

RAPPORT ANNUEL DU FONDS PER

AU 31 DÉCEMBRE 2021



Rapport annuel du fonds PER

au 31 décembre 2021

1. L'environnement économique et financier 2021

Après une année 2020 caractérisée par une crise économique mondiale liée aux conditions sanitaires, 2021 fut l'année d'une reprise économique généralisée. La croissance économique a fait son grand retour et s'est matérialisée de manière progressive et hétérogène dans les différentes régions du monde. La zone euro est sortie de la récession à partir du deuxième trimestre 2021. Elle a toutefois connu une reprise moins forte qu'aux États-Unis. La Chine, qui était un des rares pays à avoir connu une croissance positive en 2020, a connu une croissance plus faible qu'au cours de la dernière décennie. En France, le PIB aurait augmenté de près de 7 % sur l'année, soit une progression inégalée depuis la fin des années 1960. Ce record doit toutefois être considéré dans le contexte particulier de crise sanitaire : la France n'a fait que retrouver son niveau d'activité économique de fin 2019.

Les politiques conjoncturelles ont continué tout au long de l'année 2021 afin d'atténuer les effets de la crise du Covid-19, en appliquant une politique budgétaire accommodante, Notons par exemple le plan de relance massif adopté par le Congrès américain en mars, ainsi que le plan d'investissement France 2030 en octobre, destiné à stimuler l'innovation et à renforcer la compétitivité des entreprises. Conséquence de ces soutiens budgétaires, le montant des dettes publiques s'est accru. En France, la dette publique atteint désormais près de 2 674 milliards d'euros, soit 116,4 % du PIB.

Sur les marchés obligataires, l'année 2021 aura été marquée par une volatilité forte des taux, avec un point haut sur l'Obligation Assimilable du Trésor à 0,29% et un point bas à -0,37%. Les actions des Banques Centrales et les dépenses budgétaires des gouvernements auront permis de soutenir les économies et de relancer la croissance. Après une forte expansion au troisième trimestre, la propagation du variant delta durant l'été et l'apparition d'un nouveau variant Omicron très contagieux ont poussé les gouvernements à renforcer leurs dispositifs de restrictions sanitaires, ce qui a pesé sur l'activité. Le nouveau variant renforce les inquiétudes pesant sur la croissance tandis que l'inflation demeure élevée obligeant les banques centrales à envisager une normalisation plus rapide de leur politique monétaire. C'est notamment le cas de la banque centrale américaine (FED), qui a annoncé trois relèvements de taux pour 2022 lors de sa réunion de décembre et un arrêt anticipé de ses achats d'actifs à la mi-mars 2022 tandis que la banque centrale européenne (BCE) a confirmé l'arrêt de son programme pandémie (PEPP) tout en se laissant la possibilité de le réactiver si nécessaire, ce qui souligne un positionnement flexible et prudent.

Les marchés actions ont été soutenus début 2021 par la reprise économique, la croissance des bénéfices et des taux d'intérêt réels très faibles, tandis que la seconde partie de l'année a vu le retour d'une volatilité plus marquée dans un environnement plus difficile avec l'apparition des variants.

Dans ce contexte, les marchés actions ont atteints des niveaux record, en France, comme aux États-Unis. Le CAC 40, indice phare de la Bourse de Paris, a ainsi dépassé, pour la première fois de son histoire, la barre des 7 000 points.

Le rebond économique devrait se poursuivre en 2022 lorsque les incertitudes sanitaires se seront estompées. Pour autant, les risques restent nombreux en 2022 : élections en Europe (Italie, France) et aux États-Unis (Mid-term), tensions politiques et sociales qui surgissent dans les pays où l'inflation galopante menace le pouvoir d'achat des populations les plus précaires, notamment dans les pays émergents.

2021 a été marquée également par le retour de l'inflation aux États-Unis et en zone Euro. Alors que l'évolution moyenne des prix sur ces deux régions a connu une augmentation annuelle entre 2000 et 2020 respectivement de 2,1 % et de 1,7 %, les taux d'inflation sont repartis à la hausse pour atteindre, en rythme annuel, 6,8 % aux États-Unis et 4,9 % en zone euro en novembre 2021, lié principalement à la hausse des prix des matières premières (énergie, pétrole, gaz naturel).

ÉVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES DE MARCHÉ EN 2021

TAUX	3 mois	10 ans			
	USA	USA	Japon	France	Allemagne
31/12/2020	0,24%	0,92%	0,02%	-0,34%	-0,57%
31/12/2021	0,21%	1,51%	0,07%	0,20%	-0,18%
Variation (En point de base)	-3 bps	+59 bps	+5 bps	+54 bps	+39 bps

ACTIONS	S&P 500	Nikkei 225	CAC 40	Dax 30	EuroStoxx 50
31/12/2020	3 756,07	27 444,17	5 551,41	13 718,78	3 552,64
31/12/2021	4 766,18	28 791,71	7 153,03	15 884,86	4 298,41
Variation (En %)	26,89%	4,91%	28,85%	15,79%	20,99%

DEVISES	EUR/USD	USD/JPY	EUR/JPY
31/12/2020	1,22	103,30	126,28
31/12/2021	1,14	115,08	130,90
Variation (En %)	-6,99%	11,40%	3,66%

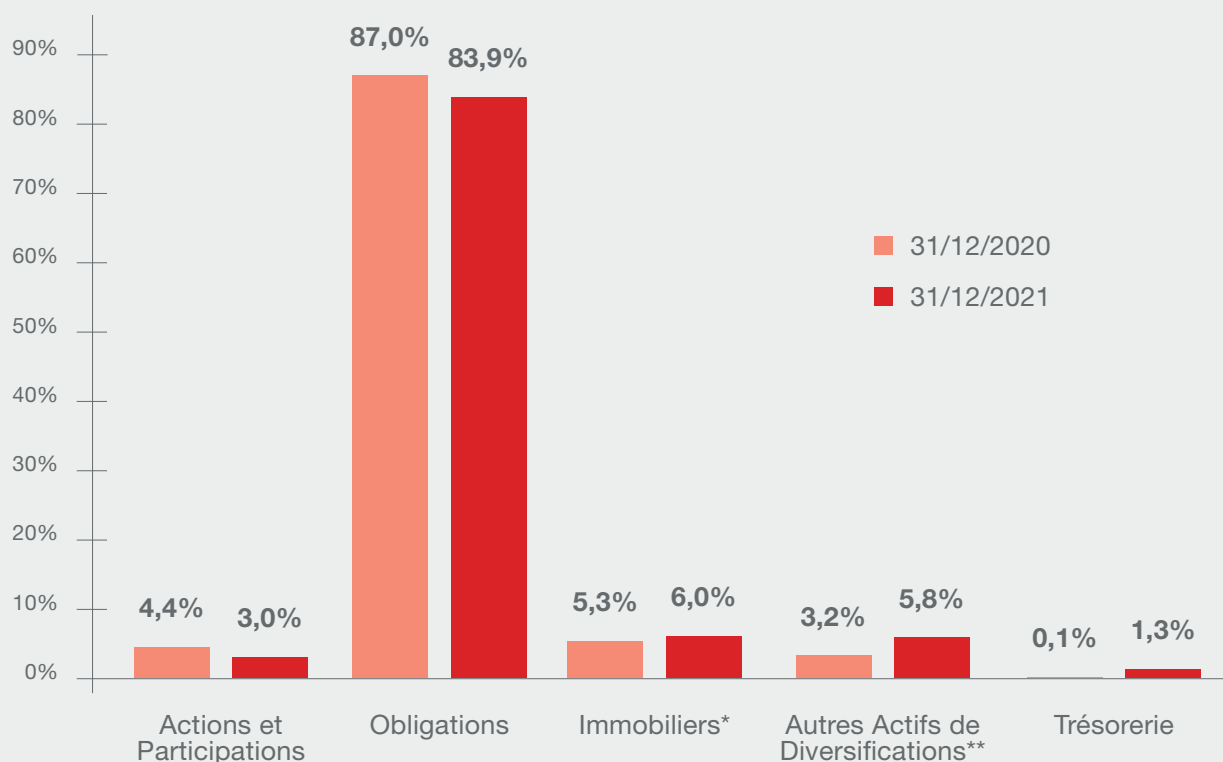
Source : Bloomberg

2. Notre politique d'investissement

Encours sous gestion au 31/12/2021

17 692,57 millions d'euros (valeur boursière)

ÉVOLUTION DE L'ALLOCATION D'ACTIFS AU 31/12/2021



* Immobilier hors foncières cotées - ** Private Equity, Hedge Fund et dette privée

Dans un contexte de marché 2021 marquée par une volatilité forte des taux, des mesures dynamiques ont été mises en place pour protéger la solvabilité et les résultats dans une surveillance permanente des risques de marché et du risque de crédit.

La trésorerie a été régulièrement investie tout au long de l'année afin de soutenir le rendement courant des portefeuilles. Elle a pu monter à certaines périodes de l'année afin de faire face aux arbitrages (décollecte) mais également permettre de répondre aux différents appels de fonds dans nos investissements en actifs réels.

Nous avons enregistré d'importants remboursements d'obligations, notamment aux Q2 et Q3, qui n'ont pas été réinvestis en totalité sur la classe obligataire. Le poids de la poche a ainsi diminué sur l'année. Il y a eu une légère préférence pour les obligations d'entreprise contre les obligations d'états, sans pour autant dégrader le rating du portefeuille obligataire qui reste stable avec une notation de A.

Nous avons accompagné la reprise des marchés actions en augmentant au cours de l'année notre exposition à cette classe d'actifs dans le portefeuille.

En ce qui concerne les stratégies dérivées, nous continuons de couvrir systématiquement le risque de change induit par les obligations non-euros. Les dérivés actions ont également été mis en place suite à une hausse importante des marchés actions sur la 1^{ère} moitié de l'année. Nous avons ainsi couvert plus de 60% de la

poche actions à partir de l'été, ce qui nous permet de bénéficier encore de la hausse des marchés tout en étant protégés contre une baisse trop importante.

Nous avons également traité des « steepeners », i.e. des produits structurés qui permettent de profiter de la pentification de la courbe de taux, en ligne avec nos vues de marché. Pour la première fois cette année, nous avons pu avoir recours à SPIRE qui nous permet, contrairement aux investissements privés sur des notes EMTN, de profiter de meilleurs prix et d'une meilleure liquidité.

Diversification au travers de nouveaux engagements en Dette Privée, notamment en poursuivant notre déploiement des engagements relatifs au programme d'investissement Relance Durable, à l'initiative FFA, pour soutenir les PME/ETI et les secteurs de la santé et du tourisme durement affectés par la crise.

Nous avons continué le déploiement de nos investissements en Private Equity en 2021 avec de nouveaux engagements, dont des investissements dans les secteurs technologiques et d'impacts. Le marché du Private Equity a été porté en 2021 par des fondamentaux de croissance solide, une dette bon marché et des flux robustes, ce qui a permis à cette classe d'actifs de continuer à surperformer cette année. L'exposition croissante au secteur technologique a été un facteur clé de cette surperformance.

Côté immobilier, les équipes de Generali Real Estate poursuivent leur stratégie de recherche de sécurité, à travers des biens tertiaires sécurisés par leur localisation et leur état locatif, qui restent les plus liquides, mais avec également une attention accrue à des investissements à potentielle création de valeur, dans les secteurs résidentiel et logistique.

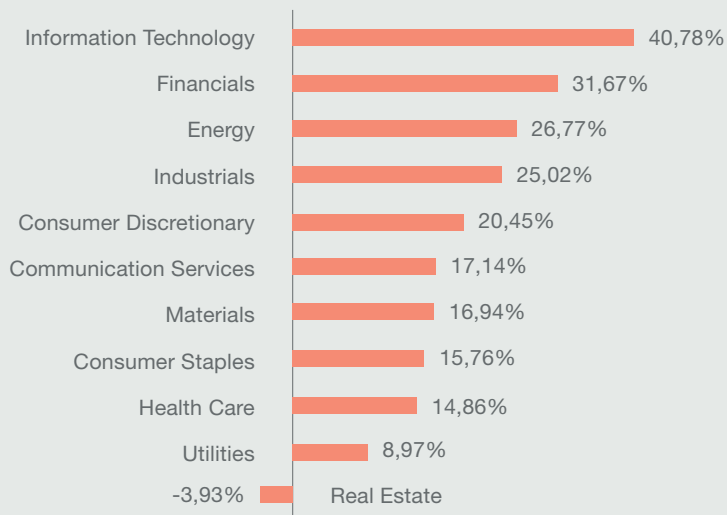
La politique de gestion actions

ÉVOLUTION DES MARCHÉS ACTIONS EN 2021



Sur une base 100 au 31 décembre 2020

ÉVOLUTION SECTORIELLE DE L'INDICE MSCI EMU



Une année 2021 au moins aussi surprenante que 2020 avec des marchés actions qui réalisent de fortes performances.

La situation sanitaire reste critique avec l'apparition de nouveaux variants et ce malgré une accélération marquée de la vaccination dans le monde, ouvrant ainsi la voie à l'allègement des restrictions sanitaires et à la reprise des flux touristiques pour certains pays.

Sur le plan économique, l'année a été marquée par la hausse de l'inflation. Les principales banques centrales ont commencé à adopter un discours plus ferme, laissant entrevoir des relèvements de taux plus tôt que prévu et la fin des achats massifs d'actifs.

En Chine, la situation financière du second promoteur immobilier chinois, Evergrande, a inquiété les marchés étant donné son incapacité à honorer ses dettes et un passif de près de 300 milliards de \$.

La hausse des marchés actions s'est faite en ordre dispersé, les meilleures performances sectorielles 2021 provenant des valeurs Bancaires et Technologiques, tandis que les Services publics et le secteur du Voyages & Loisirs ont bien moins profité de la hausse des marchés.

Dans ce contexte, notre politique de gestion a consisté à augmenter nos expositions aux valeurs bancaires, à celles de la consommation discrétionnaire (notamment le luxe et l'automobile) et au secteur de l'énergie, tout en réduisant notre exposition aux secteurs des biens de consommation ou le secteur Télécom.

Nos investissements sur l'année s'articulent d'une part autour de thèmes fondamentaux comme le vieillissement de la population, la digitalisation ou l'économie circulaire... et d'autre part de thèmes plus tactiques comme l'inflation, la reprise de l'économie chinoise ou la restructuration des entreprises.

RÉPARTITION DU PORTEFEUILLE D' ACTIONS GÉRÉES EN DIRECT AU 31/12/2021

ACTIONS

BANCA GENERALI SPA

COVIVIO HOTELS SACA

ASML HOLDING NV

LVMH MOET HENNESSY
LOUIS VUI

SCHNEIDER ELECTRIC SE

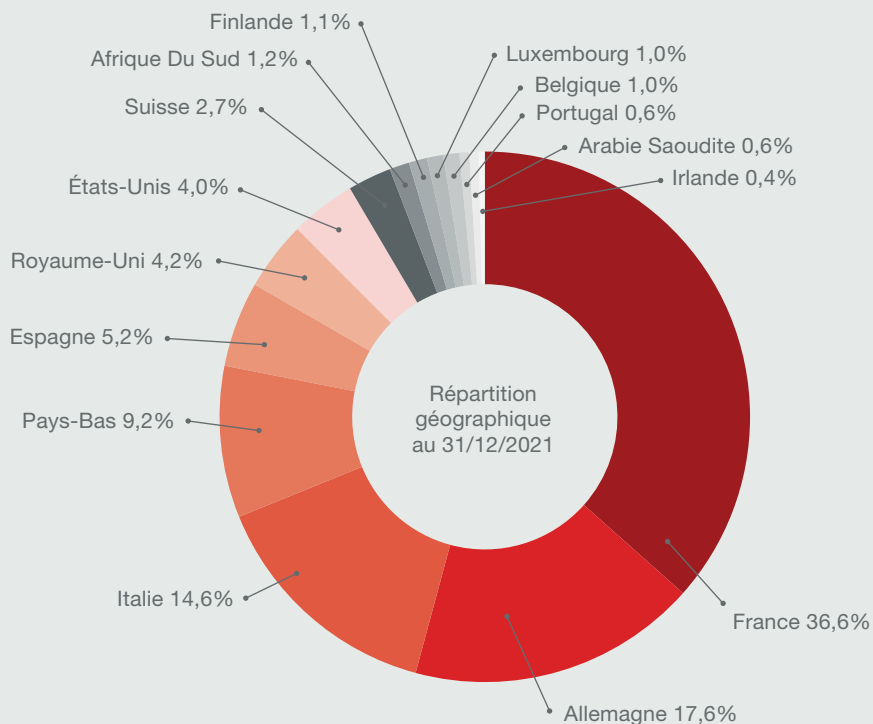
SAP SE

TOTALENERGIES SE

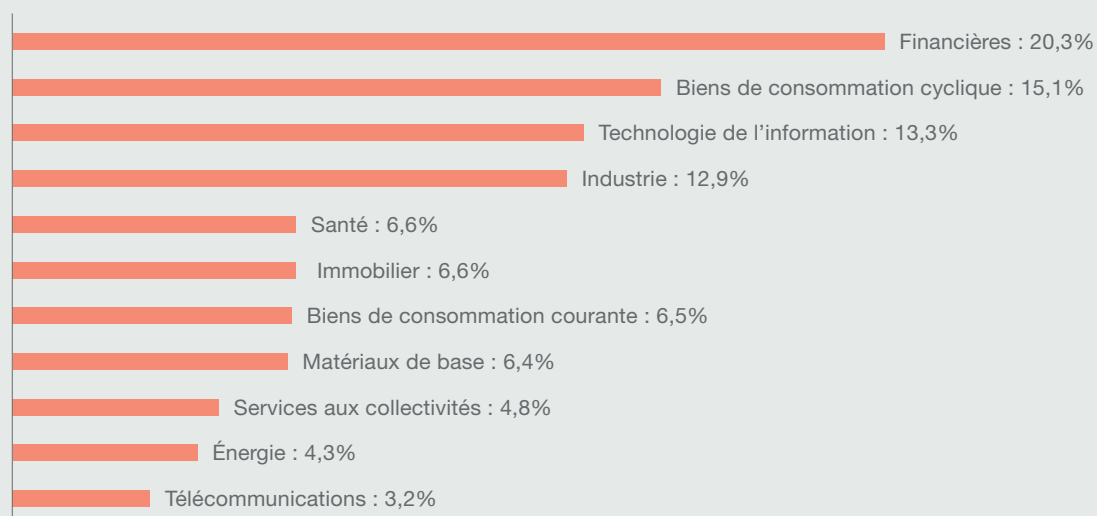
CAPGEMINI SE

SIEMENS AG-REG

INFINEON
TECHNOLOGIES AG

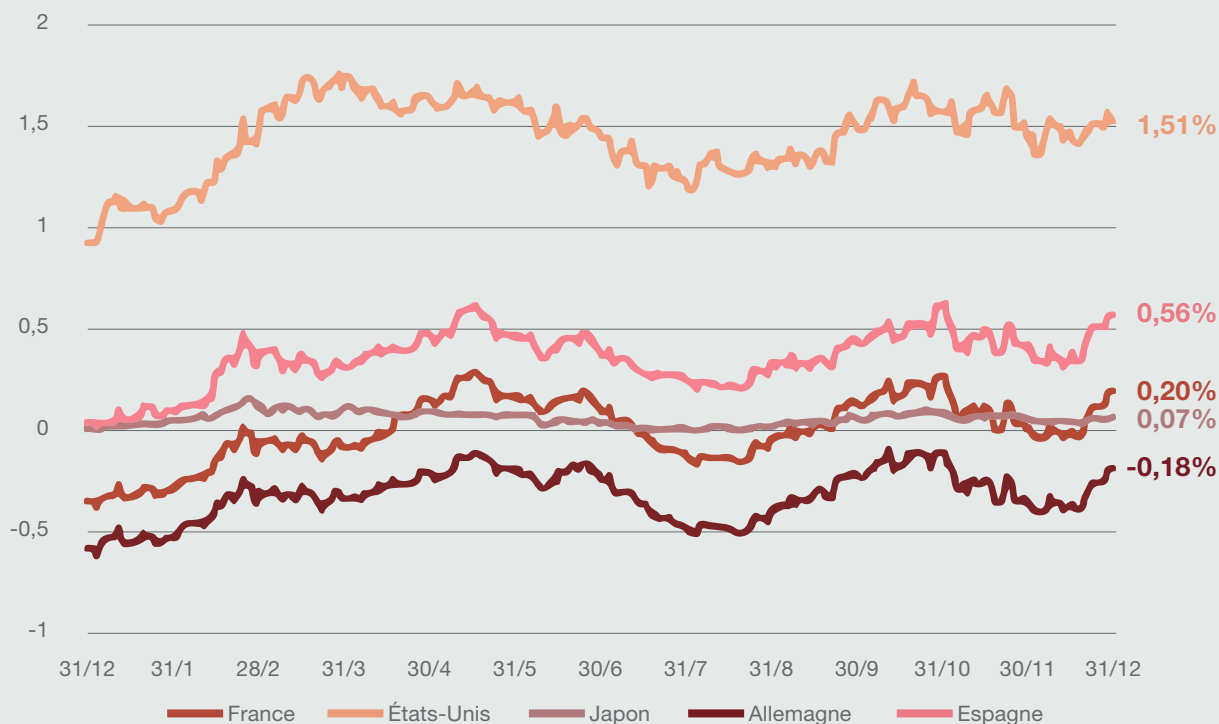


RÉPARTITION SECTORIELLE AU 31/12/2021



La politique de gestion obligataire

LES MARCHÉS OBLIGATAIRES (TAUX 10 ANS) EN 2021



Au premier trimestre 2021, les politiques monétaires accommodantes, une relance budgétaire accrue aux États-Unis, et la suppression progressive des mesures de restriction dans la plupart des pays ont entraîné une amélioration des perspectives macro-économiques. Les taux de rendement euros se sont fortement tendus au premier trimestre avec une pentification des courbes et un taux des OAT 10 ans qui a clôturé en hausse de 29 points de base à -0,05%. Le taux 10 ans Américain a lui touché un plus haut annuel en clôture à 1,74%.

A la fin du second trimestre, le taux de chômage aux États-Unis est en baisse (5,9% en juin vs 6,7% en décembre 2020), mais toujours au-dessus du niveau d'avant-crise (3,5%). La hausse des prix liée à la reprise économique, aux goulets d'étranglement sur la chaîne d'approvisionnement mondiale, et à la comparaison avec des prix qui avaient chuté un an plus tôt, alimente depuis des mois les spéculations sur un resserrement de la politique monétaire américaine dès 2022. La levée des restrictions en Europe a amélioré le climat des affaires et les perspectives de l'année 2021 alors que les banques centrales continuent de soutenir les marchés et la liquidité.

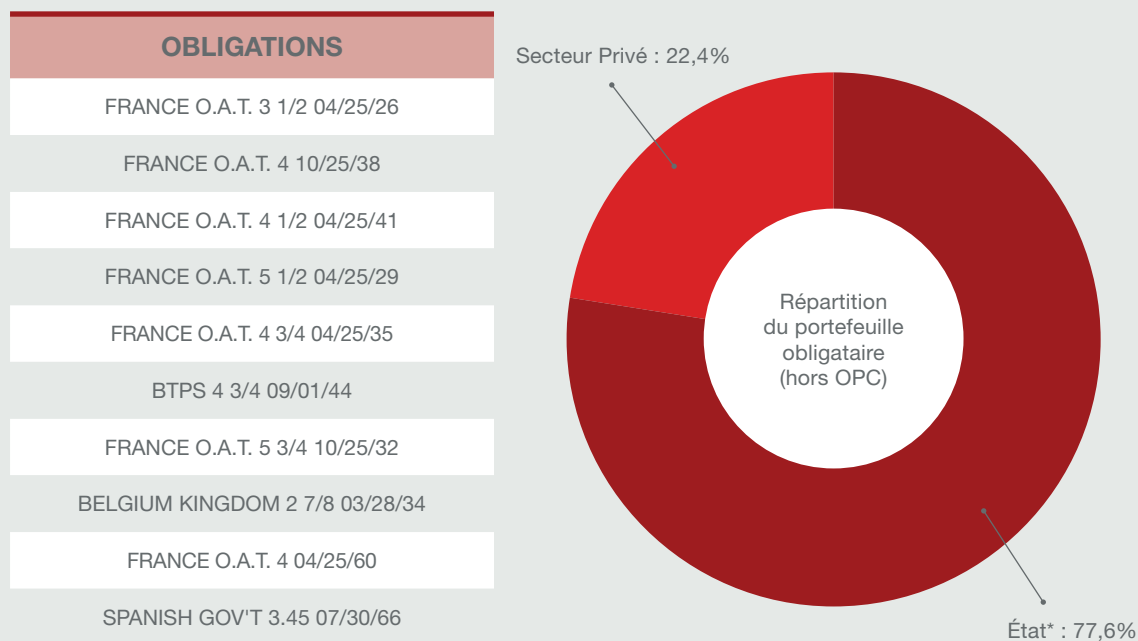
En juillet 2021, les actifs risqués ont été survendus, pris dans un mouvement de panique lié au variant delta, et les taux d'intérêt sont repartis à la baisse jusqu'au début du mois d'août alors que la FED continuait ses achats mensuels d'actifs de 120 milliards de \$. Avec l'accélération de la reprise économique dans la zone euro grâce à la vaccination et une inflation au plus haut depuis 10 ans, la BCE aurait pu annoncer une diminution de ses rachats d'actifs en fin d'année, mais l'arrivée d'un nouveau variant découvert en Afrique du Sud a fait repartir les incertitudes et la volatilité à la hausse fin novembre. Ces inquiétudes, liées à l'efficacité du vaccin et aux mesures éventuelles de confinement, se sont estompées au fur et à mesure des annonces plutôt rassurantes sur l'Omicron.

En résumé, l'année 2021 a cumulé les records. L'inflation a touché des points hauts en novembre 2021 aux Etats-Unis à 6,8% et en Zone Euro à 4,9%. Le taux swap 5 ans dans 5 ans atteint un niveau inconnu depuis 2014 et clôture l'année à 1,97%. Sans compter la forte volatilité sur les taux avec un swap 10 ans touchant un plus bas à -0,29% le 4 janvier 2021 et un plus haut à 0,3039% le 29 décembre 2021.

En parallèle, la sélection des émetteurs au sein des poches souveraines et crédit a particulièrement pris en considération la qualité des notations Environnementales, Sociales et de Gouvernance (ESG). L'équipe de gestion a également poursuivi la diversification des portefeuilles obligataires et l'augmentation du poids des obligations dites vertes, sociales, ou durables.

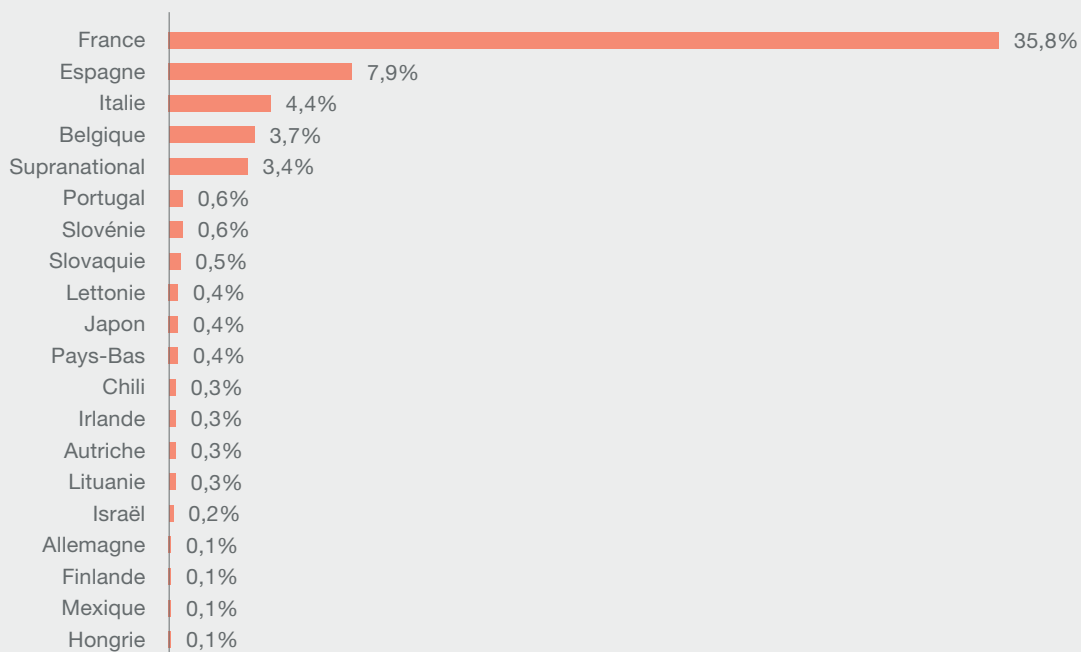
Le montant total de nos investissements nets (acquisitions – ventes) sur l'année s'élève à 398 millions d'euros.

LES PRINCIPALES LIGNES DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE (HORS OPC) AU 31/12/2021

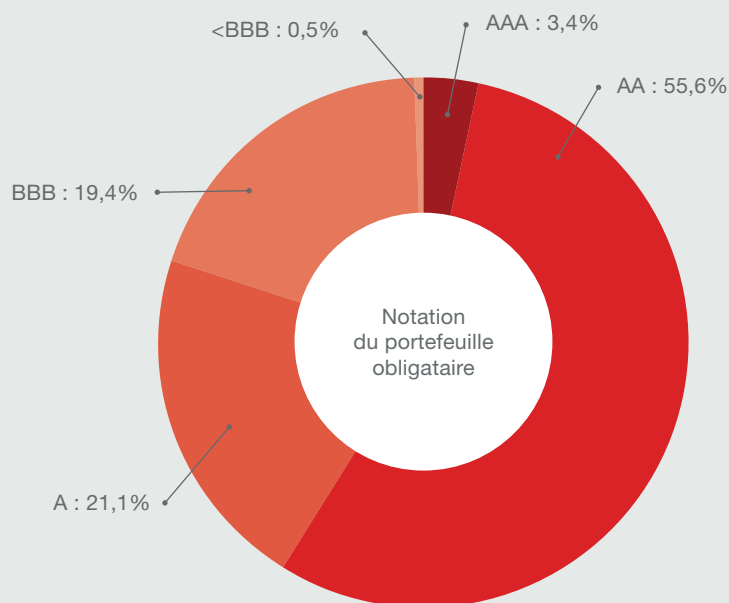


*État, garantie d'État, agences et entreprises publiques et assimilés

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

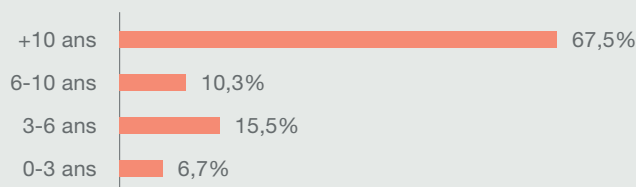


NOTATION DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE AU 31/12/2021



La notation moyenne du portefeuille ressort à A

MATURITÉ DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE RÉPARTITION PAR MATURITÉ



DURATION* DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE

Duration au 31/12/2020	15,5
Duration au 31/12/2021	14,2

* Effective duration hors trésorerie

La politique d'investissement immobilière

DONNÉES MARCHÉ

Investissement

Après un début d'année difficile en 2021, le dernier trimestre a confirmé la reprise de l'investissement en immobilier d'entreprise avec un total de 25 milliards d'euros placés sur un an, en retrait par rapport à la moyenne des 5 dernières années (31 milliards €) mais en ligne avec la moyenne long terme (25 milliards €). Avec des taux globalement très bas, la prime de risque pour l'immobilier d'entreprise reste attractive, et continue de capter l'intérêt des investisseurs, dans un contexte économique volatile et une reprise de l'inflation.

Le secteur des bureaux, bien que touché par les incertitudes liées à la pandémie et au télétravail, reste la principale classe d'investissement avec 2/3 des volumes placés. Les actifs core ou prime, situés dans les secteurs centraux des affaires restent plébiscités par les investisseurs au regard de leur maturité et de leur lisibilité.

La logistique et plus généralement le marché industriel a atteint un nouveau record, avec près de 7 milliards investis. Ce nouvel eldorado voit les primes de risques se comprimer fortement, le secteur étant en tension du fait de l'essor du e-commerce et du besoin d'optimiser les circuits de distribution d'une part, et de la limitation des constructions neuves par des collectivités territoriales plus soucieuses de la préservation de l'environnement. Ce secteur a représenté cette année 26% des volumes globaux.

Côté commerce, inversement, les volumes n'ont jamais été si faibles depuis 10 ans, boudés par les investisseurs attentistes (3 mds € pour 2021). Pour autant, les commerces les mieux placés (par exemple rue Saint Honoré à Paris) ou les commerces de proximité, notamment les commerces alimentaires, ont continué d'attirer les investisseurs, de même que les parcs d'activités commerciales.

Le résidentiel pour sa part a également tiré son épingle du jeu, avec de nombreux investisseurs en quête d'investissements dans ce secteur qui confirme sa résilience en contexte d'incertitude. Le secteur des résidences gérées : étudiantes, sénior, tourisme, continue également d'attirer les investisseurs pour leur simplicité de gestion, dans un secteur structurellement sous-offreur.

Les enjeux environnementaux et plus généralement les politiques ESG prennent une part de plus en plus importante dans les stratégies d'investissement, et ont tendance à tendre encore les taux à la baisse pour les actifs les mieux positionnés.

Activité locative

En décembre 2021, la demande placée en Ile de France affiche une hausse de + 32 % à 1 853 400 m² par rapport à décembre 2020

Une telle performance est principalement portée par une reprise progressive après de douloureux mois d'incertitude due à la crise sanitaire

Cependant, la situation reste fragile même si l'on observe un net dynamisme pour les transactions de petites surfaces sur le marché parisien intra-muros.

La transaction moyenne sur dix ans s'élève à 2 268 000 m², ce qui révèle un indicateur intéressant de la progression potentielle restante.

Un point d'attention à noter : Paris QCA surperforme légèrement la moyenne des transactions sur dix ans, reflétant le dynamisme des localisations centrales

Le nombre de transactions dans tous les secteurs en ce compris Paris intra-muros ont chuté ces deux dernières années néanmoins en Ile de France les transactions de moins de 500 m² ainsi que celles de moins de 5000 m² ont fortement augmenté (+ 34 %) ce qui est un signal encourageant

Les transactions de plus de 5 000 m² ont augmenté de + 28 %, un segment de marché qui commence à se redresser depuis le dernier trimestre.

Le taux de vacance à Paris atteint 4,1% en décembre mais reste sous le taux de fluidité de 5%.

Dans le même temps Paris QCA baisse à 3,1% légèrement en dessous de la moyenne décennale sur ce secteur.

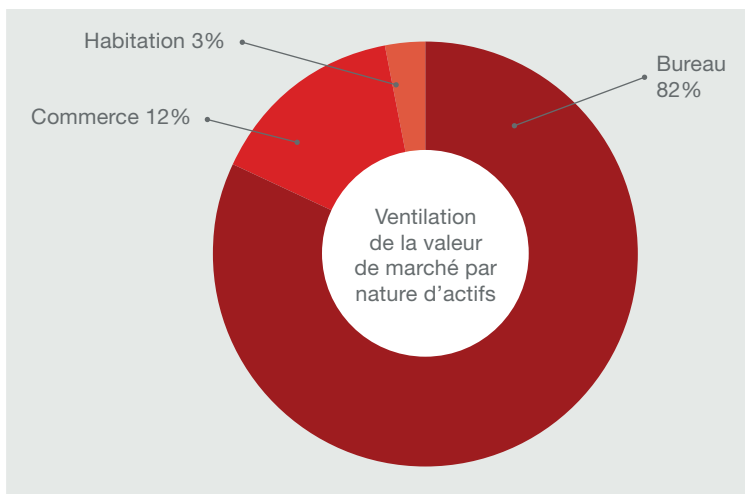
La vacance en Ile de France progresse à 7,5% alors que le stock disponible s'élève à 4%, s'établissant à 5 507 000 m².

Sans surprise, le manque de visibilité des entreprises dans un environnement économique incertain a fortement impacté le marché des bureaux en 2021 mais les entreprises reviennent désormais sur le marché immobilier avec une demande clairement exprimée.

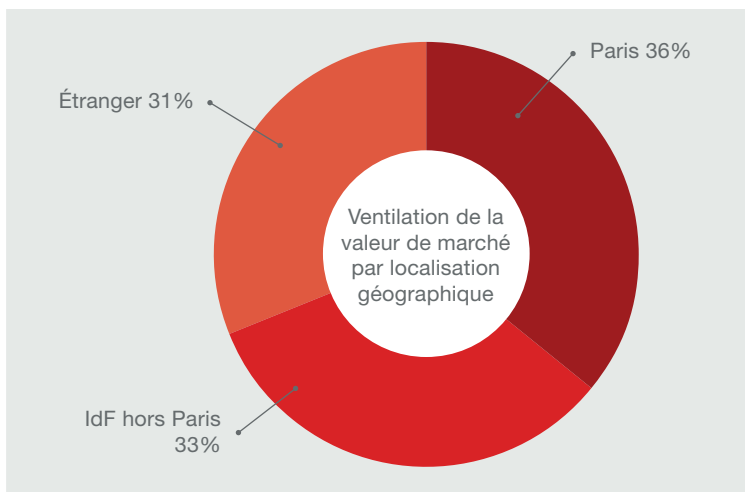
Pour le moment, les utilisateurs envisagent des besoins en surfaces de bureaux plus flexibles et sélectifs pour s'adapter aux tendances du télétravail, mais le marché se redresse et la prévision de prise en occupation en 2022 est d'environ 2 100 000 m², toujours à comparer avec la moyenne sur dix ans de 2 268 000 m².

CONSTITUTION DU PORTEFEUILLE

Le portefeuille porte plus de 1 milliards d'euros d'actifs immobiliers. L'allocation immobilière a augmenté légèrement à 6% du total des actifs.



Le patrimoine immobilier du fonds est constitué de 82% de bureaux, de 15% de commerces (pieds d'immeubles et centre commercial) et de 3% d'immeubles résidentiels. Ces biens sont à 36% localisés à Paris.



Generali Vie

Société anonyme au capital de 336 872 976 euros
Entreprise régie par le Code des assurances - 602 062 481 RCS Paris

Siège social :
2 rue Pillet-Will - 75009 Paris



Société appartenant au Groupe Generali immatriculé sur le registre italien des groupes d'assurances sous le numéro 026