap-m eur	9,0	
					Oddo Active Smaller Companies CR-EUR	10,0	
					Echiquier entrepreneurs-g	12,0	
					Nova Europe ISR	5,0	
					CM-CIC PME-ETI Actions C	12,0	
	Zone Euro	PME-ETI	30,0		Sextant PME I	10,0	
					Amundi Actions PME C	12,0	
					DNCA Actions Euro PME R	8,0	
	France	PME-ETI	15,0		Pluvalca Initiatives PME A	6,0	
					Indépendance & Expansion Small Cap France	9,0	

L'exposition aux actifs éligibles à la poche réglementaire (PME-ETI) dans les orientations de gestion se situe juste au-dessus du seuil réglementaire (33%).

(1) OPCVM (Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières) sont des portefeuilles de valeurs mobilières gérés par des professionnels et détenus collectivement (sous forme de parts ou actions) par des investisseurs particuliers ou institutionnels.

# ASAC

# Vie Génération

Contrat d'assurance vie de groupe à adhésion facultative, de type multisupport, souscrit par l'association ASAC auprès d'Allianz Vie.

## Avertissement

Document à titre d'information sans valeur contractuelle ni publicitaire.

Les performances sont données à titre indicatif et brutes, c'est-à-dire avant déduction des frais du contrat (sur versement, arbitrage, gestion, garantie optionnelle en cas de décès) et des prélèvements sociaux.

Il ne s'agit pas des performances individuelles de votre adhésion qui sont liées à la date de mise en place de l'option/du changement d'orientation de gestion.

Ces performances sont calculées en prenant pour les supports en unités de compte, leur performance observée à la date mentionnée.

Elles ne préjugent pas des performances à venir.

**En investissant sur des supports en unités de compte, vous profitez du potentiel de performances des marchés financiers, mais vous prenez un risque de perte en capital. En effet, votre assureur s'engage sur le nombre d'unités de compte, mais ne garantit pas leur valeur. Celle-ci est soumise à des fluctuations, à la hausse comme à la baisse, en fonction de l'évolution des marchés financiers.**

## Allianz Vie

Entreprise régie par le Code des assurances

Société anonyme au capital de 681.879.255 €

1 cours Michelet – CS 30051 – 92076 Paris La Défense Cedex

340 234 962 RCS Nanterre

[www.allianz.fr](http://www.allianz.fr)

## ASAC

ASSOCIATION de Sécurité et d'Assistance Collective

31, rue des Colonnes du Trône – 75012 PARIS

Association sans but lucratif, régie par la loi du 1<sup>er</sup> juillet 1901

[www.asac-fapes.fr](http://www.asac-fapes.fr)

