

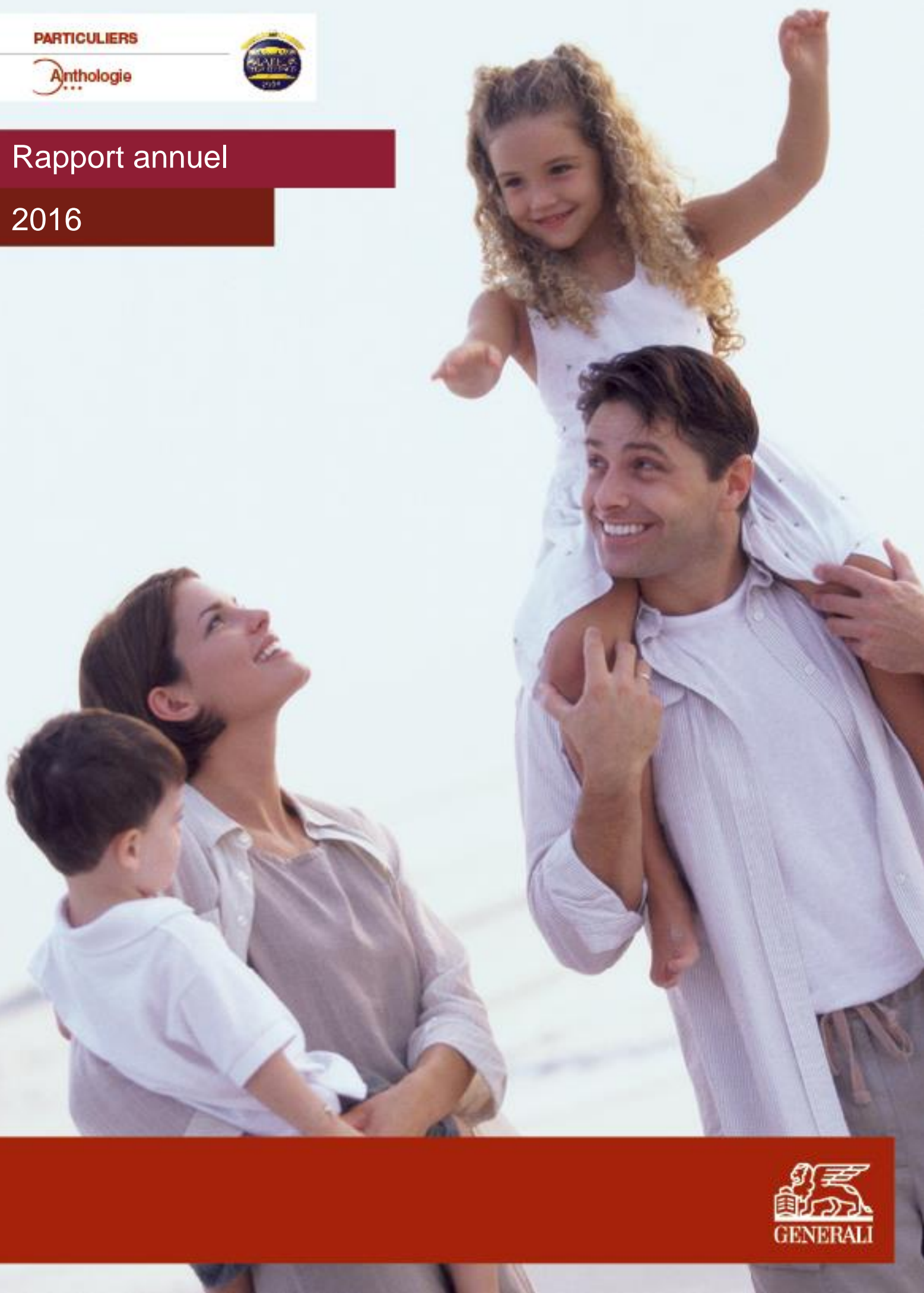
PARTICULIERS

Anthologie



Rapport annuel

2016



GENERALI

1. L'environnement économique et financier 2016

Les risques politiques et les craintes sur la croissance ont maintenu la volatilité des marchés financiers à un niveau élevé en 2016. Les inquiétudes relatives aux conséquences de la hausse des taux d'intérêts par la Réserve Fédérale des États Unis à la fin de 2015 et les craintes d'une plus forte décélération de la croissance en Chine ont pesé sur les marchés émergents.

En février, le prix du pétrole a atteint son niveau le plus bas depuis 12 ans et les rendements des obligations ont chuté à des niveaux historiquement bas en milieu d'année.

Au mois de juin, les incertitudes politiques ont conduit une majorité des électeurs britanniques à voter en faveur de la sortie de l'Union européenne. Néanmoins, les économies européennes se sont révélées étonnamment résilientes.

En novembre, la victoire de Donald Trump aux élections présidentielles américaines a été bien accueillie par les marchés financiers qui se sont focalisés sur les promesses de relance budgétaire et de l'assouplissement de la réglementation.

En décembre, le rejet de la réforme constitutionnelle de Matteo Renzi par les électeurs italiens, a été rapidement suivi d'un retour de l'aversion au risque.

Dans ce contexte d'incertitudes politiques, l'économie mondiale et les marchés financiers ont montré une capacité à absorber des chocs majeurs, du fait notamment de la politique monétaire accommodante de la part des principales Banques Centrales. La Réserve Fédérale des États Unis a ainsi retardé sa deuxième hausse des taux jusqu'en décembre, tandis que la Banque Centrale Européenne a, quant à elle, augmenté son programme d'achat d'actifs, en y incluant également les obligations de sociétés non financières.

Zone euro

Le PIB de la zone Euro a progressé d'environ 1,6% au cours de l'année 2016. Le marché du travail a montré des signes d'amélioration continue avec un taux de chômage de 9,6 % en décembre, soit une baisse de 0,9% par rapport à décembre 2015.

La croissance a été portée par la consommation, fortement soutenue par la faiblesse

des prix du pétrole, ainsi que par les politiques monétaires et fiscales accommodantes.

Le vote en faveur du Brexit, le rejet du référendum constitutionnel italien et les attaques terroristes à travers l'Europe n'ont ainsi pas eu d'impact majeur sur la confiance de ménages et des entreprises.

Au cours de l'année 2016, l'inflation globale est passée de 0,3% en janvier en glissement annuel à 1,1% en décembre. Cette augmentation générale des prix est principalement liée à l'augmentation des prix de l'énergie. Elle reste toutefois en-dessous de l'objectif de 2% de la BCE.

Après avoir augmenté le montant d'achats mensuel d'actifs à hauteur de 80 milliards d'euros en avril, la Banque Centrale Européenne a annoncé la réduction de ce montant à 60 milliards d'euros à partir d'avril 2017 tout en prolongeant le programme jusqu'en décembre 2017.

Etats-Unis

Après un premier semestre mitigé, la croissance de l'économie américaine s'est accélérée, enregistrant une augmentation de près de 1,6 % sur l'année 2016. L'augmentation de la consommation (de l'ordre de 3 %) et de l'investissement résidentiel constitue les principaux moteurs, tandis que les dépenses d'investissement non résidentiel ont été fortement impactées par la compression de l'industrie pétrolière.

La dynamique de la consommation a été soutenue de manière constante par l'augmentation de l'emploi, avec un taux de chômage en baisse de 0,3%, passant de 5,0% en décembre 2015 à 4,7% en fin d'année 2016. Par ailleurs, le salaire horaire moyen est en progression de 2,9% au mois de décembre, en glissement annuel, soit l'une des plus fortes hausses depuis mai 2009.

L'inflation sous-jacente a augmenté d'un peu plus de 2%, du fait principalement de la forte hausse des coûts du logement et des soins de santé. L'inflation globale s'élève à 2,1% en décembre (contre 0,7% en décembre 2015) dans un contexte de légère hausse des prix du pétrole.

La Réserve Fédérale des États Unis s'est montrée prudente en 2016, en ne réalisant qu'une seule hausse des taux, de 0,25%, au mois de décembre. Elle a toutefois exprimé en fin d'année sa volonté de normaliser sa politique monétaire (trois hausses du taux directeur prévues en 2017), du fait de l'impact positif attendu des politiques budgétaires expansionnistes de la nouvelle administration Trump sur la croissance et l'inflation.

Marchés émergents

Au cours du premier semestre 2016, les craintes d'une détérioration des perspectives de croissance en Chine et de l'impact d'un dollar plus fort sur l'endettement ont conduit à des sorties de capitaux des marchés émergents, entraînant une croissance volatile et plus lente que la moyenne.

La situation s'est sensiblement améliorée durant l'été, du fait de meilleurs indicateurs en Chine, de la persistance des taux d'intérêt mondiaux à des niveaux très bas et de l'impact positif des faibles prix de l'énergie pour les pays importateurs de pétrole. La

faible inflation a également permis aux Banques Centrales plus de latitude pour poursuivre des politiques expansionnistes.

Cependant, les risques politiques, tel que l'échec du coup d'État militaire en Turquie, ont continué à peser sur l'investissement. Le risque de résurgence du protectionnisme à la suite du résultat inattendu des élections présidentielles américaines a par ailleurs pesé sur les perspectives des marchés émergents, notamment pour les pays ayant d'importants liens commerciaux avec les États-Unis (tel que le Mexique) et qui présentent d'importants déficits de compte courant. Ces pays ont ainsi connu une forte dépréciation de leur monnaie et de nouvelles sorties de capitaux.

Toutefois, à court terme, la reprise de la demande en provenance des États-Unis et, dans une moindre mesure, de la zone Euro devrait atténuer l'impact de ces facteurs sur la croissance, comme le montrent les indicateurs prévisionnels dans la plupart des marchés émergents.

Evolution des principaux indices de marché en 2016

TAUX	3 mois	10 ans			
	USA	USA	Japon	France	Allemagne
31/12/2015	0.61%	2.27%	0.25%	0.98%	0.63%
30/12/2016	1.00%	2.45%	0.05%	0.69%	0.11%
Variation (En point de base)	+39 bps	+18 bps	-20 bps	-29 bps	-52 bps

ACTIONS	S&P 500	Nikkei 225	CAC 40	Dax 30	EuroStoxx 50
31/12/2015	2 043.94	19 033.71	4 637.06	10 743.01	3 267.52
30/12/2016	2 239.83	19 114.37	4 862.31	11 481.06	3 290.52
Variation (En %)	+9.54%	+0.42%	+4.86%	+6.87%	+0.70%

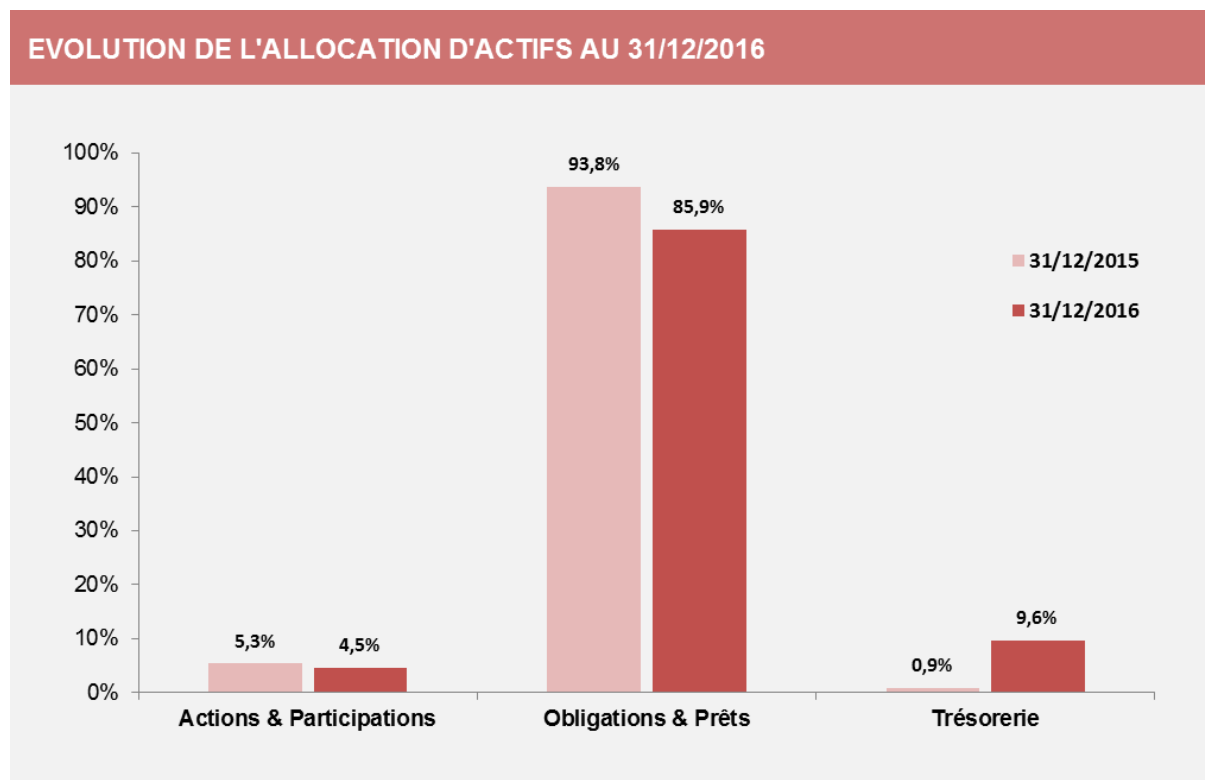
DEVISES	EUR/USD	USD/JPY	EUR/JPY
31/12/2015	1.086	120.295	130.676
30/12/2016	1.055	116.635	123.021
Variation (En %)	-2.88%	-3.04%	-5.86%

Source : Reuters

2. Notre politique d'investissement

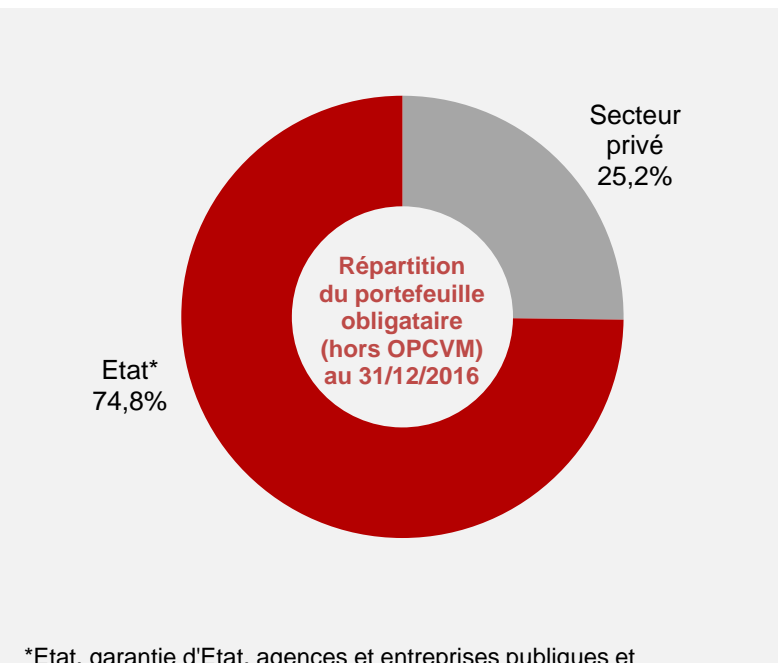
Encours sous gestion au 31/12/2016

76,92 millions d'euros (valeur boursière)



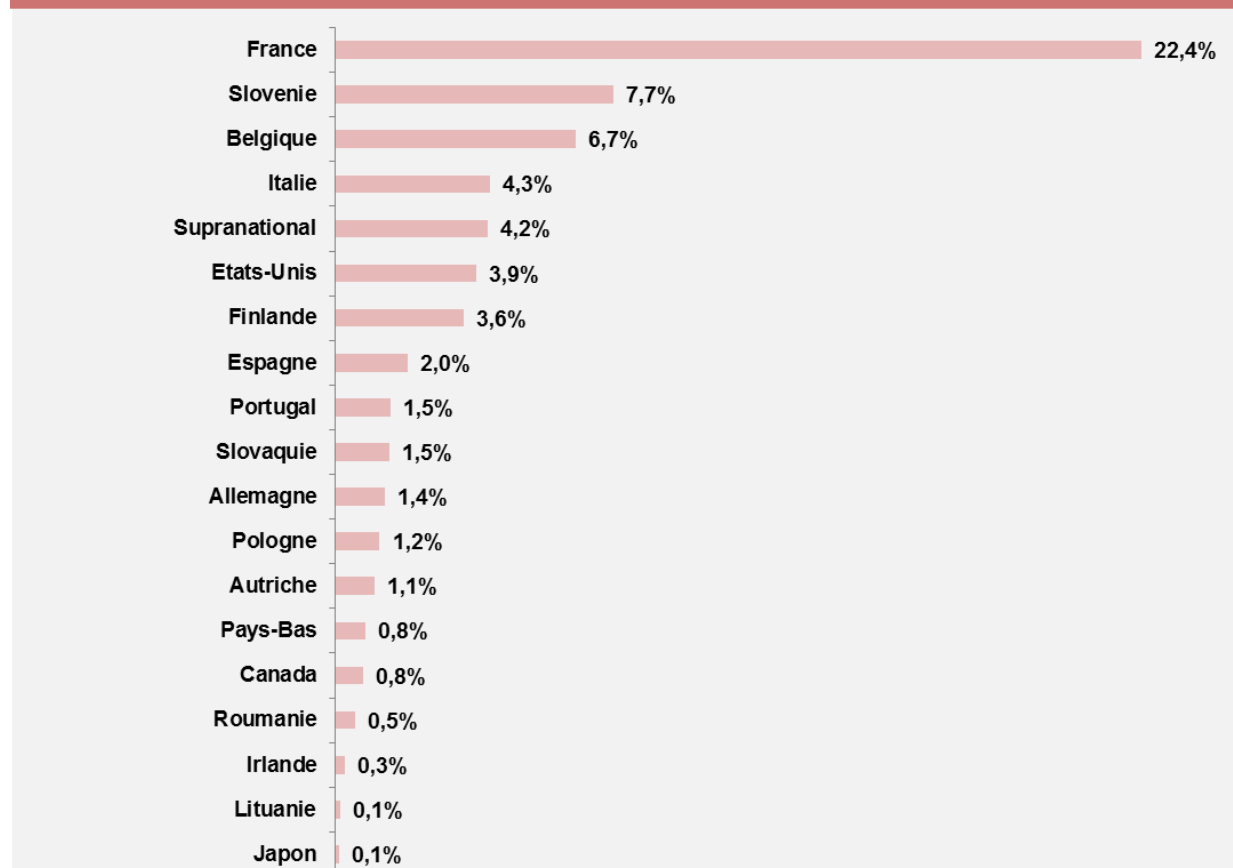
Les principales lignes du portefeuille obligataire (hors OPCVM) au 31/12/2016

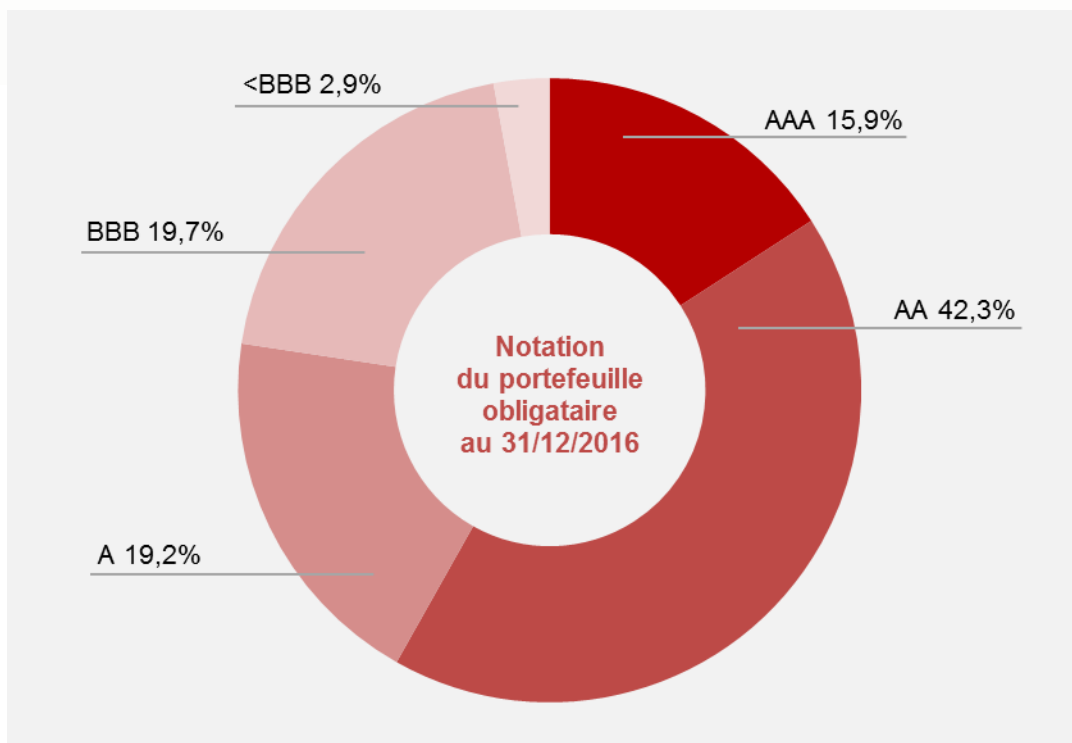
OBLIGATIONS
REP OF SLOVENIA 1 1/2 03/25/35
FRANCE O.A.T. 2 3/4 10/25/27
FINNISH GOV'T 2 5/8 07/04/42
BELGIAN 0336 1.9 06/22/38
FRANCE O.A.T. 4 1/4 10/25/23
FRANCE O.A.T. 4 1/2 04/25/41
FRANCE O.A.T. 3 1/4 05/25/45
EUROPEAN INVT BK 4 1/2 10/15/25
CAISSE AMORT DET 4 12/15/25
BTPS 4 1/4 03/01/20



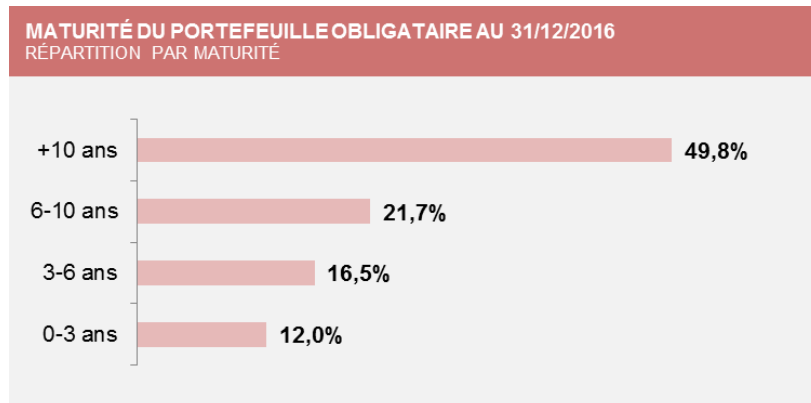
*Etat, garantie d'Etat, agences et entreprises publiques et

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





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



DURATION* DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE

Duration au 31/12/2015	9,0
Duration au 31/12/2016	8,9

* Effective duration hors trésorerie