

Le fonds Netissima

Rapport annuel 2016



1. L'environnement économique et financier 2016

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

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

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

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

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

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

Zone euro

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

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

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

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

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

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

Etats-Unis

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

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

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

RAPPORT ANNUEL : 31 décembre 2016

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

Marchés émergents

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

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

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

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

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

Evolution des principaux indices de marché en 2016

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

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

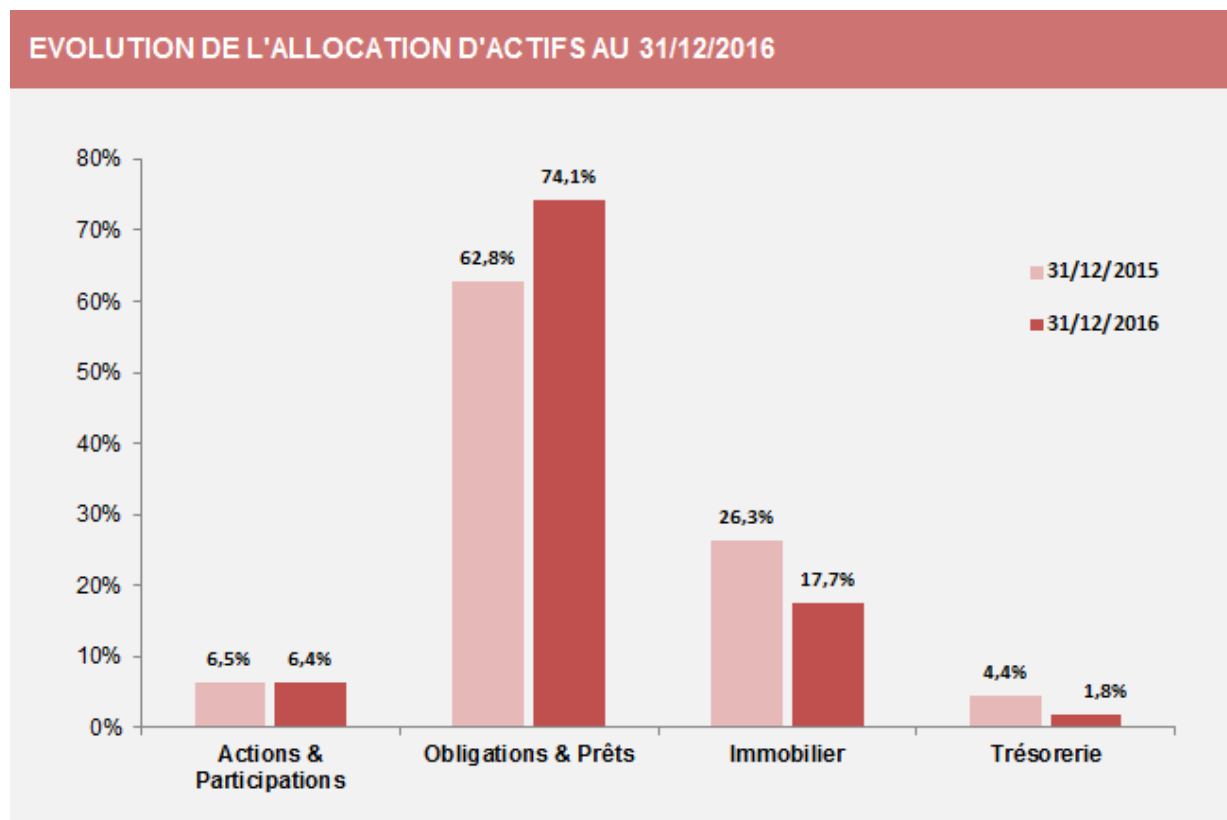
DEVICES	EUR/USD	USD/JPY	EUR/JPY
31/12/2015	1.086	120.295	130.676
30/12/2016	1.055	116.635	123.021
Variation (En %)	-2.88%	-3.04%	-5.86%

Source : Reuters

2. Notre politique d'investissement

Encours sous gestion au 31/12/2016

409,17 millions d'euros (valeur boursière)



Dans la continuité de la stratégie mise en place en 2015, la politique de placement a poursuivi ses efforts visant à limiter la baisse des taux de rendement du portefeuille.

Afin de soutenir le rendement courant, nous avons réduit de manière significative la poche de trésorerie au profit d'investissements obligataires.

La part des obligations représente plus de 74% du portefeuille à fin 2016.

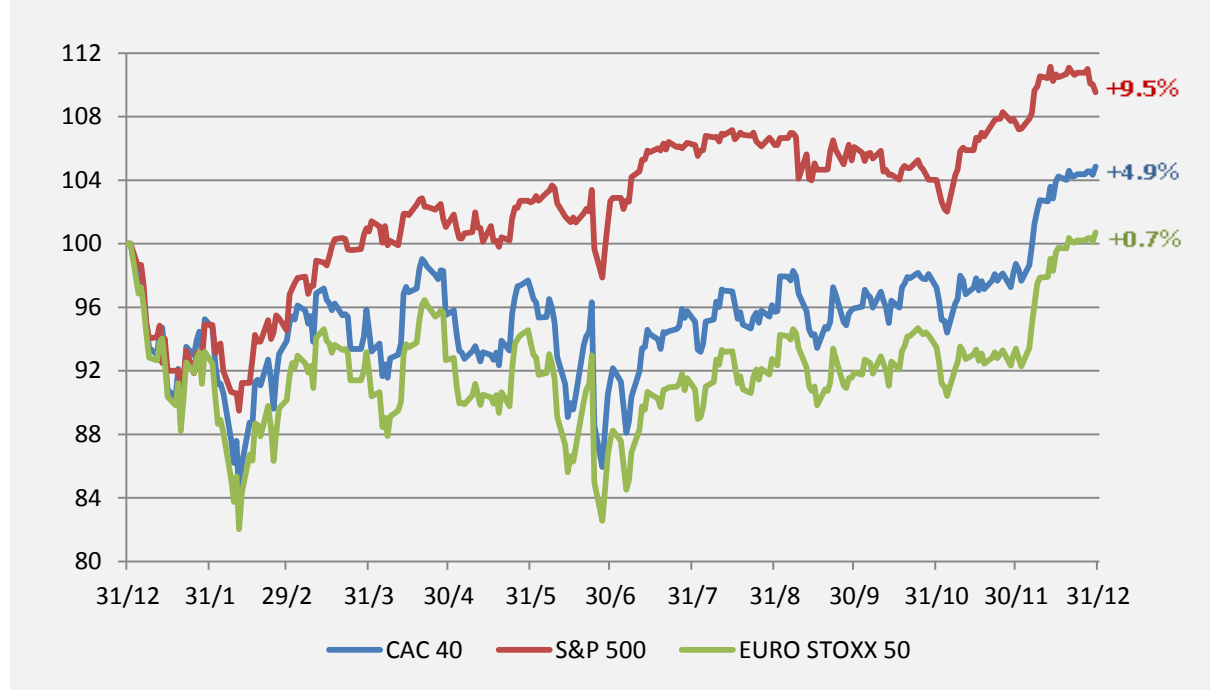
Avec des taux du marché obligataire en zone euro proches de zéro, la recherche de rendement sans dégrader le profil de risque de crédit du portefeuille a été un enjeu majeur.

Du fait de la baisse marquée des marchés actions et de la forte volatilité des cours, le poids des actions a été maintenu stable.

La part de l'immobilier est en baisse. Cependant, afin de préserver une exposition marquée à cette classe d'actif, nous restons attentifs aux opportunités d'investissement de marchés. Nous conservons une gestion active de cette poche afin de préserver son potentiel de rendement.

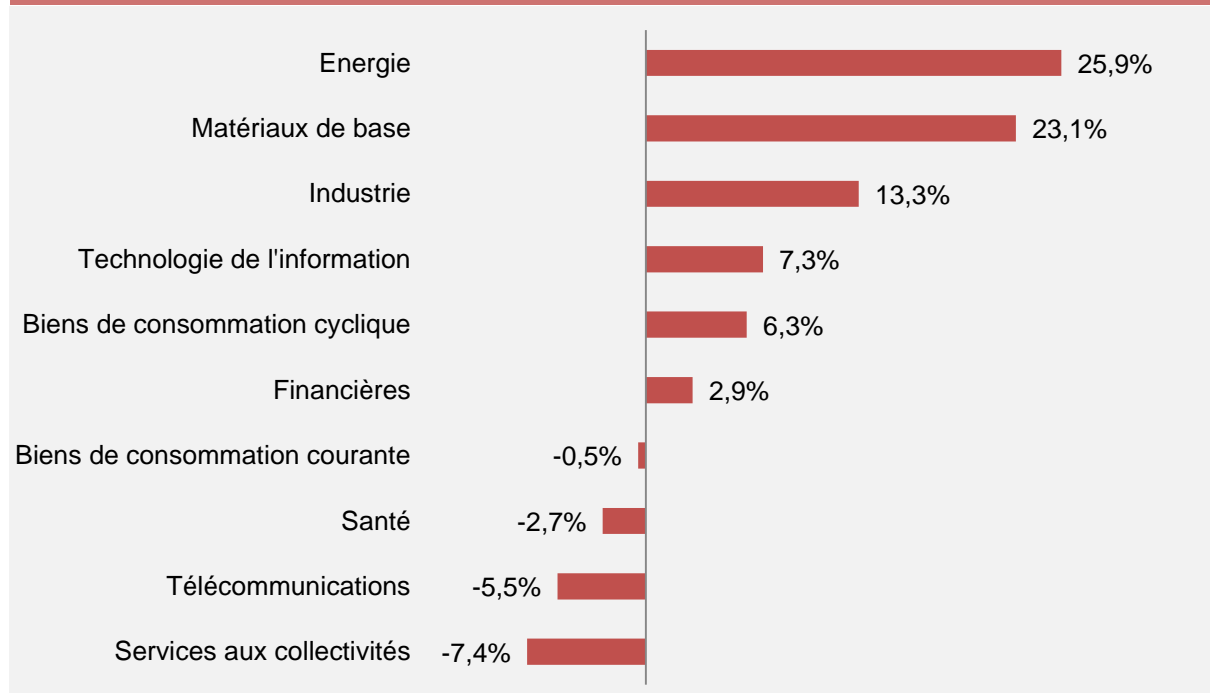
- La politique de gestion actions

EVOLUTION DES MARCHÉS ACTIONS EN 2016



Sur une base 100 au 31 décembre 2015

EVOLUTION SECTORIELLE DE L'INDICE MSCI EMU



RAPPORT ANNUEL : 31 décembre 2016

Au mois de janvier 2016, dans un contexte de marché baissier et incertain, nous avons allégé notre exposition aux actions, et plus particulièrement au secteur des technologies de l'information.

Par la suite, nous nous sommes repositionnés à l'achat, notamment sur le mois de mars. Nos investissements ont majoritairement concerné des titres défensifs, à des niveaux de valorisations

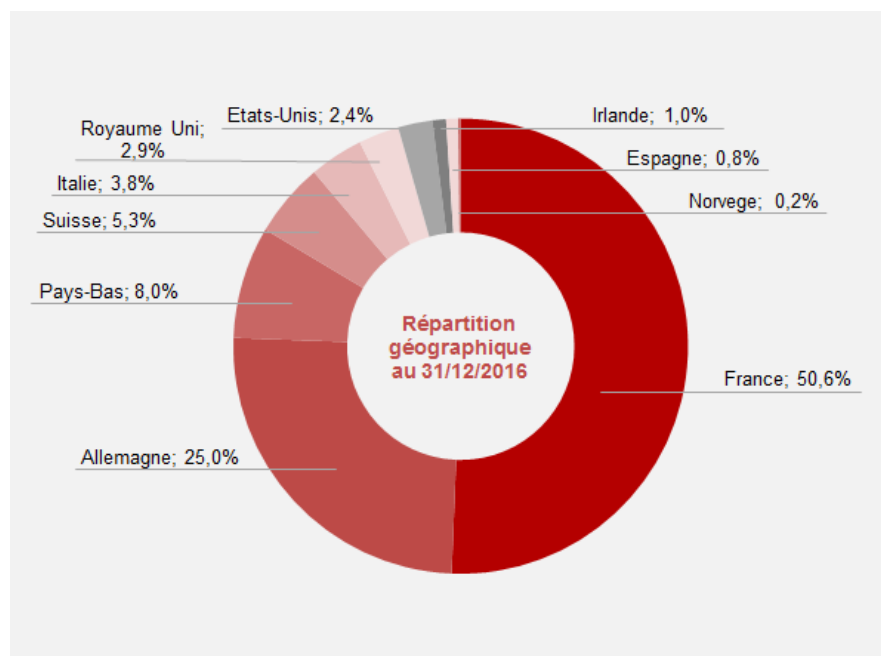
attractifs, dans des domaines tels que les biens de consommation ou encore le secteur industriel, de manière très sélective.

Nous avons par ailleurs renforcé le secteur des télécommunications qui offre des niveaux de dividendes élevés et pérennes ainsi que le secteur des services aux collectivités pour renforcer le rendement courant du portefeuille.

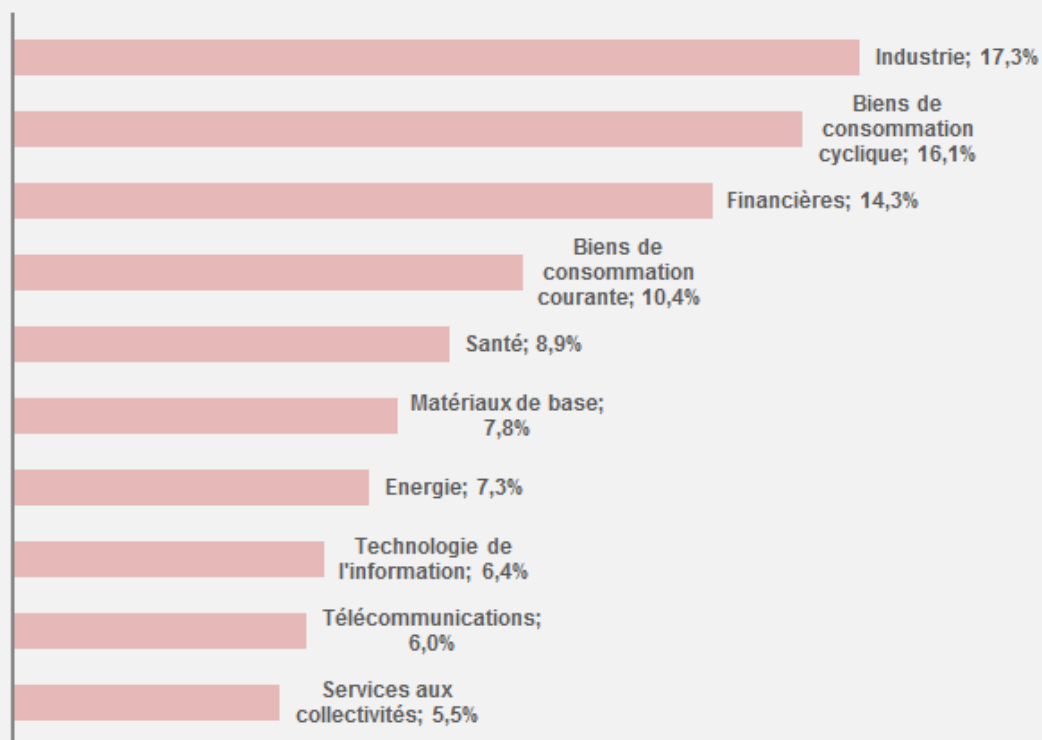
Répartition du portefeuille d'actions gérées en direct au 31/12/2016

Premières lignes actions

ACTIONS
ROYAL DUTCH SHELL
SAP
ALLIANZ
ORANGE
SCHNEIDER ELECTRIC
BNP PARIBAS
KONINKLIJKE PHILIPS
CAPGEMINI
DEUTSCHE TELEKOM
SIEMENS

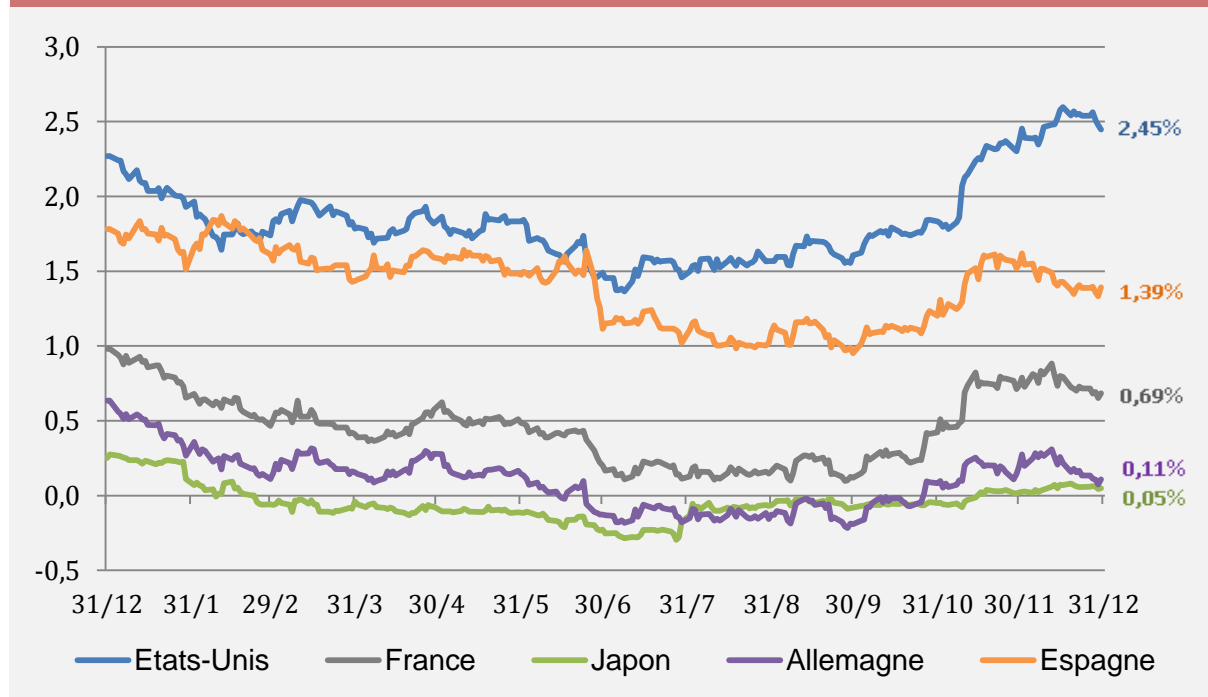


RÉPARTITION SECTORIELLE AU 31/12/2016



- La politique de gestion obligataire

LES MARCHES OBLIGATAIRES (TAUX 10 ANS) EN 2016



Dans un environnement de taux bas au sein de la zone euro, nous avons très significativement réduit la poche monétaire afin d'optimiser le rendement du portefeuille. Les investissements ont été très sélectifs sur le marché primaire et secondaire et nous avons poursuivi la diversification de la poche taux.

Les principaux achats de l'année ont porté sur des emprunts d'Etats de la zone euro, notamment italiens et espagnols, ainsi que sur des obligations d'entreprises, principalement d'émetteurs européens du secteur non-financier dont la note est classée

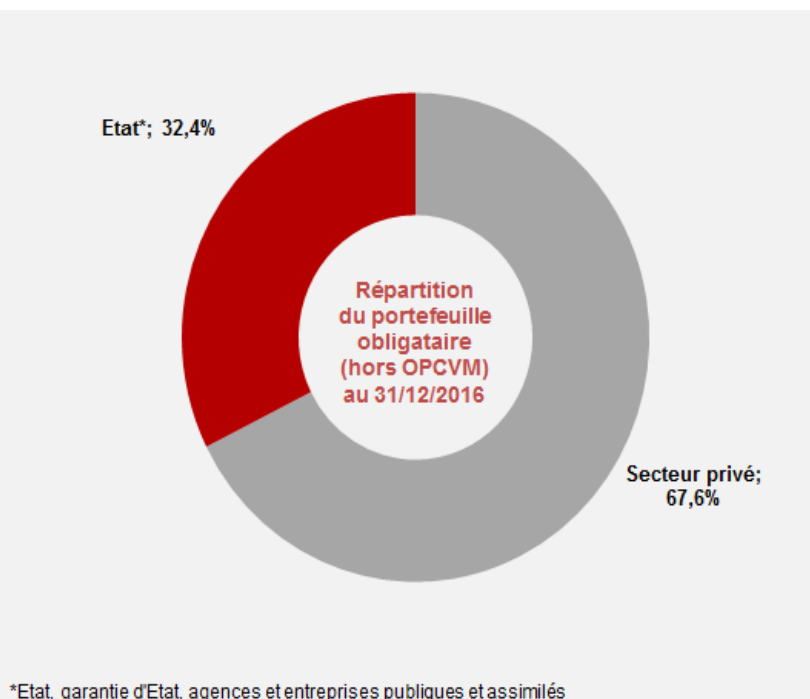
dans la catégorie "Investment Grade" (notation supérieure ou égale à BBB-).

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

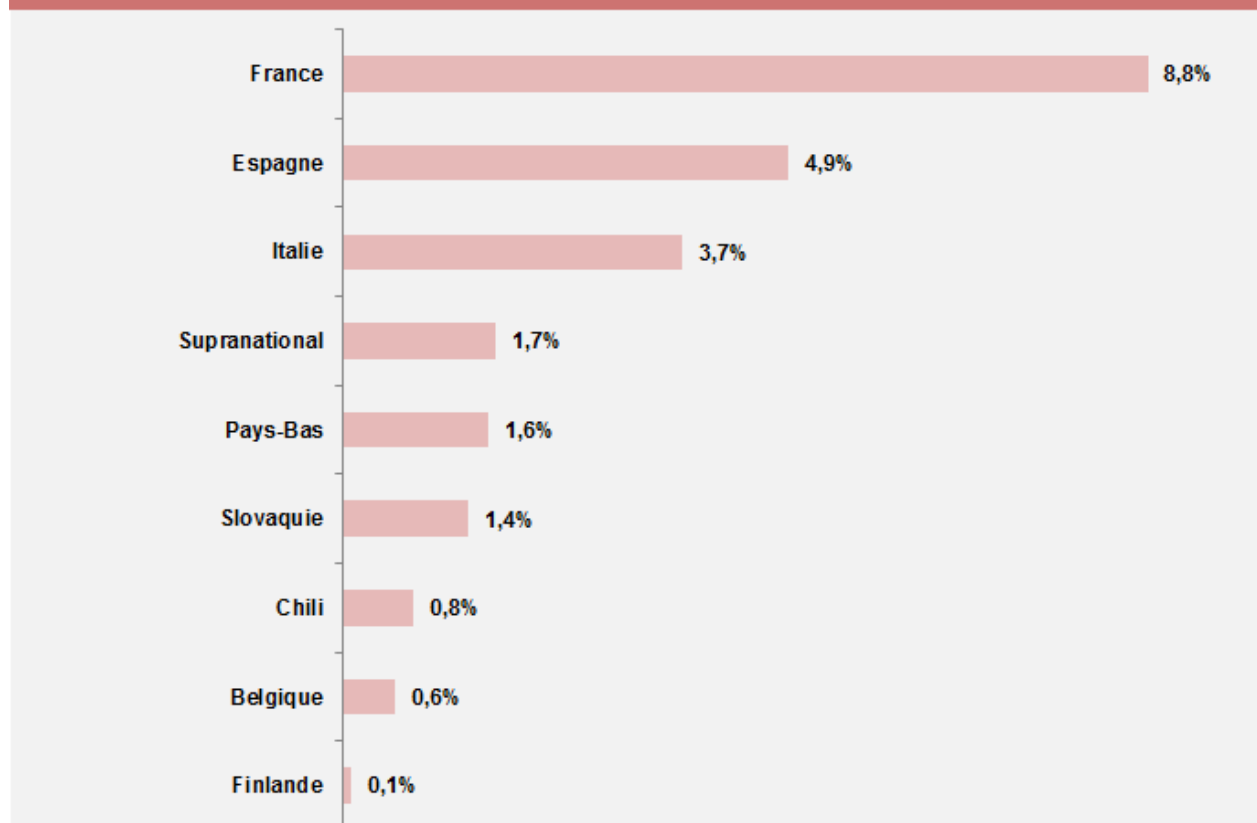
Le montant total de nos investissements nets sur l'année s'élève à 151 millions d'euros.

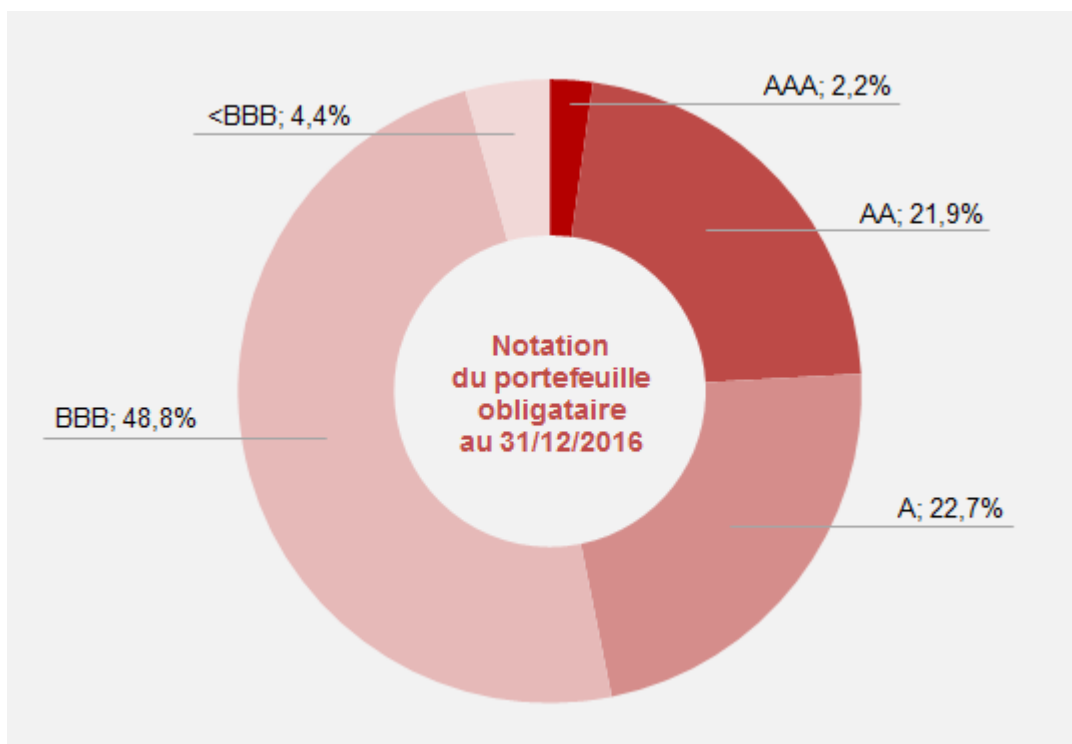
Les principales lignes du portefeuille obligataire (hors OPCVM) au 31/12/2016

OBLIGATIONS
SPANISH GOV'T 5 3/4 07/30/32
MERLIN PROPRTIE 2.225 04/25/23
FRANCE O.A.T. 3 3/4 10/25/19
BTPS 5 08/01/34
FRANCE O.A.T. 3 1/4 10/25/21
CIE FIN FONCIER 2.77 05/23/33
JPMORGAN CHASE 2 7/8 05/24/28
BTPS 7 1/4 11/01/26
UNEDIC 2 1/4 04/05/23
VILLE DE PARIS 1 1/4 01/12/32

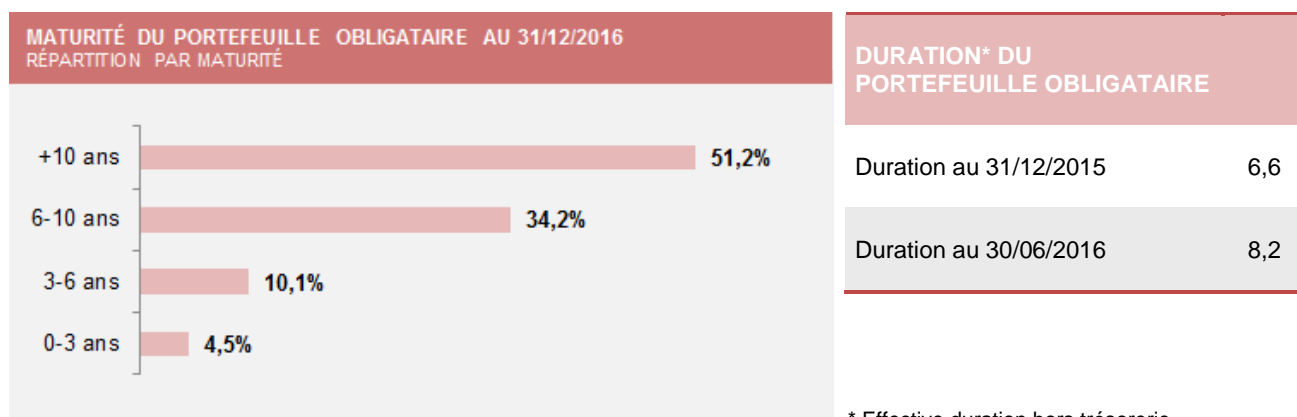


RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES EMPRUNTS D'ÉTATS ET DES GARANTIES D'ÉTAT (HORS OPCVM TAUX ET DÉRIVÉS) EN % DU TOTAL D'ACTIFS





La notation moyenne du portefeuille ressort à **BBB+**



* Effective duration hors trésorerie

Investissement socialement responsable

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

Cette approche est faite en amont de l'analyse financière fondamentale et intègre les critères Environnement / Social / Gouvernance (ESG). Elle vise à recenser toutes les sociétés qui respectent ces critères et qui mettent en place les développements nécessaires à l'ISR, prouvant ainsi leur solidité et leur capacité à créer de la richesse. Les enjeux ESG différant selon les activités, le choix des critères et leur pondération est adapté à chaque secteur économique. La sélection des titres par la gestion est ensuite faite sur la base d'un univers d'investissement restreint par ces filtres éthiques et ESG.

Pour résumer, cette méthodologie nous permet d'examiner et d'intégrer à nos décisions d'investissements un ensemble de critères extra-financiers pouvant avoir un impact à moyen et long terme sur la performance économique et financière de nos actifs.

À ce jour, 96% de l'encours actions en direct et 49% de celui des obligations d'entreprises est suivi et analysé à l'aune des 34 critères extra-financiers

retenus comme pertinents pour chacun des 27 secteurs d'activités. Sur cette base de titres, 88% des actions et 79% des obligations d'entreprises reçoivent une notation supérieure à la moyenne de leur secteur et sont conformes à notre politique de sélection ISR.

Les obligations d'Etats européennes sont également couvertes par une analyse ESG avec l'aide de l'agence de notation extra-financière Sustainalytics. Ainsi, 63% des obligations d'Etats sont suivies et analysées et parmi elles, 100% sont considérées comme conformes à la démarche d'Investissement Socialement Responsable du Groupe.

Au total, 54% de tous les titres en portefeuille sont couverts par l'analyse ISR et 87% de ces titres sont conformes à la démarche d'Investissement Socialement Responsable du Groupe.

Notation

Une société dont le score global est inférieur à la moyenne de son secteur d'activité ne peut être intégrée dans le portefeuille. Une analyse complémentaire réalisée à l'appui d'échanges avec l'entreprise concernée peut toutefois être menée sur les points soulevés par l'analyse primaire, justifiant son maintien en portefeuille s'il en ressort une démarche d'amélioration. In fine, notre objectif est de faire progresser de manière continue le pourcentage de valeurs conformes à notre politique de sélection ISR au sein de ce portefeuille.

Score des 10 premières lignes actions couvertes			
Société	Secteur	Score global de la société	Score global moyen du secteur
ROYAL DUTCH SHELL	Oil & Gaz	42.3%	41.5%
SAP SE	Softwares & IT	65.5%	54.6%
ALLIANZ SE	Insurance	56.9%	33.9%
ORANGE SA	Telecommunication Services	66.2%	63.0%
SCHNEIDER ELECTRIC	Electrical equipment	80.3%	45.1%
BNP PARIBAS	Commercial Banks	43.5%	50.0%
PHILIPS	Electrical Equipments	47.7%	45.1%
CAP GEMINI	Softwares & IT	58.8%	54.6%
DEUTSCH TELEKOM	Diversified Telecom Services	51.8%	50.0%
SIEMENS	Electrical equipment	53.0%	45.1%

Score des 10 premières lignes obligations d'Entreprise couvertes			
Société	Secteur	Score global de la société	Score global moyen du secteur
KLEPIERRE	Real Estate	67.3%	54.7%
ORANGE SA	Telecommunication Services	66.2%	63.0%
LAFARGEHOLCIM	Construction Materials	73.4%	65.1%
AXA SA	Insurance	62.8%	33.9%
MONDI	Paper & Forest Products	56.0%	49.0%
VEOLIA ENVIRONNEMENT	Utilities	52.8%	51.1%
LINDE	Chemicals	58.6%	56.1%
KONINKLIJKE KPN	Telecommunication Services	65.7%	63.0%
ALLIANZ SE	Insurance	56.9%	33.9%
SAINT-GOBAIN	Construction & Engineering	58.0%	56.8%

- La politique d'investissement immobilière

Données de marché

Investissement

En 2016, les volumes d'investissement sur le marché immobilier non résidentiel sont stables en comparaison à 2015, avec un dernier trimestre particulièrement actif.

Les investisseurs privilégient les actifs de bureaux. Les biens de commerce, malgré une bonne attractivité des pieds d'immeuble, connaissent un léger recul du fait d'un marché des centres commerciaux à l'arrêt.

La concurrence et les liquidités à placer dans l'immobilier étant toujours très importantes, la pression à la baisse des taux de rendement à l'acquisition se poursuit bien qu'un léger ralentissement soit notable en cette fin d'année 2016.

Dans ce contexte, notre politique d'investissement immobilière s'oriente notamment vers des opérations nous permettant de satisfaire nos critères de rentabilité à savoir des investissements sur des actifs de diversification géographique mais également des projets de développement à fort potentiel de création de valeur afin de préserver une richesse à long terme de nos portefeuilles immobiliers.

Activité locative

L'année 2016 affiche une bonne tenue du marché locatif des bureaux parisiens avec une hausse de 7% des surfaces commercialisées par rapport à 2015.

Le secteur Paris intra-muros continue de surperformer. Nous observons également un retour de la Défense au premier plan des marchés franciliens. Les secteurs de la boucle sud et de la péri-défense semblent quant à eux en retrait. Le dynamisme du marché locatif engendre une situation de sous-offre qui s'intensifie dans Paris intra-muros et qui gagne peu à peu les marchés de proche périphérie.

Les taux de vacance sont en fort recul à fin 2016. Jusque-là orientés à la baisse, ceux-ci devraient désormais se stabiliser.

Cette conjoncture est favorable pour nos portefeuilles immobiliers majoritairement exposés au marché des bureaux à Paris et en Ile-de-France. Nous avons ainsi poursuivi notre action de valorisation du patrimoine en pérennisant les baux des locataires déjà en place et nous avons également été très actifs en matière de location des surfaces vacantes. En parallèle, nous maintenons notre démarche «Haute Qualité Environnementale».

Constitution du portefeuille

A fin 2016, le portefeuille conserve une mutualisation tant d'un point de vue typologique que géographique.

Ainsi, le patrimoine immobilier du portefeuille représente 72 M€ d'actifs immobiliers et est réparti entre 53% de bureaux, 22% de commerces et 25% d'actifs logistiques.

De par sa constitution et les actions menées par notre société de gestion, le patrimoine immobilier offre ainsi un rendement récurrent pérenne.

