



# ANNONCE DU TAUX

DOSSIER DE PRESSE 2025

Contact Presse :  
**BM COMMUNICATION**  
Bettina Mannina - [agence@bm-presse.fr](mailto:agence@bm-presse.fr)  
Tél. : 06 09 82 51 35

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



# Sommaire

- 03 Discours de Gérard Bekerman  
Président de l'Afer
  
- 09 Bilan économique 2024  
et perspectives 2025
  
- 31 Résultats de la gestion financière

**afer** ą

**Discours de**  
**Gérard Bekerman**  
Président de l'Afer

ANNONCE DU TAUX

---

MERCREDI 15 JANVIER 2025

*Mesdames, Messieurs les Administrateurs,  
Monsieur le Président,  
Monsieur le Directeur Général,  
Chers membres du Comité des Sages,  
Chers collaborateurs du GIE Afer,  
Mesdames, Messieurs les journalistes,  
Chers viewers et internautes,  
Chers Amis,*



*Je souhaite, avant toute chose, vous remercier de votre présence et  
vous présenter mes vœux les plus sincères de santé, de joie et de paix  
pour vous-mêmes et vos proches*

Relever les défis, protéger les intérêts de nos adhérents, innover dans la performance et la transparence, voilà le cadre de l'année écoulée.

### Les principaux chiffres de l'année 2024

#### ► UNE ASSOCIATION SOLIDE

L'Afer, c'est aujourd'hui **748 178 adhérents** et plus de **55 milliards** d'euros d'encours.

- **15 752 adhérents** nous ont rejoints. Les rachats et les décès sont restés stables.
- L'âge moyen des nouveaux adhérents reste à **42 ans** avec **45 %** d'adhérents de moins de **40 ans** et **31 %** de moins de **30 ans**.
- Plus de **2 milliards** d'euros ont été collectés en 2024. Cette collecte s'est orientée pour **35 %** sur les supports en unités de compte.
- L'encours sur les supports en unités de compte s'élève désormais à **14,9 milliards** d'euros, ce qui représente **27%** du stock. Cela confirme la qualité de notre offre.
- Plus de **354 000 adhérents** détiennent au moins une UC.

- Les rachats totaux ont concerné **8 828 adhérents** soit **243 millions** d'euros et un taux de rachats total annuel toujours très faible à 0,45 % de l'encours.
- Le nombre de décès s'établit à **10 628 adhérents** pour un total de **1,6 milliards** d'euros de prestations, avec un montant de près de **620 millions** d'euros reversés par les bénéficiaires sur une adhésion Afer. Ce taux de emploi des capitaux décès démontre que les valeurs de l'Association sont transmises de génération en génération.
- La durée moyenne de détention des contrats frôle dorénavant les **21 ans**. Cette durée confirme la satisfaction des adhérents du contrat multisupport, dont les performances à 10 ans et à 15 ans ont été primées cette année.

#### ► LE PLAN D'EPARGNE RETRAITE AFER SE RENFORCE

Lancé en 2020, le PERin Afer compte désormais **15 639 adhérents**, en progression de **35 %** par rapport à 2023, pour un encours de **191 millions** d'euros.

### ► LA QUALITE DE SERVICE

Le GIE Afer, géré paritairement par l'Afer et Abeille Assurances, s'engage au quotidien pour le meilleur niveau de service.

- Le GIE Afer, a répondu à près **587 000 demandes d'opérations**.
- Il assure un service téléphonique qui a permis de répondre à plus de **780 appels** par jour ouvré.
- En complément, l'application Afer & Moi complète le site internet ([www.afer.fr](http://www.afer.fr)) avec en moyenne plus de **2200 connexions** par jour sur l'espace adhérent.
- Les rachats partiels s'établissent à **1,5 mil-**

**liards** d'euros pour plus de **78 000 adhérents**.

**83 %** des rachats effectués en ligne sont réglés en 24 h et **94 %** en moins d'une semaine. C'est un indicateur de la qualité de service. La qualité de service, c'est aussi l'accompagnement, la proximité du conseiller, courtier ou agent, qui sont toujours plus nombreux à souhaiter devenir Correspondant Afer.

- La liberté des adhérents est renforcée : près de **2 000 changements** de distributeurs ont été effectués à la demande d'adhérents désireux de changer de conseiller.

Les Correspondants Afer et le GIE Afer constituent le véritable socle de notre développement.

*\* Au niveau national, en données provisoires, la collecte brute en 2024 avoisinerait les 174 milliards €, le total des prestations s'élèverait à près de 144 milliards, laissant une collecte nette positive d'environ 30 milliards. L'encours (provisions mathématiques+Provision pour Participation aux Bénéfices) pourrait dépasser 1985 milliards, dont environ 29 % d'UC, alimenté par un flux brut de plus de 62 milliards d'UC. Sur ces 1985 milliards d'encours, quelque 19 % seraient en monosupport et 81 % en multi dont 52 % multi en euro et 29 % multi en UC. La PPB devrait être en recul et ne pas dépasser 60 milliards d'euros.*

## UN PARTENARIAT ROBUSTE AVEC ABEILLE ASSURANCES

Nous avons construit avec Abeille Assurances un partenariat fondé sur une confiance réciproque et la conviction commune que l'intérêt de l'adhérent doit être au cœur de notre action.

### Afer et Abeille Assurances, une voix dans la même voie

- Une nouvelle offre de gestion sous mandat (GSM) est proposée depuis novembre et concerne tant le multisupport que le PERin Afer. Cette offre s'appuie uniquement sur des ETF(Exchange Traded Funds) rigoureusement sélectionnés. Ces ETF permettent une diversification des univers d'investissement avec des types d'indices variés, pour des frais

de gestion particulièrement attractifs.

- Autre nouveauté : Afer Premium, géré par Rothschild & Co, s'est orienté vers une stratégie d'investissement en titres vifs, et est désormais valorisé quotidiennement. Les adhérents pourront ainsi effectuer des versements, rachats et arbitrages avec davantage de souplesse.
- Un nouveau support Private Equity offrira la possibilité aux adhérents d'investir sur des entreprises non cotées à hauteur de 50 % en dette privée et 50 % en actions. Cette UC gérée par la société Eurazeo, privilégiera les entreprises de taille intermédiaire situées en Europe.

- ▶ Un nouveau support obligataire, géré par Ofi Invest Asset Management, consacra pour la première fois des investissements sur des entreprises européennes non financières à haut rendement.
- ▶ Enfin, la refonte complète de la gamme des supports en unités de compte du PERin Afer est en cours, pour plus d'efficacité.

---

## LA VOIX DE L'AFER

---

Aujourd'hui, vous le savez, l'instabilité politique, économique et fiscale est hélas la règle. L'Afer, dans ce contexte, continue de défendre avec la même détermination les intérêts de ses adhérents et des épargnants. Les élus de la République ont la bougeotte. Leur horizon d'action est précaire.

L'Association reste vigilante. Les velléités d'atteintes à l'assurance vie demeurent et sont parfois insidieuses.

▶ **Sur le sujet successoral**, si la grande réforme annoncée ne semble guère se construire, les actions et tentatives isolées restent vives.

Ainsi, dans les évolutions de la fiscalité applicable aux successions, sous couvert de dispositif anti abus, le nouvel article 774 du CGI issu de la Loi de Finances 2024, a fait couler beaucoup d'encre.

Il s'agissait, à l'origine, d'augmenter l'actif successoral taxable en supprimant la déduction des dettes de restitution nées d'un quasi-usufruit (d'une donation d'argent dont le défunt se serait réservé l'usufruit).

Mais la rédaction de l'article est restée ambiguë et a donné lieu à diverses interprétations visant à augmenter plus largement l'actif taxable en cas de quasi-usufruit.

Après des échanges tumultueux et vigoureux, l'administration fiscale a enfin précisé (BOFiP du 26 septembre 2024) que le quasi-usufruit résultant d'un démembrement d'une clause bénéficiaire d'assurance vie n'était pas visé par ce nouveau dispositif.

Cet exemple, il est vrai particulièrement technique, illustre l'intensité de la veille à fournir

sur les évolutions réglementaires. Certains parmi vous se souviennent que c'était aussi l'Afer, seule à l'époque, qui avait réussi à faire abolir la doctrine dite Proriol/Bacquet.

A l'Afer, nous voulons revenir aux fondamentaux constitutionnels : l'impôt doit trouver sa source dans la loi car il y puise sa légitimité. Or s'agissant de la règle fiscale, elle résulte principalement des décisions du gouvernement. N'est-ce pas cela qui contribue à affaiblir le consentement à l'impôt ?

▶ **Autre combat de nature fiscale** : l'épargne retraite. Nous avons été sollicités et auditionnés par une Commission parlementaire au sujet de la fiscalité du PER.

À ce titre, l'Afer s'est attachée à souligner tout d'abord, le besoin urgent de simplification car si la loi Pacte a apporté une direction favorable en matière de retraite, elle comprend une contradiction entre la volonté affichée de simplification du PER et la complexité résultant du maintien des spécificités des contrats Madelin ou autres PERP : au lieu d'une simplification, on obtient une sédimentation plus importante des régimes d'épargne retraite.

Par ailleurs, la Commission avait en ligne de mire la révision du cadre fiscal du PER. Il nous a fallu rappeler le caractère peu incitatif du régime actuel : un simple différé de taxation sur les cotisations et, sur le capital décès, une taxation selon le dispositif de l'art 757B du CGI pour tout décès survenant après le 70<sup>e</sup> anniversaire de l'assuré soit une exonération limitée à 30500 € avant l'application du barème des droits de succession.

L'Afer a contesté l'approche purement fiscale de la Commission car la finalité du contrat, ses mécanismes, sa nature doivent être également considérés : si les contribuables ne doivent rien faire pour des raisons seulement fiscales, il conviendrait de ne jamais appréhender les outils sous le seul regard de la fiscalité.

Dans le cadre de nos échanges, nous avons enfin dénoncé le manque de lisibilité des textes : tout est fait pour que le contribuable ne comprenne rien ! Ensuite on tente de faire supporter aux professionnels le fait de rendre simples des dispositifs toujours plus complexes, voire obscurs.

2024 a vu également la loi Industrie Verte entrer en vigueur en octobre dernier. Cette législation comprend un volet consacré à l'amélioration du conseil aux épargnants et impose des profils de gestion pilotée comprenant une part minimale investie dans des actifs non cotés en bourse.

Les enjeux sont majeurs et l'Afer s'est engagée depuis déjà une décennie au soutien de l'économie réelle, des entreprises, et donc de l'emploi avec des actions soutenues présentant un potentiel de rendement pour l'épargne. Depuis 2015, l'Afer a orienté plusieurs milliards d'euros du Fonds garanti en euros vers le financement de l'économie réelle. L'Afer entend poursuivre et intensifier ses efforts dans le financement de l'économie en incitant à convaincre plutôt qu'à contraindre.

Enfin, souvenez-vous, il y a presque un an jour pour jour, j'évoquais à quel point l'Afer se félicitait des initiatives concernant le mouvement «value for money» mais aussi le «Retail Investment Strategy» dans la prise en compte de l'intérêt des épargnants et la maîtrise des frais. Cela fait près d'un demi-siècle que nos frais de gestion sont naturellement «value for money» compatibles et le resteront.

---

## ANNONCE DES PERFORMANCES

---

Il ne me reste plus qu'à conclure en vous partageant la performance 2024.

- ▶ Le taux 2024 du fonds euros du contrat d'assurance vie Afer Multisupport s'élève à **2,51%** net de frais de gestion et hors prélèvements sociaux et fiscaux.

Ce taux ne peut seul résumer la qualité du contrat Afer qui continue à s'améliorer, à s'enrichir dans le respect des valeurs de simplicité, de transparence et de liberté des adhérents.

- ▶ Le taux 2024 du fonds euros du PERin Afer s'élève à **3,50%** net de frais de gestion et hors prélèvements sociaux et fiscaux.

*Je vous remercie de votre écoute et tiens à saluer d'abord tous nos adhérents, puis, pour leur implication, notre partenaire Abeille Assurances, les membres du Conseil d'Administration de l'Afer, du Comité des sages, du Comité consultatif, les collaborateurs du Gie Afer, les correspondants Afer et tous les conseillers, agents et courtiers.*





# BILAN ÉCONOMIQUE 2024 ET PERSPECTIVES 2025

ANNONCE DU TAUX

MERCREDI 15 JANVIER 2025

# Les convictions de la Direction des Investissements

## Abeille Assurances

L'année 2024 a été dense et agitée d'un point de vue géopolitique, politique et microéconomique. Les principales classes d'actifs ont cependant affiché des performances très significatives.

### ■ 2024 A COMMENCÉ AVEC UN VENT D'OPTIMISME MACROÉCONOMIQUE

La publication à la baisse d'indicateurs d'inflation, couplée avec un changement important de tonalité du discours de la FED, ont placé les marchés dans des conditions favorables fin 2023. Des perspectives de baisses importantes des taux directeurs européens et américains étaient alors anticipées et les débats se concentraient sur la question du ralentissement ou non de l'économie américaine. Tous ces éléments ont propulsé les taux souverains à la baisse et les marchés actions au plus haut.

Sur le premier semestre 2024, le maintien de la croissance américaine et les bons chiffres de l'emploi n'ont pas permis à la Réserve fédérale américaine (FED) de baisser ses taux comme prévu. La conséquence fut une hausse généralisée des taux souverains, ainsi que la poursuite du rallye actions devant la résilience de l'économie américaine.

Finalement, après une longue période de *statu quo*, la BCE a été la première à baisser ses taux dès le mois de juin 2024. La FED a de son côté attendu septembre pour enclencher la baisse tant attendue de ses taux directeurs.

### ■ PUIS L'ANNÉE 2024 EST DEVENUE TRÈS POLITIQUE

Un premier tournant a eu lieu en juin 2024 avec les élections françaises : les marchés français ont beaucoup souffert de la dissolution, du manque de stabilité politique et du dérapage budgétaire. Dans ces conditions, les investisseurs se sont éloignés, générant une sous-performance importante du CAC 40 et une hausse des taux français. Logiquement, Moody's a abaissé la notation de la France à Aa3 (équivalent AA- chez S&P et Fitch) en décembre, et Fitch l'a maintenue à AA- avec une perspective négative. L'Allemagne, dont la situation politique n'est guère meilleure, n'a pas autant souffert sur les marchés, en raison de déficits plus contenus, et donc d'une meilleure capacité à relancer son économie.

Aux États-Unis, la victoire de D. Trump face à K. Harris et les nominations au gouvernement de personnalités controversées mais influentes comme E. Musk ont propulsé les marchés américains et les valeurs technologiques vers des sommets historiques. En effet, le programme de D. Trump, axé sur une fiscalité accommodante, protectionniste et en quête de dérégulation massive, s'annonce très favorable pour les entreprises américaines mais plus difficile pour le reste du monde. En contrepartie de ce programme inflationniste et dépensier, les perspectives de baisse de taux de la FED se sont considérablement réduites, propulsant les taux souverains US sur leur plus haut.

Les marchés immobiliers de leur côté ont enfin commencé à se stabiliser sur le 2<sup>e</sup> semestre 2024, avec cependant certaines typologies d'actifs qui continuent de souffrir, tels que les bureaux éloignés des centres villes.

Enfin, d'un point de vue géopolitique, les tensions restent vives au Proche-Orient, au Moyen-Orient, en Ukraine et en Mer de Chine. Mais la déstabilisation des marchés crainte en début d'année n'a pas eu lieu. Les marchés anticipent même désormais la fin de certains conflits et semblent croire aux déclarations de D. Trump.

### ■ LE REPOSITIONNEMENT SUR LES OBLIGATIONS ET LES ACTIONS A BÉNÉFICIÉ AUX FONDS GARANTIS AFER

Dans cet environnement de taux qui restent élevés, la priorité de la gestion a été d'améliorer la rentabilité du portefeuille en augmentant le taux de rendement des actifs obligataires, en réalisant des profits sur les investissements en actions, et en poursuivant sa diversification sur des classes d'actifs à rendements prévisibles. Plusieurs axes ont ainsi été mis en œuvre :

- Une plus grande diversification obligataire avec le poids du secteur privé qui passe de 43 % à 49 % du total obligataire. Le secteur privé est beaucoup plus granulaire que le secteur public et a offert tout au long de l'année 2024 un couple rendement-risque favorable ;
- Le maintien de flux d'investissements sur la dette française sur des taux de rendement attractifs ;
- Ces stratégies ont permis une hausse importante du rendement obligataire moyen du fonds garanti,

avec un taux de réinvestissement moyen proche de 3,7 % sur les nouveaux flux ;

- Une hausse de la poche de diversification obligataire avec des investissements en dette High Yield, sur les marchés émergents et de la dette privée, avec des rendements élevés ;
- Une rotation importante de la poche actions début juin 2024, avec la réalisation de profits, suivie d'un repositionnement tactique tout au long du 2<sup>nd</sup> semestre.

Le fonds Euro Retraite a de son côté profité de conditions de marché favorables au lancement d'un nouveau portefeuille en investissant principalement sur des actifs obligataires. La diversification sur les actifs risqués initiée début 2024 a aussi eu un impact positif.

### ■ 2025 SERA UNE ANNÉE DE GÉOPOLITIQUE ÉCONOMIQUE, AVEC DES GAGNANTS DÉJÀ IDENTIFIÉS

Les perspectives de croissance et la trajectoire d'inflation seront comme toujours clés et orienteront les discours des banquiers centraux. Le programme de Donald Trump, dont l'investiture commencera officiellement le 20 janvier, s'annonce très favorable à la croissance américaine, probablement au delà de 2 %, et à certains pans de son économie. S'il était appliqué dans sa totalité, le spectre de l'inflation pourrait alors ressurgir. Une inflation qui, jusqu'à présent, a considérablement reflué avec les

politiques menées par les banques centrales. La capacité d'indépendance de la Réserve fédérale américaine sous le mandat de Donald Trump sera capitale. La Fed devrait poursuivre ses baisses de taux en 2025, encore une ou deux baisses de 25 points de base à moindre fréquence.

En Europe, la croissance devrait rester modeste en 2025, probablement autour de 1 % après 0,8 % en 2024, tout en restant sensible aux annonces de la BCE qui devrait continuer à baisser régulièrement ses taux directeurs en 2025. La capacité de la France et de l'Allemagne à retrouver une stabilité et une crédibilité politiques sera essentielle pour continuer à avancer et à regagner la confiance des investisseurs.

Les nominations officielles du gouvernement Trump, les mesures de son programme qui seront votées et les éventuels droits de douane appliqués à l'Europe, ainsi que leur imprévisibilité, seront également déterminants pour l'orientation de l'économie.

Dans ces conditions, les programmes d'investissement sur les fonds garantis devraient s'orienter vers les taux souverains euros, notamment français qui offrent des rendements attrayants, sur le crédit et la diversification obligataire en raison d'un effet de portage toujours intéressant, et sur les actions américaines, plutôt *croissance*. Il faudrait cependant rester vigilant sur l'inflation US. Les actions européennes offriront aussi peut-être des opportunités intéressantes. Enfin, la baisse des taux de la BCE pourrait relancer les marchés immobiliers.

# Macroéconomie & marchés

## Bilan 2024

Ofi Invest Asset Management

### ■ NOUVELLE ANNÉE FASTE POUR LES ACTIFS RISQUÉS

2024 a été une année marquée par des changements majeurs en termes de politiques monétaires mais également par la suprématie économique des États-Unis. La dynamique du cycle américain, tirée par la consommation privée et les secteurs de la technologie et de l'Intelligence Artificielle (IA), a en effet nettement contrasté avec le reste du monde et particulièrement l'Europe. Les incertitudes, tant politiques que géopolitiques, ont été nombreuses sans pour autant faire dérailler la croissance mondiale et les marchés financiers.

Alors que l'inflation avait diminué de moitié en 2023, la baisse a été plus progressive en 2024, du fait d'une inflation des services plus rigide. La désinflation a tout de même permis à la Réserve fédérale américaine et à la Banque Centrale Européenne de commencer à assouplir leur politique monétaire. Les taux directeurs ont terminé l'année à 4,5 % aux États-Unis et à 3 % dans la zone Euro.

Après une année 2023 déjà marquée par un rebond significatif porté par l'amélioration des perspectives économiques, les bourses mondiales ont connu un rallye marqué en 2024, principalement aux États-Unis et en Chine. Si les marchés actions mondiaux ont très peu réagi aux risques géopolitiques, le marché fran-

#### SUR 1 AN (DU 29/12/2023 AU 31/12/2024) BENCHMARK ACTIONS DES UC AFER

<b>CAC 40</b> (dividende net réinvesti)	0,17%
<b>Eurostoxx</b> (dividende net réinvesti)	9,26%
<b>S&amp;P 500</b> (dividende net réinvesti, couvert en euro)	22,45%
<b>MSCI World ACI</b>	25,33%
<b>MSCI Emerging Market</b>	15,27%
<b>MSCI Europe Small Cap</b> (dividende réinvesti)	5,65%
<b>MSCI EMU SMALL CAP</b> (dividende réinvesti)	0,45%
<b>CAC Small 90</b> (dividende net réinvesti)	-6,68%
<b>CAC Mid 60</b> (dividende net réinvesti)	-3,18%
<b>MSCI Europe Mid Cap</b> (dividende net réinvesti)	9,25 %

#### SUR 1 AN (DU 29/12/2023 AU 31/12/2024) BENCHMARK TAUX DES UC AFER

<b>Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate</b>	4,74%
<b>Bloomberg Barclays Euro Aggregate 5-7 ans</b>	3,06%
<b>Refinitiv Europe Focus Hedged Convertible Bond Index EUR</b>	6,61%
<b>JPMorgan Emerging Bonds Index (EMBI)</b>	12,79%
<b>Bloomberg Barclays Euro Aggregate REIT</b>	4,00%
<b>Bloomberg Barclays Global Corporate</b> (couvert en euro)	1,94%
<b>€STER capitalisé</b>	3,78 %
<b>JPMorgan EMU</b>	1,78 %
<b>FTSE G7 and EMU Government Bond Index</b> (couvert en euro)	-0,23%

Sources : Refinitiv et Bloomberg - 31/12/2024

#### SUR 1 AN (DU 29/12/2023 AU 31/12/2024) HORS BENCHMARK UC AFER

<b>Bloomberg Barclays Global Inflation Linked Hedged Euro</b>	-2,26%
<b>EPRA Nareit Europe</b>	-1,69%
<b>EuroMTS EMTX</b> (indexés inflation zone euro)	1,82%
<b>Nasdaq 100</b>	25,58 %

çais a subi une forte décote par rapport au marché européen en lien avec l'instabilité politique consécutive aux élections européennes et à la dissolution de l'Assemblée nationale.

L'exercice a également été favorable au marché européen du crédit qui a maintenu une belle dynamique après une année 2023 exceptionnelle. Le rendement est resté sur des niveaux attractifs offrant un niveau de protection important en cas

d'évolutions défavorables des taux ou des marges de crédit. Après un fort rallye porté par la baisse des tensions inflationnistes, les taux longs se sont tendus fin 2024 vers des niveaux proches de leur pic de l'année malgré la baisse des taux directeurs des Banques centrales. Le monétaire a ainsi réalisé une performance nettement supérieure à l'obligataire souverain sur l'exercice.

## L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

Pour la quatrième année consécutive, la croissance mondiale a dépassé le seuil des 3 %, mais l'hétérogénéité entre les zones reste importante. Les États-Unis ont joué un rôle déterminant grâce à la vigueur de la consommation. En revanche, la zone Euro n'a connu qu'une reprise très modérée, avec de fortes disparités sectorielles et nationales.

### ■ LA SOLIDITÉ DE LA CROISSANCE AMÉRICAINE...

La vigueur de la demande domestique aux États-Unis s'explique par la croissance soutenue des dépenses de consommation, alimentée par la hausse des revenus réels. Les fondamentaux de la plupart des entreprises américaines sont restés solides, et celles-ci ont pu surmonter la hausse des taux grâce à l'abondance de liquidités dont elles disposaient. Le chômage reste historiquement bas, à 4,2 % en novembre, mais le marché du travail n'est plus en surchauffe car l'excès de demande a été résorbé, en partie grâce à l'augmentation de l'immigration en 2022 et 2023. Au total, la croissance économique a été plus robuste qu'anticipé : elle devrait être proche de 2,8 % sur 2024 contre seulement 1,2 % attendu en début d'année par le consensus des économistes.

### ■ ... CONTRASTE AVEC L'ATONIE EUROPÉENNE

La dynamique de la consommation privée est la cause principale de la différence de croissance entre l'Europe et les États-Unis. Malgré un marché du travail qui reste solide et le rattrapage progressif des salaires sur l'inflation passée, les ménages ont moins

consommé que prévu et le taux d'épargne s'établit bien au-dessus de sa moyenne d'avant la pandémie. La zone Euro devrait atteindre 0,7 % de croissance en 2024 grâce à l'ancrage du secteur des services qui arrive à compenser la crise du secteur industriel liée en grande partie à la situation de l'Allemagne. Si l'investissement résidentiel semble montrer des signes de stabilisation en fin d'année, les investissements des entreprises ont diminué de façon continue. Au niveau géographique, le Sud a compensé le Nord, puisque c'est l'Espagne et le reste de la zone périphérique qui ont tiré vers le haut la croissance de la zone Euro.

### ■ LA DÉSINFLATION A PERMIS AUX BANQUES CENTRALES DE BAISSER LES TAUX DIRECTEURS...

En moyenne annuelle, l'inflation totale est passée de 4,1 % en 2023 aux États-Unis et de 5,5 % dans la zone Euro, à environ 3 % en 2024. La dernière ligne droite vers l'objectif de 2 % est plus longue à réaliser, car elle concerne l'inflation des services, qui est la plus rigide des différentes composantes du panier de l'inflation.

La baisse de l'inflation a permis à la Réserve fédérale américaine (Fed) et à la Banque Centrale Européenne (BCE) de commencer à assouplir leur politique monétaire sur la seconde partie de l'année, avec une baisse totale des taux de 100 points de base pour chacune. Les taux directeurs ont terminé l'année à 4,5 % aux États-Unis et à 3,0 % dans la zone Euro, et l'assouplissement n'est pas terminé, notamment dans la zone Euro, tandis que la situation est plus incertaine aux États-Unis. Parallèle-

ment, la normalisation des bilans a continué : le bilan de la Fed est passé sous la barre des 7 trillions de dollars, soit 25 % du PIB et celui de la BCE a baissé à 6 300 milliards, soit 42 % du PIB.

D'autres grandes Banques Centrales comme le Canada, l'Angleterre, la Suisse ou encore la Nouvelle-Zélande ont également baissé leurs taux, tandis que la Norvège ou l'Australie sont toujours en pause.

### ■ ...SAUF AU JAPON

À contre-tendance, la Banque du Japon (BoJ) a réduit son assouplissement monétaire en augmentant le taux directeur de 0,10 % à 0,25 % pendant l'été, après une première hausse en mars. La conjoncture macroéconomique plaide en faveur d'une hausse des taux, mais les marchés ne s'y attendaient pas. Depuis, la BoJ s'est montré plus vigilante même si la normalisation n'est théoriquement pas terminée.

### ■ 2024, ANNÉE ÉLECTORALE

Les élections européennes ont vu la montée des partis d'extrême droite à travers le continent, comme l'avaient anticipé les sondages. Les résultats de ces élections ont poussé le président français, Emmanuel Macron, à dissoudre l'Assemblée nationale et à convoquer des élections législatives anticipées fin juin. Depuis, l'instabilité politique, doublée en 2024 d'un dérapage budgétaire inédit hors crise, tient la France sous le feu de la défiance des marchés. En Allemagne, la rupture de la coalition de Olaf Scholz en fin d'année donnera lieu aux élections anticipées allemandes en février prochain. Quant aux États-Unis, le résultat des élections a été clair, contrairement aux prévisions des sondages, et a été salué par les marchés actions, notamment en raison des baisses annoncées d'impôts et d'un cadre plus favorable aux affaires. Il faudra attendre 2025 pour savoir si le président américain déploiera réellement tout son programme.

## L'ÉVOLUTION DES MARCHÉS

### LES MARCHÉS OBLIGATAIRES

#### ■ L'ANNÉE DU PIVOT

Les actions des Banques Centrales ont donné le «La» des marchés de taux. Les anticipations de baisses des taux directeurs ont été bien intégrées dès le début 2024 avec une réduction attendue d'environ 1,5 % sur l'année. Ce pivot des Banques Centrales a bien eu lieu mais il s'est fait attendre. La BCE a finalement commencé à baisser ses taux en premier à partir de juin, alors qu'aux États-Unis une inflation persistante et une croissance toujours solide ont poussé la Fed à attendre jusqu'en septembre. Ces baisses de taux, bien orchestrées, ont eu peu d'impact sur les taux courts puisque le taux 2 ans américain termine 2024 là où il avait commencé, autour de 4,24 % pendant que le taux 2 ans allemand a diminué de 0,3 % pour finir à près de 2,10 %. À l'inverse, les taux longs ont été

poussés à la hausse. Le taux 10 ans américain a gagné 70 points de base à 4,57 % et le taux 10 ans allemand a pris 34 points de base à 2,36 % sur l'année écoulée.

#### ■ LES MARCHÉS OBLIGATAIRES DANS LE VERT

Les taux directeurs - qui sont des taux courts - ont commencé à baisser en 2024 mais les taux plus longs se sont tendus. Ceci explique la performance des obligations souveraines en zone Euro qui s'établit à 1,78 % (pour l'indice JPM GBI EMU), une performance positive certes mais qui reste inférieure aux fonds monétaires de la zone qui ont atteint quasiment 4 % sur l'année<sup>1</sup>. Un record pour cette classe d'actifs depuis 2008.

Pour avoir un supplément de rendement, il fallait s'exposer aux obligations du secteur privé. Les obligations de bonne qualité «Investment Grade»<sup>2</sup>

1. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

2. Les obligations Investment grade (IG) qualifient des obligations émises par les emprunteurs les mieux notés par les agences de notation. Selon le classement de Standard & Poor's ou Fitch, leurs notes vont de AAA à BBB-. Les obligations spéculatives à Haut rendement ou «High Yield», ont une note de crédit (de BB+ à D selon Standard & Poor's et Fitch) plus faible que les obligations «Investment Grade» en raison de la santé financière plus fragile de leurs émetteurs selon les analyses des agences de notation.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

affichent une performance proche des 5 % en 2024, tandis que le crédit spéculatif à haut rendement euro («High Yield» <sup>2</sup>) a offert environ 9 % sur l'année. De belles performances donc sur le marché du crédit après une année 2023 déjà exceptionnelle qui avait vu les deux classes d'actifs atteindre des performances proches de 8 % et 12 % respectivement. Le marché du crédit étant sensible au taux et aux marges de crédits (spreads), ce sont donc bien les spreads qui ont soutenu la classe d'actifs. Les émissions primaires ont atteint des records avec 588 milliards d'euros émis sur le «Investment Grade» et 155 milliards d'euros sur le «High Yield», selon OIS et Bloomberg (émissions financières et corporate). Les flux vers les fonds obligataires européens ont même triplé par rapport à 2023, permettant au passage aux entreprises de se refinancer.

Dans un contexte politique particulièrement dégradé en France depuis la dissolution de l'Assemblée nationale et les élections législatives en juin dernier, l'écart des taux 10 ans entre l'Allemagne et la France s'est écarté d'environ 30 points de base pour terminer l'année au-dessus de 80 points de base. L'écart de taux entre les États-Unis et l'Allemagne s'est également creusé pour passer de 190 points de base début 2024 à 220 points de base en fin d'année.

## LES MARCHÉS ACTIONS

### ■ UN ENCHAÎNEMENT DE RECORDS HISTORIQUES

2024 aura in fine déjoué tous les pronostics. Le ralentissement économique américain n'est resté qu'une vague hypothèse, l'inflation sous-jacente s'est montrée relativement persistante, surtout aux États-Unis, et les tensions géopolitiques sont venues jouer les trouble-fête tout au long de l'année. Nous aurions pu nous attendre à une remontée de la volatilité sur les marchés actions, et à une reconstitution des primes de risques. C'est absolument l'inverse qui s'est produit, propulsant de nombreux indices de records en records.

### ■ L'HÉGÉMONIE AMÉRICAINE S'EST CONFIRMÉE

Les valeurs américaines représentent maintenant plus de 75 % du poids des grands indices internationaux. C'est près de 20 points de plus qu'il y a 20 ans. La croissance économique y est plus dynamique et plus auto-entretenu. Les flux d'investissement internationaux se sont donc une fois de plus tournés

vers les marchés américains, apparaissant comme un îlot de prospérité résiliente dans un monde devenu beaucoup plus multipolaire. L'innovation technologique a également été largement dominée par les entreprises américaines en 2024. En fin d'exercice, on compte 8 entreprises cotées dépassant les 1000 milliards de dollars de capitalisation boursière. Toutes ont un lien avec l'avènement de l'Intelligence Artificielle et son passage espéré vers une réalité économique et financière. Un écosystème entier en bénéficie, à l'image des entreprises industrielles spécialisées dans les infrastructures de centres de données, de refroidissement, de câblage, de génération électrique...

Les marchés américains finissent ainsi l'année sur une prime de valorisation quasiment sans précédent, à près de 23 fois les résultats estimés de 2025. Et il serait erroné de croire que seules les entreprises du segment de la technologie suffisent à l'expliquer. L'industrie, les services financiers ou encore certaines sociétés de consommation affichent également des multiples qui sous-tendent un tempo de croissance des résultats très soutenu.

Sans égaler la performance du marché américain, le marché japonais a terminé l'exercice sur un gain solide. Le Nikkei a enfin dépassé son précédent record qui datait de...1989 ! La consommation des ménages est tirée par de substantielles progressions salariales. L'inflation finit l'année proche des 2 %, un chiffre là encore presque jamais atteint ces dernières décennies. Enfin, le nombre de touristes étrangers ayant visité l'archipel a battu un nouveau record. Tout comme les entreprises exportatrices japonaises, les visiteurs ont profité de la faiblesse du yen.

Les marchés actions des pays émergents ont aussi signé une belle année, grâce notamment au rebond des valeurs chinoises portées par les mesures de soutien annoncées par Pékin.

### ■ L'EUROPE FINIT À LA TRAINÉ, PANNE ÉCONOMIQUE OBLIGE

De leur côté, les deux locomotives européennes que sont la France et l'Allemagne sont à l'arrêt. La première souffre de sa situation politique inédite, qui justifie une prime de risque supplémentaire sur son marché domestique. Le CAC 40 termine d'ailleurs l'exercice lanterne rouge des indices européens, plus de 10 % sous son record historique de mai 2024. L'Allemagne paye de son côté sa dépendance à l'économie chinoise qui manque cruellement de dynamisme. Le redémarrage de la production manufacturière que

certaines attendaient pour 2024 ne s'est finalement pas matérialisé. Pourtant, le marché allemand termine sur une note beaucoup plus enjouée que son homologue français. Il embarque les espoirs de fin des hostilités en Ukraine, de relance chinoise ainsi que d'un nouveau gouvernement moins regardant sur la dépense publique.

## LE MARCHÉ IMMOBILIER

La baisse importante des valorisations immobilières enclenchée en 2023, conséquence de la hausse des taux historiques de 2022, s'est poursuivie sur les premiers mois de 2024. Les valeurs se sont ensuite progressivement stabilisées en zone Euro, sous l'effet du plafonnement puis de la baisse progressive des taux directeurs de la BCE. Cette stabilisation semble effective en fin d'année 2024 sur les zones centrales mais des baisses de valeur sont encore en cours dans les zones secondaires.

Les transactions sont reparties à la hausse sur la seconde partie de l'année 2024, après avoir touché un point bas en fin de premier semestre, signe d'un regain d'intérêt pour la classe d'actifs

et d'une plus grande confiance des marchés dans les nouveaux niveaux de valorisation. Cette reprise a prioritairement concerné les zones centrales sur la période, qui concentrent la demande locative et présentent toujours des taux de vacance faibles. Les zones secondaires sont, elles, plus délaissées par les locataires et les investisseurs, l'offre disponible et le taux de vacance ne cessant d'y augmenter.

Enfin, l'année 2024 a été marquée par une hausse des loyers prime, soutenue par la forte demande de surfaces qualitatives et très bien localisées. Les loyers résidentiels non plafonnés ont également augmenté sur l'année de manière sensible car un nombre accru d'acquéreurs potentiels, impactés par des taux de crédit élevés, se repositionnent sur la location de leur habitat.

Les loyers devraient se stabiliser en 2025, marqués par un environnement économique moins porteur. Cependant, certaines catégories d'actifs, comme les meilleurs bureaux à Paris et sur les marchés allemands ainsi que la logistique, pourraient néanmoins encore connaître une progression de valeurs locatives dans la période à venir.



# Perspectives 2025

## par Ofi Invest Asset Management

### ■ LES IMPACTS DE LA POLITIQUE DONALD TRUMP 2.0 À SURVEILLER

Les fondamentaux de l'économie américaine restent robustes et la perspective de reconduction des baisses d'impôts pour les ménages au-delà de 2025, souhaitée par Donald Trump, pourrait donner un coup de pouce supplémentaire à la croissance, tout comme la dérégulation pour les investissements. En revanche, la situation du marché du travail, qui n'est désormais plus en excès de demande, devrait inciter les ménages américains à ralentir légèrement leur consommation. Si la nouvelle administration adopte une approche modérée vis-à-vis des mesures sur le protectionnisme et l'immigration énoncées lors de la campagne électorale, les freins à la croissance seront modestes en 2025 et compensés par l'impulsion fiscale. La croissance américaine pourrait donc évoluer autour du potentiel de 2 %, voire à un niveau plus élevé.

Même sous l'hypothèse d'augmentations modérées des droits de douane, si les hausses des prix des biens importés sont répercutées sur les prix finaux, l'inflation pourrait repartir temporairement et amener la Réserve fédérale américaine à prendre une longue pause dans son cycle d'assouplissement monétaire. D'ici là, la Fed devrait encore pouvoir baisser les taux directeurs à partir de mars 2025, pour les porter à 4,00 % ou 3,75 %.

### ■ CROISSANCE ÉCONOMIQUE MODÉRÉE ET INFLATION SOUS CONTRÔLE EN ZONE EURO

L'économie européenne devrait progresser modérément en 2025, avec une croissance d'environ 1 %. Le taux d'épargne des ménages devrait rester élevé et la reprise de l'investissement devrait être retardée par l'accumulation des incertitudes internes (instabilité politique) et externes (menaces protectionnistes). La situation n'est toutefois pas catastrophique, car la consommation est légèrement

repartie et le dynamisme des économies périphériques compense l'atonie de la France et de l'Allemagne.

L'inflation en zone Euro est sur une trajectoire de retour à la cible des 2 % courant 2025. Une activité économique modérée et une inflation sous contrôle devraient permettre à la BCE d'atteindre le taux neutre autour de 2 % dès la mi-année. Tout choc sur l'activité amènerait la BCE en territoire accommodant dès 2025.

Les risques peuvent évoluer au cours de l'année, positivement avec par exemple une paix entre l'Ukraine et la Russie qui serait actée, ou négativement avec davantage de tensions politiques en France et en Allemagne ou une guerre commerciale plus intense et généralisée qui pourraient peser sur la confiance des entreprises européennes.

### ■ TAUX

La réélection de Donald Trump pourrait impacter le rythme des baisses de taux à venir. La politique budgétaire de la nouvelle administration pourrait donner également des épisodes de tensions sur la partie longue de la courbe des taux.

En zone Euro, les marchés anticipent déjà des taux directeurs dans la zone des 2 %. La nécessité d'assainissement des finances publiques fait peser, d'autre part, un risque haussier sur les taux longs qui pourrait se produire en cas de défiance des marchés et en l'absence de volonté politique en Europe. En contrepartie, une rigueur budgétaire trop forte pourrait peser sur la croissance, ce qui pousserait les taux à la baisse. Encore une fois, le chemin de crête sera étroit mais il faudra saisir les opportunités pour renforcer la duration<sup>3</sup> en 2025. D'un point de vue de l'allocation, les obligations souveraines de meilleure qualité pourront toujours être utilisées comme des actifs refuges dans un contexte plutôt propice à la pentification des courbes.

*3. La duration correspond à la durée de vie moyenne pondérée d'une obligation ou d'un portefeuille d'obligations exprimés en années.*

Nous sommes plus prudents sur le monétaire, dont les rendements monétaires baissent en même temps que les taux de la BCE, et sur les obligations indexées sur l'inflation car les anticipations d'inflation nous paraissent un peu excessives à court terme.

### ■ LE PORTAGE<sup>4</sup> DU CRÉDIT RESTE INTÉRESSANT

Les obligations du secteur privé ont - quant à elles - connu deux années très favorables, à la fois sur le crédit «Investment Grade» et spéculatif à Haut rendement («High Yield»)<sup>5</sup>. Des performances plus mesurées sont donc à attendre d'ici fin 2025. Pour autant, bien que les taux directeurs aient baissé en 2024 et que les spreads de crédit<sup>6</sup> soient repassés sous leur moyenne historique, nous restons positifs sur la classe d'actifs en raison d'un portage toujours historiquement attractif. Soulignons par ailleurs que les taux de défaut devraient rester bas en 2025 et les perspectives des agences de notation ne devraient pas trop se dégrader. Certains secteurs resteront néanmoins sous pression tels que les équipementiers et les constructeurs automobiles mais, en dehors d'un scénario économique très défavorable (qui n'est pas notre scénario central), les performances du marché du crédit devraient être positives.

Les dettes émergentes pourraient aussi tirer leur épingle du jeu avec des taux en baisse dans la plupart des économies.

### ■ ACTIONS

Alors qu'il y a un an, les avis étaient partagés sur la trajectoire des marchés pour 2024, il semblerait qu'un assez large consensus haussier se dégage pour l'année 2025. Nous ne faisons pas exception à la règle, et prévoyons des performances modérées pour les marchés actions en 2025.

Les yeux des opérateurs resteront rivés sur les marchés américains en 2025, avec à la clé plusieurs questions qui demanderont quelques éléments de réponse. Tout d'abord, il conviendra de comprendre les implications des premières mesures prises par la nouvelle administration Trump au pouvoir. Bien que Donald Trump n'ait pas fait mystère de ses priorités, gardons à l'esprit que le caractère imprévisible du futur président pourrait réserver quelques surprises à un marché ayant très largement salué son élection de novembre dernier. La question des taux d'intérêt devrait également redevenir très centrale dans les prochaines semaines. Les dernières étapes pour ramener l'inflation sous les 2 % sont les plus incertaines, et pourraient également générer de la volatilité<sup>7</sup>.

### ■ LE DÉFI DE LA CROISSANCE DES RÉSULTATS

Mais c'est surtout l'évolution des perspectives de croissance de résultats qui sera déterminante sur l'évolution des marchés actions. Les 15 % attendus par le consensus de marché nous semblent ambitieux, et nécessiteront une contribution bien mieux répartie qu'en 2024, au-delà de l'écosystème Intelligence Artificielle qui s'était taillé la part du lion des hausses de bénéfices en 2024. A près de 23 fois les résultats anticipés de l'année 2025, le S&P500 est bien valorisé, et risque de sanctionner toute déception. Quant à la sphère IA, où les projections d'investissement restent stratosphériques, il est temps maintenant de démontrer aux investisseurs que le retour sur investissement est bien réel.

Les marchés européens ont progressé en 2024, à l'exception de la France, malgré une contribution nulle de la croissance des résultats. S'ils ne sont plus bon marché, ils ne se traitent pas non plus sur des niveaux de valorisation excessive. Le rebond des résultats attendu en 2025 devrait être suffisant

4. Le portage consiste à conserver des titres obligataires en portefeuille pour profiter de leur rendement, éventuellement jusqu'à leur échéance.

5. Les obligations Investment grade (IG) qualifient des obligations émises par les emprunteurs les mieux notés par les agences de notation. Selon le classement de Standard & Poor's ou Fitch, leurs notes vont de AAA à BBB-.

Les obligations spéculatives à Haut rendement ou «High Yield», ont une note de crédit (de BB+ à D selon Standard & Poor's et Fitch) plus faible que les obligations «Investment Grade» en raison de la santé financière plus fragile de leurs émetteurs selon les analyses des agences de notation.

6. Le «spread» de crédit est la différence de taux d'intérêt d'une obligation d'entreprise avec celui d'une obligation de référence de même durée, considérée comme la moins risquée (l'emprunt d'Etat de référence).

7. La volatilité est l'ampleur des variations du cours d'un actif financier.

pour alimenter un début de rattrapage des bourses européennes.

En Asie, le plan chinois est toujours en gestation. Son ampleur dépendra de l'aboutissement des négociations avec le gouvernement Trump. Nous continuons de penser que la prime de risque du marché chinois devrait continuer à se détendre au fur et à mesure des annonces de relance du gouvernement central.

Le Japon quant à lui va bien. Sa politique monétaire reste accommodante, les gains salariaux permettent une croissance de la consommation des ménages, et un yen faible favorise les exportations des entreprises. La croissance des bénéficiaires s'annonce donc sous de bons auspices, d'autant que la réforme de la gouvernance des entreprises devrait inciter celles-ci à poursuivre l'optimisation de leurs structures financières pour le plus grand bénéfice des investisseurs.

---

### INFORMATION IMPORTANTE

Cette communication publicitaire est établie par Ofi Invest Asset Management, société de gestion de portefeuille (APE 6630Z) de droit français agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous l'agrément n° GP92012 - n° TVA intracommunautaire FR51384940342, Société Anonyme à Conseil d'Administration au capital de 71957490 euros, dont le siège social est situé au 22, rue Vernier 75017 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 384940342.

Cette communication publicitaire contient des éléments d'information et des données chiffrées qu'Ofi Invest Asset Management considère comme fondés ou exacts au jour de leur établissement. Pour ceux de ces éléments qui proviennent de sources d'information publiques, leur exactitude ne saurait être garantie.

Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Ofi Invest Asset Management, faites au moment de la rédaction du document qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées.

Cette communication publicitaire ne donne aucune assurance de l'adéquation des produits ou services présentés et gérés par Ofi Invest Asset Management à la situation financière, au profil de risque, à l'expérience ou aux objectifs de l'investisseur et ne constitue pas une recommandation, un conseil ou une offre d'acheter les produits financiers mentionnés. Ofi Invest Asset Management décline toute responsabilité quant à d'éventuels dommages ou pertes résultant de l'utilisation en tout ou partie des éléments y figurant. Avant d'investir dans un OPC, il est fortement conseillé à tout investisseur, de procéder, sans se fonder exclusivement sur les informations fournies dans cette communication publicitaire, à l'analyse de sa situation personnelle ainsi qu'à l'analyse des avantages et des risques afin de déterminer le montant qu'il est raisonnable d'investir.

## Perspectives 2025

par Rothschild & Co Asset Management Europe

La croissance mondiale a été meilleure qu'attendu en 2024, mais les divergences qui se sont dessinées dès janvier n'ont cessé de s'accroître tout au long de l'année. Certes, la baisse de l'inflation a redonné du pouvoir d'achat aux agents économiques, tandis que les politiques budgétaires et fiscales sont restées accommodantes et sont parvenues à compenser la plus grande partie des effets négatifs du resserrement monétaire. Cependant, au niveau géographique d'abord, la croissance américaine a distancé celle de ses homologues du G7 et a permis d'assurer la résilience de la croissance mondiale. Au niveau sectoriel ensuite, tandis que les secteurs manufacturiers se sont contractés, notamment à cause de la faiblesse de l'économie chinoise, les services ont affiché une excellente santé grâce à la bulle d'épargne post-covid qui a alimenté la demande et à l'effet Trump qui suscite de grands espoirs.

Pour 2025, les investisseurs continuent de valider le scénario de soft/no landing, en s'appuyant sur la poursuite de la baisse de l'inflation et sur des politiques monétaires moins restrictives. L'exceptionnel parcours de la croissance américaine s'atténuerait légèrement au profit de l'Europe et du Japon qui rebondiraient après une année 2024 médiocre. L'inflation continuerait de se normaliser mais l'inflation alimentaire, de même que celle des biens, pourrait légèrement s'intensifier.

Au niveau boursier, les attentes sont dans ce cadre historiquement élevées, tant de la part des allocataires que des analystes. Aux États-Unis, cet optimisme s'appuie sur des attentes d'investissement élevées, sur la fin du déstockage, sur un effet Trump très propice aux affaires, et en conséquence sur des perspectives de résultats restant sur des niveaux historiquement élevés. Alors que les perspectives étaient plutôt conservatrices l'an dernier, le consensus est nettement plus optimiste pour les actions européennes l'an prochain.

Par rapport à ce scénario qui nous semble excessivement consensuel, nous faisons les constats suivants. Tout d'abord, le cycle économique est au-dessus de

son potentiel, notamment aux États-Unis. Il n'est pas impossible que cette tendance se poursuive, portée par la dérégulation souhaitée par le Président Trump et une politique fiscale expansive mais, dans ce cas, il nous semble inévitable que cela mène à la mise en place d'une politique monétaire plus restrictive qui impactera les anticipations de croissance et de résultats. Par ailleurs, l'incertitude reste grande en ce qui concerne la guerre commerciale annoncée par le candidat républicain et son impact sur l'inflation. En Europe, il nous semble difficile, compte tenu des difficultés rencontrées par le secteur manufacturier et par l'incertitude politique en Allemagne et en France, d'avoir un stimulus net permettant une inflexion rapide de la croissance. Dans ce contexte, les attentes sur les résultats nous semblent un peu trop optimistes. En Chine enfin, si la croissance annoncée reste proche de celle de 2024, et que quelques signes d'amélioration sont visibles, sur le taux de chômage des jeunes et la dégradation des prix dans l'immobilier, il nous semble que le gouvernement devra avoir une vision plus précise des barrières douanières imposées par les États-Unis avant d'initier un plan de soutien de grande ampleur.

Au terme de deux années de forte hausse, le marché américain est cher. Certes, les potentiels d'appréciation des résultats pour 2025 y est le plus élevé, mais ces anticipations n'intègrent pas la moindre surprise dans un scénario que l'on peut facilement qualifier d'idéal. Les pressions inflationnistes et la réaction de la Fed auxquelles les États-Unis pourraient rapidement être confrontés dans l'année nous incitent dès à présent à la prudence et à la flexibilité dans la gestion du portefeuille. Les actions européennes nous semblent plus accessibles, mais le faible potentiel de rebond de la zone nous incite plutôt à privilégier des valeurs défensives, avant d'avoir une vue plus nette sur le potentiel de baisses de taux supplémentaires. Sur les taux, nous préférons toujours des stratégies de portage mais devront, au regard de la compression des spreads et des primes de risque, prendre des bénéfices et réduire le risque sur ces classes d'actifs.

---

### Avertissements

Les informations, commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne sauraient être considérés comme un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management. Les informations/opinions/données contenues mentionnées dans ce document, considérées comme légitimes et correctes le jour de leur publication, conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date, sont susceptibles d'évoluer à tout moment. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport. Bien que ce document ait été préparé avec le plus grand soin à partir de sources réputées fiables par Rothschild & Co Asset Management, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient, qui n'ont qu'une valeur indicative et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Rothschild & Co Asset Management n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsable de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document. Toutes ces données ont été établies sur la base d'informations comptables ou de marché. Les données comptables n'ont pas toutes été auditées par un commissaire aux comptes.

Édité par Rothschild & Co Asset Management, Société de gestion de portefeuille au capital de 1818181,89 euros, 29, avenue de Messine - 75008 Paris. Agrément AMF N° GP 17000014, RCS Paris 824 540173.

# Perspectives 2025

## par Amundi Asset Management

Nous sommes dans une phase non conventionnelle du cycle économique, où les perspectives positives s'accompagnent d'anomalies comme la concentration du marché et les niveaux d'endettement excessifs. La liquidité macroéconomique mondiale soutient les actifs plus risqués, mais l'incertitude politique croissante et les tensions géopolitiques soulignent la nécessité d'une plus grande diversification.

### ■ DES PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES MONDIALES FAVORABLES SE DESSINENT

L'économie mondiale devrait ralentir en 2025. L'économie américaine va marquer le pas sous l'effet d'un ralentissement de la demande intérieure et des conditions du marché du travail. Elle pourrait rester sur sa trajectoire désinflationniste, mais le risque d'inflation restera présent et la Fed pourrait devoir s'adapter à une éventuelle réorientation de la politique des États-Unis. L'Europe est positionnée pour un léger redressement, avec des investissements stratégiques en ligne de mire. Les marchés émergents devraient maintenir leur prime de croissance par rapport aux marchés développés et l'Asie reste un moteur important de la croissance.

### ■ L'ASIE ÉMERGENTE AFFICHE UNE CROISSANCE ROBUSTE ET RENFORCE SES LIENS RÉGIONAUX

Les économies émergentes d'Asie connaissent une croissance soutenue, grâce à la prédominance de leur chaîne d'approvisionnement en matière de technologies et à des politiques budgétaires et monétaires favorables. La demande extérieure et le commerce au sein de la région amélioreront leur résilience et leur connectivité. Parmi ces économies, l'Inde et l'Indonésie se positionnent comme des bénéficiaires à long terme. Pour la Chine, nous nous attendons à ce que la poursuite de la réorientation des flux et le soutien politique stabilisent l'économie et atténuent l'impact négatif d'éventuels droits de douane.

### ■ L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE DE PLUS EN PLUS TRIBUTAIRE DU CONTEXTE GÉOPOLITIQUE

L'escalade des tensions géopolitiques, l'intensification des frictions économiques et les conflits en cours obligeront les entreprises à nouer de nouveaux partenariats et à délocaliser leurs activités afin d'atténuer les risques. La réorganisation mondiale sera l'occasion d'identifier de nouveaux bénéficiaires dans le paysage de l'investissement et soutiendra les valeurs refuges traditionnelles telles que l'or.

### ■ RECHERCHE ACCRUE DE REVENU

Avec le ralentissement de l'inflation vers ses moyennes à long terme, la politique des banques centrales continuera à s'assouplir. Le retour progressif à des politiques monétaires neutres, conjugué à la faible probabilité de récession, rétablira les obligations dans leur rôle de générateur de revenu, les rendements étant plus élevés que par le passé. Le crédit Investment Grade et le crédit High Yield à court terme, les leveraged loans, les obligations des pays émergents et la dette privée présentent des opportunités intéressantes.

### ■ AU-DELÀ DES MÉGA-CAPITALISATIONS : REGARDER LES OPPORTUNITÉS AU JAPON, AU SEIN DES VALEURS DÉCOTÉES EN EUROPE ET DE CERTAINS SECTEURS

Un contexte favorable pour les bénéficiaires, conjugué à une bonne liquidité macroéconomique, est favorable aux actions. Toutefois, les valorisations sont chères, en particulier celles des méga-capitalisations américaines. Les investisseurs devraient se tourner vers les indices équilibrés aux États-Unis, les poches de valeurs décotées en Europe et les secteurs tels que la finance, les services aux collectivités, les services de communication et la consommation cyclique. Les actions sous-évaluées et les moyennes capitalisa-

tions constituent de bonnes couvertures contre une baisse possible des valeurs de croissance et des méga-capitalisations. Des opportunités existent également dans les marchés émergents, en particulier l'Inde.

### ■ DYNAMISME DES ACTIFS NON COTÉS, ET PLUS SPÉCIFIQUEMENT AU SEIN DES INFRASTRUCTURES

Les marchés privés offrent des opportunités d'investissement attractives dans un contexte de ralentissement de la croissance économique et d'anticipations de nouvelles baisses des taux d'intérêt. Les infrastructures, en particulier, offrent des perspectives de croissance solides. La dette privée offre des revenus attractifs, les entreprises bénéficiant toujours d'un fort pouvoir de négociation lors de la négociation des contrats de

prêt, tandis que les perspectives du marché immobilier devraient s'améliorer en 2025.

### ■ EXPLORER DIFFÉRENTS AXES DE DIVERSIFICATION

Si le contexte économique offre de belles perspectives parmi les actifs risqués, les marchés sous-estiment les challenges actuels. Les perspectives macroéconomiques, les valorisations élevées et l'escalade des tensions géopolitiques plaident pour une diversification plus nuancée sur plusieurs fronts. En particulier, les investisseurs doivent être vigilants dans le cadre de plus fortes tensions géopolitiques qui pourraient entraîner une hausse de l'inflation. Dans ce cas, les obligations indexées sur l'inflation ainsi que l'or seraient de bonnes alternatives de diversification.

---

#### Informations importantes

Investir comporte des risques, notamment un risque de perte en capital.

Cette communication n'a pas de vocation contractuelle mais constitue une communication publicitaire.

Elle est uniquement fournie à titre indicatif et ne constitue pas une recommandation ni une analyse ou un conseil financier. Elle ne saurait en outre être considérée comme une sollicitation, une invitation ou une offre d'achat ou de vente d'OPC.

Avant toute souscription d'un organisme de placement collectif (OPC), l'investisseur potentiel est invité à se rapprocher de son conseiller pour que ce dernier puisse s'assurer de l'adéquation de l'investissement envisagé avec sa situation financière et patrimoniale.

Les performances passées ne constituent pas une garantie ni un indicateur des performances futures.

Le présent document repose sur des sources qu'Amundi considère comme fiables au moment de la publication.

Les données, opinions et analyses peuvent être modifiées sans préavis. Amundi décline toute responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation des informations contenues dans ce document. Amundi ne saurait en aucun cas être tenu pour responsable de toute décision ou de tout investissement effectué(e) sur la base des informations contenues dans le présent document.

Les informations contenues ne peuvent être copiées, reproduites, modifiées, traduites ou distribuées sans l'autorisation écrite préalable d'Amundi. Toutes les marques et logos éventuels utilisés à des fins d'illustration dans ce document sont la propriété de leurs détenteurs respectifs.

# Perspectives 2025

## par BNP Paribas Asset Management

### ■ 2025 : DIFFÉRENCIATIONS SUR TOUS LES PLANS

Les pressions inflationnistes ont reculé en 2024 et les banques centrales ont, à quelques exceptions près, pu entamer leur cycle d'assouplissement monétaire. Pour autant, la poursuite de ce mouvement en 2025 dépendra du niveau auquel elles estiment le taux neutre (ou le taux d'équilibre), qui correspond à une politique monétaire ni restrictive ni accommodante.

Au-delà de ces considérations théoriques, il est vraisemblable que les banquiers centraux, échaudés par l'épisode inflationniste de 2022/2023, adoptent une attitude prudente si elles craignent une réaccélération des hausses de prix ou si l'inflation dans les services reste élevée. Avec la perspective d'une politique économique expansionniste aux Etats-Unis mise en place par l'Administration Trump (et donc a priori inflationniste dans la mesure où la croissance est solide), la Réserve fédérale américaine est bien évidemment en première ligne. Elle n'envisage plus que deux baisses de 25pb de ses taux directeurs en 2025 (après une baisse cumulée de 100pb en 2024).

Les indicateurs les plus récents reflètent des divergences accrues : les déceptions s'accroissent dans la zone euro, les Etats-Unis résistent encore et toujours, les autorités chinoises entretiennent les espoirs d'un soutien accru à la consommation en 2025. A court terme, il paraît difficile d'envisager un brutal retournement de ces tendances. Ecarter le risque de récession aux Etats-Unis en 2025 semble raisonnable, ce qui offre un environnement favorable aux actifs

risqués. Toutefois, comme on l'a vu en décembre, le comportement de la Fed en matière de politique monétaire sera décisif pour le marché des titres du Trésor et donc pour les actions, en particulier les grandes valeurs technologiques.

2025 pourrait être l'année où les investisseurs recommencent à se préoccuper de l'évolution des déficits budgétaires et des dettes publiques, ce qui pourrait accroître la nervosité sur les marchés obligataires comme sur les actions. Notre conviction sur les actions américaines reste forte même si nous gardons présent à l'esprit que des différenciations entre secteurs, styles et tailles de capitalisation pourraient caractériser les premiers mois de la nouvelle année et nécessiter une grande réactivité. Dans cette perspective, élargir et diversifier l'exposition aux actions américaines au-delà des grandes valeurs technologiques nous paraît une première étape indispensable.

Nous conservons par ailleurs une exposition au crédit Investment Grade en euros compte tenu de l'appétit pour cette classe d'actifs qui devrait continuer à bénéficier de la recherche de rendement par les investisseurs et de la bonne santé financière des entreprises émettrices sur ce segment. Dans la zone euro, les niveaux des rendements obligataires nous paraissent intégrer en grande partie les baisses à venir des taux directeurs de la BCE. Une certaine prudence nous semble appropriée sur les obligations gouvernementales. Les métaux précieux restent un élément de diversification de nos portefeuilles.

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT France est une société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP96002, constituée sous forme de société par actions simplifiée, ayant son siège social au 1, boulevard Haussmann 75009 Paris, France, RCS Paris 319 378 832, et son site web : [www.bnpparibas-am.com](http://www.bnpparibas-am.com).

Le présent document a été rédigé et est publié par la société de gestion de portefeuille. Il contient des opinions et des données statistiques considérées légitimes et correctes le jour de leur publication conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date. Le présent document ne constitue ni un conseil d'investissement, ni une invitation, ni une offre de souscription, ni une sollicitation d'achat de quelconque instrument financier et ne doit en aucun cas servir de base, en tout ou en partie, pour quelconque contrat ou engagement que ce soit.



Ces informations sont communiquées sans connaissance de la situation spécifique de l'investisseur. Avant toute souscription, les investisseurs devraient vérifier dans quels pays le ou les instruments financiers visés dans le présent document sont enregistrés et autorisés à la vente au public. En particulier, les instruments financiers ne peuvent être offerts ou vendus publiquement aux États-Unis. Il est conseillé aux investisseurs qui envisagent de souscrire de lire attentivement la version la plus récente du prospectus et du document d'information clé (DIC) approuvés par l'autorité compétente, disponible dans la langue du pays dans lequel l'organisme de placement collectif/instrument financier est autorisé à la distribution et/ou en anglais le cas échéant, sur le site suivant, rubrique « nos fonds » : [www.bnpparibas-am.com](http://www.bnpparibas-am.com).

Les investisseurs sont également invités à consulter les rapports financiers les plus récents, également disponibles sur le site web. Il est recommandé aux investisseurs de consulter leurs propres conseillers juridiques et fiscaux avant d'investir dans les instruments financiers. Compte tenu des risques économiques et de marché, aucune garantie ne peut être donnée quant à la réalisation par les instruments financiers de leurs objectifs d'investissement. Leur valeur est susceptible par nature de varier à la hausse comme à la baisse. En particulier, la valeur d'un investissement peut varier en fonction des fluctuations des taux de change. Les chiffres de performance sont communiqués après déduction des commissions de gestion et sont calculés sur la base de rendements globaux. Ils s'entendent facteur temporel, dividendes nets et intérêts réinvestis compris, mais n'incluent ni les taxes ou frais de souscription ou de rachat, ni les commissions ou taxes de change. Les performances passées ne constituent en rien une garantie pour les performances à venir.

Vous pouvez obtenir, en cliquant ici : [www.bnpparibas-am.fr/investisseur-professionnel/synthese-des-droits-des-investisseurs/un-resume-des-droits-des-investisseurs-en-francais](http://www.bnpparibas-am.fr/investisseur-professionnel/synthese-des-droits-des-investisseurs/un-resume-des-droits-des-investisseurs-en-francais). BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT FRANCE peut décider de cesser la commercialisation des instruments financiers, dans les hypothèses visées par la réglementation applicable.

« L'investisseur durable d'un monde qui change » reflète l'objectif de BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT France d'inscrire le développement durable dans le cadre de ses activités, sans pour autant que tous les produits gérés par BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT France ne relèvent de l'article 8, ayant une proportion minimale d'investissements durables, ou de l'article 9 du Règlement Européen 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (SFDR). Vous trouverez plus d'information sous le lien [www.bnpparibas-am.com/en/sustainability](http://www.bnpparibas-am.com/en/sustainability)

# Perspectives 2025

## par Ellipsis Asset Management

L'année 2024 marque une continuité dans ce nouveau cycle avec le retour d'un rendement obligataire attractif sur les obligations convertibles. Ainsi, la performance de l'année s'est construite de manière équilibrée entre contribution obligataire et action.

Nous avons identifié plusieurs points marquants en 2024 pour la classe d'actifs :

- La tendance à la décollecte sur les obligations convertibles européennes au cours des deux dernières années a atteint un point d'inflexion en 2024.
- La reprise significative de la valorisation de la classe d'actifs en 2024 a contribué positivement à la performance.
- L'exposition sectorielle sur l'industrie, la défense et certains segments de la consommation a été bénéfique dans un contexte de tensions géopolitiques et les données manufacturières faibles qui ont pesé sur la conjoncture européenne.
- Le contexte de resserrement des spreads de crédit a soutenu la performance de la classe d'actifs.
- Le marché des nouvelles émissions est resté discret.

En 2024, les actions progressent de +8,79 % (STOXX Europe 600) et les obligations d'entreprises de +8,63 % (ICE BofA Euro HY) et +4,47 % (iBoxx Euro Non Financials BBB). **Dans ce contexte, Sur l'année 2024, le fonds Afer Convertibles réalise une performance annuelle de +6,05 % par rapport à +6.16% pour le Refinitiv Europe Focus hedged.**

Les entreprises dont l'activité est fortement liée à la défense telles que Rheinmetall et Safran ont été les principaux contributeurs à la performance. Ces sociétés ont bénéficié de la hausse des budgets de défense des gouvernements européens. Safran a par ailleurs continué de profiter d'une consommation soutenue dans le secteur du tourisme ce qui a entraîné une forte hausse des demandes de maintenance. Accor, IAG, TUI et Amadeus ont eux aussi bénéficié de cette forte demande touristique portée en partie par les Jeux Olympiques de Paris.

Un autre contributeur important à la performance est Schneider Electric, le spécialiste dans la gestion de l'énergie et de l'automatisation digitale. Le positionnement clef de Schneider sur la construction de

nouveaux centres de données lié au déploiement de l'intelligence artificielle a entraîné une hausse de sa croissance à long terme et ainsi une revalorisation de sa cotation boursière.

Enfin, une partie de la performance est aussi expliquée par une composante obligataire. Worldline, l'un des leaders européens sur la sécurisation des paiements et des transactions, a par exemple refinancé ses obligations convertibles en cours d'année.

A fin 2024, le fonds affiche une sensibilité aux actions de +27,9 % et une distance au plancher de +6,9 %.

Pour 2025, nous identifions de nombreux moteurs de performance (détaillés ci-dessous). En plus d'une situation toujours favorable sur le rendement obligataire, nous attendons une reprise du marché primaire avec des termes d'émission attractifs.

Nos attentes sur les moteurs de performance pour 2025 :

- **Une structure de gisement bien équilibrée** - Le gisement convertible européen est dominé par les profils obligataires et mixtes. Ce mix permet de profiter pleinement du rendement obligataire, moteur historique de performance. Il offre également une exposition aux actions avec un risque contrôlé.
- **Un marché primaire qui se dynamise** - À l'approche du mur de refinancement et compte tenu des niveaux élevés de taux, le marché primaire devrait gagner en dynamisme en 2025. La reprise du primaire générera un excédent de performance via des décotes d'émission attractives.
- **Un avantage de rendement** - Bien que le rendement obligataire ne soit plus à son plus haut niveau, il reste néanmoins très attractif à 2,4 %\* pour une qualité de crédit équivalente aux notations de haute qualité (Investment grade, BBB-). \*source : Refinitiv Europe Convertibles
- **Revalorisation des sous-jacents européens** - Le marché des actions européennes a affiché un fort retard de performance en 2024 par rapport aux autres géographies, notamment les Etats-Unis et l'Asie. En 2025 cette décote pourrait se réduire dans le cadre d'un environnement politique stabilisé et/ou d'une conjoncture économique mondiale plus favorable.

---

Source : 31/12/2024, Ellipsis AM. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.** Performances nettes de frais de gestion financiers, coupons et dividendes réinvestis.

**Avertissement relatif aux obligations convertibles :** les obligations convertibles sont plus particulièrement exposées à un risque lié à l'évolution de leur valeur, qui dépend de plusieurs facteurs : niveau des taux d'intérêt, évolution du prix des actions sous-jacentes, ou évolution du prix du produit dérivé intégré dans l'obligation convertible. En outre, les fonds convertibles sont exposés au risque de crédit, au risque de liquidité, au risque de contrepartie, au risque lié à l'utilisation d'instruments financiers à terme et au risque opérationnel. Ces différents éléments peuvent entraîner une baisse de la valeur nette d'inventaire du fonds, qui n'est ni garantie ni protégée.

Le contenu de ce document ne doit pas être compris comme une recommandation d'investissement, ni au sens du règlement européen sur les abus de marché MAR n° 596/2014 du 16 avril 2014, ni au sens de la directive MiFID2 2014/65/UE du 15 mai 2014. Tout instrument ou émetteur mentionné n'a pour but que d'illustrer des situations passées et, à ce titre, les développements dans ce contexte ne doivent pas être compris comme étant prospectifs. Ces opinions sont fondées sur l'expertise des gestionnaires de fonds d'Ellipsis AM, telle qu'appliquée dans leur gestion des fonds et des mandats. Ces portefeuilles peuvent être exposés aux secteurs, stratégies et instruments mentionnés dans ce document, et les décisions de gestion futures ne sont pas contraintes par les déclarations et analyses rapportées et peuvent même aller dans le sens inverse.

# Perspectives 2025

## par Mandarinine Gestion

2024 a été caractérisée par le tant attendu pivot des banques centrales. Les politiques monétaires restrictives en place depuis plus de 2 ans ont permis à l'inflation de retrouver des niveaux proches des objectifs de long terme des banquiers centraux. Tout cela sans trop impacter le volet de la croissance économique et c'est là un des autres enseignements de 2024 : les Etats Unis devraient réussir un atterrissage en douceur de l'économie avant un probable réaccélération portée par les leviers monétaires, budgétaires fiscaux. Pour notre indice de référence, la contribution des entreprises de technologie à très grande capitalisation, les «Magnificent 7», et l'impact de la poursuite du déploiement de l'intelligence artificielle ont propulsé la performance de l'indice vers le haut, principalement aux Etats Unis, expliquant partiellement notre sous-performance relative.

Les thématiques dans notre univers qui ont mieux performé en 2024 sont liées à l'électrification et au cycle économique américain : Wabtec (équipement ferroviaire), GE Vernova (équipement production électrique) ou encore Trane (refroidissement industriel) en sont de bons exemples. De ce point de vue quelques titres européens ayant de bonnes expositions aux Etats Unis sont aussi sortis du lot comme Prysmian ou Schneider Electric. Parmi nos moins bons contributeurs, nous retrouvons des capitalisations moyennes dont le momentum est resté ad-

verse avec notamment trois titres européens EDPR, ERG et ELIA exposés à des prix de l'électricité qui sont restés faibles.

Pour 2025, nous continuons de privilégier les investissements aux États-Unis : l'exceptionnalisme américain devrait être renforcé par une administration qui a les pleins pouvoirs et qui compte bien utiliser les leviers fiscaux monétaires et budgétaires pour renforcer le leadership stratégique et économique de la première puissance mondiale. Mais le retour de Donald Trump devrait aussi être marqué par un régime de volatilité un peu plus important, nous obligeant sans doute à être plus dynamique et agile.

La volonté de relance de la Chine devra être aussi surveillé de près, offrant quelques opportunités d'investissement pour des leaders de la transition qui seraient peu exposés au bloc occidental, où les barrières douanières devraient continuer d'être renforcées.

De manière plus sectorielle, le déploiement en cours de l'Intelligence Artificielle accentue les besoins en investissements dans la production d'électricité, l'upgrade des réseaux électriques et les innovations permettant de réduire l'impact environnemental des centres de données. C'est un levier de croissance supplémentaire pour toutes les industries qui bénéficient déjà de la tendance structurelle d'électrification.

Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Mandarinine Gestion à partir de sources qu'elle estime fiables. Mandarinine Gestion se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. Mandarinine Gestion ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Préalablement à tout investissement, il convient de prendre connaissance du DIC et Prospectus de l'OPC et notamment des risques mentionnés.

# Perspectives 2025

## par Mirova

### ■ NOTRE SCENARIO CENTRAL : **CROISSANCE ET INFLATION, LE BON ÉQUILIBRE**

Après deux années consécutives à plus de 25 %, les marchés actions américains devraient délivrer des performances moindres sur les prochaines années. Les valorisations atteignant en effet des niveaux exigeants, avec un ratio Cours/Bénéfice moyen à 22x selon Bloomberg. Toutefois les anticipations de croissance de bénéfices pour 2025 demeurent supérieures à la moyenne historique alors que la politique monétaire devrait continuer à s'assouplir, ce qui limite en temps normal le potentiel de contraction des multiples de valorisation. De plus, les actions du S&P500 se traitent en médiane autour de 19x selon Bloomberg, ce qui ne paraît pas excessif au vu des fondamentaux des entreprises. Une performance d'environ 10 % l'année prochaine nous semble envisageable, mais moins concentrée sur les «7 Magnifiques» qu'en 2024, la dérégulation, notamment, pouvant favoriser d'autres acteurs.

Quant aux actions européennes, elles offrent une décote historiquement élevée par rapport aux actions américaines; d'environ 30 %, (y compris en retraitant des biais sectoriels ou en excluant les «7 magnifiques»). Cependant, plusieurs facteurs positifs pourraient apporter un soutien sur les prochains mois : un accord de paix en Ukraine, des élections allemandes en février ouvrant la voie à des réformes budgétaires, une amélioration de la

situation macroéconomique en Chine, une politique tarifaire américaine moins pénalisante qu'attendu; tout en restant vigilant à l'évolution de la situation politique en France. De plus, l'assouplissement monétaire de la BCE pourrait encourager la demande de prêts. Parallèlement, les consommateurs continueront de profiter de l'augmentation de leurs salaires réels et pourraient diminuer leur taux d'épargne pour accroître leurs dépenses. Pour toutes ces raisons, nous restons constructifs sur les actions européennes à horizon fin 2025. Par ailleurs, les grandes tendances mondiales structurantes ne sont pas remises en question, notamment celles autour de la transition démographique, technologique et environnementale, offrant toujours de nombreuses opportunités, notamment à la suite des mouvements de marché parfois excessifs liés au contexte particulier des élections américaines.

Notre scénario central de marché est donc fondé sur celui d'une politique américaine qui parvient à trouver le juste équilibre entre croissance et inflation et d'une Europe en difficulté, mais pour laquelle une amélioration n'est plus à exclure. Les incertitudes qui vont entourer le déploiement de la politique américaine et l'évolution des conflits géopolitiques mondiaux devraient engendrer de la volatilité, notamment compte tenu du positionnement des investisseurs et des valorisations tendues. Il nous paraît donc indispensable de rester flexible et d'adopter une gestion active des actifs risqués sur l'ensemble de l'année 2025.

Ces perspectives 2025 achevées de rédiger le 31 décembre 2024 sont fournies à titre d'information et ne constituent pas une invitation, un conseil ou une recommandation de souscrire, acquérir ou céder des parts de fonds émises ou à émettre par la société de gestion Mirova. L'information contenue est fondée sur les circonstances et orientations actuelles et peuvent être amenées à être modifiées sans préavis. Mirova ne s'engage en aucune manière à garantir la validité, l'exactitude, la pérennité ou l'exhaustivité de l'information mentionnée ou induite. Ces informations sont destinées exclusivement aux clients non professionnels et professionnels au sens de la directive MIF.

## Perspectives 2025

### par BNP Paribas Real Estate & focus AFER PIERRE

Après deux années marquées par une forte hausse des taux directeurs, l'économie européenne entre en 2025 dans une phase de stabilisation prometteuse. La baisse de l'inflation, désormais proche des cibles des banques centrales, a permis un début de desserrement monétaire. Les taux d'intérêt, après une baisse amorcée en décembre 2024, devraient continuer à diminuer pour atteindre environ 2 % au cours de l'année. Cette tendance devrait entraîner une réduction des coûts de financement, offrant aux investisseurs une certaine visibilité sur les marchés immobiliers. Les premiers signes de reprise observés en 2024, comme l'augmentation des volumes investis (+8 % sur trois trimestres par rapport à 2023) et la stabilisation des valeurs vénales (-0,1 % au T2 et +0,3 % au T3 2024), devraient s'amplifier en 2025. La dynamique sera cependant différenciée selon les classes d'actifs : les secteurs logistique, résidentiel et hôtelier, qui ont déjà démontré leur résilience, devraient profiter de la croissance des loyers et de l'amélioration de la liquidité sur les marchés. En revanche, les actifs de bureaux et de commerce pourraient encore rencontrer des défis. À plus long terme, les secteurs de niche (data centers, logements étudiants, santé, parkings, etc.) continueront d'attirer les investisseurs, soutenus par des tendances structurelles (digitalisation, urbanisation, vieillissement de la population).

#### ■ AFER PIERRE - BILAN 2024 D'UN PORTEFEUILLE RÉSILIENT DANS UN MONDE IMMOBILIER TOUJOURS CHAHUTÉ

En 2024, AFER Pierre a navigué dans un environnement encore marqué par les ajustements de valorisation initiés en 2023 avec des baisses sur son portefeuille direct qui sont intervenues lors du premier semestre 2024 et sur l'indirect lors du deu-

xième semestre. Ces ajustements sont le reflet des revalorisations accusées sur l'ensemble des marchés immobiliers européens. Le portefeuille de la SC AFER PIERRE se distingue par des fondamentaux robustes : un taux d'occupation financière stable à 96 %, une durée moyenne des baux de 8,5 ans qui permet d'offrir des revenus sécurisés sur une période plus longue que ses concurrents et une diversification géographique et typologique bien pensée avec plus de 5 classes d'actifs en portefeuille à travers 5 pays européens. L'accent mis lors de la construction du portefeuille sur des actifs de qualité, notamment avec des plateformes logistiques récentes et des actifs d'hôtellerie, ont permis à AFER PIERRE de générer une performance en revenus sur l'année 2024 pour compenser les baisses de valorisations. La SC devrait donc finir l'année avec une performance très légèrement positive. Par ailleurs, AFER PIERRE a également renouvelé son label ISR en novembre 2024 en démontrant une augmentation moyenne de 20 points sur les actifs du premier cycle. Une nouvelle phase de 3 ans s'ouvre avec des plans d'actions pour continuer à améliorer notamment les performances environnementales des immeubles.

#### ■ AFER PIERRE - PERSPECTIVES 2025 D'UN PORTEFEUILLE AUX SOLIDES FONDAMENTAUX, BIEN POSITIONNÉE DANS LA NOUVELLE DONNE IMMOBILIÈRE

L'année 2025 s'annonce comme celle du rebond pour le marché immobilier, avec des signaux encourageants dans le secteur logistique, qui représente 21 % de l'allocation du fonds. Fort de ses fondamentaux robustes et de ses ambitions durables, AFER PIERRE est bien armé pour relever les défis à venir et continuer à créer de la valeur pour ses adhérents.

Source : BNPPREIM Research

**Avertissement :** ce document a un caractère informatif, ne représente pas une recommandation d'investissement et n'est pas contractuel. Veuillez-vous référer aux documents réglementaires (notes d'information ou caractéristiques détaillées) et documents d'informations de la SC avant de prendre toute décision finale d'investissement. Tout investissement comporte des risques, notamment un risque de perte en capital.



# RÉSULTATS

## DE LA GESTION FINANCIÈRE

### EN 2024

ANNONCE DU TAUX

MERCREDI 15 JANVIER 2025

# Contrat collectif d'assurance vie Afer multisupport : Les résultats de la gestion financière en 2024

## PERFORMANCES DES SUPPORTS D'INVESTISSEMENT DU CONTRAT COLLECTIF D'ASSURANCE VIE MULTISUPPORT AFER

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

### PERFORMANCES ANNUALISÉES

SUPPORTS À CAPITAL GARANTI	SUR 1 AN	SUR 3 ANS	SUR 5 ANS
	du 27/12/2023 au 25/12/2024	du 29/12/2021 au 25/12/2024	du 26/12/2019 au 25/12/2024
<b>Fonds Garanti en euros</b> 40 milliards € d'encours gérés au 30/12/2024 fonds créé en 1976	2,51%	2,25%	2,03%

Résultats du Fonds Garanti en euros net de frais de gestion et hors prélèvements sociaux et fiscaux.

### PERFORMANCES ANNUALISÉES<sup>(2)</sup>

Afer Eurocroissance <sup>(1)</sup>	SUR 1 AN	SUR 3 ANS	SUR 5 ANS
	du 27/12/2023 au 25/12/2024	du 29/12/2021 au 25/12/2024	du 26/12/2019 au 25/12/2024
113,8 millions d'euros d'encours gérés au 25/12/2024 Fonds créé en 2015	0,54%	-3,19%	-1,48%

1) Avant l'échéance de la garantie (entre 10 et 40 ans), les montants investis sur le support Afer Eurocroissance peuvent varier à la hausse ou à la baisse. La garantie en capital s'applique uniquement à l'échéance de la garantie. L'évolution individuelle du support Afer Eurocroissance de chaque adhésion diffère de la performance globale du support Afer Eurocroissance. Elle est disponible sur l'Espace Sécurisé Adhérent sur [www.afer.fr](http://www.afer.fr). Le support Afer Eurocroissance est réservé uniquement aux adhésions multisupport dont la date d'effet est antérieure au 2 octobre 2020. Ce support n'est pas ouvert aux adhésions qui ont une date d'effet acquise à compter du 2 octobre 2020.

(2) Performance annualisée globale des actifs, nette de frais de gestion et du coût de la garantie plancher, hors prélèvements sociaux et fiscaux



## PERFORMANCES ANNUALISÉES<sup>(1)</sup>

	SUR 1 AN depuis le 29/12/2023		SUR 3 ANS depuis le 31/12/2021		SUR 5 ANS depuis le 31/12/2019		SUR 8 ANS depuis le 30/12/2016	
	SUPPORT	INDICATEUR	SUPPORT	INDICATEUR	SUPPORT	INDICATEUR	SUPPORT	INDICATEUR
<b>SUPPORTS FINANCIERS OUVERTS À LA COMMERCIALISATION</b>								
<b>SUPPORTS ACTIONS</b>								
<b>Afer Actions Monde</b> créé le 07/07/2004 - <b>SRI : 4/7<sup>(3)</sup></b> MSCI All Country World Index (calculé en euros, DR)	24,48%	25,33%	7,64%	8,77%	10,90%	11,84%	9,91%	11,19%
<b>Afer Actions Euro ISR</b> créé le 31/07/1998 - <b>SRI : 4/7<sup>(3)</sup></b> EURO STOXX®(DR)	9,63%	9,26%	5,42%	4,33%	7,23%	6,91%	6,19%	7,09%
<b>Afer Actions Amérique</b> créé le 28/02/2013 <sup>(4)</sup> - <b>SRI : 5/7<sup>(3)</sup></b> S&P 500 EUR Hedged (DR)	21,64%	22,47%	3,97%	5,74%	10,35%	11,55%	10,25%	11,57%
<b>Afer Actions PME</b> créé le 23/09/2014 - <b>SRI : 4/7<sup>(3)</sup></b> 85% du MSCI EMU Small Cap (NR) 15% du MSCI France Small Cap (NR)	1,31%	1,75%	-4,42%	-3,01%	0,38%	3,38%	3,86%	5,50%
<b>Afer Avenir Senior</b> créé le 08/09/2017 - <b>SRI : 4/7<sup>(3)</sup></b> Eurostoxx Sector Exclusions	5,60%	12,27%	0,61%	6,02%	3,17%	6,87%	-	-
<b>Afer Climat</b> créé le 15/09/2020 - <b>SRI : 4/7<sup>(3)</sup></b> MSCI Europe (Net TR)	3,00%	8,59%	0,13%	4,41%	-	-	-	-
<b>Afer Index CAC 40</b> créé le 15/09/2020 - <b>SRI : 4/7<sup>(3)</sup></b> CAC 40 Total Return Index (CR)	0,35%	0,92%	3,68%	4,20%	-	-	-	-
<b>Afer Actions Emploi</b> créé le 19/07/2022 - <b>SRI : 4/7<sup>(3)</sup></b> 45 % CAC Mid & Small NR + 45 % - MSCI EMU Small Cap NR + 10 % €STR capitalisé	-13,61%	2,40%	-	-	-	-	-	-
<b>Afer Actions Environnement</b> créé le 25/08/2022 - <b>SRI : 4/7<sup>(3)</sup></b> MSCI ACWI Net Total Return EUR Index	12,67%	25,33%	-	-	-	-	-	-
<b>SUPPORTS OBLIGATIONS</b>								
<b>Afer Oblig Monde Entreprises</b> créé le 30/04/2014 - <b>SRI : 2/7<sup>(3)</sup></b> Bloomberg Barclays Capital Global Corp Index EUR Hedged (CR)	1,80%	1,94%	-2,76%	-3,14%	-1,28%	-0,95%	-0,04%	0,48%
<b>Afer Inflation Monde</b> créé le 20/05/2020 - <b>SRI : 2/7<sup>(3)</sup></b> Pas d'indicateur de référence	2,95%	-	2,28%	-	-	-	-	-
<b>Afer Index Obligations Souveraines</b> créé le 22/09/2020 - <b>SRI : 3/7<sup>(3)</sup></b> FTSE G7 and EMU Government Bond Index – Developed Markets (CFII7EEC)	-0,80%	-0,23%	-4,66%	-4,19%	-	-	-	-
<b>Afer High Yield 2029</b> créée le 04/04/2024 - <b>SRI : 3/7<sup>(3)</sup></b> Pas d'indicateur de référence	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>SUPPORTS MIXTES</b>								
<b>Afer Patrimoine</b> créé le 07/07/2004 - <b>SRI : 2/7<sup>(3)</sup></b> Pas d'indicateur de référence => depuis 05/09/24 => 80 % Bloomberg Euro Aggregate Total Return Index Value Unhedged EUR + 20 % MSCI World NR EUR (DR)	4,87 %	-	0,19 %	-	-0,49 %	-	-0,44 %	-
<b>Afer Crescendo</b> créé le 01/10/2020 - <b>SRI : 3/7<sup>(3)</sup></b> Pas d'indicateur de référence	3,66 %	-	-1,41 %	-	-	-	-	-
<b>Afer Diversifié Durable ISR</b> créé le 08/01/2010 - <b>SRI : 3/7<sup>(3)</sup></b> 60 % Bloomberg Barclays Capital Euro Aggregate 5-7ans (CR) + 40 % EURO STOXX®(DR)	4,70%	5,58%	0,54%	0,71%	1,99%	2,44%	2,28%	3,11%
<b>Afer Convertibles</b> créé le 19/01/2015 - <b>SRI : 3/7<sup>(3)</sup></b> Refinitiv Europe Focus Hedged Convertible Bond Index EUR	6,05 %	6,13 %	-2,07 %	-1,96%	-1,98%	-0,02%	-0,78%	0,64%
<b>Afer Multi Foncier</b> créé le 04/04/2018 - <b>SRI : 3/7<sup>(3)</sup></b> Pas d'indicateur de référence (4) => 50% FTSE EPRA Global couvert en euro + 50% Bloomberg Barclays Euro Aggregate REITS Total Return	0,73%	3,73%	-6,07%	-3,88%	-2,40%	-1,49%	-	-
<b>Afer Premium</b> créé le 21/12/2018 - <b>SRI : 3/7<sup>(3)</sup></b> 50% MSCI All Countries World Net Total ReturnEUR Index + 50% Bloomberg Global Aggregate Total Return Index Value Hedged EUR	6,45%	-	1,23%	-	3,68%	-	-	-
<b>Afer-Sfer</b> créé le 15/02/1995 - <b>SRI : 4/7<sup>(3)</sup></b> 65 % CAC®40 (DR) + 35 % JPM EMU (CR)	0,90 %	0,86 %	0,62 %	1,06 %	3,04 %	3,81 %	3,89 %	5,12 %
<b>Afer-Flore</b> créé le 04/08/1998 - <b>SRI : 4/7<sup>(3)</sup></b> 80 % CAC® Small 90 (DR) + 20 % €ster capitalisé	-15,05 %	-4,29 %	-8,50 %	-6,51 %	0,72 %	0,92 %	0,78 %	1,19 %

**PERFORMANCES ANNUALISÉES<sup>(1)(2)</sup>**

	SUR 1 AN depuis le 30/11/2023		SUR 3 ANS depuis le 30/11/2021		SUR 5 ANS depuis le 29/11/2019		SUR 8 ANS depuis le 30/11/2016	
<b>Afer Marchés Emergents</b> créé le 28/02/2013 - SRI : 4/7 <sup>(3)</sup> 33 % MSCI Emerging Markets (euros, DR) + 33 % JPM Emerging Market Bond Index (euros, CR) + 34 % STOXX® Europe 600 (DR)	10,19%	12,22%	0,17%	2,74%	2,14%	4,26%	3,43%	5,32%
<b>SUPPORTS IMMOBILIÈRES</b>	<b>SUPPORT</b>	<b>INDICATEUR</b>	<b>SUPPORT</b>	<b>INDICATEUR</b>	<b>SUPPORT</b>	<b>INDICATEUR</b>	<b>SUPPORT</b>	<b>INDICATEUR</b>
<b>Afer Immo2</b> créé le 13/06/2016 <sup>(5)</sup> - SRI : 3/7 <sup>(3)</sup> Pas d'indicateur de référence	-6,10%	-	-5,17%	-	-2,52%	-	-0,52%	-
<b>Afer Pierre</b> créé le 16/06/2021 <sup>(5)</sup> - SRI : 3/7 <sup>(3)</sup> Pas d'indicateur de référence	2,09%	-	-3,24%	-	-	-	-	-
<b>Afer Experimmo ISR</b> créé le 30/04/2020 <sup>(5)</sup> - SRI : 3/7 <sup>(3)</sup> Pas d'indicateur de référence	0,76%	-	-2,33%	-	-	-	-	-
<b>Afer Immo</b> créé le 19/12/2011 <sup>(5)</sup> - SRI : 4/7 <sup>(3)</sup> Pas d'indicateur de référence	-4,47%	-	-6,77%	-	-3,47%	-	-0,69%	-

	SUR 1 AN depuis le 29/12/2023		SUR 3 ANS depuis le 31/12/2021		SUR 5 ANS depuis le 31/12/2019		SUR 8 ANS depuis le 30/12/2016	
<b>SUPPORT DE LA GESTION SOUS MANDAT OFI INVEST AM</b>	<b>SUPPORT</b>	<b>INDICATEUR</b>	<b>SUPPORT</b>	<b>INDICATEUR</b>	<b>SUPPORT</b>	<b>INDICATEUR</b>	<b>SUPPORT</b>	<b>INDICATEUR</b>
<b>SUPPORT MONÉTAIRE</b>								
<b>Ofi Invest ESG Liquidités Part A</b> créé le 10/12/2023 - SRI : 1/7 <sup>(3)</sup> €ster capitalisé + 5 bp	3,75%	3,84%	-	-	-	-	-	-
<b>SUPPORT OBLIGATIONS</b>								
<b>Ofi Invest ESG Euro High Yield R</b> créé le 29/08/2017 - SRI : 3/7 <sup>(3)</sup> Merrill Lynch Euro Non-Financial Fixed & Floating Rate High Yield Index EUR	7,63%	8,46%	2,66%	2,60%	2,38%	2,77%	-	-
<b>ORIENTATIONS DE GESTION</b>								
<b>Gestion Sous Mandat Ofi Invest AM orientation Prudent</b> - SRI : 3/7 <sup>(3)</sup>	2,50%	-	-	-	2,38%	2,77%	-	-
<b>Gestion Sous Mandat Ofi Invest AM orientation Équilibre</b> - SRI : 4/7 <sup>(3)</sup>	8,03%	-	-	-	-	-	-	-
<b>Gestion Sous Mandat Ofi Invest AM orientation Dynamique</b> - SRI : 5/7 <sup>(3)</sup>	12,94%	-	-	-	-	-	-	-

**PERFORMANCES ANNUALISÉES<sup>(1)</sup>**

SUPPORTS DE LA GESTION SOUS MANDAT OFI INVEST AM ETF	SUR 1 AN depuis le 29/12/2023		SUR 3 ANS depuis le 31/12/2021		SUR 5 ANS depuis le 31/12/2019		SUR 8 ANS depuis le 30/12/2016	
	SUPPORT	INDICATEUR	SUPPORT	INDICATEUR	SUPPORT	INDICATEUR	SUPPORT	INDICATEUR
<b>SUPPORTS MONÉTAIRES</b>								
<b>Lyxor Smart Overnight Return - UCITS ETF C-EUR - SRI : 1/7<sup>(3)</sup></b> Euro Short-Term Rate (€STR)	3,97 %	3,75 %	7,55 %	7,22 %	6,59 %	6,20 %	5,46 %	5,01 %
<b>SUPPORTS OBLIGATIONS</b>								
<b>iShares € Govt Bond 1-3yr ETF EUR Acc - SRI : 2/7<sup>(3)</sup></b> Barclays Euro Government Bond 1-3 yr Term Index	3,09 %	3,24 %	0,71 %	0,86 %	0,22 %	0,39 %	-	-
<b>Amundi Euro Government Bond 3-5Y UCIT ETF Acc- SRI : 2/7<sup>(3)</sup></b> Bloomberg Barclays Euro Treasury 50bn 3-5 Year Bond Index	2,44 %	2,59 %	-3,21 %	-2,73 %	-3,50 %	-2,63 %	-3,04 %	-1,63 %
<b>JPMorgan ETFs Ireland ICAV - EUR Corporate Bond 1-5 yr Research Enhanced Index ESG UCITS ETF EUR Acc - SRI : 2/7<sup>(3)</sup></b> Bloomberg Euro Corporate 1-5 Year	4,52%	4,81%	0,84%	0,85%	0,67%	0,72%	-	-
<b>iShares € Govt Bond 3-7yr ETF EUR Acc - SRI : 2/7<sup>(3)</sup></b> Barclays Euro Government Bond 3-7 Year Term Index	2,20 %	2,37 %	-1,64 %	-1,48 %	-0,95 %	-0,78 %	-	-
<b>Amundi EURO High Yield Bond ESG - UCITS ETF DR - EUR (C) - SRI : 3/7<sup>(3)</sup></b> iBoxx MSCI ESG EUR High Yield Corporates TCA Index (Total return)	5,96 %	6,12 %	4,26 %	5,98 %	6,55 %	9,51 %	20,23 %	25,65 %
<b>JPM USD Corporate Bond Research Enhanced Index (ESG) UCITS ETF - EUR Hedged (acc) - SRI : 3/7<sup>(3)</sup></b> Bloomberg US Corporate Bond	0,53%	2,13%	-4,27%	-2,27%	-	-	-	-
<b>iShares US Aggregate Bond UCITS ETF EUR Hedged (Acc)- SRI : 3/7<sup>(3)</sup></b> Bloomberg US Aggregate Bond Index	1,00 %	1,25 %	-2,59 %	-2,41 %	-0,57 %	-0,33 %	-	-
<b>iShares \$ High Yield Corp Bond ESG UCITS ETF EUR Hedged (Acc) - SRI : 3/7<sup>(3)</sup></b> Bloomberg MSCI US Corporate High Yield Sustainable BB+ SRI Bond Index	7,84%	7,76%	2,15%	2,27%	3,37%	3,73%	-	-
<b>iShares J.P. Morgan \$ EM Bond UCITS ETF EUR Hedged (Acc) - SRI : 3/7<sup>(3)</sup></b> J.P. Morgan EMBI Global Core Index	5,99 %	6,22 %	-1,30 %	-1,33 %	-0,23 %	-0,09 %	-	-
<b>Amundi Euro Government Inflation-Linked Bond UCITS ETF Acc - SRI : 3/7<sup>(3)</sup></b> Bloomberg Barclays Euro Government Inflation-Linked Bond Index	0,15 %	0,23 %	-4,50 %	-4,19 %	4,47 %	5,08 %	10,70 %	12,08 %
<b>Amundi Euro Government Bond 7-10Y UCITS ETF Acc- SRI : 3/7<sup>(3)</sup></b> Bloomberg Euro Treasury 50bn 7-10 Year Bond Index	1,68%	1,83%	-11,12%	-10,67%	-10,09%	-9,30%	-2,19%	-0,81%
<b>Amundi Index US Gov Inflation-Linked Bond UCITS ETF DR Hedged EUR © - SRI : 3/7<sup>(3)</sup></b> Bloomberg Capital US Government Inflation-Linked Bond (Total return)	0,20 %	0,29 %	-13,60 %	-13,45 %	-	-	-	-
<b>Amundi Euro Government Bond 15+Y UCITS ETF Acc- SRI : 4/7<sup>(3)</sup></b> Bloomberg Barclays Euro Treasury 50bn 15+ Year Bond Index	-0,12 %	0,02 %	-29,87 %	-29,53 %	-27,29 %	-26,68 %	-13,33 %	-12,17 %
<b>SUPPORTS ACTIONS</b>								
<b>Amundi Japan Topix UCITS ETF-C EUR Hedged - SRI : 4/7<sup>(3)</sup></b> TOPIX index (Total gross return)	22,80%	24,01%	55,11%	59,62%	80,87%	89,93%	107,80%	125,40%
<b>Amundi EURO STOXX 50 UCITS ETF-C EUR - SRI : 5/7<sup>(3)</sup></b> EURO STOXX 50®	11,70 %	11,18 %	24,53 %	22,81 %	49,80 %	46,63 %	86,88 %	80,51 %
<b>Amundi MSCI EMU UCITS ETF Acc - SRI : 5/7<sup>(3)</sup></b> MSCI EMU Net Return EUR Index. L'indice MSCI EMU Net Return EUR Index	9,89 %	9,57 %	15,08 %	13,83 %	-	-	-	-
<b>Amundi CAC 40 ETF Acc - SRI : 5/7<sup>(3)</sup></b> CAC 40 Total Return Index	0,74 %	0,97 %	12,41 %	13,14 %	40,35 %	41,82 %	-	-
<b>Amundi Nasdaq-100 ETF-C EUR Hedged - SRI : 5/7<sup>(3)</sup></b> NASDAQ-100	25,16 %	25,71 %	20,76 %	22,28 %	122,94 %	126,76 %	273,62 %	285,12 %
<b>Amundi S&amp;P 500 II UCITS ETF EUR Hedged Acc - SRI : 5/7<sup>(3)</sup></b> S&P 500 Net Total Return Index	23,28 %	23,17 %	19,40 %	18,86 %	-	-	-	-

<b>SUPPORTS FERMÉS À LA COMMERCIALISATION</b>	<b>SUR 1 AN</b> depuis le 29/12/2023	<b>SUR 3 ANS</b> depuis le 31/12/2021	<b>SUR 5 ANS</b> depuis le 31/12/2019	<b>SUR 8 ANS</b> depuis le 30/12/2016
	<b>SUPPORT</b>	<b>SUPPORT</b>	<b>SUPPORT</b>	<b>SUPPORT</b>
<b>Afer Rendement Janvier 2024</b> créé le 01/12/2023 - <b>SRI : 1/7<sup>(3)</sup></b> Pas d'indicateur de référence	-	-	-	-
<b>Afer Rendement Octobre 2022</b> créé le 14/09/2022 - <b>SRI : 2/7<sup>(3)</sup></b> S&P Transatlantic 80 Low Carbon & Water Intensity ESG Select EqualWeight 5 % Decrement EUR NTR	8,60%	-	-	-
<b>Afer Rendement Février 2023</b> créé le 10/01/2023 - <b>SRI : 2/7<sup>(3)</sup></b> EURO ISTOXX 50 ESG NR Decrement 5% Index - ISXTEG5 Index / .ISXTEG5	6,48 %	-	-	-
<b>Afer Rendement Juin 2023</b> créé le 16/05/2023 - <b>SRI : 2/7<sup>(3)</sup></b> EURO ISTOXX 50 ESG NR Decrement 5% Index - ISXTEG5 Index / .ISXTEG5	5,15%	-	-	-
<b>Afer Rendement Juillet 2024</b> créé le 05/06/2024 - <b>SRI : 2/7<sup>(3)</sup></b> Pas d'indicateur de référence	-	-	-	-
<b>Afer Rendement Novembre 2024</b> créé le 29/10/2024 - <b>SRI : 2/7<sup>(3)</sup></b> Pas d'indicateur de référence	-	-	-	-
<b>Afer Objectif 2026</b> créé le 20/05/2020 - <b>SRI : 2/7<sup>(3)</sup></b> Pas d'indicateur de référence	7,16%	1,47%	-	-
<b>Afer Rendement Décembre 2023</b> créé le 15/11/2023 - <b>SRI : 3/7<sup>(3)</sup></b> Pas d'indicateur de référence	-	-	-	-
<b>Afer Rendement Mars 2024</b> créé le 23/02/2023 - <b>SRI : 3/7<sup>(3)</sup></b> EURO STOXX 50 Price EUR	-	-	-	-
<b>Afer High Yield 2027</b> créé le 15/06/2023 - <b>SRI : 3/7<sup>(3)</sup></b> Pas d'indicateur de référence	4,89%	-	-	-
<b>Afer 2029 IG</b> créé le 26/07/2024 - <b>SRI : 2/7<sup>(3)</sup></b> Pas d'indicateur de référence	-	-	-	-

Sources : Ofi Invest Asset Management - Ofi Invest Lux pour Afer Climat - Ofi Invest Real Estate pour Afer Experimmo ISR, Afer Immo et Afer Immo 2 - BNP Paribas Asset Management pour Afer Actions PME et Afer Crescendo - Rothschild & Co Asset Management pour Afer Premium - Amundi Asset Management pour Afer Index Obligations Souveraines et Afer Index CAC 40 - Ellipsis Asset Management pour Afer Convertibles - Mirova pour Afer Actions Emploi - Mandarinne Gestion pour Afer Actions Environnement - BNP Paribas REIM France pour Afer Pierre - Goldman Sachs Finance Corp International Ltd pour Afer Rendement Avril 2022, Afer Rendement Février 2023 et Afer Rendement Juin 2023 - Morgan Stanley Finance LLC pour Afer Rendement Octobre 2022 et Afer Rendement Mars 2024 - Crédit Agricole CIB pour Afer Rendement Décembre 2023 et Afer Rendement Juillet 2024 - Société Générale pour Afer Rendement Janvier 2024 - JPMorgan Chase Financial Company LLC pour Afer Rendement Novembre 2024.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les montants investis sur les supports en unités de compte ne sont pas garantis, mais sont sujets à des fluctuations à la hausse ou à la baisse dépendant en particulier de l'évolution des marchés financiers. L'investissement sur un support en unités de compte présente un risque de perte en capital. L'appréciation et le choix d'un support en unités de compte ne doivent pas être basés uniquement sur la performance de celui-ci. Les risques inhérents à la gestion doivent également être pris en compte. Pour plus d'informations, rapprochez-vous de votre conseiller habituel, intermédiaire d'assurance, qui saura vous guider dans vos choix d'investissement au vu de votre situation patrimoniale et de vos objectifs. Conformément à la réglementation, les performances du support ayant moins d'un an d'existence - Afer High Yield 2029 et Afer 2029 IG - ne sont pas présentées.

1 Une performance annualisée résulte de la conversion de la performance observée sur une période en son équivalent annuel sur cette même période. Ainsi, un OPC ayant réalisé une performance de 7 % en 2021, 2 % en 2022 et 5 % en 2023 a enregistré une performance annualisée de :  $(1 + \text{Performance cumulée})^{(365 / (\text{Date de fin} - \text{Date de début})) - 1}$  soit 4,69 % sur 3 ans.

2 Performances nettes de frais de gestion financière, brutes de prélèvements sociaux et fiscaux. Les supports en unités de compte sont notamment soumis au risque de gestion discrétionnaire, et, selon leur stratégie d'investissement, au risque actions, au risque de taux, ainsi qu'au risque de change. Les supports en unités de compte ne bénéficient d'aucune garantie ou protection. L'indicateur de référence auquel l'adhérent peut comparer a posteriori la performance des supports susmentionnés et les risques sont plus précisément décrits dans leurs DIC et prospectus disponibles sur [www.afer.fr](http://www.afer.fr), auprès de votre conseiller habituel, sur demande écrite auprès du GIE AFER et, pour les OPC, sur le site Internet de l'AMF.

3 Le profil de risque est l'indicateur de référence auquel l'adhérent peut comparer a posteriori la performance des supports susmentionnés sont plus précisément décrits dans leurs DIC, prospectus et caractéristiques détaillées (pour Afer Immo, Afer Immo 2 et Afer Pierre) disponibles auprès de votre conseiller, du GIE Afer et sur [www.afer.fr](http://www.afer.fr) et, pour les OPC, sur le site Internet de l'AMF

4 Les actifs du support Afer Actions Amérique sont partiellement couverts contre le risque de change, la performance est donc à comparer avec celle de son indicateur exprimé en USD.

5 Performances nettes de frais de gestion financière, brutes de prélèvements sociaux, arrêtées au 30 novembre de chaque année. Les performances annuelles sont présentées du 30/11/N-1 au 30/11/N. Les investissements réalisés par les sociétés Afer Immo, Afer Immo 2, Afer Experimmo ISR et Afer Pierre, sont notamment soumis aux risques inhérents à la détention directe et indirecte et à la gestion d'actifs immobiliers. La documentation juridique et commerciale, ainsi que le dernier reporting, sont disponibles sur [www.afer.fr](http://www.afer.fr).

Intensité carbone : L'intensité carbone représente le total des émissions de gaz à effet de serre (GES) des scopes 1 & 2 (émissions directes & émissions indirectes liées aux consommations énergétiques) normalisée par million de \$ de revenus (chiffre d'affaires). Ainsi, chaque million de dollar de revenus, X tonnes métriques d'émissions sont financées. Source : BRS & MSCI

afer 

Afer - 36 rue de Châteaudun - 75009 Paris

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

