

COMMENTAIRE DE MARCHÉ

L'année économique et financière 2023 a été marquée par une nette atténuation de la stagflation qui avait caractérisé 2022. En effet, l'inflation a beaucoup reflué, quoique restant, en fin d'année, au-dessus des cibles des banques centrales. La croissance a surpris à la hausse aux Etats-Unis, l'Europe a évité la sévère récession attendue en début d'année et l'activité est restée soutenue, dans l'ensemble, dans les économies émergentes (malgré une reprise décevante en Chine).

Les banques centrales des économies avancées ont poursuivi leurs hausses de taux, un mouvement largement perçu comme terminé en fin d'année, alors que certaines banques centrales des économies émergentes commençaient déjà à baisser les leurs.

Sur les marchés, les rendements obligataires ont touché de nouveaux points hauts avant de baisser fortement en toute fin d'année, tandis que les indices d'actions ont, en majorité, réalisé de belles progressions.

Les marchés immobiliers montrent des signes de ralentissement, que ce soit le marché de l'immobilier commercial au sens large (bureaux, commerces...) ou celui de l'immobilier résidentiel qui connaissent un net repli depuis le quatrième trimestre 2022. Associé à des politiques monétaires restrictives, le secteur présente des risques de sur alorisation et une moindre attractivité des investissements. Alors que les valorisations des foncières baissent fortement depuis 2022, conjointement à la montée des taux, les valorisations en non-côté s'ajustent plus progressivement.

Source : Amundi - 05/01/2024

Principaux taux et indices en 2023

Taux	Niveau au 31/12/2023	
Monétaire zone euro (€STR)	3,88 %	
TEC 10	2,54 %	
Indices actions	Niveau au 31/12/2023	Variation*
Euro Stoxx 50	4521,65	19,19 %
CAC 40	7543,18	16,52 %
Dow Jones	37689,54	13,70 %
Nikkei 225	33464,17	28,24 %

*Evolution des indices entre le 31/12/2022 et 31/12/2023

Source : Six Financial Information

Taux de Participation aux Bénéfices : 2,83 %*

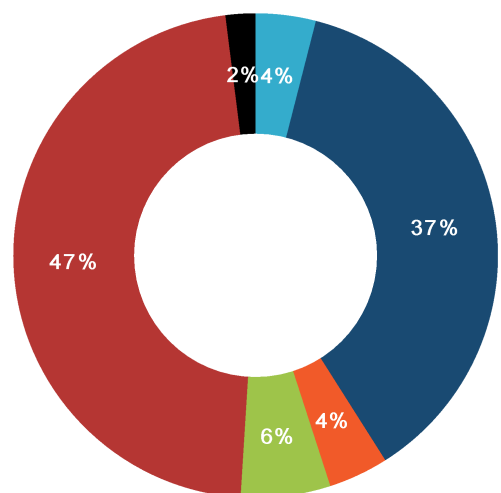
* Taux de participation aux Bénéfices du Fonds Euro Nouvelle Génération en 2023, nets de frais de gestion annuels de 2,30 % (hors prélèvements sociaux et fiscaux). Les rendements passés ne préjugent pas des rendements futurs.

COMMENTAIRE DE GESTION DU FONDS EURO NOUVELLE GENERATION

Concernant les investissements réalisés en 2023, à l'instar de 2022, nous avons accompagné la poursuite de la hausse des taux de rendement dans la première partie de l'année tout en restant sélectifs sur les marchés du crédit. Parallèlement, les seuls actifs de diversification sur lesquels nous avons investi sont restés les actifs non cotés (immobilier, private equity et infrastructures) qui s'étaient montrés particulièrement résilients les années précédentes, prenant quelques profits sur des marchés actions finissant l'année sur des plus hauts historiques. A noter que la part immobilière détenue au sein du Fonds Euro Nouvelle Génération a augmenté de manière conjoncturelle et temporaire en 2023, l'allocation cible reste cependant inchangée avec une poche de diversification globale de 30%. Enfin, une analyse des risques sociaux et environnementaux (ESG) s'applique sur l'ensemble du portefeuille. En 2024, les investissements obligataires, toujours attractifs malgré la baisse des rendements en fin d'année 2023, devraient rester l'essentiel de nos investissements. Côté diversification, les stratégies défensives seront privilégiées dans un contexte de risques de récession et du retour des risques géopolitiques et ce, dans un objectif de retour à son allocation cible. Nous resterons toutefois attentifs afin de profiter des opportunités qui ne manqueront pas de survenir dès que la visibilité reviendra sur l'évolution des politiques monétaires, les perspectives sur les taux d'intérêt restants clés quant à la valorisation des actifs financiers.

Source : Crédit Agricole Assurances - 16/01/2024

RÉPARTITION DE L'ALLOCATION D'ACTIFS AU 31/12/2023



■ Actions en direct et OPCVM
 ■ Obligations
■ OPCVM Obligataires
 ■ Private Equity et Infrastructure
■ Immobilier (coté et non coté)
 ■ Autres classes d'actifs

Assureur : Spirica

Classification SFDR : Article 8*

Caractéristiques

Date de création : Janvier 2020

* Selon la réglementation SFDR, l'article 8 définit tous les supports financiers qui promeuvent des caractéristiques environnementales et/ou sociales.

LE PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE

Commentaire du marché obligataire

L'année 2023 s'est déroulée largement en deux temps.
Premier épisode : des rendements en hausse jusqu'à fin octobre portés par la résilience des économies et la fermeté des banquiers centraux pour maintenir les taux en territoire restrictif.

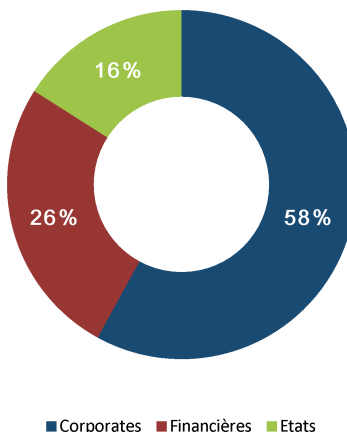
Deuxième épisode : une fin de l'année marquée par une forte baisse des taux courts et longs. Le 10 ans américain a clôturé l'année à environ 3,8 % et le 10 allemand aux alentours de 2 %. Le marché s'attend également à ce que la Fed et la BCE entament leur cycle de réduction des taux en mars. Cette baisse très rapide des taux s'explique par :

- 1) Une baisse de l'inflation plus forte que prévu dans les économies développées.
- 2) Un changement de ton de la Fed, désormais revenue au point où ses deux mandats « inflation » et « emploi » sont importants. La Fed est en effet rassurée par le recul de l'inflation et les membres de son comité sont désormais très attentifs à l'impact de la hausse des taux sur la croissance. L'objectif étant d'éviter un ralentissement excessif de l'activité, la Fed ne souhaite pas restreindre l'économie plus longtemps que nécessaire.
- 3) Une croissance économique qui surprend toujours à la baisse dans la zone euro. Toutefois, le marché du travail de la zone euro reste solide.

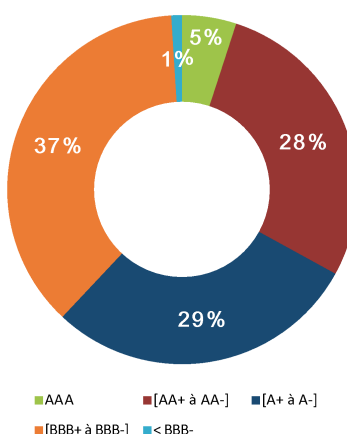
Les marchés s'attendent désormais à un retour rapide de l'inflation à 2 % sans récession.

Source : Amundi - 05/01/2024

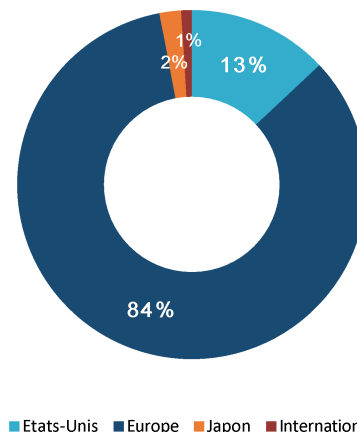
Répartition du portefeuille obligataire par secteur



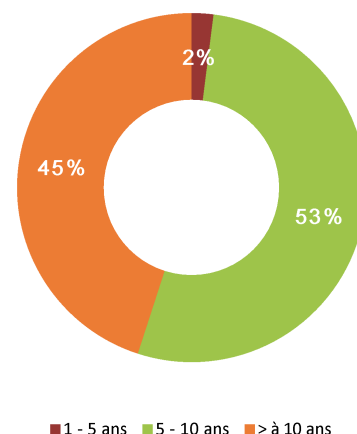
Répartition du portefeuille obligataire par rating



Répartition du portefeuille obligataire par zone géographique



Répartition du portefeuille obligataire par maturité



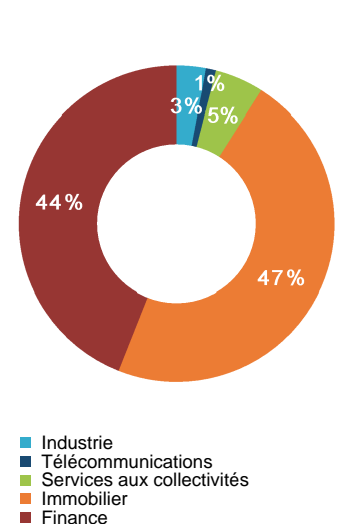
LE PORTEFEUILLE ACTIONS

Commentaire du marché actions

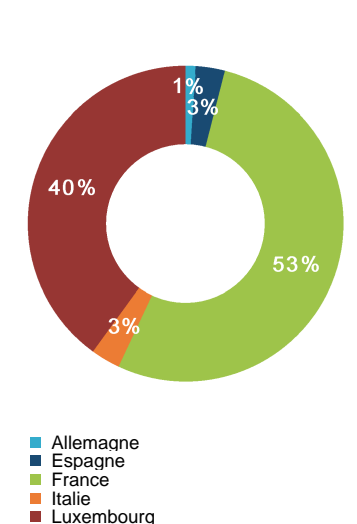
Forte hausse des marchés d'actions en 2023. Le MSCI World AC augmente de +19,5 % sur l'année. La désinflation globale ainsi que la résilience de l'économie américaine ont été les principaux catalyseurs en 2023 avec l'évolution des taux longs. Bien que, sur l'année, les taux longs américains ne progressent que peu, ils ont connu de forts mouvements, dépassant même la barre des 5 % en octobre. Le MSCI Europe (+11,2 %) fait moins bien que son homologue américaine (+25 %). Au sein de l'Europe, la zone euro se distingue (+16 %). A l'exception du Portugal, les pays du « Sud » (Espagne à +23,9 % et Italie à +27,2 %) ressortent en tête. Les Pays-Bas (+14,8 %) enregistrent aussi une forte progression cette année. Le marché japonais (+25,9 %) ressort en tête des marchés développés et le MSCI Emergents clôture l'année en territoire positif (+7,1 %). Au niveau sectoriel, tous les secteurs européens ressortent dans le vert à l'exception du secteur des biens de consommation de base (-3,4 %). Les secteurs sensibles aux variations des taux d'intérêt finissent en tête avec le secteur de l'IT (+32,9 %) suivi du secteur industriel (+23,6 %), du secteur bancaire (+19,2 %) et du secteur de l'immobilier (+17,7 %). Enfin, toujours en Europe, les valeurs dites « Value » (+9,7 %) ont légèrement sous-performé les valeurs de croissance (+12,8 %).

Source : Amundi - 05/01/2024

Répartition du portefeuille actions par secteur d'activité



Répartition du portefeuille actions par zone géographique



LE PORTEFEUILLE IMMOBILIER

En 2023, Spirica a maintenu ses investissements sur des véhicules immobiliers. Ci-après les principaux investissements immobiliers en OPCI, SCPI et SC rapportés à la poche immobilière globale :

Sociétés de gestion	Titre	%
Amundi Immobilier	SC CAA EURO SELECT	12 %
Amundi Immobilier	Rivoli Avenir Patrimoine	12 %
Primonial Reim	SCPI Primovie	10 %