

Annonce du taux

DOSSIER DE PRESSE 2020

Sommaire

- 03 Discours de Gérard Bekerman
Président de l'Afer**
- 10 Nos combats en 2019**
- 15 Bilan économique 2019
et perspectives 2020**
- 28 Résultats de la gestion financière**
- 77 Annexe : Restitution**



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

ANNONCE DU TAUX

MARDI 14 JANVIER 2020

*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,*



Nous voilà en 2020. Une nouvelle décennie s'ouvre. C'est toujours un moment précieux que de partager les vœux avec vous. Je vous souhaite, chaleureusement, une année de santé, de paix, de joie et de prospérité à chacune, à chacun d'entre vous ainsi qu'à tous ceux qui vous sont chers.

LA VIE DE L'AFER EN CHIFFRES

- Après le record historique de 2018, (32 243 adhérents), **29 525** nouveaux adhérents nous ont rejoints en **2019**. De plus en plus d'épargnants adhèrent à l'Afer. Cette croissance, cette attractivité, c'est notre force. Leur âge moyen est de **43** ans. Un nouvel adhérent sur quatre a moins de 18 ans. Ce flux de jeunes vivifie la grande famille Afer
- Plus de **2,6 milliards** d'euros ont été collectés contre 2,5 milliards en 2018
- L'encours des contrats s'établit à près de **55 milliards** d'euros en **2019** et dépasse **62,5 milliards** en valeur boursière (y compris coupons courus)
- L'encours sur les supports en unités de compte dépasse **11,4 milliards** d'euros grâce au contexte très favorable des marchés financiers
- Les rachats partiels sont stables à **1,2 milliard** d'euros
- Les rachats totaux ont concerné **6 367 adhérents** pour **136 millions** d'euros

Nous comptons aujourd'hui
760 366 adhérents

de prestations (leur nombre baisse mais leur valeur croît). Le taux de rachat annuel est stable à **2,58%***

- Le nombre de décès, stable, se situe à **8 562** pour plus de **1,1 milliard** d'euros de prestations. Près de **450 millions** d'euros sont réemployés : 4 fois sur 10, quand on meurt à l'Afer, les bénéficiaires restent ou adhèrent à l'Afer
- L'Afer reste une référence sur le marché de l'épargne : son solde net de nouveaux adhérents en **2019** demeure positif (**+ 14 000**) ; l'Afer c'est une famille, une famille nombreuse, solide qui ne cesse de grandir

- Quelque **2 millions** d'actes de gestion ont été réalisés, dont la moitié en ligne
- Depuis 2007, je prends cette date au hasard, ce sont **309 000** adhérents qui ont rejoint l'Afer.
- Nous avons aujourd'hui la parfaite maîtrise d'un nouveau site internet, ouvert à tous, ergonomique, performant, sécurisé, adapté aux différents écrans, pour les adhérents comme pour les conseillers qui les accompagnent au quotidien : www.afer.fr
- L'audience est particulièrement forte : 1,6 million de visites, 646 000 visiteurs, 3,6 millions de pages vues.

Une vitalité constante

- **134 120** rachats partiels ont été réalisés par 50 000 adhérents ; **10 000** adhérents ont sollicité une avance
- **15 000** adhérents ont remboursé leur avance
- Quelque **65 000** adhérents ont procédé à un arbitrage (FG→UC = 796 millions euros ; UC→FG = 1 milliard euro ; UC→UC = 341 millions euros)
- **30 000** adhérents ont utilisé l'option dynamisation ou l'option sécurisation
- Plus de **15 000** nouveaux souscripteurs d'unités de compte ; quelque **318 000** adhérents détiennent au moins une unité de compte
- **6 000** changements d'apporteur, soit des adhérents qui ont enfin recouvré la liberté de choisir leur conseiller ; la transférabilité interne est un bien précieux que l'Afer a su mettre en œuvre.

*Je remercie chaleureusement l'ensemble
des collaborateurs du GIE Afer et les partenaires pour
les services qu'ils rendent au quotidien aux adhérents*

* Au niveau national, en données provisoires, la collecte brute en 2019 est estimée à 143 milliards d'euros, le total des prestations à 119 milliards d'euros, laissant une collecte nette positive de 24 milliards d'euros. L'encours (provisions mathématiques + provisions pour participation aux bénéfices) pourrait s'élever à près de 1 800 milliards d'euros dont 400 milliards d'euros d'UC, alimentées par un flux brut de 40 milliards d'euros. Sur les 1 800 milliards d'euros d'encours, quelque 25% seraient en mono-supports (on était à 33% en 2014) et 75% en multi dont 53% Multi- en euro et 22% Multi en UC. La PPB avoisinerait 60 milliards d'euros.

DÉFENDRE LES ÉPARGNANTS

En prenant du recul, que d'avancées ont été mises en œuvre au profit des adhérents :

- **La performance dans le temps** : un taux annuel moyen du Fonds Garanti en euros de **3,23 %** net de frais de gestion et brut de prélèvements sociaux et fiscaux sur les treize dernières années, et ce, malgré la crise de 2008
- **Une victoire judiciaire historique au titre de l'action en restitution** qui a permis, pour les adhérents concernés, à l'issue d'une bataille juridique sans précédent dans les annales de notre droit, de procéder à la restitution du capital et, en 2019, des intérêts capitalisés
- **Une gouvernance associative et une transparence plus fortes** avec le soutien du Comité des sages, d'un Comité des votes, d'un Comité consultatif d'adhérents bénévoles, représentatif de toutes les régions de France
- **Une surveillance de la gestion des fonds mieux encadrée par une Charte financière** qui fonde l'exigence de l'Association à l'égard de l'assureur
- **Le succès, année après année, des Assises de l'Afer** qui constituent un événement majeur au plan économique, politique et social : hier Nicolas Sarkozy, Emmanuel Macron, puis, dernièrement, Agnès Pannier-Runacher et Bruno Le Maire ont participé aux Assises de l'Afer
- **Des batailles juridiques et fiscales qui ont été remportées** : l'abrogation de la doctrine Proriot-Baquet, des victoires partagées auprès du Conseil d'Etat et du Conseil constitutionnel en ce qui concerne notamment les contributions sociales ou l'impôt sur la fortune, le vote d'un amendement « Afer » concernant la « flat tax » permettant d'appliquer aux anciens contrats le prélèvement forfaitaire de 30% lorsqu'il est plus favorable
- **La reconnaissance de la liberté** de choisir et de changer de conseiller
- **L'amélioration de la qualité du service à l'adhérent** : avec la gratuité des frais sur versement intergénérationnel (retrait par un parent en vue de procéder à un versement sur l'adhésion d'un enfant ou petit-enfant, ou inversement) ou la revalorisation des capitaux-décès au taux définitif (les capitaux réinvestis sont valorisés au taux définitif alors même que le réemploi se fait sur l'année suivante)
- **Une diversification renforcée** qui intègre dorénavant des partenaires aussi solides qu'Ardian, BNP Paribas Asset Management ou Rothschild & Co Asset Management Europe, et d'autres demain
- **Une indépendance réussie** en matière de communication, de gestion du fichier, de respect de l'image et de développement de la marque
- **Un nouveau site internet** au service des adhérents et ouvert au grand public
- **Une simplification** pour permettre d'adhérer à l'Afer en 5 minutes avec 100 euros, sans frais. Près de 204 millions d'euros ont déjà été reversés sur ces nouvelles adhésions qui ont concerné 36 178 adhérents dont la moyenne d'âge est de 38 ans.
- **Un combat incessant** contre la volonté de certains politiques de modifier une fois de plus les règles de taxation des héritages

C'est dans ce sens que l'Afer ne cesse d'œuvrer avec vigueur, rigueur et succès.

Cette force, l'Afer la puise auprès de ses adhérents, dans la richesse et le dynamisme de sa vie associative.

En 2019, nous avons continué à sillonner la France pour écouter les adhérents, partager avec eux, traduire en résolutions leurs volontés. Peut-être ai-je serré 10 000 mains ! 105 000 adhérents se sont exprimés lors notre dernière Assemblée Générale à Mulhouse.

Le grand débat, il a lieu chaque année à l'Afer.

UN NOUVEL ÉLAN DE PROFONDE TRANSFORMATION

2019 achève un cycle de profonde mutation de notre modèle, une véritable refondation pour permettre à l'Afer de s'adapter à un nouvel environnement et d'être l'étendard porteur de nouvelles valeurs.

Nous avons fait évoluer le produit vers une gamme de supports simple et diversifiée. Cette année deux unités de compte ont vu le jour : Afer Premium, confiée à Rothschild & Co Asset Management Europe qui met à la portée de tous une gestion jusque-là réservée aux plus fortunés de type family office, et Afer Actions Entreprises, investissant sur les moyennes capitalisations, gérée par BNP Paribas Asset Management.

Nous avons modernisé nos outils devenus obsolètes et investi dans la digitalisation au profit d'un site internet entièrement repensé pour nos adhérents, et, dans une large mesure, par nos adhérents.

Nous avons aussi transformé notre organisation pour asseoir une offre de service adaptée aux exigences actuelles de rapidité et de sécurité.

Le GIE Afer, cœur du paritarisme, concentré sur la gestion administrative, vient de passer une année difficile au regard de l'exigence de transformation qui a concerné tous ses outils et la révision de l'ensemble de ses processus.

Demain, je dis demain car je ne sous-estime pas les soucis d'adaptation de la migration informatique d'aujourd'hui, demain, donc, nous aurons plus de réactivité. J'ai confiance.

L'Afer, entreprise consumériste qui a son ADN propre depuis 1976, est très attachée, vous le savez, à la qualité du service rendu

à l'adhérent. Elle a exigé des plans d'action rigoureux auprès de son partenaire Aviva. Les fruits commencent à se faire sentir.

J'aimerais saluer, devant vous, le courage des équipes du GIE Afer, à qui il a été demandé beaucoup en peu de temps, notre partenaire Aviva, avec qui les discussions sont souvent vives au regard notamment de ses propres contraintes de solvabilité dans un contexte de taux négatifs, ainsi que l'engagement des distributeurs, agents et courtiers, dans cette trajectoire d'adaptation parfois incomprise, souvent délicate, toujours exigeante.

Je salue aussi les bonnes performances de toutes nos UC, réalisées sous la conduite, éclairée et bienveillante de notre gérant principal, je devrais dire notre gérante, AIF.

A tous, j'aimerais dire que si nous avons adapté les grands équilibres, c'est parce que nous le devons dans le respect du service à l'adhérent et du rôle propre à chacun : les distributeurs qui accompagnent et conseillent au quotidien les adhérents, le GIE Afer qui gère le contrat, Aviva qui garantit le contrat et l'Association qui défend les adhérents.

C'est dans cet esprit que les frais contractuels ont baissé en 2019 : 0,5% pour les versements sur le Fonds Garanti en euros, gratuité des versements sur les unités de compte, Afer Eurocroissance et pour les arbitrages dont les frais ont été supprimés. Les frais financiers des unités de compte ont augmenté mais ils restent nettement inférieurs à ce qui est pratiqué pour des supports comparables.

C'est fidèle aux valeurs, qui font de l'Afer la référence, que nous avons transformé en profondeur notre modèle.

LE RÔLE DE L'ASSOCIATION EST RENFORCÉ

Cette construction va permettre à l'Afer de renforcer son rôle de protection des épargnants tant vis-à-vis des pouvoirs publics au titre des évolutions réglementaires qu'auprès des partenaires assureurs au regard des dispositions contractuelles.

L'assurance vie demeure un outil patrimonial de premier plan, souple, performant, ouvert tout au long du cycle de vie de l'épargnant. Restons vigilants vis-à-vis des tentations incessantes d'élus de la République de s'en prendre au statut de l'assurance vie. Laissons l'assurance vie tranquille. On ne réforme pas ce qui marche.

La force de l'Afer a résidé plus particulièrement cette année dans la surveillance de la gestion des fonds dans un contexte de forte volatilité des marchés, de plus grande propension aux unités de compte au regard de leurs performances. Je ne suis pas sûr que nous ayons été entendus sur tous les sujets. Toute la force de l'Association est nécessaire dans cette relation avec le partenaire assureur. Je dirais qu'elle est normale car il est normal qu'un client soit exigeant. Elle illustre, si besoin en était, la raison d'être de l'Association. Si la négociation est parfois rude, la recherche d'un équilibre respectueux des intérêts des adhérents dans le temps doit prévaloir. C'est notre mission.

Quand l'optimalité devient une cible hors d'atteinte, recherchons des situations normales, équilibrées et satisfaisantes.

Ancrés dans l'histoire, nous voilà donc résolument tournés vers l'avenir. Nous sommes prêts pour faire face aux nouveaux défis. Le programme de transformation s'achève. La voie d'une nouvelle ère s'ouvre. Que voyons-nous ?

Des marchés plus volatiles, une réglementation instable, des parlementaires résolus à attacher leur nom à une inflation de lois, des situations

familiales complexes, des outils en constante évolution, une sorte de « répression » financière qui pèse sur les épargnants, venue tant de l'autorité publique, des institutions, que des taux d'intérêt.

L'Afer n'acceptera pas de nouveau modèle d'assurance vie imposé par la contrainte. Mais l'Afer est prête au dialogue, à la pédagogie, à la diversification, à l'écoute, à l'échange pour mieux appréhender les atouts et les risques de l'épargne.

Attirer des jeunes, expliquer le nouveau contexte des taux (nous ne sommes quand-même pas condamnés à vivre éternellement avec des taux négatifs !), diversifier son épargne, veiller avec exigence à la gestion des fonds, donner un sens à l'épargne durable, favoriser la transition écologique, l'accompagnement des seniors, les nouvelles technologies, l'économie de la santé et de l'éducation, l'investissement socialement responsable, le financement des PME qui créent des richesses, voilà des axes majeurs de notre vision pour l'avenir.

Je sais que les équilibres sont difficiles à vérifier. Le rôle d'une association souscriptrice, dans sa force de négociation et de surveillance, s'impose : qui mieux que l'Afer pourra, par exemple, veiller à la juste utilisation de ce nouveau dispositif, pris un soir de réveillon, par arrêté ministériel, dans une nuit de Bercy, sur la PPB et les ratios de solvabilité, pour qu'il ne dépossède pas les assurés ?

Avoir un partenaire solide, c'est bien. Réaliser, un jour, des provisions qui nous appartiennent, c'est mieux. Veillons à ce que les droits des assurés soient toujours respectés, même lorsqu'il s'agit de renforcer la solvabilité des assureurs.

Tous ces sujets ne peuvent s'aborder que dans un sens commun à tous les adhérents, dans le dialogue et la confiance.

L'AFER EST CONFIANTE DANS L'AVENIR

Notre vision pour les prochaines années repose sur le besoin d'accompagnement de l'ensemble des adhérents dans des enjeux plus collectifs. A l'Afer, près de 760 000 adhérents font masse et peuvent se faire entendre.

Avec une telle trajectoire et une offre enrichie, notre modèle Afer s'est adapté. Nous protégerons encore mieux les intérêts des adhérents et pourrons profiter de belles perspectives.

Dès la première heure, nous avons cru en l'Eurocroissance. A nous seuls, nous représentons quelque 10 % du marché national. Le nouvel Eurocroissance est né. Nous saluons les évolutions apportées. Nous allons y travailler avec conviction.

Par ailleurs, l'enjeu Retraite est intimement lié à notre histoire. C'est le R du mot AFER alors qu'au cours des 43 années passées, l'accent ne fut placé que sur le E de l'Afer. Le nouveau cadre réglementaire va enfin permettre la cohabitation du E d'épargne et du R de retraite pour que l'Afer s'épanouisse dans un nouveau développement.

Le fléchage voulu pour l'épargne longue est sain et compatible avec notre contrat historique, polyvalent. Avec son petit frère, le PER, l'assurance vie garde de beaux jours devant elle. Dans une famille on n'a jamais intérêt à avantager un enfant plus qu'un autre. Le PER complétera l'assurance vie. Les discours sur la fin des fonds en euro sont anxiogènes.

La fortune du PER se fera avec l'assurance vie, pas contre elle.

La préparation à la retraite valait bien un dispositif adapté. L'Association s'apprête

à lancer un PER individuel dans les tout prochains jours. Il a pour vocation de devenir une référence du marché de la retraite individuelle en France. L'enjeu est de taille, le cahier des charges exigeant.

Notre PER Afer aura une gouvernance autonome, des supports qui lui seront propres, des frais parmi les plus compétitifs.

Enfin, l'axe de progrès majeur vise nos adhérents et leur satisfaction. Pour cela, nous allons privilégier la proximité, les contacts directs, l'écoute, sans négliger les nouvelles technologies qui nous y aident.

Vous le savez, 2019 a été marquée par le passage en taux négatifs d'une grande partie des dettes de l'Etat de la zone euro. Les OAT 10 ans ont connu un plus bas en clôture à - 0,44 % le 15 août 2019 alors qu'il se situait autour de + 0,75 % en début d'année. Quoi qu'il en soit, 2019 s'est avérée une excellente année pour les 16 UC du contrat Afer. Elles ont toutes délivré une performance positive. Sept d'entre elles ont même dépassé 20 % de hausse. La meilleure performance absolue concerne Afer Actions Monde avec plus de 27 %.

C'est dans ce contexte, qu'il me reste maintenant à vous annoncer ce que vous attendez tous : le taux Afer.

Le taux du Fonds Garanti en euros Afer en 2019 est de 1,85 % net de frais de gestion et brut de prélèvements sociaux et fiscaux. Notre réserve globale de PPB à fin 2019 reste stable autour de 350 millions d'euros.

Merci infiniment de votre attention et de votre patience.

Nos combats en 2019

PER, fiscalité de l'assurance vie, restitution, pérennité des fonds en euros : l'année 2019 aura été riche en combats pour l'Afer, qui s'est battue sur les fronts politiques, médiatiques et judiciaires pour défendre les intérêts de ses adhérents, chaque fois que cela a été nécessaire.

ANNONCE DU TAUX

MARDI 14 JANVIER 2020

LOI PACTE : FAIRE DU PER UN SUCCÈS POPULAIRE

Adoptée en mai 2019, la loi PACTE a vu la création d'un nouveau produit d'épargne, le Plan Epargne Retraite, qui regroupe et rationalise les différents produits d'épargne retraite existants (article 83, Plan d'épargne pour la retraite collective, Madelin et Plan d'épargne retraite populaire). Forte de sa liberté et de ses adhérents, l'Afer a travaillé tout au long l'année avec les pouvoirs publics pour garantir le succès de ce nouveau PER. Après plusieurs mois de discussions exigeantes, elle a finalement obtenu du ministre Bruno Le Maire que le PER permette aux épargnants de conserver les avantages des anciens Perp et contrats Madelin, un temps menacés.

PLF 2020 : BATAILLE POUR LA FISCALITÉ DE L'ASSURANCE VIE

A nouvel examen du projet de loi de finances, nouvelles attaques contre le cadre fiscal de l'assurance vie. Cette année, ce sont plusieurs députés Modem, emmenés par Jean-Noël Barrot, qui ont tenté de s'en prendre à l'épargne des Français – et par là même aux années de travail et d'efforts consenties par les épargnants pour assurer leur retraite et protéger ceux qui leur sont chers. La vive réaction de l'Afer, qui s'est immédiatement saisie du dossier, a permis de protéger l'essentiel en repoussant ces offensives sur la fiscalité des décès. En 2020, l'Afer restera vigilante et veillera à ce que les engagements du Gouvernement sur la fiscalité des successions soient tenus.

RESTITUTION : REFERMER LE LIVRE

En 2019, l'Afer n'a pas seulement révolutionné son modèle : elle a également fait la révolution du droit, en remportant une victoire juridique sans précédent dans les annales de la justice. Après dix ans de procédures, plus de 50 000 adhérents qui avaient donné mandat à l'Afer pour agir en leur nom auprès des tribunaux ont obtenu gain de cause. L'intégralité des sommes, près de 30 millions d'euros, a été restituée.

LE FONDS GARANTI EN EUROS : UN CONTRAT QUI A DE L'AVENIR

Face à la volonté de certains assureurs de restreindre l'accès aux fonds garantis en euros, l'Afer a pris la défense des épargnants les plus modestes en renouvelant sa confiance dans ce contrat d'assurance vie. Pour l'Afer, si le contexte actuel de taux d'intérêt négatifs impose un rééquilibrage de l'épargne des Français, seul à même de garantir sa bonne rémunération, ce mouvement ne doit pas se faire dans la contrainte mais de manière pédagogique, en respectant la liberté de l'épargnant.



Le Président de l'Afer et Agnès PANNIER-RUNACHER,
Secrétaire d'État auprès du Ministre de l'Économie et des Finances



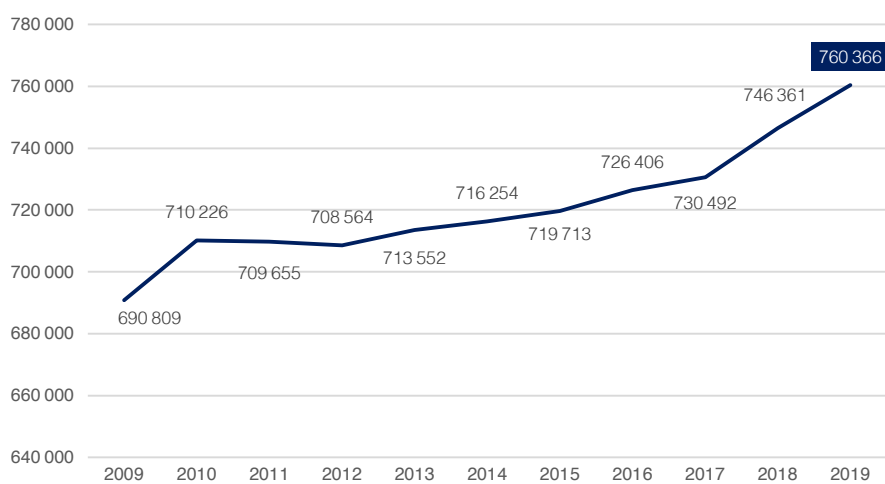
2 000 personnes aux Assises de l'Afer 2019



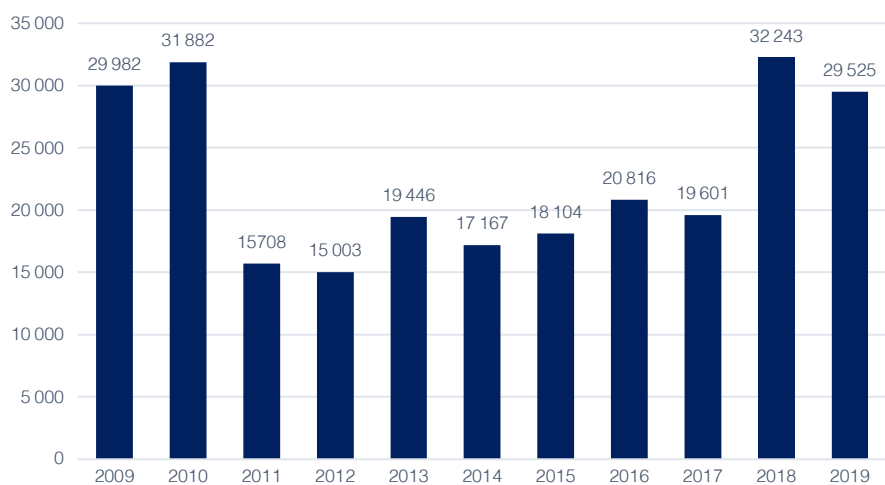
Benjamin GRIVEAUX
Ancien Porte-parole du Gouvernement

L'Afer en chiffres

NOMBRE D'ADHÉRENTS AFER

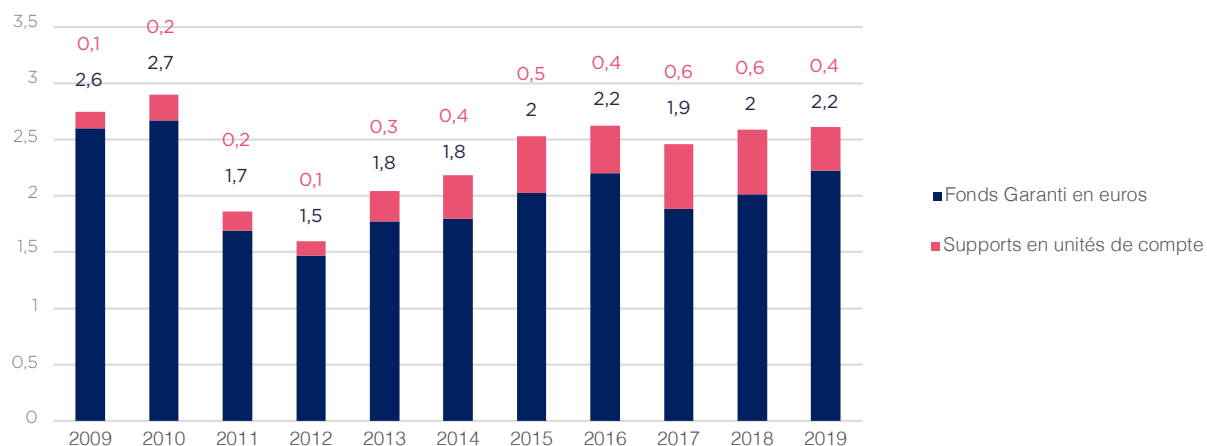


NOUVEAUX ADHÉRENTS

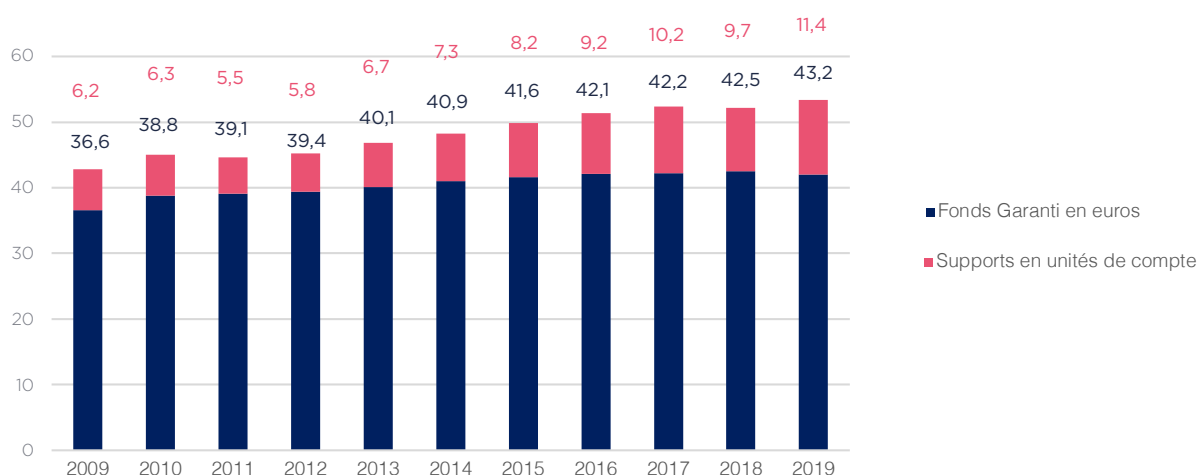


Source : Aviva Vie – Aviva Epargne Retraite

EVOLUTION DE LA COLLECTE BRUTE SUR LES CONTRATS AFER EN MILLIARDS € AU 31/12/19



EVOLUTION DES ENCOURS DES CONTRATS AFER EN MILLIARDS € AU 31/12/19



Source : Aviva Vie – Aviva Epargne Retraite



Bilan économique 2019 et perspectives 2020

ANNONCE DU TAUX

MARDI 14 JANVIER 2020

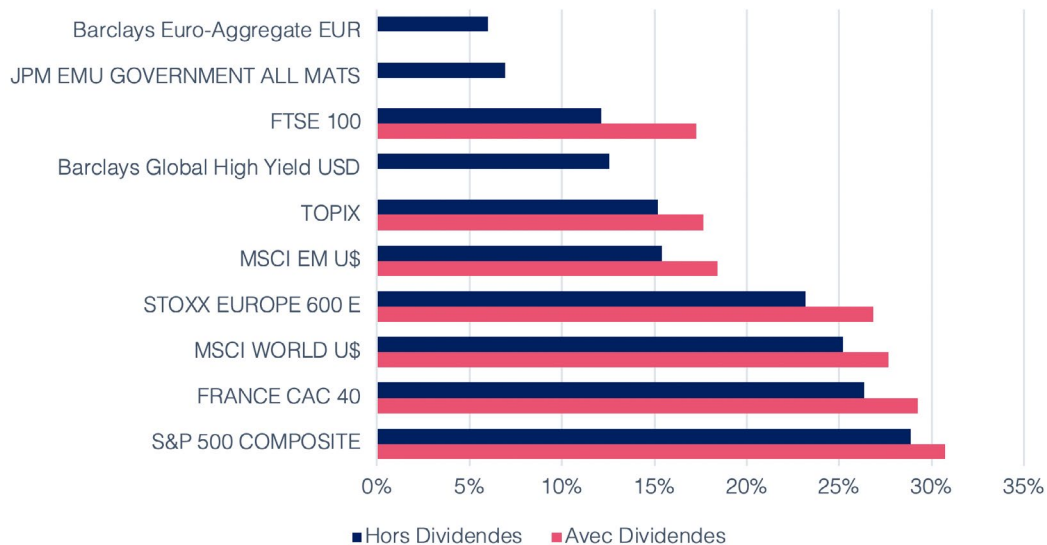
Bilan 2019

Aviva Investors

Les marchés actions internationaux ont enregistré en 2019 des performances d'autant plus remarquables que l'environnement économique et politique a été incertain. Ce millésime de qualité, malgré le ralentissement de la croissance mondiale, a bénéficié du soutien des politiques monétaires de nouveau très accommodantes des grandes banques centrales mais aussi de l'espoir d'une trêve commerciale entre les Etats-Unis et la Chine et de l'apaisement des risques politiques en Europe en fin d'année.

L'exercice se solde par une baisse généralisée des taux souverains en zone euro. La BCE a précipité les taux à long terme allemands et français en territoire négatif. Le marché du crédit a bénéficié à la fois de la baisse des taux et de la recherche de rendement des investisseurs confrontés à des rémunérations très faibles voire négatives sur les obligations d'Etats.

PALMARÈS DES PERFORMANCES 2019



Source : Aviva Investors France au 31/12/2019 - en devises locales

L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

Les perspectives manufacturières et commerciales mondiales se sont dégradées en 2019. Une combinaison de facteurs est entrée en jeu, notamment le ralentissement structurel en Chine, les impacts du resserrement passé de la politique monétaire aux États-Unis, les incertitudes entourant les règles tarifaires et non tarifaires entre les États-Unis et la Chine et le changement de normes anti-pollution liées aux émissions automobiles en Europe.

Après une croissance estimée à +3,6% en 2018, l'augmentation du PIB mondial devrait être plus proche de 3 % en 2019, son taux de croissance le plus faible depuis la crise de la zone euro en 2012. Si le ralentissement a été légèrement plus marqué dans les pays développés, toutes les zones ont été touchées. Outre les récessions mondiales de 2001 et 2008/09, la croissance du volume des exportations mondiales affiche son taux le plus faible des 30 dernières années.

L'impact du ralentissement du commerce mondial a bien sûr été ressenti plus fortement dans les pays et les régions où le commerce joue un rôle plus important, en particulier, le Japon et d'autres régions d'Asie, ainsi que l'Europe, Allemagne en tête, qui ont connu une baisse plus prononcée de la croissance. Les échanges internationaux représentent une partie relativement restreinte de l'économie américaine qui est donc moins touchée.

La croissance de **l'économie américaine** a tout de même ralenti en 2019 en raison des tensions commerciales. Les stocks ont augmenté et le marché du travail a été moins dynamique. Cependant, le consommateur a bien résisté, avec un revenu disponible élevé soutenant la consommation et le secteur non-manufacturier, profitant d'un chômage au plus bas depuis 50 ans !

La croissance de **la zone euro** est restée globalement faible et sous la menace des perturbations du commerce mondial. Après

une bonne surprise au premier trimestre, la croissance du PIB de la zone euro a nettement ralenti à un rythme inférieur à la tendance potentielle. Le malaise dans le secteur manufacturier s'est intensifié, en grande partie à cause du ralentissement du commerce qui a nui aux exportations. L'Allemagne, puissance exportatrice avec un poids important du secteur automobile, a particulièrement souffert. Les difficultés dans l'industrie sont toutefois contrebalancées par la dynamique des services. La demande intérieure a bénéficié de l'amélioration des conditions d'emploi, de la croissance du crédit et d'un « policy-mix » favorable. L'inflation ne semblant toujours pas pointer vers la cible de 2% de la BCE, la Banque centrale a dû revenir vers un discours bien plus accommodant.

La menace du Brexit a dominé **les perspectives britanniques**, l'incertitude continuant de freiner l'investissement des entreprises. Jusqu'à présent toutefois, la forte croissance de l'emploi a aidé à soutenir la croissance des revenus des ménages et les dépenses de consommation. L'incertitude quant à l'issue et son timing a un impact sur le sentiment et l'activité au Royaume-Uni. Plus généralement, le Brexit n'est que l'exemple le plus flagrant de la poussée du populisme ces dernières années.

Les perspectives pour **le Japon** continuent à s'assombrir, les risques de récession s'accroissant du fait de la persistance de vents contraires externes au cours des derniers trimestres et de la détérioration des indicateurs de confiance du marché. Les enquêtes de confiance auprès des consommateurs et des entreprises ont continué à décliner. Compte tenu de ces risques et de la possibilité réelle d'une hausse du yen, les attentes des investisseurs quant à un assouplissement supplémentaire de la Banque du Japon (BoJ) sont restées au cœur des préoccupations. La BoJ ne cesse de repousser les limites de toutes les principales formes de politique conventionnelle

et non conventionnelle - réductions de taux, « Forward guidance » et « Quantitative Easing ».

Au-delà du Japon, l'économie asiatique repose en grande partie sur la dynamique de **la Chine**, une économie qui a été durement touchée par le conflit commercial avec les États-Unis. Néanmoins, les dégâts semblent avoir été largement compensés par des mesures de relance nationales. Le crédit est soutenu par les gouvernements locaux, par

le biais des infrastructures ainsi que d'autres dépenses publiques. Le gouvernement chinois mise principalement sur les mesures d'assouplissement du crédit et de relance budgétaire plutôt que les baisses de taux ou la dévaluation de la devise, afin de soutenir un taux de croissance à 6 %. En fin de compte, la dynamique chinoise dépend en grande partie de l'issue du différend commercial avec les États-Unis. Il a été jalonné en 2019 d'accords partiels et de retours en arrière...

LES BANQUES CENTRALES

En 2018, les grandes banques centrales semblaient être sur la voie de politiques monétaires moins accommodantes. La Réserve fédérale (Fed) était censée relever ses taux régulièrement; la BCE avait mis fin à l'assouplissement quantitatif et signalé que les taux de la zone euro retourneraient en territoire positif. Même la Banque du Japon laissait entendre que sa longue période de politique ultra-souple se terminerait.

Mais depuis, la combinaison d'un ralentissement de la croissance, d'une inflation modeste et l'intensification des tensions commerciales ont conduit à une réévaluation significative des perspectives sur les taux directeurs. Les banques centrales des pays développés ont adopté une position plus accommodante dans leurs communications, un message que les marchés financiers ont reçu avec enthousiasme.

La Banque centrale américaine, la Réserve Fédérale, a baissé ses taux directeurs par trois fois en 2019, ce qu'elle n'avait pas fait depuis 10 ans, et repris ses achats d'actifs pour augmenter la liquidité disponible pour les banques. Ces trois baisses de la Fed depuis la fin juillet ont contribué à relancer les secteurs

économiques sensibles aux taux d'intérêt, comme l'investissement résidentiel et les ventes d'automobiles.

La Banque centrale européenne (BCE) a également assoupli sa politique monétaire. En septembre, elle a abaissé de 10 points de base le taux des dépôts à -0,5%, présenté un nouveau mécanisme visant à protéger les banques contre les effets néfastes des taux d'intérêt négatifs et annoncé la reprise des achats d'actifs à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros pour une durée indéterminée à partir de novembre. La Banque centrale européenne a également repoussé toute perspective de hausse des taux tant qu'elle n'aura pas constaté une solide convergence de l'inflation vers un « niveau suffisamment proche » de 2%. Dès lors, les investisseurs ont anticipé que les taux d'intérêt à long terme devraient rester à des très bas niveaux pendant une période longue estimée en années ...

La Banque populaire de Chine (PBoC) a mis en place une série de mesures d'assouplissement ces derniers mois, de même que d'autres banques centrales, telles que la Reserve Bank of Australia et la Banque de réserve de la Nouvelle-Zélande.

LES MARCHÉS DE TAUX

Les taux souverains euro

Deux grandes phases se sont dessinées sur les marchés d'obligations d'Etats en zone euro en 2019 : la baisse des taux vers des plus bas historiques de janvier à août, puis une remontée sur le dernier trimestre 2019, soutenue par un appétit pour le risque aiguisé par la perspective d'un accord commercial et la résistance de l'économie mondiale. L'exercice se solde tout de même par une baisse généralisée des taux souverains en zone euro.

En début d'année, quand les craintes de récession ont reflué, les actifs risqués ont surperformé les obligations souveraines, mais avec le PMI manufacturier mondial en repli sous la barre de 50 (son seuil entre expansion et contraction), les rendements obligataires ont de nouveau chuté. Le ralentissement de la croissance et la montée des risques ont en effet incité les banques centrales à réagir, la quasi-totalité d'entre elles orientant de nouveau leur discours sur un ton clairement plus accommodant ou commençant même à abaisser les taux. Les marchés obligataires mondiaux ont réagi en conséquence. L'ensemble de ces mesures de soutien monétaire a permis une forte baisse des taux souverains, les rendements des obligations souveraines à 10 ans en zone euro atteignant souvent de nouveaux plus bas, à des niveaux négatifs pour certains pays comme la France et l'Allemagne dans le courant de l'été.

Le rendement du Bund allemand à 10 ans, qui a atteint un nouveau plus bas à -0,714 % au 28 août, se maintient en territoire négatif depuis début mai 2019 malgré son rebond du dernier trimestre. Il a terminé l'année à -0,19 %, contre +0,235 % fin 2018. En France, le rendement de l'OAT a suivi cette tendance, rebondissant fin décembre à +0,113% après 5 mois en territoire

négatif et un plus bas à -0,438% le 15 août en clôture.

Les emprunts des pays dits périphériques (Espagne, Portugal...) ont globalement vu leur rendement orienté à la baisse au cours de l'exercice. La baisse des taux s'est prolongée en Italie malgré les incertitudes politiques. Pour la première fois de son histoire, le taux de l'emprunt à 10 ans italien est passé sous le seuil de 1% à la fin d'août après l'annonce de négociations pour former un nouveau gouvernement éloignant le risque d'élections législatives anticipées. Le taux 10 ans italien termine ainsi l'exercice à 1,407% alors qu'il l'avait commencée à 2,737% !

Le Crédit euro

Sur le marché du crédit, l'exercice s'est globalement soldé par des performances positives. Le marché du High Yield (haut rendement) a surperformé le marché de l'Investment Grade (émissions les mieux notées). Une bonne partie de la performance de l'Investment Grade est liée à la baisse des rendements des obligations d'Etat, tandis que celle du High Yield a nettement bénéficié de la baisse des « spread », suggérant une confiance accrue des investisseurs sur le marché du haut rendement. L'appétit pour les actifs risqués a permis une surperformance des dettes subordonnées et hybrides au sein de l'Investment Grade et une surperformance des notations B et CCC au sein du High Yield.

Cependant, malgré de solides performances, l'exercice n'a pas été linéaire sur les marchés du crédit. La correction au quatrième trimestre 2018, alors que les inquiétudes liées à la croissance mondiale ont suscité un sentiment négatif à l'égard des actifs risqués, a entraîné

un sensible élargissement des « spreads ». Les marchés ont ensuite fortement rebondi, les banques centrales ayant opéré un changement important dans leur discours de politique monétaire à partir du début de 2019. En Europe, Mario Draghi a déployé divers outils de politique monétaire à sa disposition, qui ont été chaleureusement accueillis par les marchés. Ces politiques incluent: la reprise du CSPP (Programmes d'achats de titres d'émetteurs privés) en juillet, une baisse du taux de base de 10 points de base déjà négatif et la perspective d'un « Quantitative easing » supplémentaire.

Avec le soutien de la Banque centrale européenne et de sa politique monétaire accommodante, les marchés Investment Grade et High Yield ont enregistré un fort rebond. Une certaine volatilité des « spreads » est toutefois restée de mise en 2019 en raison des tensions commerciales sino-américaines (par exemple en avril et juillet), l'Europe étant exposée par le biais de ses exportations.

Les marchés actions

Les marchés actions internationaux ont enregistré en 2019 des performances d'autant plus remarquables que l'environnement économique et politique a été incertain sur fond de conflit commercial entre les États-Unis et la Chine. L'indice MSCI Monde bondit de plus de 25% (hors dividendes) sur l'année après avoir établi un plus haut historique.

La forte correction subie par les actions fin 2018 sur fond de doutes sur la dynamique de croissance mondiale s'est inversée au premier trimestre de 2019, la Réserve fédérale américaine ayant été le catalyseur le plus notable, ralliée par les autres grandes banques centrales. Un message que les marchés financiers ont reçu avec enthousiasme. Le rebond des actions en 2019 doit aussi être considéré dans le contexte des niveaux des excès à la vente enregistrés au quatrième trimestre 2018. À cette époque, les marchés, oubliant les fondamentaux économiques, s'étaient focalisés sur l'impasse commerciale entre les États-Unis et la Chine

et les craintes de resserrement des conditions monétaires. Quand la Réserve fédérale américaine a offert son soutien en mettant fin à la hausse des taux, que le ton entre les États-Unis et la Chine s'est apaisé, les marchés actions sont revenus vers des multiples de valorisation plus compatibles avec les fondamentaux des entreprises.

La hausse des marchés a été tirée par l'expansion des multiples plus que par la croissance des bénéfices. En effet, les perspectives bénéficiaires n'ont cessé d'être révisées à la baisse des deux côtés de l'Atlantique. Aux États-Unis particulièrement, les actions ont aussi été portées par les rachats d'actions. Le début d'exercice en fanfare a été porté par les valeurs de croissance et les défensives. Pendant une longue période de l'année, les investisseurs ont favorisé les sociétés de croissance à forte visibilité. En Europe, le secteur du luxe est emblématique de ce mouvement. En fin d'année, l'espoir que la conjoncture mondiale ait atteint un point bas a provoqué un début de rotation vers les valeurs cycliques et le style value.

Le rebond des actions n'a toutefois pas été régulier en 2019. Les inquiétudes concernant le ralentissement de la croissance mondiale, conjuguées à une escalade des tensions commerciales, ont suscité la défiance des investisseurs, en particulier en mai et août.

En 2019, **les actions américaines** ont touché des sommets sans précédent. Le marché américain a très fortement progressé en dépit des révisions à la baisse de la croissance mondiale du fait des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine. En fin d'année, des signes de stabilisation de l'économie mondiale (certes à un bas niveau) et la perspective d'un accord partiel entre les États-Unis et la Chine ont permis au marché de repartir de l'avant. L'économie américaine se comporte relativement bien par rapport aux autres grandes économies grâce à la bonne tenue de consommation domestique qui bénéficie d'un taux de chômage très bas. Une fois de plus, Wall Street a tiré la performance

des marchés internationaux avec de nouveaux records établis par l'indice S&P 500 au-dessus des 3 200 points et par le Nasdaq à plus de 9 000 points pour la première fois de son histoire. Le Nasdaq affiche en 2019 un gain de plus de 35 % et le S&P 500 de 29 %, soit leurs plus fortes hausses annuelles depuis 2013. Le Dow Jones a gagné quant à lui 22 %, sa plus forte progression depuis 2017.

Les actions européennes ont également été portées par l'espoir d'une détente commerciale entre les Etats-Unis et la Chine, la perspective d'un Brexit ordonné qui s'est dessinée en toute fin d'année et l'apaisement des craintes de récession, sans oublier le biais toujours accommodant des grandes banques centrales. Les places boursières européennes font moins bien que les Etats-Unis mais l'indice Stoxx Europe 600 progresse tout de même de 23,1 %, sa plus forte hausse depuis 2009. L'indice parisien achève la décennie en deçà de la barre des 6 000 points de très peu à 5 978,06 points, ce qui ne l'empêche pas de signer une année 2019 flamboyante. Avec un gain de 26,37 % depuis le début de l'année (+29,24 % avec dividendes), la place parisienne enregistre sa meilleure performance depuis 1999.

D'importants écarts de valorisation se sont creusés entre les différents secteurs en 2019. En effet, les investisseurs ont privilégié les sociétés ayant une forte visibilité au cours

d'une année où les marchés se sont fortement appréciés alors que les perspectives restaient incertaines. A partir de la fin de l'été, certains investisseurs ont opéré une rotation sectorielle au profit de secteurs moins valorisés comme les financières et les produits de base.

En raison de l'incertitude liée au Brexit, la Bourse de Londres accuse un retard avec un gain de seulement 12,1 %, sa meilleure performance annuelle depuis 2016 tout de même.

Au cours de la dernière année, **les actions asiatiques** ont réalisé une croissance à 2 chiffres mais sous-performent les principaux marchés mondiaux. Au Japon, l'indice Topix gagne 15,2 %, les valeurs nippones ayant été affectées par la guerre commerciale.

Les marchés émergents sont également restés à la traîne avec un gain de 15,4 % pour le MSCI EM. En leur sein, les valeurs chinoises tirent leur épingle du jeu avec un bond de 36,1 % pour l'indice CSI 300. Les principales places émergentes ont fortement progressé en fin d'année grâce à l'apaisement des tensions commerciales. Sur l'ensemble de l'année, leur performance est plus contrastée. Le Brésil a ainsi été porté par la politique ultra-libérale de son président, Jair Bolsonaro. En revanche, l'Inde a sous-performé, affecté par le net ralentissement de son économie.

Les Perspectives 2020 d'Aviva Investors

**La croissance mondiale
devrait s'établir autour
de 3,25 % en 2020
contre 3 % en 2019**

**Aviva Investors
privilégie une exposition
surpondérée
aux actions mondiales**

**Le positionnement
sur les obligations reste
globalement neutre**

Aviva Investors prévoit une accélération modeste de la croissance mondiale en 2020 après un creux en fin d'année. Il est à noter que les inquiétudes liées à un fléchissement plus marqué de l'économie, voire une récession ont significativement reculé. À l'origine de cette évolution, la signature de la première phase de l'accord commercial entre la Chine et les États-Unis, bien que des signes timides d'un léger rebond dans le secteur industriel y aient également contribué.

Dans l'ensemble, la croissance mondiale devrait s'établir aux alentours de 3,25 % en 2020, contre 3 % en 2019. Cette hausse reste inférieure au potentiel de croissance, autrement dit, les pressions inflationnistes actuellement limitées devraient le rester dans un avenir proche. Les échanges commerciaux devraient également croître modérément l'année prochaine après une longue période de stagnation.

La combinaison de croissance modeste et d'une inflation faible implique que les banques centrales devraient conserver une posture accommodante, même si

leur marge de manoeuvre reste limitée. De manière générale, les perspectives des actifs risqués devraient s'améliorer.

La légère amélioration des perspectives de croissance et de l'équilibre des risques nous a donc incités à adopter une opinion plus positive sur les actifs risqués. À ce stade du cycle, nous privilégions une exposition surpondérée aux actions mondiales et un positionnement globalement neutre sur les obligations mondiales.

Même si les niveaux de valorisation des actions sont supérieurs ou égaux à leur moyenne à long terme, nous pensons qu'une expansion des marges est encore possible. Un rebond modeste de la croissance bénéficiaire devrait également aider.

La reprise de la croissance d'une part, et l'inflation faible ainsi que la politique accommodante des banques centrales d'autre part justifient notre exposition neutre aux obligations d'État et d'entreprises (en dehors de la dette émergente que nous favorisons).

Les grandes thématiques d'Aviva Investors en 2020 :

- 1 La croissance mondiale faible mais en reprise
- 2 Les politiques monétaires restent accommodantes
- 3 Les Etats-Unis et la Chine se disputent le leadership mondial
- 4 La recherche de rendement se poursuit sur les marchés financiers
- 5 La préoccupation des élections américaines

Les principaux risques en 2020 :

- 1 Le protectionnisme freine la croissance
- 2 Une erreur de politique monétaire en Chine
- 3 Les risques politiques (Brexit, risque italien...)
- 4 La relance budgétaire (risque positif sur la croissance, mais attention à l'inflation)

Le bilan économique 2019 et perspectives 2020 ont été établis par Aviva Investors France, société de gestion de portefeuille de droit français agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous le n° GP 97-114, Société Anonyme à Directeur et Conseil de Surveillance au capital de 18 608 050 euros, dont le siège social est situé au 14 rue Roquépine, 75008 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 335 133 229.

Aviva Investors est la dénomination commerciale de la branche de gestion d'actifs du groupe Aviva.

Ces documents ne donnent aucune assurance de l'adéquation des OPC gérés par Aviva Investors France à la situation financière, au profil de risque, à l'expérience ou aux objectifs de l'investisseur. Avant d'investir dans un OPC, il est fortement conseillé à tout investisseur, de procéder, sans se fonder exclusivement sur les informations fournies dans ce document, 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. Aviva Investors France décline toute responsabilité quant à d'éventuels dommages ou pertes résultant de l'utilisation en tout ou partie des éléments figurant dans ce document.

Document publicitaire non contractuel, achevé de rédiger le 11 janvier 2020.

Les Perspectives 2020 de BNP Paribas Asset Management

2020 : UNE CROISSANCE PLUS LENTE MAIS PAS DE RÉCESSION

- L'activité manufacturière est tombée à des niveaux qui n'avaient plus été observés depuis la crise financière mondiale ; l'accentuation des tensions commerciales et géopolitiques fait peser des risques baissiers sur l'activité des entreprises
- La demande intérieure résiste
- Des discussions sont en cours au sujet du rôle plus important que pourrait jouer la politique budgétaire

En 2019, les signes attestant d'un ralentissement de l'activité manufacturière se sont multipliés. Dans ce contexte, les investisseurs ont craint un ralentissement marqué de l'économie mondiale, voire une récession.

Les conséquences négatives des politiques protectionnistes n'ont pas encore été constatées mais le manque de visibilité sur les négociations commerciales commence à saper la confiance des in-

dustriels ce qui a conduit à des révisions à la baisse des prévisions de croissance pour 2019 et 2020.

L'absence persistante de tensions inflationnistes a permis aux banques centrales d'assouplir davantage leurs politiques monétaires.

Pas de modification majeure de cet environnement en 2020 avec des prévisions de croissance modeste, soutenue par des politiques monétaires accommodantes et, peut-être, des relances budgétaires, sans beaucoup d'inflation. Selon nous, cela suffira à empêcher une récession.

Malgré une baisse des estimations de croissance à de nombreuses reprises, des incertitudes liées à la politique protectionniste américaine qui pèsent sur le contexte économique le FMI prévoit un rebond de l'activité économique en 2020. L'économie mondiale devrait éviter la récession en 2020, mais les risques d'un ralentissement synchronisé se sont toutefois accrus.

PROTECTIONNISME ET DÉ-MONDIALISATION VONT DEMEURER D'ACTUALITÉ

Les risques en 2020 résultent principalement des incertitudes liées au conflit commercial prolongé entre les États-Unis et la Chine. Jusqu'à présent, les statistiques disponibles n'ont pas révélé d'effondrement du commerce mondial, mais plutôt une évolution erratique. Certaines entreprises ont été en mesure d'anticiper leurs exportations avant l'entrée en vigueur de droits de douane plus élevés

et ces incertitudes n'ont pas signalé de paralysie des échanges internationaux.

L'orientation des politiques commerciales, selon nous, conduit à une évolution vers une « dé-mondialisation » qui devrait rester partielle et limitée. Cette tendance devrait toujours faire partie du paysage, même en cas de signature d'un accord (limité) entre les États-Unis et la Chine. Elle aura

des conséquences à long terme sur l'ensemble des conditions économiques.

A court terme, nous pouvons nous attendre à une rhétorique plus agressive à l'approche de l'élection présidentielle de novembre 2020 aux États-Unis. Le Président Trump pourrait relancer l'idée de nouveaux droits de douane sur les produits européens, ce qui devrait accroître la volatilité du marché et de l'économie.

Les chefs d'entreprise, les investisseurs et les économistes ne vont pas encore pouvoir faire abstraction de la guerre commerciale, ce qui met en doute la résilience de la croissance intérieure face à cette longue période d'incertitude. Toutefois un certain nombre de facteurs soutiennent la demande intérieure. La montée du protectionnisme ne doit donc pas forcément être considérée comme un choc exogène susceptible d'entraîner l'économie mondiale dans une récession.

2020 : CROISSANCE MODÉRÉE ET FAIBLE INFLATION

Aux États-Unis, après plus de 10 ans d'expansion économique, la croissance pourrait avoir légèrement reculé en dessous de son potentiel à la fin 2019, mais elle devrait rester solide en valeur absolue en 2020. Elle devrait certainement conserver un rythme plus favorable qu'en Europe ou au Japon.

- Dans la zone euro, après une croissance de 1,8 % en 2018, la croissance du PIB devrait s'établir à 1,1% en 2019. Plusieurs éléments fondamentaux plaident pour une accélération de la consommation et de l'investissement. Les mesures monétaires accommodantes mises en œuvre par la Banque centrale européenne (BCE) et les plaidoyers en faveur d'un appui de la politique budgétaire devraient continuer de soutenir l'économie.
- En Chine, la croissance reste sur la tendance baissière qui devrait l'amener vers 6 % en 2020,

les mesures de soutien de l'activité compensant les effets du conflit commercial avec les États-Unis.

Le marché du travail se porte bien avec un chômage s'établissant à des niveaux historiquement bas et la baisse des taux d'intérêt a recommencé à soutenir le marché immobilier résidentiel.

Les tensions inflationnistes sont restées modérées en 2019, ce qui a permis aux banques centrales d'assouplir leurs politiques monétaires mais en 2020 les risques d'une accélération de l'inflation ne peuvent être totalement écartés mais l'inflation ne devrait pas menacer l'économie mondiale dans son ensemble. Cet aspect laisse de nombreuses possibilités à la politique monétaire et, plus largement, à la politique économique

2020 : PASSAGE DE RELAIS ENTRE POLITIQUE MONÉTAIRE ET POLITIQUE BUDGÉTAIRE ?

Notre publication relative à nos perspectives d'investissement pour 2019 s'intitulait Changement de régime. Nous évoquions la « normalisation future des politiques monétaires » et « la vie après l'assouplissement quantitatif ». Nous attendons encore. Certes, la Fed avait prévu de relever ses taux

directeurs à trois reprises en 2019 et la BCE avait indiqué qu'elle arrêterait ses achats nets de titres en janvier 2019, mais les parallèles avec la situation que connaît le Japon depuis plusieurs années sont difficiles à ignorer.

En effet, près d'un an plus tard, la Fed a réduit ses taux directeurs à trois reprises pour ramener le taux objectif des fonds fédéraux dans la fourchette 1,50 % - 1,75 %. Dans le même temps, la BCE a abaissé son taux de dépôt de 10 points de base à -0,50 % et a repris son programme d'achat d'actifs (APP).

De nombreuses autres banques centrales ont assoupli leurs politiques monétaires surtout dans les pays émergents. La Banque centrale chinoise (PBoC) a abaissé le ratio des réserves obligatoires des banques de 400 points de base depuis le printemps 2018, -600 points pour les petites banques et elle s'est pro-engagée à de nouvelles baisses afin de stimuler le crédit, soutenu par des efforts budgétaires.

Il est possible que la Chine ouvre la voie à une relance économique en 2020 et à une plus grande coopération entre les politiques monétaire et

budgétaire mais les appels en faveur d'investissements publics visant à stimuler la croissance économique se sont multipliés fin 2019.

Christine Lagarde, la nouvelle présidente de la BCE, a déclaré que les pays en excédent budgétaire n'ont « pas vraiment fait les efforts nécessaires » pour accompagner l'économie et devraient faire l'objet de plus d'attention.

Dans la mesure où les inquiétudes liées aux effets secondaires défavorables des taux d'intérêt négatifs se font de plus en plus vives et que le programme d'achat d'obligations de la BCE approche des limites que l'institut a lui-même définies, il est sans doute temps de se tourner à nouveau vers les politiques budgétaires. Cette solution changerait la donne sur de nombreux points. Pour commencer, elle va alimenter les débats dans les prochains mois.

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. 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 pour l'investisseur (DICI) approuvés par l'autorité compétente, disponible auprès du site web. 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. La documentation visée par le présent avertissement est disponible sur www.bnpparibas-am.com.

Document publicitaire non contractuel, achevé de rédiger le 11 janvier 2020.

Les Perspectives 2020 de Rothschild & Co Asset Management Europe

QUELLES PERSPECTIVES POUR 2020 ?

Pour l'année à venir, nous ne souscrivons pas à un scénario de récession. Depuis plusieurs mois, la croissance tend à un ralentissement sous l'effet des tensions commerciales. Néanmoins, les indicateurs avancés pointent une légère inflexion suite aux avancées des négociations entre les États-Unis et la Chine, bien que cela demande à être confirmé. Cependant, ces prémices d'une embellie économique restent fortement conditionnées au risque d'escalade entre les États-Unis et l'Iran. Cette nouvelle situation fait peser un nouveau risque sur la croissance et le prix du pétrole. Si elle venait à se stabiliser, une légère croissance pour 2020 ainsi qu'un retour des investisseurs sur les marchés d'actions, pourrait dès lors être envisagés.

En raison de leur niveau de valorisation vis-à-vis des autres classes d'actifs, nous continuons de privilégier les marchés d'actions. Au sein de ces derniers, nous préférons l'Europe, essentiellement en raison d'un potentiel de progression des marges des entreprises que nous estimons plus élevé qu'aux États-Unis. Toutefois, s'il est difficile d'envisager une progression des indices similaire à 2019 pour

2020, la rotation sectorielle augurée à mi-année devrait perdurer. En effet, certaines valeurs de qualité faiblement valorisées seraient susceptibles de devenir de véritables catalyseurs de performance. Les sociétés de grande capitalisation européennes et asiatiques, moins chères que les américaines conservent donc tout notre intérêt, tout comme certaines valeurs russes, en raison des conditions macroéconomiques favorables et du risque de tensions sur le prix du pétrole.

Concernant les entreprises, après une année 2019 exceptionnelle en termes de performance, qu'il convient toutefois de mettre en perspective avec 2018, ces dernières devraient disposer d'un peu plus de latitude pour investir. Toutefois, nous nous trouvons actuellement dans une phase de transition, sans véritable euphorie, et seule une véritable embellie sur le plan économique les pousserait sur cette voie. À défaut, elles devraient, comme au cours de l'année passée, continuer d'opérer des rachats d'actions et d'initier des opérations de fusions & acquisitions.

Les commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne constituent ni une recommandation d'investissement ni un conseil. Rothschild & Co Asset Management Europe ne saurait être tenu responsable d'aucune décision prise sur le fondement des éléments contenus dans ce document ou inspirée par eux (reproduction totale ou partielle interdite sauf accord préalable de Rothschild & Co Asset Management Europe). Dans la mesure où des données externes sont utilisées pour l'établissement des termes du présent document, ces données émanent de sources réputées fiables mais dont l'exactitude ou l'exhaustivité ne sont pas garanties. Rothschild & Co Asset Management Europe 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. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport. Compte tenu du caractère subjectif de certaines analyses, il convient de souligner que les informations, projections, estimations, anticipations, hypothèses et/ou opinions éventuelles ne sont pas nécessairement mises en pratique par les équipes de gestion de Rothschild & Co Asset Management Europe, qui agissent en fonction de leurs propres convictions. Certains énoncés prévisionnels sont préparés sur la base de certaines hypothèses, qui pourront vraisemblablement différer soit partiellement, soit totalement de la réalité. Toute estimation hypothétique est, par nature, spéculative et il est envisageable que certaines, si ce n'est l'ensemble, des hypothèses relatives à ces illustrations hypothétiques ne se matérialisent pas ou diffèrent significativement des déterminations actuelles. La responsabilité de Rothschild & Co Asset Management Europe ne saurait être engagée du fait des informations contenues dans ce document et notamment par une prise de décision de quelque nature que ce soit sur la base de ces informations.

Document publicitaire non contractuel, achevé de rédiger le 11 janvier 2020.



Résultats de la gestion financière en 2019

ANNONCE DU TAUX

MARDI 14 JANVIER 2020

Contrat collectif d'assurance vie multisupport Afer : Les résultats de la gestion financière en 2019

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

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

SUPPORTS À CAPITAL GARANTI	PERFORMANCES MOYENNES		
	SUR 1 AN du 31/12/18 au 31/12/19	SUR 3 ANS du 30/12/16 au 31/12/19	SUR 5 ANS du 31/12/14 au 31/12/19
Fonds Garanti en euros 43 milliards € d'encours gérés au 31/12/2019 fonds créé en 1976	1,85%	2,17%	2,44%

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

Afer Eurocroissance ⁽¹⁾	PERFORMANCES ANNUALISÉES ⁽²⁾	
	SUR 1 AN du 26/12/2018 au 25/12/2019	SUR 3 ANS du 28/12/2016 au 25/12/2019
267 millions € d'encours gérés au 31/12/2019 fonds créé en 2015	13,33%	4,64%

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.

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

PERFORMANCES ANNUALISÉES⁽²⁾

	SUR 1 AN du 31/12/18 au 31/12/19		SUR 3 ANS du 30/12/16 au 31/12/19		SUR 5 ANS du 31/12/14 au 31/12/19		SUR 8 ANS du 30/12/11 au 31/12/19	
SUPPORTS GÉNÉRALISTES⁽³⁾	SUPPORT	INDICATEUR	SUPPORT	INDICATEUR	SUPPORT	INDICATEUR	SUPPORT	INDICATEUR
Afer Patrimoine créé le 07/07/2004 Pas d'indicateur de référence - SRRI : 3/7*	7,3%	Néant	-0,9%	Néant	0,3%	Néant	1,5%	Néant
Afer Oblig Monde Entreprises créé le 30/04/2014 Indicateur de référence : Bloomberg Barclays Capital Global Corp Index EUR Hedged (CR) - SRRI : 3/7*	7,8%	9,2%	1,5%	2,9%	1,5%	2,5%	-	-
Afer Convertibles créé le 19/01/2015 Indicateur de référence : Exane ECI Euro (CR) - SRRI : 4/7*	6,5%	7,6%	0,8%	3,0%	-	-	-	-
Afer Avenir Senior créé le 08/09/2017 Indicateur de référence : 70 % EURO STOXX®(DR) + 30 % Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate (CR) - SRRI : 4/7*	14,5%	20,0%	-	-	-	-	-	-
Afer Premium créé le 21/12/2018 Indicateur de référence à titre indicatif : 50 % MSCI All Countries World INet Total Return EUR Index (NDEEWNR Index) (DR) + 50 % Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return Index Value Hedged EUR (LEGATREH Index) (CR) - SRRI : 4/7*	5,0%	16,7%	-	-	-	-	-	-
Afer-Sfer créé le 15/02/1995 Indicateur de référence : 65 % CAC®40 (DR) + 35 % JPM EMU (CR) - SRRI : 5/7*	20,2%	21,2%	4,8%	7,3%	5,9%	7,2%	8,6%	9,0%
Afer Actions Monde créé le 07/07/2004 Indicateur de référence : MSCI All Country World Index (calculé en euros, DR) - SRRI : 5/7*	27,7%	28,9%	7,8%	10,1%	8,3%	10,2%	8,6%	12,0%
Afer Actions Amérique créé le 28/02/2013 Indicateur de référence : S&P 500 EUR Hedged (DR) - SRRI : 5/7*	26,2%	26,8%	9,6%	11,6%	7,6%	9,3%	-	-
Afer Marchés Emergents créé le 28/02/2013 Indicateur de référence : 33 % MSCI Emerging Markets (euros, DR) + 33 % JPM Emerging Market Bond Index (euros, CR) + 34 % STOXX Europe 600 (DR) - SRRI : 5/7*	23,1%	21,5%	5,1%	7,1%	5,2%	7,5%	-	-
Afer Actions PME créé le 23/09/2014 Indicateur de référence à titre indicatif : 50 % MSCI Europe Small Caps (RI) + 50 % EMIX Smaller Euroland(DR) - SRRI : 5/7*	25,9%	29,0%	9,4%	9,5%	11,6%	10,6%	-	-
Afer Flore créé le 04/08/1998 Indicateur de référence : 80 % CAC® Small® 90(DR) + 20 % Eonia capitalisé - SRRI : 5/7*	22,5%	13,7%	0,4%	1,6%	5,6%	7,0%	9,3%	9,1%

SUPPORTS LABELISÉS ISR⁽³⁾

Afer Diversifié Durable créé le 08/01/2010 Label ISR obtenu en 2017 Indicateur de référence : 60 % Bloomberg Barclays Capital Euro Aggregate 5-7ans (CR) + 40 % EURO STOXX®(DR) - SRRI : 4/7*	11,8%	13,0%	2,3%	4,2%	3,3%	4,3%	3,3%	4,3%
Afer Actions Euro ISR créé le 31/07/1998 Label ISR obtenu en 2019 Indicateur de référence : EURO STOXX®(DR) - SRRI : 6/7*	21,7%	26,1%	3,9%	7,4%	5,4%	7,3%	5,4%	7,3%

PERFORMANCES ANNUALISÉES⁽²⁾

SUPPORTS IMMOBILIERS	SUR 1 AN du 31/12/18 au 31/12/19	SUR 3 ANS du 30/12/16 au 31/12/19	SUR 5 ANS du 31/12/14 au 31/12/19
Afer Multi Foncier créé le 04/04/2018 SRRI : 5/7*	2,7%	-	-
	du 30/11/18 au 30/11/19	du 30/11/16 au 30/11/19	du 30/11/14 au 30/11/19
Afer Immo créé le 19/12/2011 ⁽⁴⁾ SRRI : 3/7*	6,3%	4,1%	4,0%
Afer Immo 2 créé le 13/06/2016 ⁽⁴⁾ SRRI : 3/7*	2,8%	-	-

Conformément à la réglementation, les performances du support Afer Actions Entreprises ne sont pas présentées, ce support ayant moins d'un an d'existence.

Sources : GIE Aviva France à partir de données fournies par Aviva Investors France - BNP Paribas Asset Management pour Afer Actions PME et Afer Actions Entreprises - Rothschild & Co Asset Management Europe pour Afer Premium

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 Afer Actions Entreprises ne sont pas présentées, ce support ayant moins d'un an d'existence.

*Indicateur synthétique de risque et de rendement.

(1) 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.

(2) 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 5 % en 2017, 7 % en 2018 et 2 % en 2019 a enregistré une performance annualisée de : $(1 + \text{Performance cumulée})^{(365/(\text{Date de fin} - \text{Date de début})) - 1}$ soit 4,64 % sur 3 ans.

(3) Performances nettes de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), 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 DICl et prospectus disponibles sur 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. Sources : Aviva Investors France, BNP Paribas Asset Management (Afer Actions PME) et Rothschild & Co Asset Management Europe (pour Afer Premium).

(4) Performances nettes de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brutes de prélèvements sociaux et fiscaux. Les supports en unités de compte Afer Immo et Afer Immo 2 n'offrent aucune garantie de performance ou de capital. Les investissements réalisés par Afer Immo et Afer Immo 2 sont notamment soumis aux risques inhérents à la détention directe et indirecte et à la gestion d'actifs immobiliers. Les documentations juridiques et commerciales, ainsi que les derniers reportings, sont disponibles sur www.afer.fr. Source : Aviva Investors France

FONDS GARANTI EN EUROS

Actif du portefeuille en Mds € au 31/12/2019 *	48,5
Encours gérés en Mds € au 31/12/2019	43
Date de création	1976
Taux brut 2019	2,337%
Taux net de frais de gestion 2019 **	1,85%

Sources : Afer - Gie Aviva France à partir de données fournies Aviva Investors

*Valeur boursière hors coupons courus

**Taux net de frais de gestion et hors prélèvements sociaux et fiscaux

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

COMMENTAIRES DU GESTIONNAIRE FINANCIER AVIVA INVESTORS FRANCE

Les investissements se sont portés en 2019 sur des obligations à taux fixe émises par des états souverains, agences gouvernementales, grandes entreprises et institutions financières pour des maturités entre 7 et 12 ans. Dans un contexte de taux historiquement bas, nous avons été très actifs depuis le début d'année afin de rechercher un supplément de rendement sur de nouveaux émetteurs et sur des maturités plus longues. Nous gardons un biais sur les émetteurs de la zone euro même si nous continuons la diversification du portefeuille sur des émetteurs américains. Nous restons très sélectifs dans le choix de nos investissements, prudents sur les secteurs les plus cycliques en recherchant des émetteurs diversifiants. Par ailleurs, nous avons vendu certaines de nos positions sur des émetteurs de qualité de crédit fragile complétées par des arrivées à échéance de certaines émissions. Nous avons achevé notre programme de cession de titres pour les émetteurs les plus carbonés détenus dans le portefeuille. En outre, l'intégration de critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance nous conduit à améliorer nos choix d'investissement sur ces thématiques, à financer des projets verts / sociaux et à vendre certaines positions sur des émetteurs controversés. Dans le contexte de politique accommodante et de rachat de titres par la Banque Centrale Européenne,

les taux des réinvestissements ont diminué significativement sur un an et le risque de réinvestissement a augmenté compte tenu de la capacité de certains émetteurs à rembourser certaines de leurs dettes de manière anticipée.

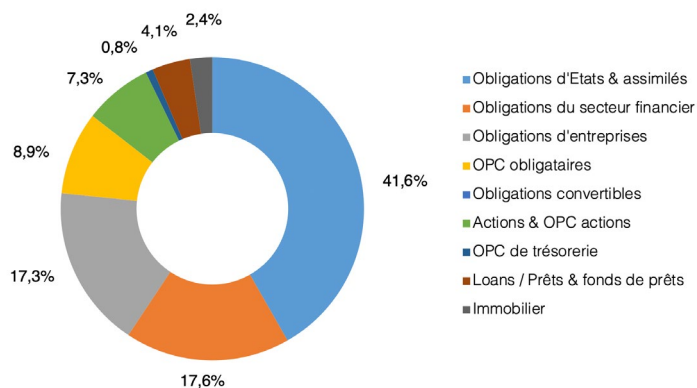
Concernant les investissements en OPC (organismes de placement collectifs), nous avons effectué une rotation consistant à vendre la dette à haut rendement et à renforcer les fonds de dettes émergentes et les obligations convertibles. Nous nous sommes allégés tout au long de l'année sur des fonds dits « de performance absolue » orientés crédit et taux, au bénéfice d'obligations à taux fixe.

Nous avons continué de nous renforcer sur les actifs illiquides comme la dette immobilière ou les infrastructures. Nous avons décidé de prendre une partie des gains sur la poche actions en mai. Au troisième trimestre, nous avons renforcé cette poche à travers les actions US. Enfin, suite à la performance décevante d'un de nos fonds, nous avons initié une rotation entre nos différents supports actions.

Sur les OPC monétaires, nous avons significativement diminué les liquidités au troisième trimestre et avons l'intention de garder une allocation faible dans cette poche d'actif.

RÉPARTITION DÉTAILLÉE PAR CLASSE D'ACTIF (EN % DE L'ACTIF NET*)

*Valeur boursière hors coupons – source Aviva
Investors France – données au 31/12/2019



RÉPARTITION DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE PAR TYPE D'INSTRUMENT

Source : Aviva Investors France
données au 31/12/2019

Sensibilité du portefeuille : 4,93

Portefeuille taux	Valeur boursière	% valeur boursière
Taux fixes	30 941,53	63,8%
Taux variables	6 219,60	12,8%
dont obligations indexées inflation	1 644,27	3,4%
OPC obligataires	4 291,13	8,9%
Obligations convertibles	0,00	0,0%
Loans et fonds de loans	1 966,34	4,1%
OPC de trésorerie	382,86	0,8%
Total portefeuille taux	43 801,45	90,3%
Actions & Immobilier	4 679,61	9,7%
Total portefeuille	48 481,07	100,0%

RATING DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE

Source : Aviva Investors France
données au 31/12/2019

Notation moyenne du portefeuille	A
dont investment grade	80,5%
dont non investment grade	9,8%
Total	90,3%

AFER EUROCROISSANCE

Actif global du support en M€ au 31/12/2019	267
Date de création	10/06/2015
Durée d'engagement	Entre 10 ans et 40 ans par palier d'un an
Performance de l'actif sur 1 an*	13,33%
Performance annualisée de l'actif sur 3 ans*	4,64%

Sources : Afer - Gie Aviva France à partir de données fournies par Aviva Investors France

* Performances annualisées au 25/12/2019 nettes de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brutes de prélèvements sociaux et fiscaux.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. 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.

COMMENTAIRES DU GESTIONNAIRE FINANCIER AVIVA INVESTORS FRANCE

Afer Eurocroissance a réalisé en 2019 une performance à deux chiffres. Plusieurs éléments expliquent cette excellente année notamment un rebond global des marchés suite à une année 2018 décevante.

Ensuite, dans le détail, les actifs risqués ont représenté environ 50% de l'allocation globale tout au long de l'année et ont généré un rendement moyen de l'ordre de 15%. Au cours de cette année où l'appétit au risque ne s'est pas démenti, les performances ont été d'autant plus importantes que la classe d'actif était risquée. Ainsi, la performance des actions au sens large a été de l'ordre de 25 %. Cette classe d'actif a représenté entre 11 % et 15 % de l'allocation suivant les moments de l'année. La diversification géographique a été plutôt payante avec une surperformance des actions américaines et une bonne performance de nos investissements en actions de petite capitalisation en 2019.

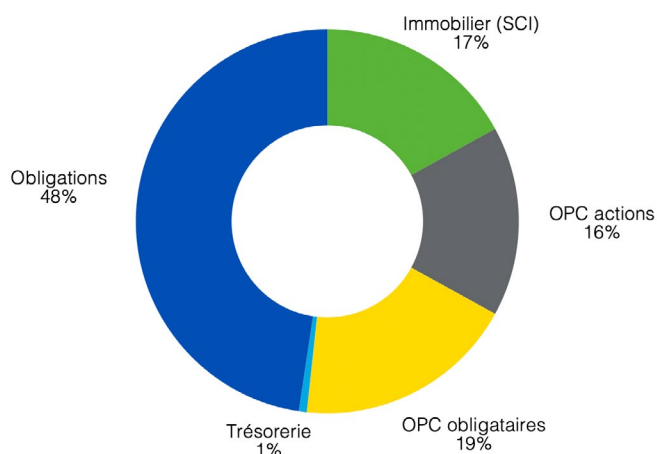
La dette à haut rendement, les émissions convertibles et la dette des pays émergents ont eu une performance en-deçà de celle des actions mais tout de même très satisfaisante, autour de 10% pour un poids variant entre 16 % et 19 % au cours de l'année.

Les actifs immobiliers ont bénéficié de la baisse des taux et affichent une performance sur l'année de l'ordre de 10 %. Cette performance paraît presque décevante au vu de celle des autres classes d'actifs mais il faut se rappeler que la performance en 2018 de l'immobilier était largement positive dans un contexte difficile. Ces actifs ont eu un poids de l'ordre de 15 % en 2019.

Concernant la poche défensive du portefeuille, son poids moyen a été de 50 % cette année. Elle a affiché une performance de l'ordre de 11 % en 2019. Cette excellente performance est à mettre au crédit de la baisse des taux mais aussi de la compression des « spreads » observés en 2019. Dans le détail, environ 32 % du fonds est investi sur des obligations de l'Etat français. Cette exposition permet de stabiliser le portefeuille en période de volatilité élevée mais aussi d'assurer l'adossement actif-passif nécessaire lié aux spécificités du fonds Afer Eurocroissance. La performance sur ces actifs a été de l'ordre de 14 %. Enfin, les obligations d'entreprises bien notées ont eu une performance d'environ 10 % pour une exposition de l'ordre de 18 %.

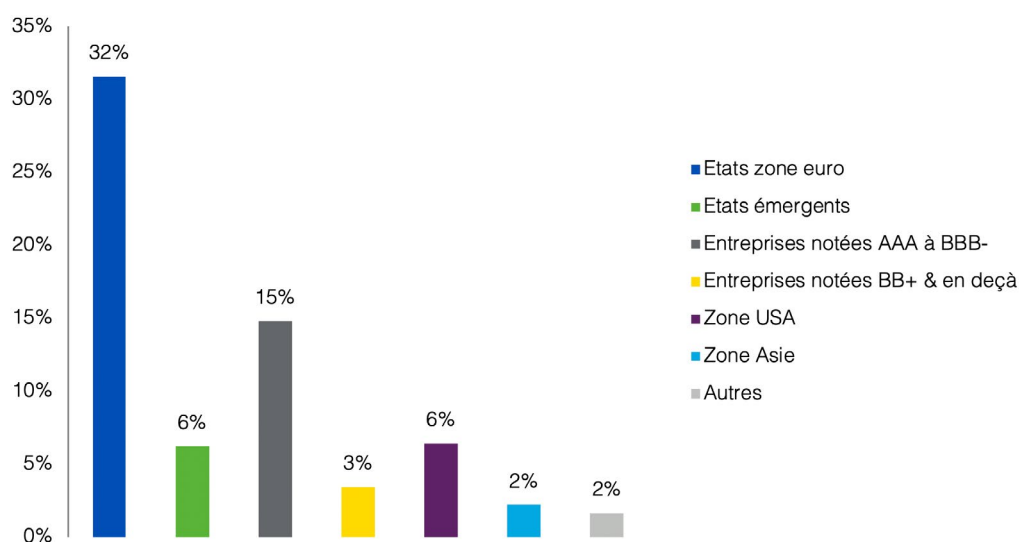
Enfin, Afer Eurocroissance a passé l'année 2019 avec une exposition au cash inférieure à 1 % ce qui participe à la bonne performance globale.

RÉPARTITION PAR CLASSE D'ACTIFS



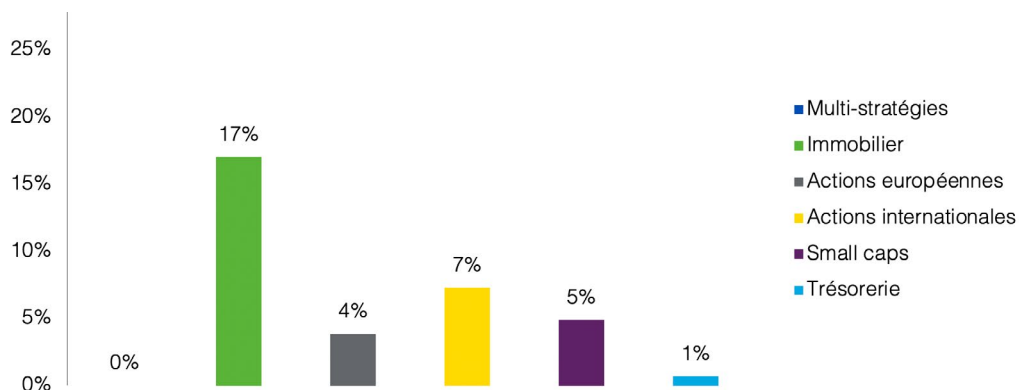
Source : Aviva Investors France - données au 31/12/2019

DÉTAIL DES ACTIFS OBLIGATAIRES (EN % DE L'ACTIF TOTAL)



Source : Aviva Investors France - données au 31/12/2019

DÉTAIL DES ACTIFS NON-OBLIGATAIRES (EN % DE L'ACTIF TOTAL)



Source : Aviva Investors France - données au 31/12/2019

EVOLUTION DE LA PERFORMANCE GLOBALE DU SUPPORT AFER EUROCROISSANCE (EN BASE 100)



Source : Aviva Investors France - données au 31 décembre 2019
Evolution de la valeur liquidative du support, nette de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brute de prélèvements sociaux et fiscaux.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Ce type d'investissement présente un risque en capital.

AFER PATRIMOINE

**Le support en unités de compte Afer Patrimoine est adossé au FCP Afer Patrimoine
Code Isin : FR0010094789**

Actif global du support en M€ au 31/12/2019	499,59
Date de création	07/07/2004
Durée de placement recommandée	5 ans
Indicateur de référence	Néant
Performance sur 1 an*	7,3%
Performance annualisée sur 3 ans*	-0,9%
Performance annualisée sur 5 ans*	0,3%
Performance annualisée sur 8 ans*	1,5%
Intensité carbone	237,35

Sources : Afer - Gie Aviva France à partir de données fournies par Aviva Investors France)

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

* Performances annualisées au 31/12/2019 nettes de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brutes de prélèvements sociaux et fiscaux.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

L'investissement sur un support en unités de compte présente un risque de perte en capital. Pour plus d'informations sur les risques, consulter le prospectus sur www.afer.fr.

COMMENTAIRES DU GESTIONNAIRE FINANCIER AVIVA INVESTORS FRANCE

L'année 2019 a été marquée par une très bonne performance des marchés actions. En début d'année, la politique d'allocation a consisté à marquer une préférence pour les actions et nos fonds multi-stratégies en conservant une large exposition aux obligations pour des raisons de rendement. Nous avons maintenu le poids du high yield (haut rendement) européen.

Nous avons réduit l'exposition actions au cours de l'année. Sur les taux, nous avons d'abord augmenté la duration avant de revenir à une duration proche d'une année à partir de l'été.

Enfin, nous avons réduit notre allocation sur les stratégies AIMS (Aviva Investors Multi-Strategy),

qui ont délivré une bonne performance sur l'année. La performance de ces fonds a été tirée par l'exposition aux marchés actions et au crédit soutenue par les politiques des banques centrales. Les positions de réduction du risque ont également été positives. Enfin, la duration sur les taux US ou encore les stratégies sur les devises ont largement contribué à la performance de ces stratégies.

■ TAUX

Nous avons conservé au cours de l'exercice un risque de taux faible au sein de la poche obligataire. D'autre part, nous nous sommes positionnés sur l'ensemble de la courbe. Nous avons conservé une exposition stratégique à l'inflation en raison

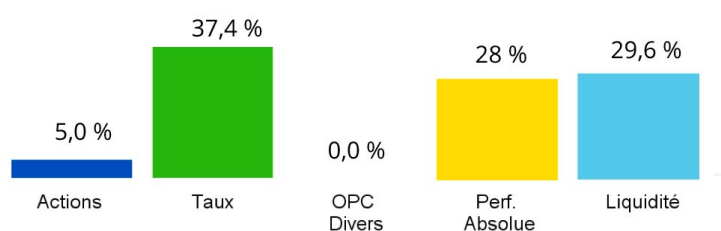
des niveaux de valorisation faibles, et en diversification de manière à protéger le portefeuille. Enfin, l'allocation en crédit est restée relativement stable. Les obligations du secteur privé de maturités inférieures ou égales à 3 ans représentent légèrement moins de la moitié de la poche, et celles de maturités plus longues près de 15% de l'allocation obligataire.

■ ACTIONS

Nous continuons à privilégier les valeurs cycliques car nous n'anticipons pas de récession à ce stade. Les secteurs favorisés dans le portefeuille sont la technologie, les banques ou l'industrie.

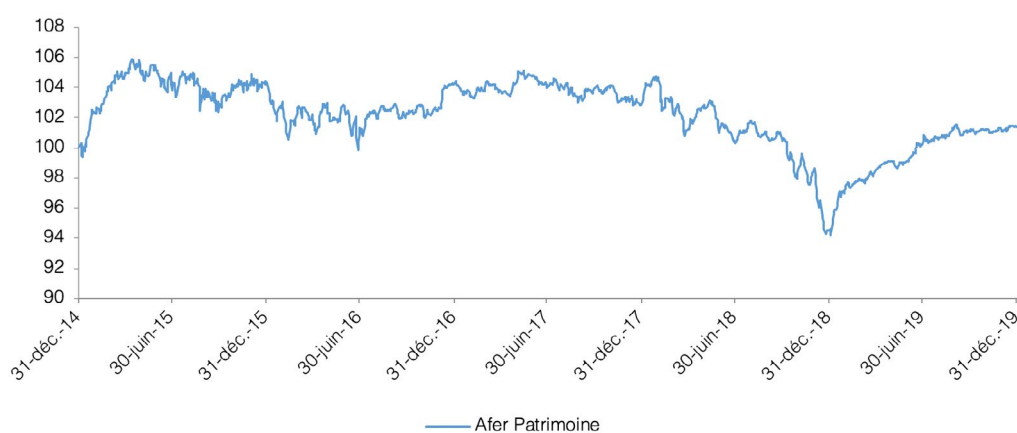
Nous avons acquis ou renforcé des sociétés qui nous paraissaient injustement sanctionnées par les marchés et avons aussi recherché des sociétés défensives ayant un retard de valorisation par rapport à leur secteur.

REPARTITION PAR CLASSE D'ACTIF DE AFER PATRIMOINE AU 31/12/2019



Source : Aviva Investors France

EVOLUTION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE SUR 5 ANS



Source : Aviva Investors France - données au 31 décembre 2019
Evolution de la valeur liquidative du support, nette de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brute de prélèvements sociaux et fiscaux.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Ce type d'investissement présente un risque en capital.

AFER OBLIG MONDE ENTREPRISES

**Le support en unités de compte Afer Oblig Monde Entreprises est adossé
au FCP Afer Oblig Monde Entreprises
Code Isin : FR0011731710**

Actif global du support en M€ au 31/12/2019	71,13
Date de création	30/04/2014
Durée de placement recommandée	supérieure à 5 ans
Indicateur de référence	Bloomberg Barclays Capital Global Corp Index EUR Hedged (CR)
Performance sur 1 an*	
Fonds	7,8%
Indicateur de référence	9,2%
Performance annualisée sur 3 ans*	
Fonds	1,5%
Indicateur de référence	2,9%
Performance annualisée sur 5 ans*	
Fonds	1,5%
Indicateur de référence	2,5%
Intensité carbone	
Fonds	231,91
Indicateur de référence	316,36

Sources : Afer - Gie Aviva France à partir de données fournies par Aviva Investors France

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

* Performances annualisées au 31/12/2019 nettes de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brutes de prélèvements sociaux et fiscaux.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

L'investissement sur un support en unités de compte présente un risque de perte en capital. Pour plus d'informations sur les risques, consulter le prospectus sur www.afer.fr.

COMMENTAIRES DU GESTIONNAIRE FINANCIER AVIVA INVESTORS FRANCE

L'année 2019 a été marquée par une performance positive du marché crédit euro tirée par les écarts de taux de crédit qui se sont resserrés et par les taux qui, bien que plus volatils, ont atteint des niveaux historiquement bas. Le marché a bénéficié des politiques accommodantes des banques centrales, de flux positifs et d'un report de l'échéance du Brexit.

Après avoir atteint des plus bas historiques, les taux ont légèrement augmenté depuis la fin de l'été. Face à des signes de ralentissement économique et à la faiblesse des pressions inflationnistes, les grandes banques centrales ont conforté leur politique monétaire accommodante.

Dans ce contexte, les investisseurs ont conservé leur appétit pour les actifs risqués, permettant

une surperformance des dettes subordonnées et hybrides au sein de l'Investment Grade et une surperformance des notations B et CCC au sein du High Yield.

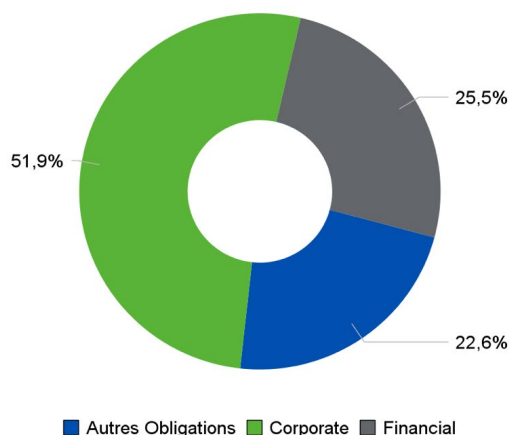
Le portefeuille est resté plutôt stable du point de vue de sa composition au cours de la période afin d'optimiser son exposition au marché crédit US et de le positionner au plus proche de son indice de référence. La part des investissements en direct sur le marché crédit US est proche de 20%, dans la limite des contraintes du prospectus. La totalité des investissements en dollar USD sont couverts du risque de change afin d'être en ligne avec l'indice de référence.

En dehors de cette poche, le portefeuille est exposé à des fonds crédit, principalement au travers de AI Global Investment Grade Corporate, fonds global Investment grade.

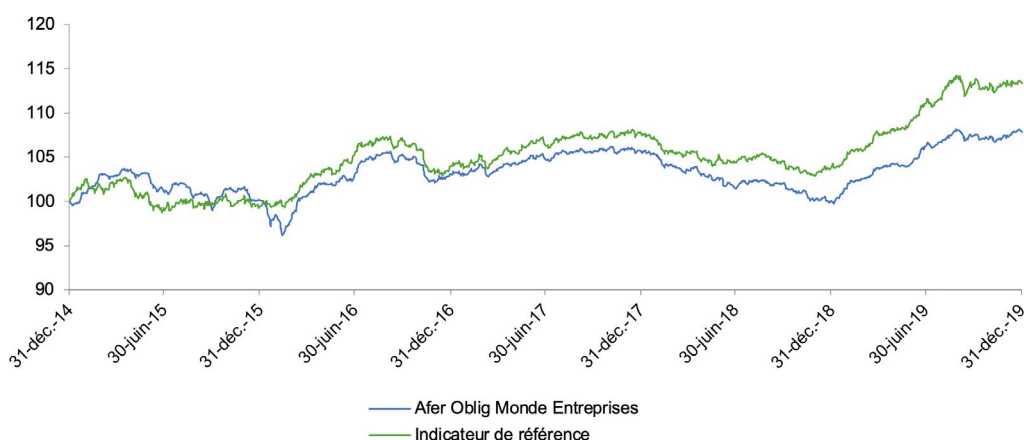
Nous avons par ailleurs maintenu une exposition au marché High Yield US via le fonds AI Global High Yield Bond et aux marchés émergents, via AI Emerging Market Corporate Bond. Au niveau européen, nous avons privilégié les fonds qui assurent une distribution ; la principale participation est dans le fonds Aviva Investors Crédit Europe, un fonds Investment Grade euro avec notamment une surexposition sur les dettes subordonnées et les dettes hybrides Corporate.

REPARTITION PAR TYPE D'EMETTEURS DE L'ACTIF DE AFER OBLIG MONDE ENTREPRISES AU 31/12/2019

Source : Aviva Investors France



EVOLUTION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE PAR RAPPORT A L'INDICATEUR DE REFERENCE SUR 5 ANS



Source : Aviva Investors France - données au 31 décembre 2019
Evolution de la valeur liquidative du support, nette de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brute de prélèvements sociaux et fiscaux.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Ce type d'investissement présente un risque en capital.

AFER CONVERTIBLES

**Le support en unités de compte Afer Convertibles est adossé au FCP Afer Convertibles
Code Isin : FR0012264653**

Actif global du support en M€ au 31/12/2019	18,16
Date de création	19/01/2015
Durée de placement recommandée	supérieure à 3 ans
Indicateur de référence	Exane ECI Euro (CR)
Performance sur 1 an*	
Fonds	6,5%
Indicateur de référence	7,6%
Performance annualisée sur 3 ans*	
Fonds	0,8%
Indicateur de référence	3,0%
Intensité carbone	
Fonds	157,70
Indicateur de référence	163,95

Sources : Afer - Gie Aviva France à partir de données fournies par Aviva Investors France

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

* Performances annualisées au 31/12/2019 nettes de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brutes de prélèvements sociaux et fiscaux.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

L'investissement sur un support en unités de compte présente un risque de perte en capital. Pour plus d'informations sur les risques, consulter le prospectus sur www.afer.fr.

COMMENTAIRES DU GESTIONNAIRE FINANCIER AVIVA INVESTORS FRANCE

L'année 2019 a été marquée par une performance positive du marché crédit euro tirée par les spreads de crédit qui se sont resserrés et par les taux qui, bien que plus volatils, ont atteint des niveaux historiquement bas. Le marché a bénéficié des politiques accommodantes des banques centrales, de flux positifs et d'un report de l'échéance du Brexit.

Après avoir atteint des plus bas historiques, les taux ont légèrement augmenté depuis la fin de l'été. Face à des signes de ralentissement économique et à la faiblesse des pressions inflationnistes, les grandes banques centrales ont confor-

té leur politique monétaire accommodante. Dans ce contexte, les investisseurs ont conservé leur appétit pour les actifs risqués, permettant une surperformance des dettes subordonnées et hybrides au sein de l'Investment Grade et une surperformance des notations B et CCC au sein du High Yield.

Du côté des actions, le rebond a été très marqué en 2019 même s'il doit être considéré dans le contexte des niveaux des excès à la vente enregistrés au quatrième trimestre 2018. Sur l'exercice, les principaux indices américains et européens ont atteint des sommets.

Le fonds a bénéficié de sa surpondération sur les émissions BBB (selon Standard & Poor's ou agence de notation indépendante équivalente), des investissements sur l'univers du Non noté/BB et du High Yield malgré l'impact de risques spécifiques à certaines sociétés comme Rallye, Naviera ou CMA.

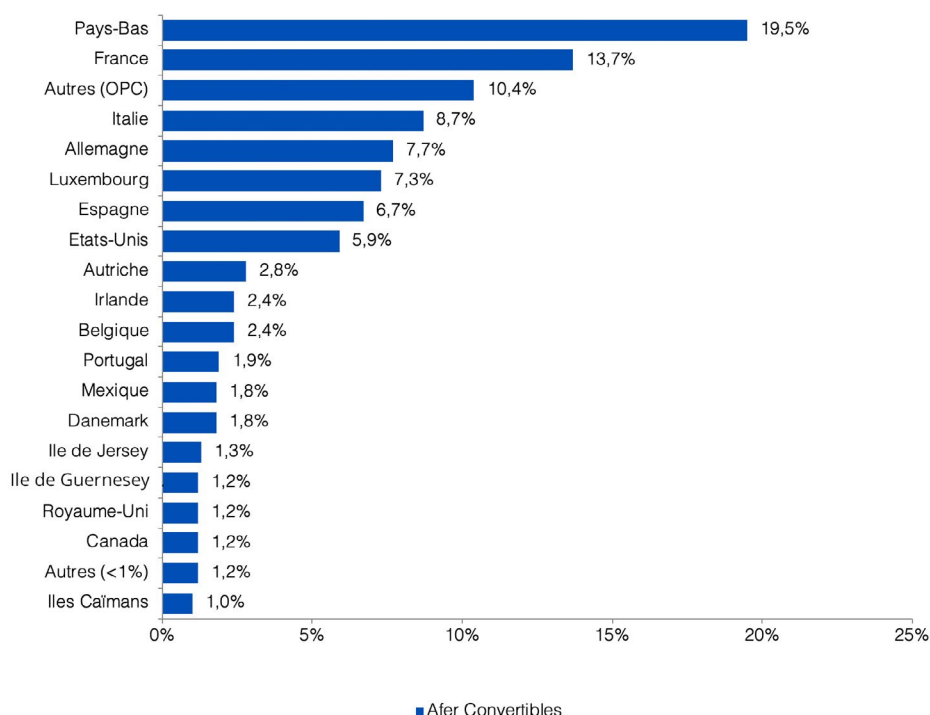
Sur la période, nous avons initié une nouvelle

stratégie en augmentant nos positions sur les obligations corporates high yield tout en reconstituant l'exposition action grâce à des futures Eurostoxx 50.

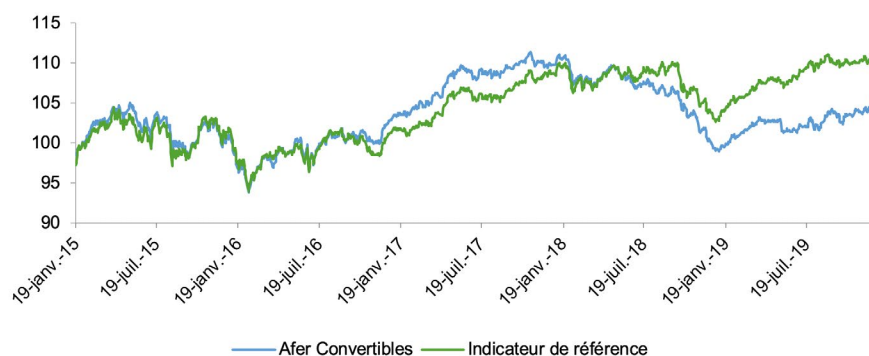
Nous avons également participé à un certain nombre d'émissions primaires tout au long de l'année notamment Avis, Netflix, Telecom Italia, Altice, Elis...

REPARTITION PAR PAYS DE L'ACTIF DE AFER CONVERTIBLES AU 31/12/2019

Source : Aviva Investors France



EVOLUTION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE PAR RAPPORT A L'INDICATEUR DE REFERENCE DEPUIS LA DATE DE LANCEMENT



Source : Aviva Investors France - données au 31 décembre 2019
Evolution de la valeur liquidative du support, nette de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brute de prélèvements sociaux et fiscaux.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Ce type d'investissement présente un risque en capital.

AFER AVENIR SENIOR

**Le support en unités de compte Afer Avenir Senior est adossé à la SICAV Afer Avenir Senior
Code Isin : FR0013203841**

Actif global du support en M€ au 31/12/2019	80,09
Date de création	08/09/2017
Durée de placement recommandée	5 ans
Indicateur de référence	70 % EURO STOXX®(DR) + 30 % Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate (CR)
Performance sur 1 an*	
Fonds	14,5%
Indicateur de référence	20,0%
Intensité carbone	
Fonds	87,92
Indicateur de référence	192,07

Sources : Afer - Gie Aviva France à partir de données fournies par Aviva Investors France

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

* Performances annualisées au 31/12/2019 nettes de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brutes de prélèvements sociaux et fiscaux.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

L'investissement sur un support en unités de compte présente un risque de perte en capital. Pour plus d'informations sur les risques, consulter le prospectus sur www.afer.fr.

COMMENTAIRES DU GESTIONNAIRE FINANCIER AVIVA INVESTORS FRANCE

La politique d'allocation d'Afer Avenir Senior a consisté à surpondérer les actions en début d'année. Les prévisions de croissance se sont orientées à la baisse mais les banques centrales ont su rassurer les marchés. Après un bon début d'année pour les actifs risqués, les tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine ont continué d'impacter les marchés et ont poussé les taux US et Européens à la baisse. Les risques ont diminué en fin d'année. La surpondération des actions a graduellement été réduite au bénéfice des taux au cours de l'exercice. Cette politique d'allocation a contribué positivement à la performance d'Afer Avenir Senior en 2019.

■ ACTIONS

En 2019, la poche actions a privilégié les valeurs de santé (notamment les laboratoires, le matériel médical ou les maisons de retraite). Ce segment

est de loin le plus représenté. Les autres segments privilégiés sont les services de communication (internet et divertissements) ; les valeurs de consommation discrétionnaire (l'automobile, l'hôtellerie ; le tourisme et les loisirs ; la culture et le luxe) ; les valeurs de consommation courante (la nutrition ; les produits de beauté et soins) ou encore l'immobilier.

Etant donnée la nature et les objectifs du fonds, la poche actions n'est donc pas (ou peu) exposée à certains secteurs comme l'énergie, les services aux collectivités ou les valeurs industrielles.

La performance de la poche actions est donc principalement le fruit de la sélection des titres au sein des segments représentés mais aussi du comportement du secteur de la santé, fortement représenté au sein du fonds.

En 2020, notre politique de gestion restera concentrée sur les mêmes secteurs.

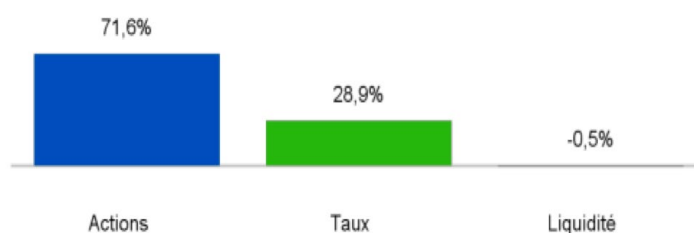
■ TAUX

L'année a été marquée par une performance positive du marché crédit euro tirée par les spreads de crédit qui se sont resserrés et par les taux qui, bien que plus volatils, ont atteint des niveaux historiquement bas pendant l'été. Le marché a bénéficié des politiques accommodantes des banques centrales, de flux positifs et d'un report de l'échéance du Brexit. Dans ce contexte, les investisseurs ont conservé leur appétit pour les actifs risqués, permettant une surperformance des dettes subordonnées et hybrides au sein de l'Investment Grade.

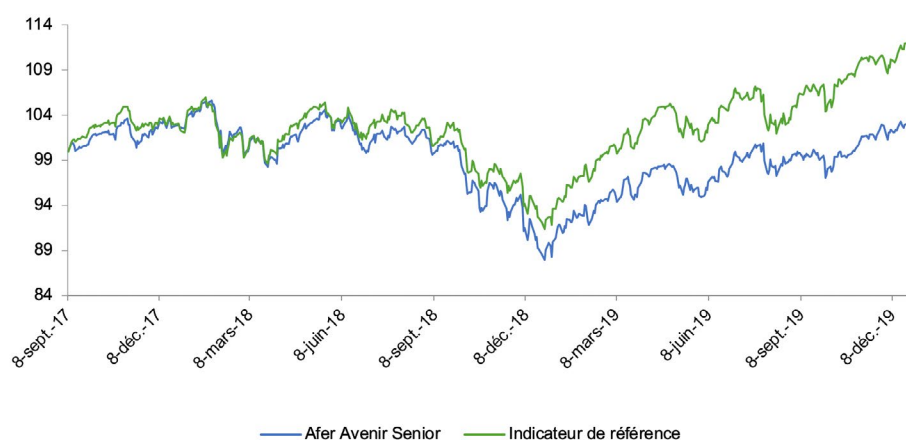
Les investissements ont été réalisés de manière granulaire afin de diversifier au mieux le risque en portefeuille. Les titres ont été sélectionnés avec pour objectif de concourir à l'amélioration des conditions de vie des populations âgées ou de bénéficier de la tendance au vieillissement de la population. Ainsi, les obligations émises par des sociétés du secteur de l'assurance, de l'immobilier de santé et par des entreprises du secteur de la consommation, et en particulier de la pharmacie, restent fortement représentées. Au cours de l'année 2019, nous avons favorisé les investissements dans ces secteurs, au cœur de la thématique et peu cycliques, au détriment du secteur bancaire, moins lié au thème du portefeuille, et qui doit actuellement faire face à un environnement de taux bas. L'allocation crédit demeure centrée sur les notations intermédiaires.

REPARTITION PAR CLASSE D'ACTIF DE L'ACTIF DE AFER AVENIR SENIOR AU 31/12/2019

Source : Aviva Investors France



EVOLUTION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE PAR RAPPORT A L'INDICATEUR DE REFERENCE DEPUIS LA DATE DE LANCEMENT



Source : Aviva Investors France - données au 31 décembre 2019
Evolution de la valeur liquidative du support, nette de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brute de prélèvements sociaux et fiscaux.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Ce type d'investissement présente un risque en capital.

AFER PREMIUM

**Le support en unités de compte Afer Premium est adossé à la SICAV Afer Premium
Code Isin : FR0013358389**

Actif global du support en M€ au 31/12/2019	123,86
Actif de la part R (réservée aux adhérents Afer)	49,9
Date de création	21/12/2018
Durée de placement recommandée	8 ans
Indicateur de référence à titre indicatif	50 % MSCI All Countries World INet Total Return EUR Index (NDEEWNR Index) (DR) + 50 % Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return Index Value Hedged EUR (LEGATREH Index) (CR)
Performance sur 1 an*	
Fonds	5,0 %
Indicateur de référence à titre indicatif	16,7 %

Sources : Afer - Gie Aviva France à partir de données fournies par Rothschild & Co Asset Management Europe

* Performances annualisées au 31/12/2019 nettes de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brutes de prélèvements sociaux et fiscaux.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

L'investissement sur un support en unités de compte présente un risque de perte en capital. Pour plus d'informations sur les risques, consulter le prospectus sur www.afer.fr.

COMMENTAIRES DU GESTIONNAIRE FINANCIER ROTHSCHILD & CO ASSET MANAGEMENT EUROPE

Année de lancement pour Afer Premium, 2019 s'achève sur une note positive avec une rémunération supérieure au risque engagé au sein de l'ensemble des classes d'actifs et zones géographiques. Le contexte politico-économique mondial a néanmoins incité à faire preuve d'une certaine prudence. Réactivité et flexibilité, auront été les maîtres-mots.

Pour son lancement et suite à la très forte correction de marché intervenue fin 2018, nous avons préconisé une approche pru-

dente dans la gestion d'Afer Premium, portés par une volonté de préservation du capital et de maintenir une faible volatilité en cherchant à obtenir la meilleure rémunération possible au regard des risques engagés. Nous avons conservé cette philosophie tout au long du premier semestre 2019. Ainsi, dans le contexte incertain dans lequel nous évoluons, nous avons décidé d'initier de nouvelles positions uniquement lorsque celles-ci reposaient sur de très fortes convictions. À partir de la seconde moitié de l'année, nous

avons attendus certains signaux favorables (valorisations, flux, marges) pour exprimer nos convictions avec plus de liberté.

Cette stratégie s'est traduite par une forte exposition au marché monétaire au lancement du fonds que nous avons progressivement réduite, essentiellement au profit des actions américaines et européennes, convaincus très tôt par la perspective d'une issue positive au « Brexit » et au conflit commercial sino-américain. Nous avons, par la suite, initié des positions sur des actions russes qui se sont avérées particulièrement profitables à la performance du fonds. Les gestions alternatives, sélectionnées dans un objectif de diversification et afin de maintenir une volatilité modérée, ont également généré des rendements positifs tout au long de l'exercice 2019.

En parallèle, nous sommes également entrés très progressivement sur les marchés de taux, principalement de la Zone euro, en faisant preuve d'une grande sélectivité en raison des niveaux de valorisation de cette classe d'actifs. Sur le marché du crédit, nous avons favorisé les échéances courtes sur l'Investment Grade, en restant attentifs à l'évolution des anticipations de taux de défaut et de qualité d'émission, ainsi que la

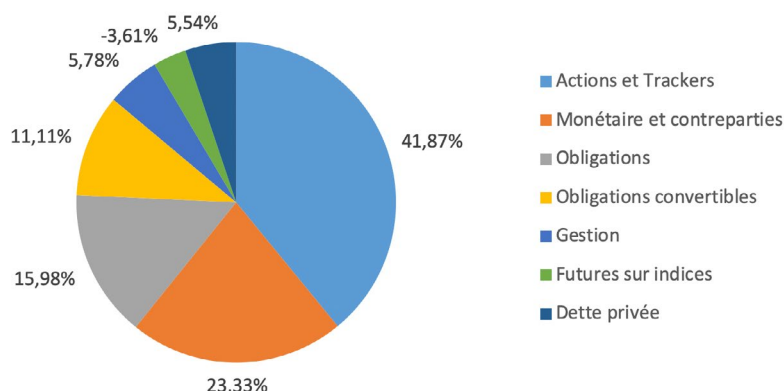
dette financière européenne. Le profil rendement-risque particulièrement précaire de ce marché justifie notre grande prudence et notre faible exposition.

En ce qui concerne la poche non cotée du portefeuille, nous cherchons à profiter d'une forte diversification, tant en termes de classes d'actifs, de millésimes, que de secteurs. Nous avons initié nos premières positions à partir du mois de mai, pour atteindre 5% de l'allocation du portefeuille à fin décembre. En conséquence, le capital appelé reste actuellement modéré mais nos engagements s'élèvent à près de 20% et seront amenés à progresser, pour atteindre notre cible d'environ un tiers de l'allocation d'Afer Premium.

Tout au long de l'année, les rebondissements liés aux négociations entre la Chine et les États-Unis, ainsi que les multiples échéances du « Brexit » nous ont amenés à mettre en place des couvertures tactiques du portefeuille au travers de contrats futures. En dépit des améliorations des perspectives dans ces deux dossiers, l'environnement actuel toujours incertain, à plus forte raison suite aux derniers événements survenus au Moyen-Orient, nous incite à conserver ces dispositions.

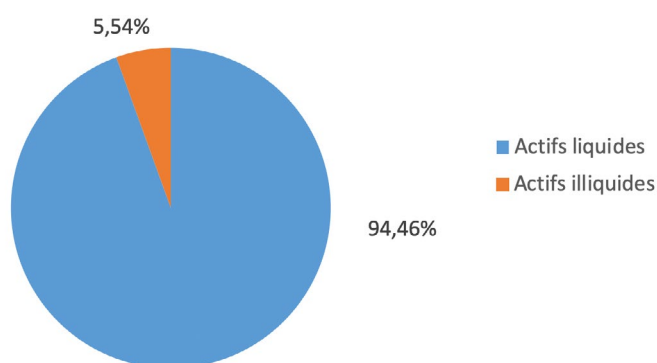
RÉPARTITION PAR CLASSES D'ACTIFS

Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, données au 31/12/2019



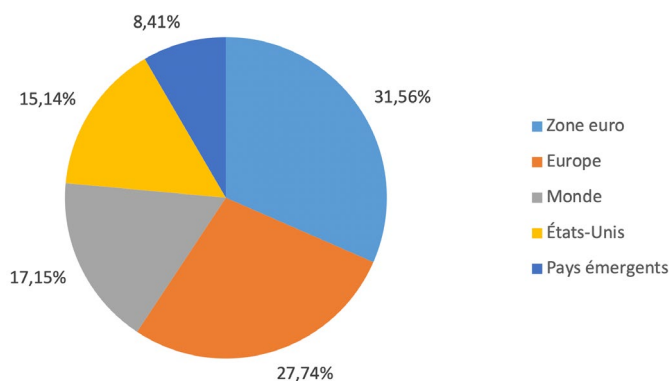
RÉPARTITION PAR NATURE DES ACTIFS

Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, données au 31/12/2019



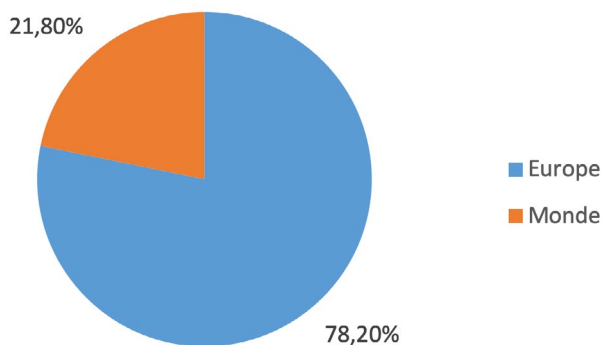
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE - POCHE LIQUIDE (HORS MONÉTAIRE)

Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, données au 31/12/2019

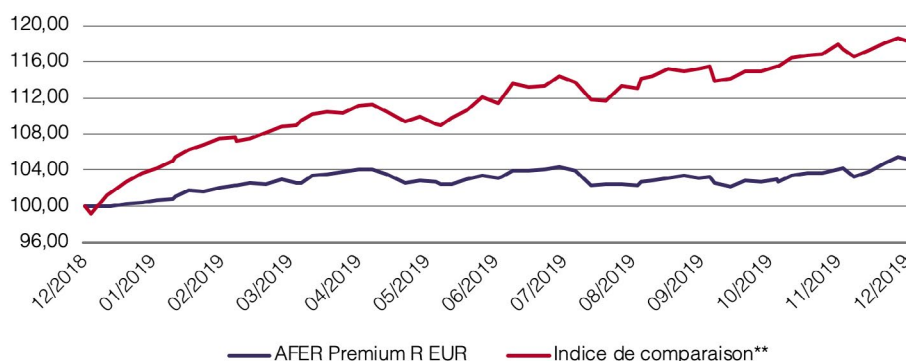


RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE - POCHE ILLIQUIDE

Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, données au 31/12/2019



EVOLUTION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE PAR RAPPORT A L'INDICATEUR DE REFERENCE DEPUIS SA DATE DE CREATION



** indicateur de référence à titre indicatif : 50 % MSCI All Countries World INet Total Return EUR Index (NDEEWNR Index) (DR) + 50 % Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return Index Value Hedged EUR (LEGATREH Index) (CR)

Source : Rothschild & Co Asset Management Europe - données au 31/12/2019

Afer Premium : Cette SICAV pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leur apport moins de 8 ans après leur investissement. Le niveau de risque de cette SICAV est de 4 (volatilité comprise entre 5% et 10%) sur une échelle allant de 1 à 7 et reflète principalement une politique de gestion discrétionnaire sur les marchés d'actions et de produits de taux. Les données historiques utilisées pour le calcul de cet indicateur synthétique pourraient ne pas constituer une indication fiable du profil de risque futur de la SICAV. La catégorie de risque associée à la SICAV n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps à la hausse comme à la baisse. La catégorie la plus faible ne signifie pas sans risque. La SICAV n'est pas garantie en capital. Autres facteurs de risque importants, non pris en compte de manière adéquate par l'indicateur : risque de contrepartie (risque de défaut d'une contrepartie à une opération de gré à gré (swap, pension)). Ces risques peuvent impacter négativement la valeur liquidative de la SICAV, risque de crédit (risque de dégradation de la qualité du crédit ou risque de défaut d'un émetteur pouvant impacter négativement le prix des actifs en portefeuille), risque de liquidité (risque lié à la faible liquidité des marchés sous-jacents, qui les rend sensibles à des mouvements significatifs de souscription/rachat), impact des techniques telles que des produits dérivés (l'utilisation des produits dérivés peut amplifier l'impact des effets de mouvement de marché du portefeuille). La survenance de l'un de ces risques pourra entraîner une baisse de la valeur liquidative de la SICAV. Pour de plus amples informations sur le profil de risque et ses principaux contributeurs, merci de vous référer au prospectus.

Document à caractère non publicitaire, simplifié et non contractuel. Information non contractuelle ne constituant ni un conseil ni une recommandation en investissement, ni une sollicitation d'achat ou de vente. Les chiffres cités ont trait aux années ou aux mois écoulés et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les caractéristiques principales de la SICAV Afer Premium sont mentionnées dans sa documentation juridique, disponible sur le site de l'AMF et le site www.am.eu.rothschildandco.com ou sur simple demande au siège social de la société de gestion. La documentation juridique vous est remise avant toute souscription à un fonds. Cette SICAV est gérée par Rothschild & Co Asset Management Europe. Investir implique des risques : les valeurs des parts ou actions des OPC sont soumises aux fluctuations du marché, les investissements réalisés peuvent donc varier tant à la baisse qu'à la hausse. Par conséquent, les souscripteurs des OPC peuvent perdre tout ou partie de leur capital investi. Il appartient à toute personne intéressée par les OPC, préalablement à toute souscription, de s'assurer de la compatibilité de cette souscription avec les lois dont elle relève ainsi que des conséquences fiscales d'un tel investissement et de prendre connaissance des documents réglementaires en vigueur de chaque OPC. Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations, faites au moment l'élaboration de la communication 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. Elles ne constituent pas davantage une recommandation, un conseil ou une offre d'acheter les produits financiers mentionnés. Les informations contenues dans ce document sont réputées exactes au 31 décembre 2019.

Rothschild & Co Asset Management Europe - 29 avenue de Messine - 75008 Paris - Société de gestion agréée par l'AMF n° GP-17000014

AFER-SFER

Le support en unités de compte Afer-Sfer est adossé à la SICAV Afer-Sfer
Code Isin : FR0000299364

Actif global du support en M€ au 31/12/2019	5 312,49
Date de création	15/02/1995
Durée de placement recommandée	5 ans
Indicateur de référence	65 % CAC®40 (DR) + 35 % JPM EMU (CR)
Performance sur 1 an*	
Fonds	20,2%
Indicateur de référence	21,2%
Performance annualisée sur 3 ans*	
Fonds	4,8%
Indicateur de référence	7,3%
Performance annualisée sur 5 ans*	
Fonds	5,9%
Indicateur de référence	7,2%
Performance annualisée sur 8 ans*	
Fonds	8,6%
Indicateur de référence	9,0%
Intensité carbone	
Fonds	133,88
Indicateur de référence	150,62

Sources : Afer - Gie Aviva France à partir de données fournies par Aviva Investors France

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

* Performances annualisées au 31/12/2019 nettes de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brutes de prélèvements sociaux et fiscaux.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

L'investissement sur un support en unités de compte présente un risque de perte en capital. Pour plus d'informations sur les risques, consulter le prospectus sur www.afer.fr.

COMMENTAIRES DU GESTIONNAIRE FINANCIER AVIVA INVESTORS FRANCE

La politique d'allocation d'Afer Sfer a consisté à surpondérer les actions en début d'année. Les prévisions de croissance se sont orientées à la baisse mais les banques centrales ont su rassurer les marchés. Après un bon début d'année pour les actifs risqués, les tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine ont continué d'impacter les marchés et ont poussé les taux US et Européens à la baisse. Les risques ont diminué en fin d'année. La surpondération des actions a graduellement été réduite au bénéfice des taux au cours de l'exercice. Cette politique d'allocation a contribué positivement à la performance d'Afer Sfer en 2019.

■ ACTIONS

En 2019, notre gestion a cherché à rééquilibrer le portefeuille en réduisant la pondération des titres les plus exposés à la croissance économique pour investir sur des valeurs bénéficiant de moteurs de croissance autonomes.

Nous avons créé une ligne en Peugeot en allégeant Valéo compte tenu du rapprochement avec Fiat. Nous avons renforcé plusieurs valeurs : Danone, Airbus, Thalès et Sanofi entre autres. Nous avons cédé les lignes les plus cycliques ou ayant atteint notre objectif de cours : Carrefour, ArcelorMittal, Aperam, Worldline et Coface.

Sur les financières, nous avons réduit la ligne BNP Paribas. En fin d'année, nous avons renforcé la ligne Société Générale.

Nous avons réduit la sous-pondération du luxe en achetant des titres Kering.

Seul le secteur des biens à la personne reste largement sous-pondéré en raison d'une valorisation que nous jugeons excessive.

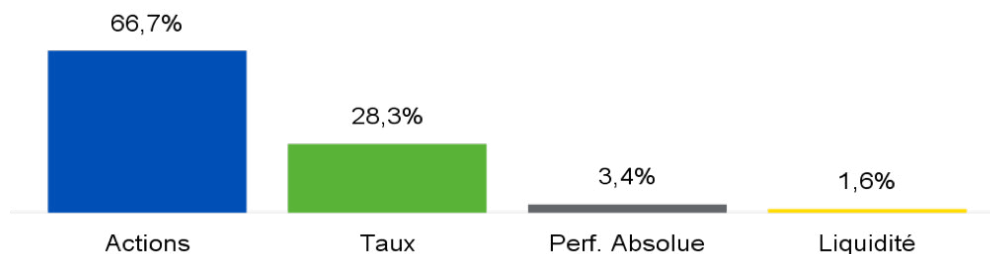
En 2020, nous continuerons à rechercher des valeurs sous-valorisées ayant des moteurs internes de croissance.

■ TAUX

La valeur relative et la duration ont de nouveau été les thématiques principales dans le cadre de la gestion de l'allocation taux en 2019. L'évolution des politiques monétaires et les risques politiques importants ont poussé les taux à la baisse, alors que les écarts de taux intra zone euro - hors Italie - se sont fortement resserrés jusqu'à l'été puis se sont stabilisés à des points bas post crise financière. Les taux italiens ont été plus volatils, mais ont fini par se resserrer significativement après la formation d'une nouvelle coalition.

Nous avons adopté une surpondération globale de l'Espagne et du Portugal et des pays « semi-cœur », une sous-pondération des pays « cœur », et adopté une approche plus opportuniste sur l'Italie. Nous avons d'autre part pris un biais sur-sensible aux taux d'intérêts par rapport à l'indice de référence pendant une majorité de l'année 2019. Le crédit enfin a contribué à la performance sur l'exercice, offrant une diversification par rapport aux rendements des dettes souveraines.

REPARTITION PAR CLASSE D'ACTIF DE L'ACTIF DE AFER-SFER AU 31/12/2019



Source : Aviva Investors France

EVOLUTION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE PAR RAPPORT A L'INDICATEUR DE REFERENCE SUR 5 ANS



Source : Aviva Investors France - données au 31 décembre 2019
Evolution de la valeur liquidative du support, nette de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brute de prélèvements sociaux et fiscaux.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Ce type d'investissement présente un risque en capital.

AFER ACTIONS MONDE

**Le support en unités de compte Afer Actions Monde est adossé au FCP Afer Actions Monde
Code Isin : FR0010094839**

Actif global du support en M€ au 31/12/2019	810,24
Date de création	07/07/2004
Durée de placement recommandée	Supérieure à 5 ans
Indicateur de référence	MSCI All Country World Index (calculé en euros, DR)
Performance sur 1 an*	
Fonds	27,7%
Indicateur de référence	28,9%
Performance annualisée sur 3 ans*	
Fonds	7,8%
Indicateur de référence	10,1%
Performance annualisée sur 5 ans*	
Fonds	8,3%
Indicateur de référence	10,2%
Performance annualisée sur 8 ans*	
Fonds	8,6%
Indicateur de référence	12,0%
Intensité carbone	
Fonds	114,04
Indicateur de référence	186,57

Sources : Afer - Gie Aviva France à partir de données fournies par Aviva Investors France

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

* Performances annualisées au 31/12/2019 nettes de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brutes de prélèvements sociaux et fiscaux.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

L'investissement sur un support en unités de compte présente un risque de perte en capital. Pour plus d'informations sur les risques, consulter le prospectus sur www.afer.fr.

COMMENTAIRES DU GESTIONNAIRE FINANCIER AVIVA INVESTORS FRANCE

L'année a été très positive en bourse en dépit des révisions en baisse de la croissance mondiale durant l'ensemble de l'année. La croissance mondiale a faibli sous le poids des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine. Toutefois, le retour de la politique monétaire accommodante tant en zone euro qu'aux Etats-Unis a redonné confiance aux investisseurs.

En termes d'allocation géographique, le fonds est resté surpondéré sur les actions américaines tout au long de l'année. La zone est en effet apparue comme étant la plus à même de surperformer les actions globales. Il nous est apparu que le ralentissement des échanges commerciaux aurait assez peu d'impact sur les entreprises américaines, l'économie étant majoritairement domestique.

Notre allocation sectorielle est restée relativement stable tout au long de l'exercice. Nous avons continué à privilégier les sociétés sensibles au cycle économique, et affichant des multiples de valorisation que nous jugeons raisonnables.

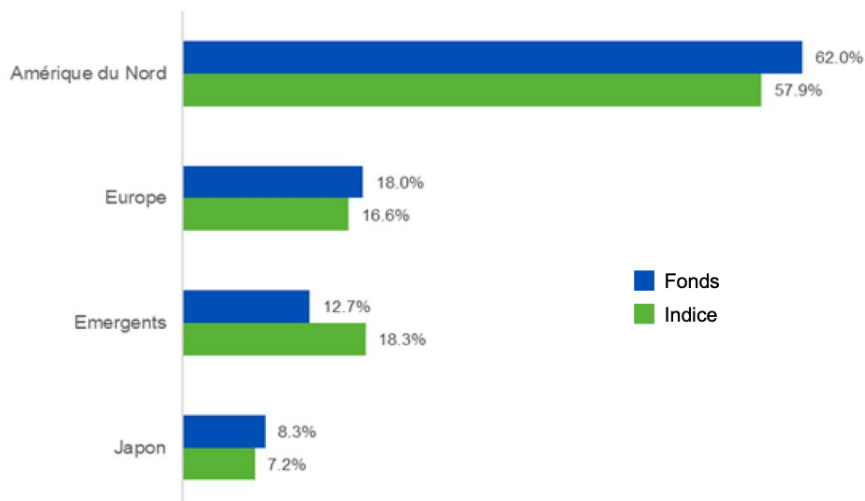
En moyenne, l'Europe est restée sous-pondérée pendant l'année. Outre la menace d'un Brexit dur, la santé de l'économie allemande est vite apparue comme un point de faiblesse pour l'ensemble de la zone. Nous avons acquis ou renforcé des sociétés industrielles qui nous paraissaient injustement sanctionnées par les marchés ou en retard, à l'instar de Schneider ou encore Faurecia dans le secteur automobile. Nous avons aussi recherché de

sociétés défensives ayant pris un certain retard de valorisation par rapport à leur secteur. Ainsi, AB Inbev a été acquise en début d'année sur la base d'une décote de valorisation trop importante selon nous par rapport au secteur des brasseurs. Le même raisonnement a dicté l'achat de titres Danone en cours d'année. Ces acquisitions ont été financées par des prises de bénéfice sur les lignes existantes.

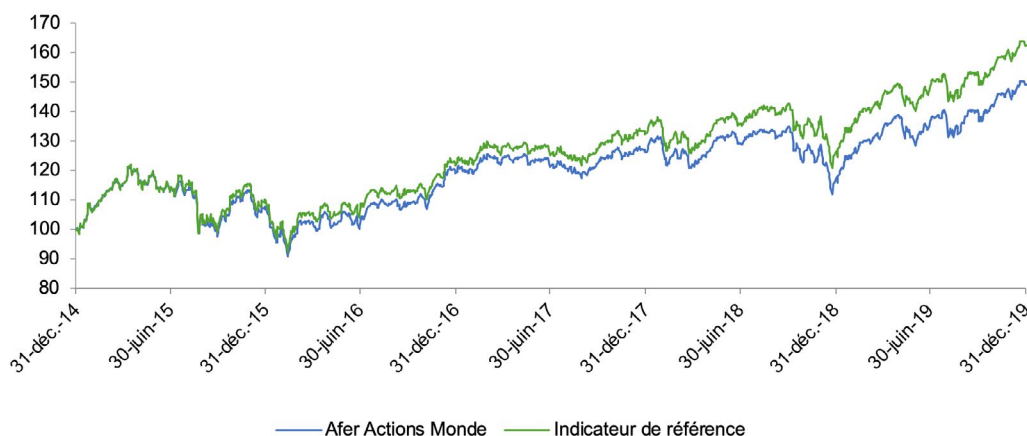
Enfin, nous avons fini l'année avec une sous-pondération sur les marchés émergents compte tenu du ralentissement des échanges internationaux. En fin d'année, nous avons une position proche de la neutralité sur le marché japonais.

REPARTITION PAR ZONES GÉOGRAPHIQUES DE L'ACTIF DE AFER ACTIONS MONDE AU 31/12/2019

Source : Aviva Investors France



EVOLUTION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE PAR RAPPORT A L'INDICATEUR DE REFERENCE SUR 5 ANS



AFER ACTIONS AMÉRIQUE

**Le support en unités de compte Afer Actions Amérique est adossé
au FCP Afer Actions Amérique
Code Isin : FR0011399658**

Actif global du support en M€ au 31/12/2019	724,25
Date de création	28/02/2013
Durée de placement recommandée	8 ans
Indicateur de référence	S&P 500 EUR Hedged (DR)
Performance sur 1 an*	
Fonds	26,2%
Indicateur de référence	26,8%
Performance annualisée sur 3 ans*	
Fonds	9,6%
Indicateur de référence	11,6%
Performance annualisée sur 5 ans*	
Fonds	7,6%
Indicateur de référence	9,3%
Intensité carbone	
Fonds	114,36
Indicateur de référence	173,13

Sources : Afer - Gie Aviva France à partir de données fournies par Aviva Investors France

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

* Performances annualisées au 31/12/2019 nettes de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brutes de prélèvements sociaux et fiscaux.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

L'investissement sur un support en unités de compte présente un risque de perte en capital. Pour plus d'informations sur les risques, consulter le prospectus sur www.afer.fr.

COMMENTAIRES DU GESTIONNAIRE FINANCIER AVIVA INVESTORS FRANCE

En 2019, le marché américain a très fortement progressé en dépit des révisions à la baisse de la croissance mondiale. Les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine ont pesé sur la croissance mondiale. Toutefois la Banque centrale américaine, la Réserve Fédérale, a baissé ses taux directeurs par trois fois en 2019, ce qu'elle n'avait pas fait depuis 10 ans. En fin d'année, des signes de stabilisation de l'économie mondiale (certes à un bas niveau) et la perspective d'un accord partiel entre les États-Unis et la Chine ont permis au marché de repartir de l'avant. L'économie américaine se comporte relativement bien par rapport aux autres grandes économies grâce à la bonne tenue de consommation domestique qui bénéficie d'un taux de chômage très bas.

Au cours de l'exercice, nous avons continué à privilégier les sociétés sensibles au cycle économique qui affichent des multiples de valorisation que nous jugeons raisonnables.

Les valeurs technologiques sont restées notre premier pari tout au long de l'exercice, les principales positions du portefeuille

étant Microsoft, Amazon, Alphabet et Apple. Le secteur de la distribution est lui aussi demeuré fortement sur-représenté au cours de l'exercice afin de capter des tendances de consommation toujours bien orientées en Amérique du Nord. Enfin, nous avons également porté le pari des banques pendant une bonne partie de l'année, misant sur leur revalorisation tirée par la remontée de leurs agrégats de profitabilité. Ces paris ont été financés par de fortes sous-expositions sur le secteur de la consommation discrétionnaire ou des services aux collectivités.

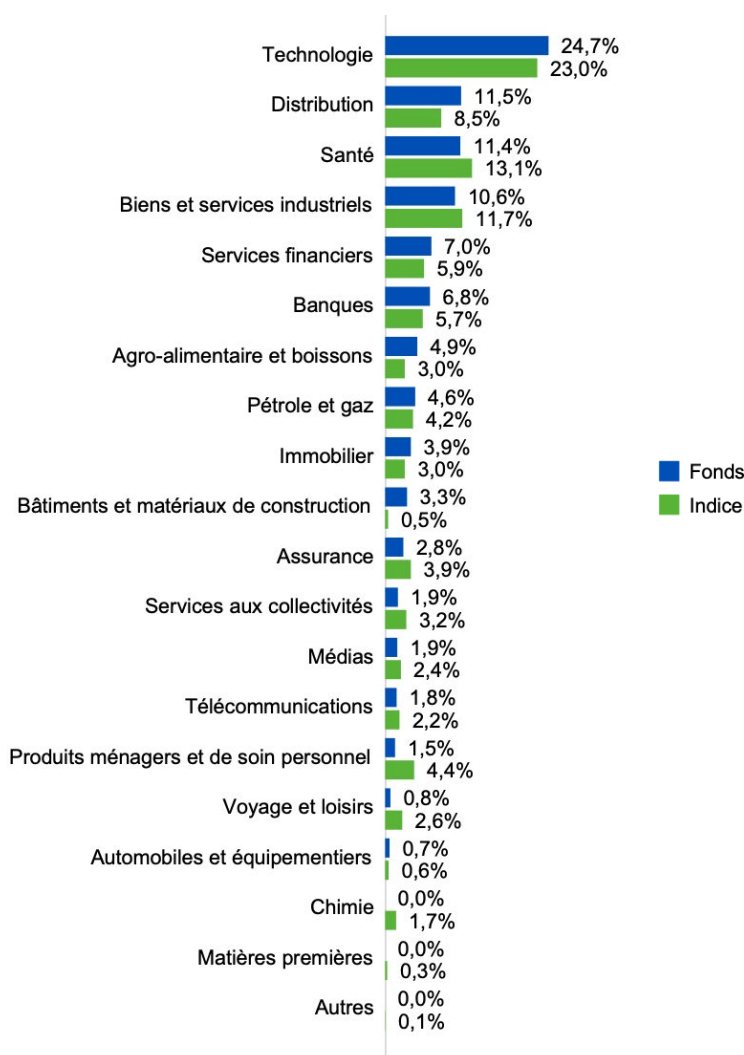
En fin d'année, nous avons quelque peu réaloué nos positions. Ainsi, nous avons allégé la pondération des secteurs de la santé, des banques ainsi que du pétrole pour renforcer nos allocations sur la technologie, les biens et services industriels, l'agroalimentaire et les boissons.

En 2020, la baisse des tensions commerciales et le maintien du chômage à un bas niveau devraient permettre à l'économie américaine de continuer à croître à un rythme modéré.

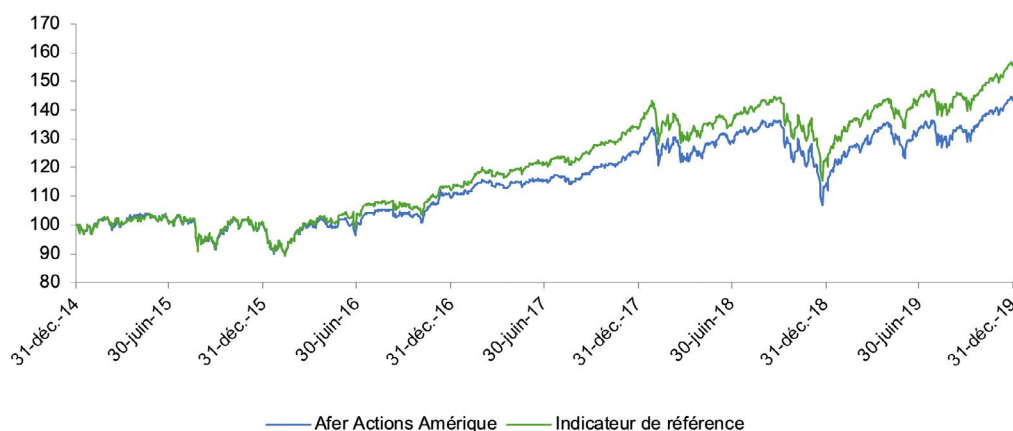
REPARTITION PAR SECTEUR DE L'ACTIF DE AFER ACTIONS AMERIQUE

AU 31/12/2019

Source : Aviva Investors France



EVOLUTION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE PAR RAPPORT A L'INDICATEUR DE REFERENCE SUR 5 ANS



Source : Aviva Investors France - données au 31 décembre 2019
Evolution de la valeur liquidative du support, nette de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brute de prélèvements sociaux et fiscaux.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Ce type d'investissement présente un risque en capital.

AFER MARCHÉS EMERGENTS

Le support en unités de compte Afer Marchés Emergents est adossé
au FCP Afer Marchés Emergents
Code Isin : FR0011399682

Actif global du support en M€ au 31/12/2019	132,83
Date de création	28/02/2013
Durée de placement recommandée	supérieure à 5 ans
Indicateur de référence	33 % MSCI Emerging Markets (euros, DR) + 33 % JPM Emerging Market Bond Index (euros, CR) + 34 % STOXX Europe 600 (DR)
Performance sur 1 an*	
Fonds	23,1%
Indicateur de référence	21,5%
Performance annualisée sur 3 ans*	
Fonds	5,1%
Indicateur de référence	7,1%
Performance annualisée sur 5 ans*	
Fonds	5,2%
Indicateur de référence	7,5%
Intensité carbone	
Fonds	257,63
Indicateur de référence	310,33

Sources : Afer - Gie Aviva France à partir de données fournies par Aviva Investors France

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

* Performances annualisées au 31/12/2019 nettes de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brutes de prélèvements sociaux et fiscaux.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

L'investissement sur un support en unités de compte présente un risque de perte en capital. Pour plus d'informations sur les risques, consulter le prospectus sur www.afer.fr.

COMMENTAIRES DU GESTIONNAIRE FINANCIER AVIVA INVESTORS FRANCE

La politique d'allocation a consisté à surpondérer les actions en début d'année, à la fois sur l'Europe et sur la zone émergente. Certes, les prévisions de croissance se sont orientées à la baisse mais les banques centrales ont su rassurer les marchés. Après un bon début d'année pour les actifs risqués, les tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine ont continué d'impacter les marchés et d'entraîner les taux globalement à la baisse. Les risques ont diminué en fin d'année.

En termes de politique d'allocation, la surpondération des actions a graduellement été réduite au bénéfice des taux des pays émergents. Nous sommes temporairement passés négatifs sur les actions dans le courant de l'été avant de revenir sur cette classe d'actif au second semestre.

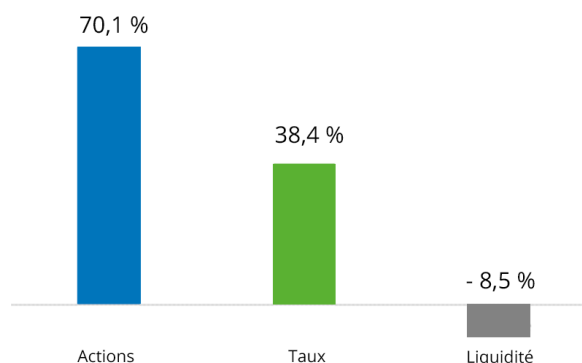
Sur la partie actions émergentes, le panier de fonds externes qui avait été constitué l'an dernier a surperformé très largement son indice de référence. Sur la partie taux, nous avons diversifié nos expositions à la fois sur la dette émergente émise en devises locales et sur la dette d'entreprises émise en dollar US.

Enfin, en termes de positionnement devise, nous sommes restés toute l'année surpondérés sur le dollar US contre euro et dollar australien. Le dollar US représente un bon actif défensif face aux expositions émergentes présentes dans le fonds.

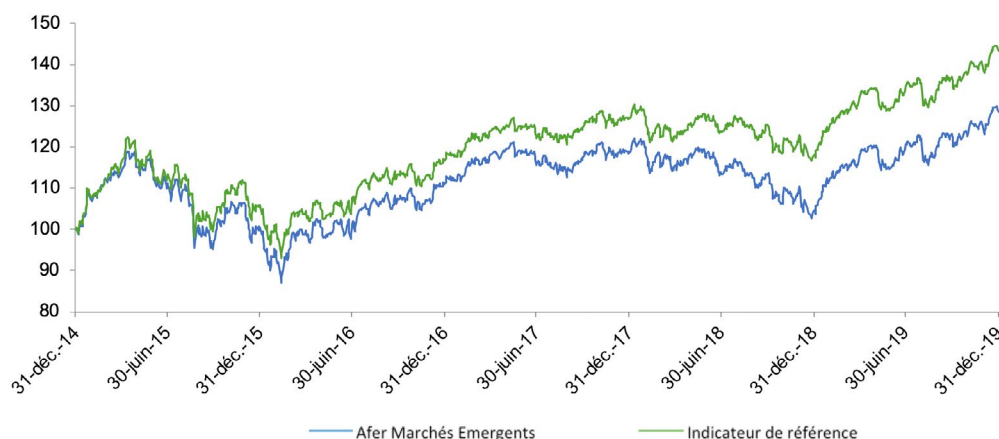
L'allocation a contribué positivement à la performance d'Afer Marchés Emergents en 2019.

REPARTITION PAR CLASSE D'ACTIF DE L'ACTIF DE AFER MARCHES EMERGENTS AU 31/12/2019

Source : Aviva Investors France



EVOLUTION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE PAR RAPPORT A L'INDICATEUR DE REFERENCE SUR 5 ANS



Source : Aviva Investors France - données au 31 décembre 2019
Evolution de la valeur liquidative du support, nette de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brute de prélèvements sociaux et fiscaux.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Ce type d'investissement présente un risque en capital.

AFER ACTIONS PME

Le support en unités de compte Afer Actions PME est adossé au FCP Afer Actions PME
Code Isin : FR0012033371

Actif global du support en M€ au 31/12/2019	399,30
Actif de la part C (réservée aux adhérents Afer)	314,82
Date de création	23/09/2014
Durée de placement recommandée	5 ans
Indicateur de référence	50 % MSCI Europe Small Caps (RI) + 50 % Emix Smaller Euroland (DR)
Performance sur 1 an*	
Fonds	25,9%
Indicateur de référence	29,0%
Performance annualisée sur 3 ans*	
Fonds	9,4%
Indicateur de référence	9,5%
Performance annualisée sur 5 ans*	
Fonds	11,6%
Indicateur de référence	10,6%
Intensité carbone au 30/06/19	
Fonds	11,50
Indicateur de référence	18,43

Sources : Afer - Gie Aviva France à partir de données fournies par BNP Paribas Asset Management

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.

* Performances annualisées au 31/12/2019 nettes de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brutes de prélèvements sociaux et fiscaux.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

L'investissement sur un support en unités de compte présente un risque de perte en capital. Pour plus d'informations sur les risques, consulter le prospectus sur www.afer.fr.

COMMENTAIRES DU GESTIONNAIRE FINANCIER BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT

Nous continuons à focaliser notre recherche sur des entreprises dont le potentiel de croissance dépend principalement d'initiatives propres (potentiel de gains de parts de marché dans des secteurs fragmentés, potentiel d'amélioration des marges) avec un bilan solide.

La valorisation du portefeuille reste raisonnable, le rendement du fonds est d'environ 3%, rendement qui nous paraît crédible au regard de la politique de distribution de dividendes des sociétés détenues dans le portefeuille (la plupart des sociétés ne baisseront pas le dividende en cas de ralentis-

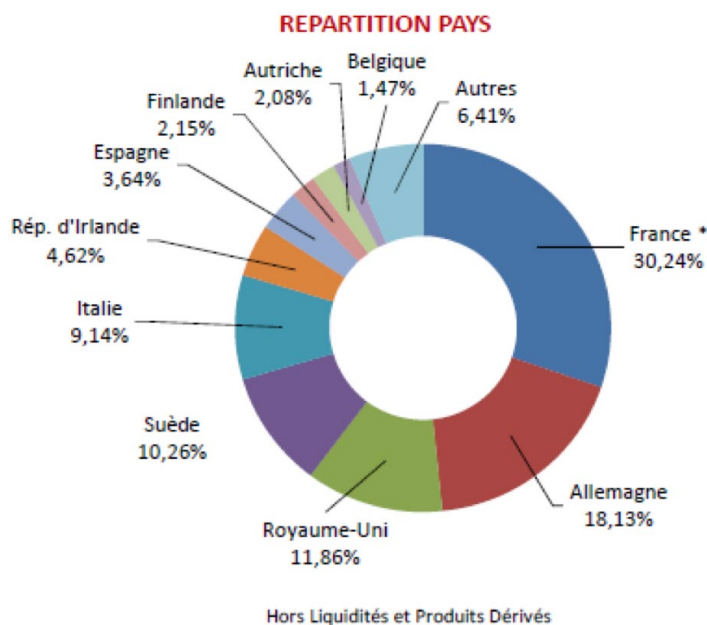
sement économique).

Nous maintenons notre opinion positive sur le segment des petites sociétés compte tenu du potentiel de croissance des sociétés de cet univers dans un contexte de croissance économique limitée. Ce secteur devrait être également soutenu par la poursuite d'opérations de fusions et acquisitions.

Sur le long terme Afer Actions PME devrait continuer d'offrir un accroissement du capital supérieur aux grandes capitalisations et un rendement d'environ 2-3%.

REPARTITION PAR PAYS DE L'ACTIF DE AFER ACTIONS PME

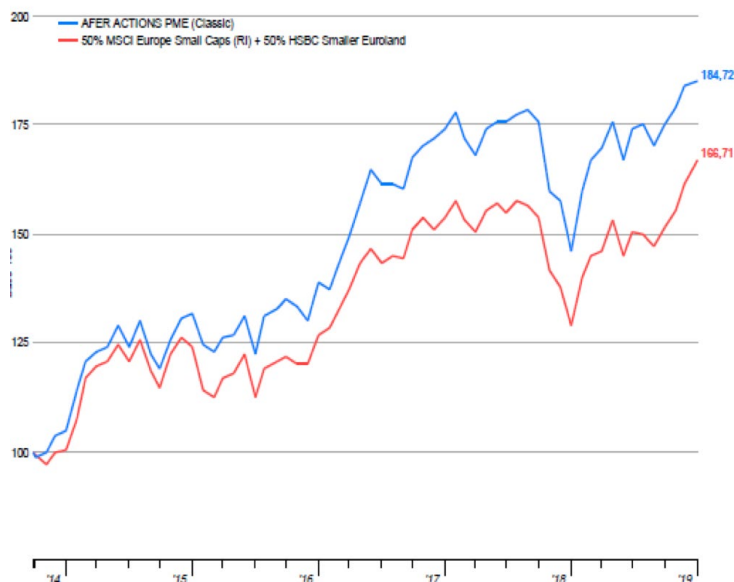
AU 31/12/2019



*Contrainte spécifique liée au support Afer Actions PME : 30 % minimum en actions françaises

Source : BNP Paribas Asset Management - données au 31/12/19

EVOLUTION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE PAR RAPPORT A L'INDICATEUR DE REFERENCE SUR 5 ANS



Indicateur de référence : 50% MSCI Europe Small Caps (RI) + 50% Emix Smaller Euroland

Source : BNP Paribas Asset Management France - données au 31/12/2019

Evolution de la valeur liquidative du support, nette de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brute de prélèvements sociaux et fiscaux. Evolution de l'indicateur de référence calculée coupons/dividendes réinvestis.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Ce type d'investissement présente un risque en capital.

AFER ACTIONS ENTREPRISES

**Le support en unités de compte Afer Actions Entreprises est adossé
au FCP Afer Actions Entreprises
Code Isin : FR0013444767**

Actif global du support en M€ au 31/12/2019	22,5
Actif de la part C (réservée aux adhérents Afer)	2,5
Date de création	28/10/2019
Durée de placement recommandée	5 ans
Indicateur de référence	50% CAC Mid 60 NR + 50% MSCI Europe MID Cap NR
Valeur Liquidative au 31/12/2019	101,35

Sources : Afer - Gie Aviva France à partir de données fournies par BNP Paribas Asset Management

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.

Conformément à la réglementation, le support Afer Actions Entreprises ayant moins d'un an, ses performances ne sont pas présentées. L'investissement sur un support en unités de compte présente un risque de perte en capital. Pour plus d'informations sur les risques, consulter le prospectus sur www.afer.fr.

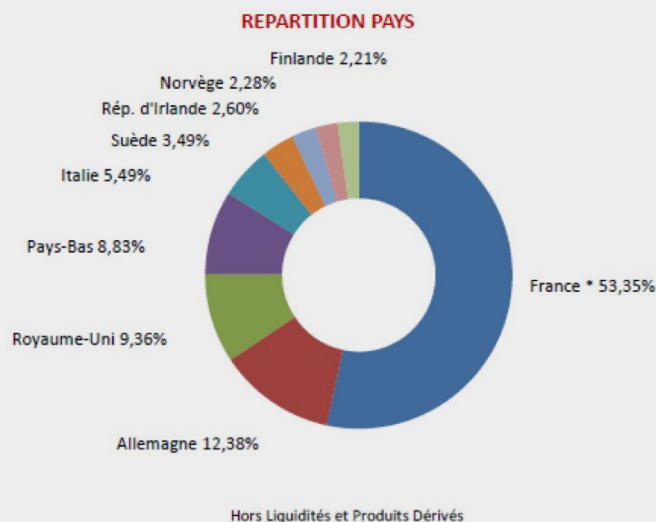
COMMENTAIRES DU GESTIONNAIRE FINANCIER BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT

Nous continuons à focaliser notre recherche sur des entreprises dont le potentiel de croissance dépend principalement d'initiatives propres (potentiel de gains de parts de marché dans des secteurs fragmentés, potentiel d'amélioration des marges) avec un bilan solide.

Sur l'Euro comme sur l'Europe, la prime de risque entre les actions de moyenne capitalisation et les obligations souligne l'attractivité du segment de la stratégie.

Sur une longue période la stratégie des moyennes capitalisations surperforment les grandes capitalisations. Nous maintenons notre opinion positive sur ce segment compte tenu du potentiel de croissance des sociétés de cet univers dans un contexte de croissance économique limitée.

REPARTITION PAR PAYS DE L'ACTIF DE AFER ACTIONS ENTREPRISES AU 31/12/2019



*Contrainte spécifique liée au support Afer Actions Entreprises :
50 % minimum en actions françaises
Source : BNP PARIBAS Asset Management

AFER FLORE

Le support en unités de compte Afer Flore est adossé au FCP Afer Flore
Code Isin : FR0007024880

Actif global du support en M€ au 31/12/2019	100,11
Date de création	04/08/1998
Durée de placement recommandée	De 5 à 8 ans
Indicateur de référence	80% CAC® Small 90(DNR) + 20% Eonia capitalisé
Performance sur 1 an*	
Fonds	22,5%
Indicateur de référence	13,7%
Performance annualisée sur 3 ans*	
Fonds	0,4%
Indicateur de référence	1,6%
Performance annualisée sur 5 ans*	
Fonds	5,6%
Indicateur de référence	7,0%
Performance annualisée sur 8 ans*	
Fonds	9,3%
Indicateur de référence	9,1%
Intensité carbone	
Fonds	255,08
Indicateur de référence	282,61

Sources : Afer - Gie Aviva France à partir de données fournies par Aviva Investors France

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

* Performances annualisées au 31/12/2019 nettes de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brutes de prélèvements sociaux et fiscaux.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

L'investissement sur un support en unités de compte présente un risque de perte en capital. Pour plus d'informations sur les risques, consulter le prospectus sur www.afer.fr.

COMMENTAIRES DU GESTIONNAIRE FINANCIER AVIVA INVESTORS FRANCE

En 2019, nous avons continué à rechercher des sociétés innovantes. Cette approche conduit à un portefeuille positionné principalement sur les secteurs de la technologie, de l'industrie, de la santé, des médias et de plus en plus de l'énergie avec des sociétés répondant aux contraintes environnementales.

Nous avons constitué plusieurs nouvelles lignes : Société Marseillaise du Tunnel Prado-Carénage à l'occasion de l'extension de sa concession ; Global Bioenergies, qui produit des hydrocarbures légers à partir de produits issus de l'agriculture par des méthodes biologiques ; Prodways, acteur de l'impression 3D profitant de la forte croissance de ses débouchés et Groupe Gorgé, sa maison mère, également présent dans la robotique civile et militaire ainsi que la sécurité incendie et nucléaire.

Nous continuons à accompagner les sociétés du portefeuille dans leur phase de développement, renforçant les lignes lorsque nous ju-

geons des baisses excessives, comme ce fut le cas pour 2CRSI confronté aux difficultés de financement de son client principal Blade. Nous avons renforcé McPhy présent sur l'électrolyse et le stockage d'hydrogène.

Nous avons pris des profits sur des lignes qui avaient bien performé.

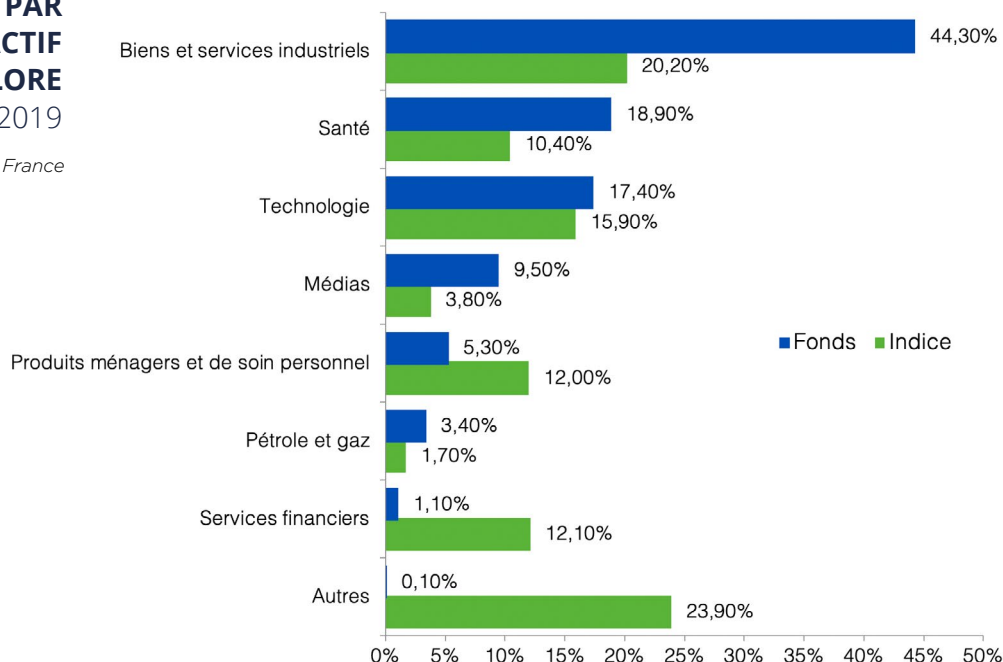
L'intérêt technologique des sociétés en portefeuille a été illustré une fois encore lors de l'année par les Offres Publiques d'Achat qui ont concerné plusieurs sociétés du portefeuille comme Latécoère, OceaSoft ou SuperSonic Imagine.

En 2019, AFER Flore a profité de son positionnement sur la Technologie et l'Industrie. En revanche, les valeurs de la santé n'ont pas connu l'appréciation attendue.

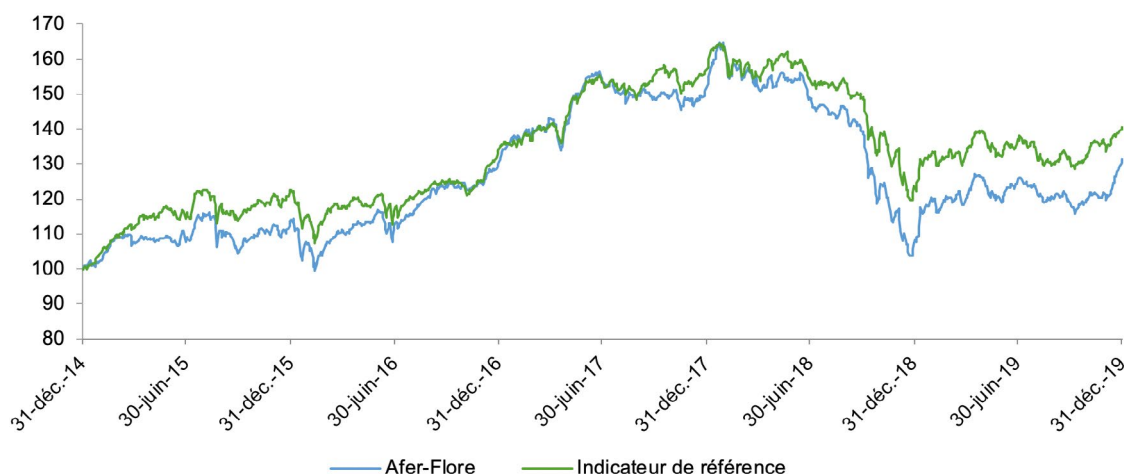
En 2020, la gestion poursuivra sa politique qui consiste à rechercher des valeurs innovantes.

REPARTITION PAR SECTEUR DE L'ACTIF DE AFER FLORE AU 31/12/2019

Source : Aviva Investors France



EVOLUTION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE PAR RAPPORT A L'INDICATEUR DE REFERENCE DEPUIS SA CREATION



Source : Aviva Investors France - données au 31 décembre 2019
Evolution de la valeur liquidative du support, nette de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brute de prélèvements sociaux et fiscaux.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Ce type d'investissement présente un risque en capital.

AFER DIVERSIFIÉ DURABLE



**Le support en unités de compte Afer Diversifié Durable est adossé
au FCP Afer Diversifié Durable
Code Isin : FR0010821470**

Actif global du support en M€ au 31/12/2019	551,85
Date de création	08/01/2010
Durée de placement recommandée	Supérieure 5 ans
Indicateur de référence	60 % Bloomberg Barclays Capital Euro Aggregate 5-7ans (CR) + 40 % EURO STOXX®(DR)
Performance sur 1 an*	
Fonds	11,8%
Indicateur de référence	13,0%
Performance annualisée sur 3 ans*	
Fonds	2,3%
Indicateur de référence	4,2%
Performance annualisée sur 5 ans*	
Fonds	3,3%
Indicateur de référence	4,3%
Performance annualisée sur 8 ans*	
Fonds	6,8%
Indicateur de référence	6,9%
Intensité carbone	
Fonds	134,89
Indicateur de référence	178,62

Sources : Afer - Gie Aviva France à partir de données fournies par Aviva Investors

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

* Performances annualisées au 31/12/2019 nettes de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brutes de prélèvements sociaux et fiscaux.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

L'investissement sur un support en unités de compte présente un risque de perte en capital. Pour plus d'informations sur les risques, consulter le prospectus sur www.afer.fr.

COMMENTAIRES DU GESTIONNAIRE FINANCIER AVIVA INVESTORS FRANCE

La politique d'allocation d'Afer Diversifié Durable a consisté à surpondérer les actions en début d'année. Les prévisions de croissance se sont orientées à la baisse mais les banques centrales ont su rassurer les marchés. Après un bon début d'année pour les actifs risqués, les tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine ont continué d'impacter les marchés et ont poussé les taux US et Européens à la baisse. Les risques ont diminué en fin d'année. La surpondération des actions a graduellement été réduite au bénéfice des taux au cours de l'exercice. Cette politique d'allocation a contribué positivement à la performance d'Afer Diversifié Durable en 2019.

■ ACTIONS

Le marché actions s'est très bien comporté en 2019 car les inquiétudes sur la croissance ont été compensées par le changement de politique monétaire des banques centrales et de la Banque centrale européenne en particulier. Nous constatons de très importants écarts de valorisation entre les différents secteurs à l'issue de l'année 2019, les investisseurs ayant privilégié les sociétés ayant une forte visibilité au cours de l'année.

Au cours de l'exercice, nous avons acquis ou renforcé des sociétés qui nous paraissaient injustement sanctionnées par les marchés comme Umicore, Basf, Schneider ou encore Faurecia. Nous avons aussi recherché des sociétés défensives ayant un retard de valorisation par rapport à leur secteur comme AB Inbev ou Danone qui par ailleurs développent des actions pour améliorer leur

empreinte environnementale, en matière d'utilisation d'eau pour AB Inbev par exemple et de réorientation de la gamme vers des produits d'origine végétale pour Danone.

En 2020, la croissance devrait se reprendre légèrement ce qui devrait favoriser les valeurs cycliques au détriment des valeurs défensives que nous jugeons très chères.

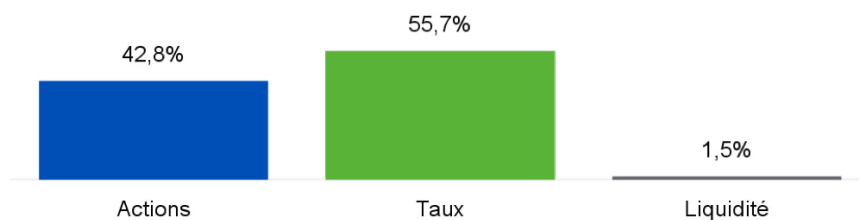
■ TAUX

L'année 2019 a été marquée par une performance positive du marché crédit euro tirée par les écarts de taux de crédit qui se sont resserrés et par les taux qui, bien que plus volatils, ont atteint des niveaux historiquement bas pendant l'été. Le marché a bénéficié des politiques accommodantes des Banques Centrales, de flux positifs et d'un report de l'échéance du Brexit. Dans ce contexte, les investisseurs ont conservé leur appétit pour les actifs risqués, permettant une surperformance des dettes subordonnées et hybrides au sein de l'Investment Grade.

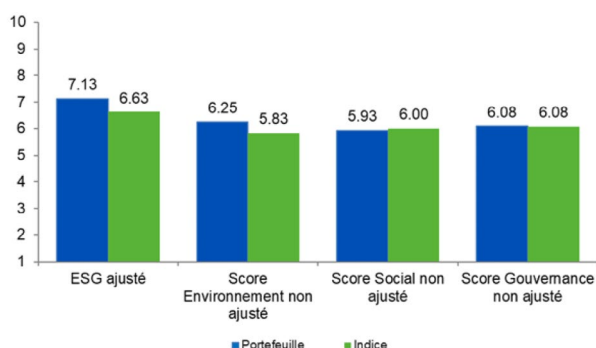
Sur l'année, nous avons conservé une surpondération du crédit au sein du portefeuille par rapport aux dettes souveraines afin de bénéficier de niveaux de rendements plus élevés. En parallèle, nous avons continué de favoriser les émetteurs soucieux de la prise en compte des critères ESG dans nos choix d'investissement. Cela a conduit à la stabilisation du score ESG de la poche autour de 7,7, nettement supérieur à celui de l'indice de référence et à une diminution de l'empreinte carbone.

REPARTITION PAR CLASSE D'ACTIF DE L'ACTIF DE AFER DIVERSIFIE DURABLE AU 31/12/2019

Source : Aviva Investors France



SCORE ESG



Source : BRS & MSCI

Score ESG (ajusté)

La meilleure entreprise d'un secteur se voit attribuer le score de 10 et la pire le score de 0. Une distribution normale est appliquée pour les autres entreprises. Ce score permet donc de comparer la position ESG des entreprises entre différents secteurs.

Score Environnement

Ce score représente la moyenne pondérée des scores relatifs aux problématiques du pilier Environnement, allant de 0 (pire) à 10 (meilleur).

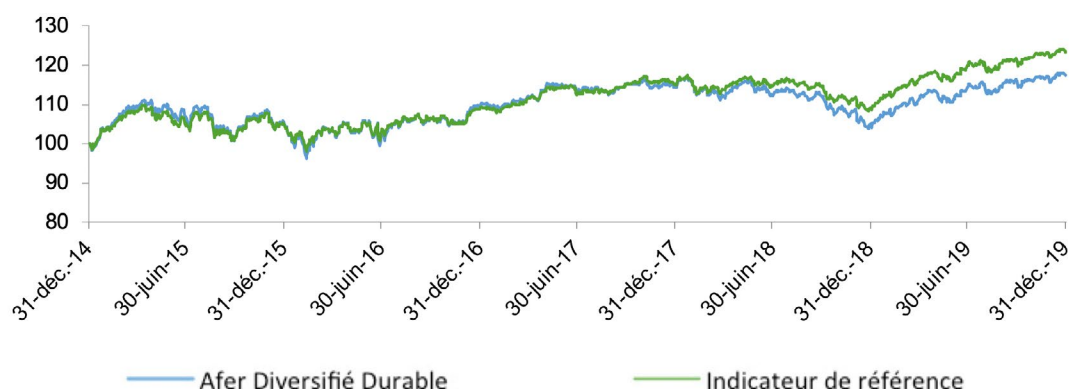
Score Social

Ce score représente la moyenne pondérée des scores relatifs aux problématiques du pilier Social, allant de 0 (pire) à 10 (meilleur).

Score Gouvernance

Ce score représente la moyenne pondérée des scores relatifs aux problématiques du pilier Gouvernance, allant de 0 (pire) à 10 (meilleur).

EVOLUTION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE PAR RAPPORT A L'INDICATEUR DE REFERENCE SUR 5 ANS



Source : Aviva Investors France - données au 31 décembre 2019
Evolution de la valeur liquidative du support, nette de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brute de prélèvements sociaux et fiscaux.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Ce type d'investissement présente un risque en capital.

AFER ACTIONS EURO ISR



**Le support en unités de compte Afer Actions Euro ISR est adossé
au FCP Afer Actions Euro ISR
Code Isin : FR0007024393**

Actif global du support en M€ au 31/12/2019	2 631,62
Actif de la part A (réservée aux adhérents Afer)	1 161,60
Date de création	31/07/1998
Durée de placement recommandée	8 ans
Indicateur de référence	EURO STOXX®(DR)
Performance sur 1 an*	
Fonds	21,7%
Indicateur de référence	26,1%
Performance annualisée sur 3 ans*	
Fonds	3,9%
Indicateur de référence	7,4%
Performance annualisée sur 5 ans*	
Fonds	5,4%
Indicateur de référence	7,3%
Performance annualisée sur 8 ans*	
Fonds	8,7%
Indicateur de référence	9,8%
Intensité carbone	
Fonds	132,82
Indicateur de référence	212,63

Sources : Afer - Gie Aviva France à partir de données fournies par Aviva Investors France

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

* Performances annualisées au 31/12/2019 nettes de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brutes de prélèvements sociaux et fiscaux.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

L'investissement sur un support en unités de compte présente un risque de perte en capital. Pour plus d'informations sur les risques, consulter le prospectus sur www.afer.fr.

COMMENTAIRES DU GESTIONNAIRE FINANCIER AVIVA INVESTORS FRANCE

En 2019, le fonds a adopté une gestion ISR (Investissement Socialement Responsable) et obtenu le Label ISR.

La croissance en zone euro reste modérée mais certains pays résistent mieux que d'autres (la France et l'Espagne par rapport à l'Allemagne et l'Italie). Les difficultés dans l'industrie sont contrebalancées par la dynamique des services. En dépit d'un climat pesant lié aux tensions commerciales sino-américaines, la situation de l'industrie n'est pas si dégradée si l'on observe l'évolution du crédit, de l'emploi et des salaires.

L'Allemagne, l'une des locomotives de la zone euro, a réussi à éviter la récession. Le pays, grand exportateur, a souffert des tensions commerciales sino-américaines comme des difficultés de son important secteur automobile.

Le marché actions s'est très bien comporté en 2019 car les inquiétudes sur la croissance ont été compensées par le changement de politique monétaire des banques centrales et de la Banque centrale européenne en particulier. Cette dernière

a annoncé en septembre un ensemble très significatif de mesures de soutien à l'activité.

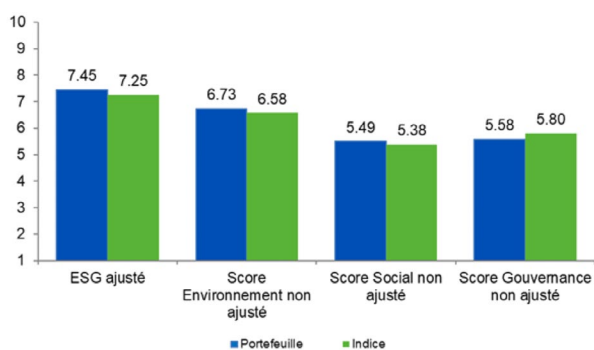
Nous constatons de très importants écarts de valorisation entre les différents secteurs à l'issue de l'année 2019. En effet les investisseurs ont privilégié les sociétés ayant une forte visibilité au cours d'une année 2019 où les marchés se sont fortement appréciés alors que les perspectives restaient incertaines. Cette situation crée des opportunités que nous considérons avec attention.

Nous continuons à privilégier les valeurs cycliques car nous n'anticipons pas de récession à ce stade. Les secteurs favorisés dans le portefeuille sont l'énergie, les financières ou la technologie.

Nous avons acquis ou renforcé des sociétés qui nous paraissaient injustement sanctionnées par les marchés et avons aussi recherché des sociétés défensives ayant un retard de valorisation par rapport à leur secteur.

En 2020, la croissance devrait se reprendre légèrement ce qui devrait favoriser les valeurs cycliques au détriment des valeurs défensives très chères.

SCORE ESG



Source: BRS & MSCI

Score ESG (ajusté)

La meilleure entreprise d'un secteur se voit attribuer le score de 10 et la pire le score de 0. Une distribution normale est appliquée pour les autres entreprises. Ce score permet donc de comparer la position ESG des entreprises entre différents secteurs.

Score Environnement

Ce score représente la moyenne pondérée des scores relatifs aux problématiques du pilier Environnement, allant de 0 (pire) à 10 (meilleur).

Score Social

Ce score représente la moyenne pondérée des scores relatifs aux problématiques du pilier Social, allant de 0 (pire) à 10 (meilleur).

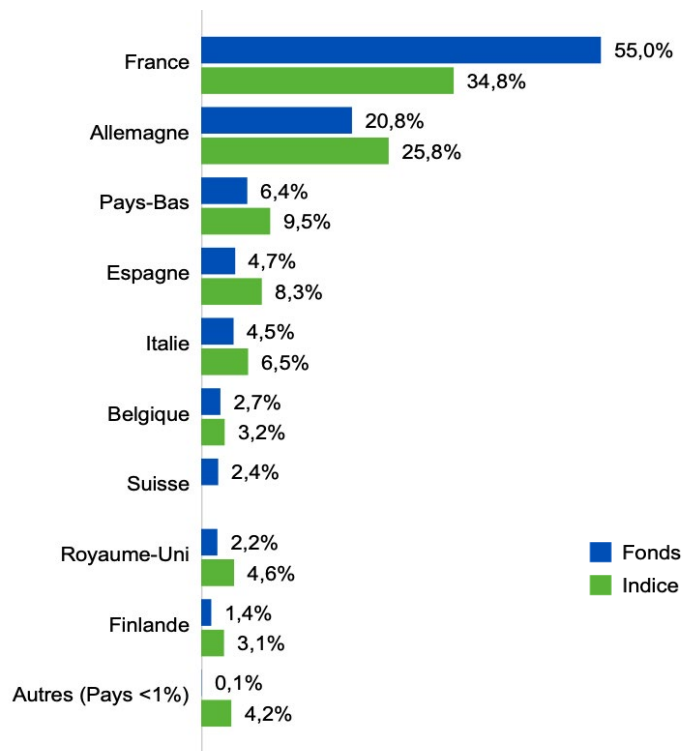
Score Gouvernance

Ce score représente la moyenne pondérée des scores relatifs aux problématiques du pilier Gouvernance, allant de 0 (pire) à 10 (meilleur).

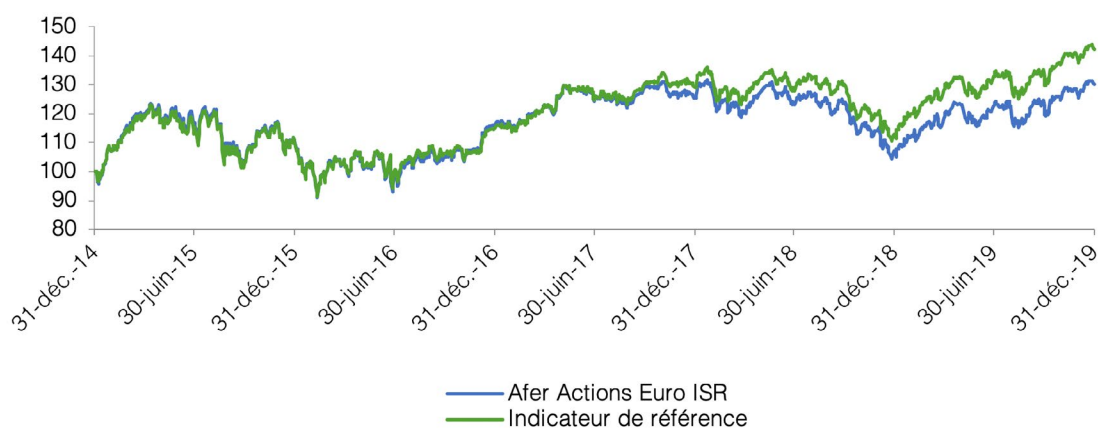
REPARTITION PAR PAYS DE L'ACTIF DE AFER ACTIONS EURO ISR

AU 31/12/2019

Source : Aviva Investors France



EVOLUTION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE PAR RAPPORT A L'INDICATEUR DE REFERENCE SUR 5 ANS



Source : Aviva Investors France - données au 31 décembre 2019
Evolution de la valeur liquidative du support, nette de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brute de prélèvements sociaux et fiscaux.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Ce type d'investissement présente un risque en capital.

AFER MULTI FONCIER

**Le support en unités de compte Afer Multi Foncier est adossé au FCP Afer Multi Foncier
Code Isin : FR0013246253**

Actif global du support en M€ au 31/12/2019	148,19
Date de création	04/04/2018
Durée de placement recommandée	8 ans
Performance sur 1 an*	
Fonds	2,7%
Intensité carbone	
Fonds	158,68

Sources : Afer - Gie Aviva France à partir de données fournies par Aviva Investors France

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

* Performances annualisées au 31/12/2019 nettes de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brutes de prélèvements sociaux et fiscaux.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

L'investissement sur un support en unités de compte présente un risque de perte en capital. Pour plus d'informations sur les risques, consulter le prospectus sur www.afer.fr.

COMMENTAIRES DU GESTIONNAIRE FINANCIER AVIVA INVESTORS FRANCE

Afer Multi foncier a été ouvert à la souscription fin avril 2018. Pour rappel, le fonds a pour but d'offrir une exposition au secteur immobilier la plus large possible tant sur le plan géographique qu'en termes de classes d'actifs. Ce support bénéficie donc de plusieurs sources de performance potentielles, en investissant à la fois dans des actions et des obligations (émises par les sociétés du secteur immobilier) mais également en s'exposant à la performance des fonds immobiliers et des dettes immobilières via des EMTN* et/ou par l'intermédiaire d'OPC.

Nous avons maintenu notre politique d'allocation prudente sur l'exercice 2019. Le fonds immobilier pan-européen investi dans une quinzaine d'im-

meubles répartis sur une douzaine de métropoles s'est bien comporté sur l'année.

S'agissant de la poche actions, la période a notamment été marquée par une forte sous-performance des foncières commerciales, le marché s'inquiétant en particulier de la montée régulière du commerce en ligne, et de la menace que cela fait planer sur les prochaines renégociations de loyers commerciaux. Force est de constater qu'à ce stade, cette menace ne s'est pas encore matérialisée, puisque la plupart des sociétés présentes sur ce segment d'activité continuent à publier des croissances à périmètre constant entre 3% et 4%.

L'immobilier de bureau a quant à lui plutôt bien tiré son épingle du jeu, porté par des loyers en

* Les EMTN, Euro Medium Term Note, sont des titres de créance dont le rendement et la performance sont adossés à des fonds professionnels spécialisés européens. Les fonds professionnels spécialisés sont des véhicules qui permettent notamment l'investissement dans des fonds immobiliers et des fonds de dettes immobilières.

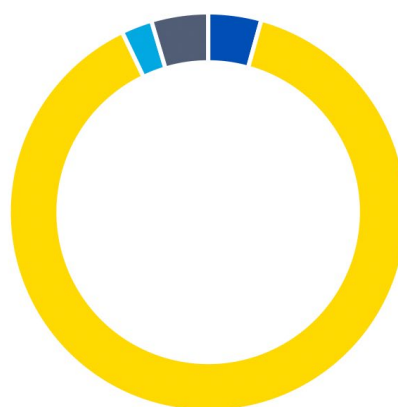
hausse un peu partout en Europe continentale. La bonne tenue des marchés de l'emploi en zone euro, associée à des situations foncières tendues ainsi qu'à des taux de vacances en net repli expliquent en grande partie cette pression sur les loyers que nous connaissons depuis quelques trimestres. Cette année encore, les foncières de bureau allemandes et espagnoles se sont particulièrement illustrées par des surperformances impressionnantes. La situation de l'immobilier résidentiel est apparue plus contrastée, notamment compte tenu du poids grandissant que représente l'immobilier résidentiel allemand dans

les indices. La ville de Berlin est venue jouer les trouble-fêtes cette année. Après des années de hausses ininterrompues des loyers, et face au mécontentement grandissant des populations, le sénat de la ville a décidé au cours du deuxième trimestre de plafonner la hausse pour les cinq prochaines années, entraînant de facto un repli important des valeurs boursières des sociétés opérant sur la zone, au premier rang desquelles Deutsche Wohnen. Bien que le caractère constitutionnel de la mesure apparaisse encore incertain, les investisseurs ont décidé d'agir par prudence et d'alléger leurs positions.

REPARTITION PAR TYPE D'INSTRUMENTS DE L'ACTIF DE AFER MULTI FONCIER

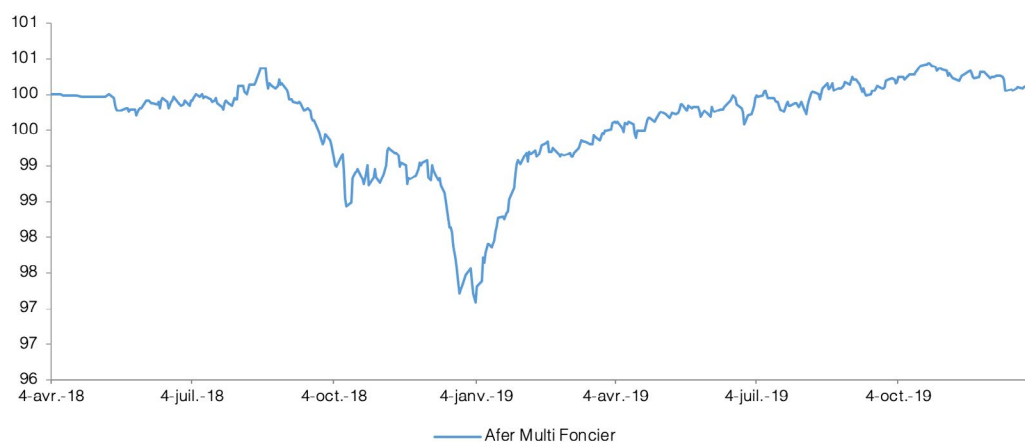
AU 31/12/2019

Source : Aviva Investors France



- Actions de Foncières cotées
- Liquidité
- Obligations de Sociétés Foncières
- Fonds immobilier / Fonds de dette immobilière

EVOLUTION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE DEPUIS SA CREATION



Source : Aviva Investors France - données au 31 décembre 2019
Evolution de la valeur liquidative du support, nette de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brute de prélèvements sociaux et fiscaux.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Ce type d'investissement présente un risque en capital.

AFER IMMO

Le support en unités de compte Afer Immo est adossé à la SCI Afer Immo
Code Isin : n/a

Actif global du support en M€ au 30/11/2019	1 147,21
Date de création	19/12/2011
Durée de placement recommandée	10 ans
Indicateur de référence	Néant
Performance sur 1 an*	6,3%
Performance annualisée sur 3 ans*	4,1%
Performance annualisée sur 5 ans*	4,0%

Sources : Afer - Gie Aviva France à partir de données fournies par Aviva Investors France

* Performances annualisées au 30/11/2019 nettes de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brutes de prélèvements sociaux et fiscaux.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

L'investissement sur un support en unités de compte présente un risque de perte en capital. Pour plus d'informations sur les risques, consulter les caractéristiques détaillées sur www.afer.fr.

COMMENTAIRES DU GESTIONNAIRE FINANCIER AVIVA INVESTORS FRANCE

En 2019, la SCI Afer Immo n'a pas réalisé de nouvel investissement, son portefeuille demeurant ainsi stable et conforme à son allocation cible.

En 2018, la performance de la SCI avait notamment été portée par une hausse de la valorisation des immeubles situés dans le quartier central des affaires (QCA) à Paris, non seulement suite à la compression des taux de rendement pour ces actifs, mais aussi à la relocation de surfaces à des valeurs locatives supérieures à celles qui avaient été anticipées, démontrant ainsi la reprise du marché locatif dans le quartier central des affaires de Paris. En 2019, la hausse des valeurs s'est poursuivie pour la majorité des actifs du portefeuille : toujours dans un contexte de baisse des taux, les valeurs des immeubles situés dans le QCA parisien ont de nouveau été révisées à la hausse.

Par ailleurs, l'activité locative du portefeuille a été très soutenue durant l'année avec notamment la signature d'un bail sur l'actif Moods (Saint-Denis), concomitamment à sa livraison, avec un locataire unique pour une durée ferme de 9 ans. L'actif a

ainsi vu sa valeur augmenter de 20% au deuxième trimestre 2019.

La performance des OPPCI est toujours en ligne avec les attentes. Le portefeuille de l'OPPCI Club Immo Santé a été vendu à un prix largement supérieur aux attentes, démontrant le dynamisme du marché immobilier de santé.

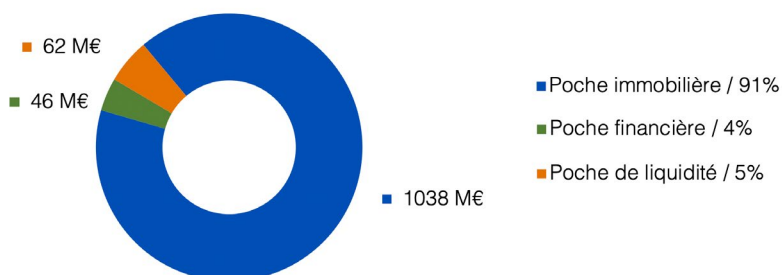
La bonne performance des foncières cotées pendant l'année a également contribué positivement à la performance de la SCI.

Début 2020, la SCI Afer Immo devrait se positionner sur de nouveaux investissements afin de continuer à faire croître son portefeuille et de réinvestir la trésorerie liée à la liquidation de l'OPPCI Club Immo Santé.

La valorisation du patrimoine d'Afer Immo, constitué à plus de 40% d'immeubles situés dans le QCA à Paris, est revue mensuellement et reflète ainsi la pression importante observée sur les taux de rendement.

REPARTITION DE L'ACTIF DE AFER IMMO

AU 30/11/2019

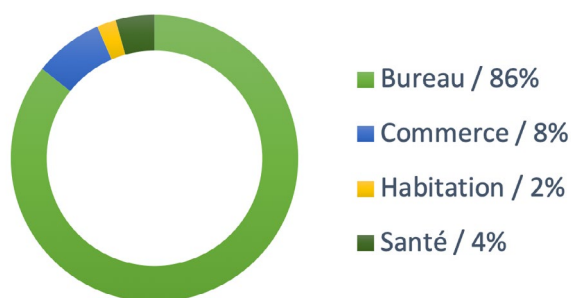


Source : Aviva Investors France

REPARTITION DE LA POCHE IMMOBILIERE

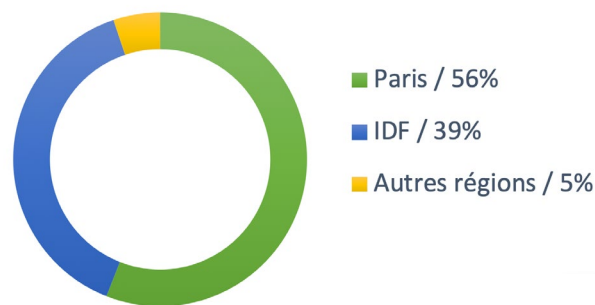
AU 30/11/2019

ALLOCATION SECTORIELLE



Source : Aviva Investors France

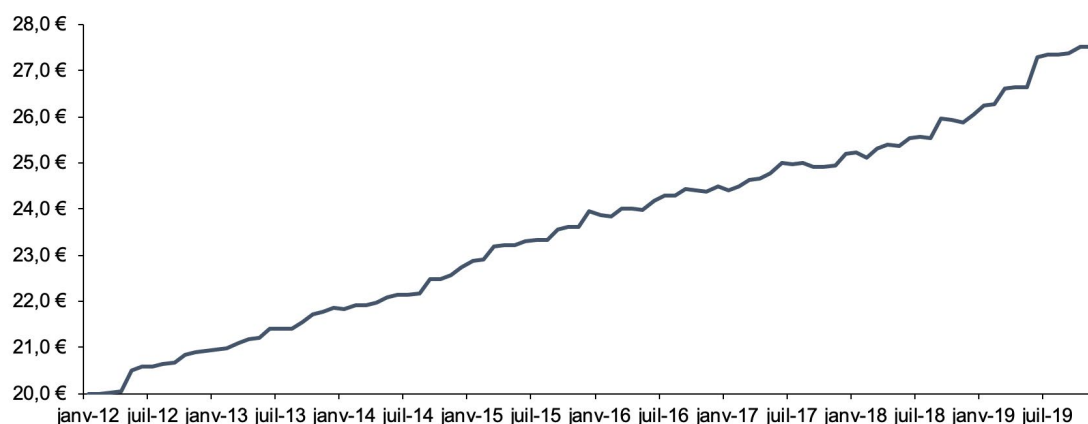
ALLOCATION GÉOGRAPHIQUE



Source : Aviva Investors France

EVOLUTION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE

DEPUIS SA CREATION



Source : Aviva Investors France - données au 30 novembre 2019
Evolution de la valeur liquidative du support, nette de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brute de prélèvements sociaux et fiscaux.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Ce type d'investissement présente un risque en capital.

AFER IMMO 2

Le support en unités de compte Afer Immo 2 est adossé à la SCI Afer Immo 2
Code Isin : n/a

Actif global du support en M€ au 30/11/2019	524,40
Date de création	13/06/2016
Durée de placement recommandée	10 ans
Indicateur de référence	Néant
Performance sur 1 an*	2,8%

Sources : Afer - Gie Aviva France à partir de données fournies par Aviva Investors France

* Performances annualisées au 31/12/2019 nettes de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brutes de prélèvements sociaux et fiscaux.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

L'investissement sur un support en unités de compte présente un risque de perte en capital. Pour plus d'informations sur les risques, consulter les caractéristiques détaillées sur www.afer.fr.

COMMENTAIRES DU GESTIONNAIRE FINANCIER AVIVA INVESTORS FRANCE

Le portefeuille de la SCI n'a pas connu d'évolution significative depuis sa dernière acquisition à Marbella en décembre 2017. Les investissements réalisés en 2016 et en 2017 ont permis la constitution d'un socle immobilier défensif et diversifié (bureaux, commerces, murs d'hôtels, immobilier de santé) dans un marché immobilier européen toujours marqué par une compression générale des taux.

Comme en 2018, l'année 2019 a été consacrée à la consolidation du portefeuille d'Afer Immo 2. La valeur de l'immeuble HQ2, situé en Italie à Milan, a de nouveau été revue à la hausse par les experts suite à la modification du plan d'urbanisme de la ville ; la valeur de l'actif de Marbella a également augmenté au cours de l'exercice suite aux bons résultats de l'hôtel.

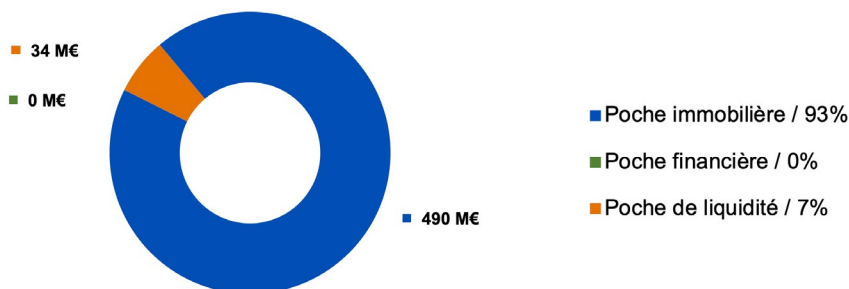
Seuls les actifs de commerces ont subi une baisse, notamment due à la conjoncture du secteur. Plus particulièrement le centre commercial Tengo, situé à Nogent-sur-Oise et propriété de l'OPCI Aviva Commerce Europe, a vu de nouveau sa valeur baisser significativement, tendance qui devrait se poursuivre si l'état locatif ne s'améliore pas.

Les actifs immobiliers, dont les taux présentent un différentiel toujours positif par rapport à l'OAT, ont encore été très prisés par les investisseurs, entraînant une forte concurrence et en conséquence une raréfaction de l'offre de qualité, tendance qui devrait se poursuivre l'an prochain.

En décembre 2019, la SCI a réalisé l'acquisition d'un portefeuille mixte de trois actifs situés à Copenhague, au Danemark. La recherche de nouvelles opportunités d'investissement se poursuivra en 2020.

REPARTITION DE L'ACTIF DE AFER IMMO 2

AU 30/11/2019

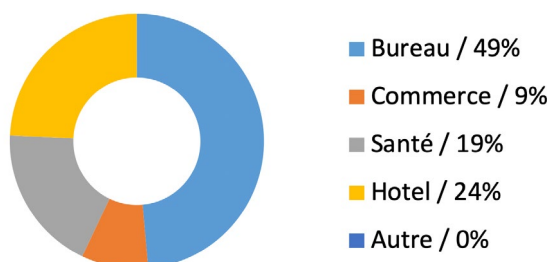


Source : Aviva Investors France

REPARTITION DE LA POCHE IMMOBILIERE

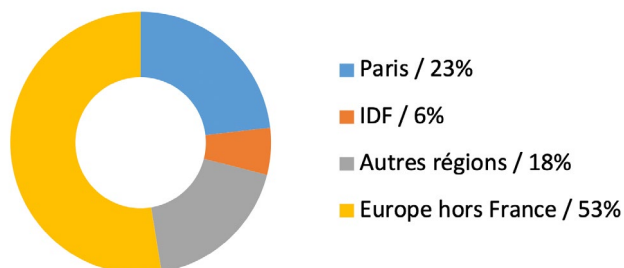
AU 30/11/2019

ALLOCATION SECTORIELLE



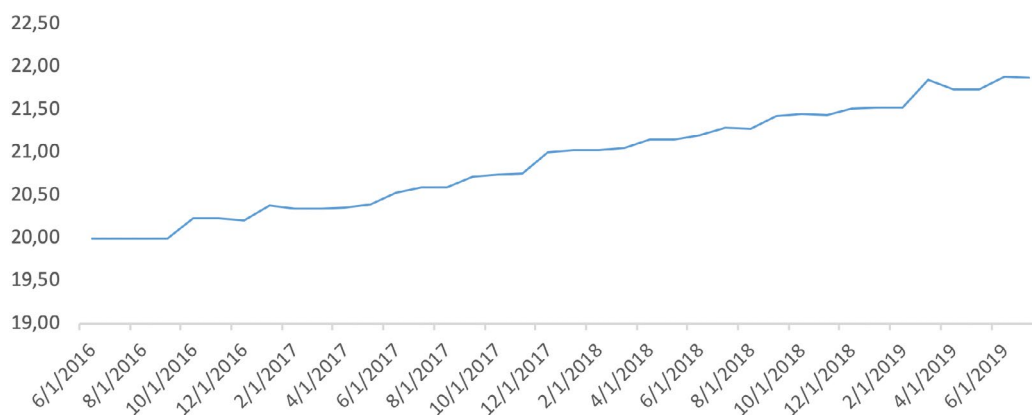
Source : Aviva Investors France

ALLOCATION GÉOGRAPHIQUE



Source : Aviva Investors France

EVOLUTION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE DEPUIS SA CREATION



Source : Aviva Investors France - données au 31 décembre 2019
Evolution de la valeur liquidative du support, nette de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brute de prélèvements sociaux et fiscaux.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Ce type d'investissement présente un risque en capital.

afer ॐ

Annexe : **Restitution**

ANNONCE DU TAUX

MARDI 14 JANVIER 2020

Et le livre se referma...

Gérard Bekerman
Président de l'Afer

Les adhérents qui avaient mandaté l'Afer viennent d'avoir gain de cause en justice et se sont vu restituer le capital et, prochainement, les intérêts capitalisés.

LE TÉMOIGNAGE DU PRÉSIDENT*

Lorsqu'un jour de 1998 j'appris, par la presse, qu'un juge d'instruction, jeune et déjà célèbre, menait une enquête sur ce qui deviendra le « procès des fondateurs », je ne m'imaginais pas à quel point cette « affaire » de l'Afer allait tenir le haut du pavé de la justice, de la finance, des zones d'ombre, des rebondissements de notre belle Association.

20 ans ont passé. 20 ans, c'est long pour une décision de justice. Montesquieu écrivait que « *la pire injustice, c'est le délai* ». Il serait servi. Le 5 décembre 2018, le président de la chambre criminelle de la Cour de cassation, pour la deuxième fois dans un nouvel arrêt, donnait définitivement raison aux adhérents qui avaient mandaté l'Afer pour agir en restitution des sommes concernées. Je n'ai pas beaucoup lu les manuels de droit mais j'ai fait l'expérience du droit. TGI, Cour d'appel, Cour de cassation, Cour d'appel de renvoi, hésitations d'un ministère des Finances qui, n'ayant agi ni comme il fallait ni quand il fallait, ira jusqu'à invoquer une « *erreur matérielle* » pour ne pas rembourser leur dû aux adhérents de l'Afer. Rien n'y fera. Dans un état de droit, l'Etat sait qu'il fait partie des justiciables. Robin des bois rapportera le butin à la maison. Je suis fier de notre Justice. Je me souviendrai de cette journée où la Présidente de la première Cour d'appel clamera, telle une tragédienne grecque : « *Gardes, fermez les portes* », comme si j'allais m'enfuir alors que j'attendais ce jour depuis des années et que je me limitais à accompagner les adhérents qui

m'avaient mandaté. Nous obtiendrons cassation de l'arrêt de sa Chambre.

L'Afer a rempli sa mission. Sans gloire, sans éclat, sans média, dans une grande discrétion, avec l'appui partagé d'un Conseil d'Administration engagé et dévoué, un Comité des sages avisé, des professeurs de droit éclairés, conseils et avocats qui pourront attacher leur nom à une victoire sans précédent dans les annales de notre droit. Pourtant, *exiqua res est ipsa justitia*, « la justice seule est peu de chose ».

J'ai agi en justice pour les adhérents de l'Afer auxquels j'aurais très bien pu me joindre. Je ne l'ai pas fait. Je vous dis aujourd'hui pourquoi. Parce que je suis assis dans le fauteuil de Gérard Athias. Le visionnaire, c'est lui. Le fondateur, c'est lui. Il a créé en 1976 un formidable modèle d'épargne. Qu'il ait commis une erreur à une époque où la transparence n'avait pas toujours droit de cité dans le monde de l'entreprise et de la finance, oui, la justice le dira et le condamnera pénalement. Je pense aujourd'hui que son actif, dont nous profitons tous, est supérieur à son passif, qu'il subira seul. Un homme se juge sur une vie, pas seulement sur un moment, même une faute. Refermons le livre. Et bâtissons, pour les 40 prochaines années de l'Afer, la confiance, la solidarité et le développement de notre extraordinaire Association.

* Sur avis du Comité des Sages, du Comité consultatif et du Conseil d'Administration

Article paru dans la Lettre des Adhérents n°112

De la révolution en assurance vie à la révolution du droit

HISTORIQUE

L'Afer, qui a fait la révolution du monde de l'assurance vie il y a plus de quarante ans, vient de provoquer une autre révolution : celle du droit.

Voyons pourquoi.

L'Association française d'épargne et de retraite (Afer) est une association loi 1901, fondée en 1976, qui a pour objet de promouvoir et défendre l'épargne volontaire.

Le « procès des fondateurs » a trouvé son origine dans un scandale financier apparu à la fin des années 2000 et impliquant deux anciens dirigeants et fondateurs de l'Afer, MM. Gérard Athias et André Le Saux.

Ces deux fondateurs étaient poursuivis pour avoir détourné environ 128 millions d'euros au

détriment des adhérents de l'Afer par le biais d'un accord occulte de rémunération passé avec Abeille Vie, l'assureur des contrats d'assurance-vie de l'Association.

MM. Athias et Le Saux furent condamnés pour abus de confiance en 2008 par la Cour d'appel de Paris à deux ans de prison avec sursis et 200 000 euros d'amende. La Cour d'appel prononça également la confiscation de 92 millions d'euros provenant des sommes reconnues comme détournées. Il est d'usage que ces sommes aillent au Trésor Public.

L'arrêt de la Cour d'appel de Paris de 2008 a reconnu le préjudice subi par les adhérents de l'Afer et l'a chiffré à l'application d'un coefficient de 0,66% au montant de l'épargne constituée par l'adhérent pendant la période concernée par le détournement.

RECOURS DES ADHÉRENTS LÉSÉS

En principe, le propriétaire de bonne foi de sommes confisquées peut se les voir restituer.

En pratique, cela paraissait peu réalisable compte tenu du nombre très élevé d'adhérents lésés, environ 360 000, et des sommes à récupérer, le préjudice subi par les adhérents

variant, en fonction de l'épargne constituée pendant les faits, de quelques centimes d'euros à un peu plus de 133 000 euros.

Quand on sait que, pour agir en restitution, les adhérents devaient, avec leur mandat, joindre un chèque de 15 euros, on comprend

que, pour certains, la motivation n'était sans doute pas pécuniaire mais inspirée par un souci de justice.

Elu administrateur de l'Afer en 2005, et président en 2007, j'ai recherché par quels moyens l'Afer pouvait donner satisfaction aux adhérents concernés. Je me suis alors rapproché de juristes de renom. Je pense à feu Marceau Long, membre du Comité des Sages de l'Afer, que je voyais souvent, à l'opéra comme à l'Afer, des autres membres de ce Comité, qui comprenait notamment les préfets Steinmetz, Le Bris, le professeur Michel Germain, avec qui je partageais alors mon bureau à Assas, du professeur Libchaber, de Paris1, de Maîtres Testu et Boré, en phase finale, et, surtout de Maître Olivier Pardo, à qui nous devons tant depuis le début pour sa compétence et sa fidélité.

Tout cela fut construit avec l'appui déterminant et la maîtrise d'oeuvre du Professeur de droit Pierre-Yves Gautier, par qui, si j'avais été honnête, j'aurais dû commencer les remerciements.

Une procédure novatrice et audacieuse fut élaborée : les adhérents concernés avaient la possibilité de donner chacun un mandat individuel à l'Afer pour que l'Association agisse en tant que mandataire et aille réclamer en leur nom la restitution des sommes détournées.

Cette initiative a rencontré un franc succès auprès des adhérents.

A deux reprises, nous adressions un courrier à plus de 360 000 adhérents.

Le 29 décembre 2011, 55 113 requérants, par l'intermédiaire de leur mandataire commun, l'Afer, ont déposé un mémoire devant la Cour d'appel de Paris aux fins de restitution de sommes d'argent leur appartenant. Je

garderai toujours en mémoire la réaction de la greffière pour qui, en plein Noël, recevoir 55 113 demandes n'était pas un beau cadeau mais pouvait représenter le travail de toute une vie de toutes les greffières de France !

La Cour d'appel de Paris, dans un arrêt en date du 20 janvier 2014, a rejeté la requête au motif que l'Association plaidait pour le compte d'autrui, ce qui est interdit. Selon la Cour d'appel de Paris, la requête de l'Afer pour le compte de ses adhérents s'apparentait à une « class action » et n'était pas recevable. J'ai parfois regretté que sa présidente n'ait pas assisté au cours de droit des contrats du professeur Gautier...

L'Afer n'en a pas renoncé, malgré les nombreuses et violentes critiques et forma, toujours pour le compte de ses 55 000 mandants, un pourvoi en cassation.

La Cour de cassation s'est solennellement prononcée le 20 mai 2015 et a cassé l'arrêt rendu à Paris. Elle a entièrement consacré notre raisonnement : aucun texte n'interdit, fût-ce de la part de très nombreuses personnes, de donner mandat à un tiers afin de présenter une requête en restitution dès lors que l'existence du mandat est prouvée. Cela n'a proprement rien à voir avec l'action de groupe. La Cour de cassation, dans sa grande sagesse, a annulé l'arrêt et renvoyé le dossier devant la Cour d'appel de Versailles.

Le 6 juillet 2016, la Cour d'appel de Versailles donne raison à l'Afer et à ses adhérents et ordonne la restitution des sommes détournées. La Cour d'appel de Versailles a ainsi ordonné la restitution de plus de 17 millions d'euros (hors intérêts), soit environ 27,2 millions d'euros avec intérêts, à charge pour l'Afer de répartir la somme entre ses adhérents conformément aux droits de chacun.

PORTÉE DE L'ARRÊT DE LA COUR D'APPEL DE VERSAILLES DU 6 JUILLET 2016

Les experts juridiques ici présents me disent que l'arrêt de la Cour d'appel de Versailles est sans précédent dans les annales du droit car il confirme qu'il est possible pour une collectivité de personnes d'intenter une action conjointe en utilisant la technique du mandat, qui a 2 000 ans d'âge. Les vieux textes ont souvent raison des nouvelles lois.

Nul besoin d'avoir recours aux actions de groupe « à la française » créées par la loi de 2014 qui concernent principalement les consommateurs, dans des domaines limités et qui, de surcroît, doivent passer par une association agréée, exerçant en amont une action en justice, précisément sans mandat des intéressés. Quelle énergie perdue ! Que d'argent dépensé ! Quelle perte de temps ! Beaucoup de bruit pour rien, Much ado about nothing, dirait Shakespeare.

Un jour, les juristes reconnaîtront probablement que notre bon contrat romain est plus économe, plus efficace que ces actions de groupe, dont l'efficacité, à ce jour, n'est pas démontrée.

Bien sûr, par l'emploi de cet instrument du mandat, seules les personnes ayant donné mandat ont la faculté de se faire rembourser. Cela étant, rien n'empêchait les autres adhérents potentiellement victimes de demander également réparation sous réserve que l'action ne soit pas prescrite.

En ce qui me concerne, j'ai toujours pensé qu'une action de groupe cumule toutes les incertitudes de ce qui est collectif : on est contraint de monter a posteriori dans le bateau, qui a déjà terminé sa croisière : le jugement sur le principe a été rendu, les victimes ont été représentées de façon

anticipée par une association qui ne leur a pas demandé leur avis. Le mandat est beaucoup plus respectueux de notre volonté d'agir et, au fond, de notre liberté.

Une loi qui emprisonne est-elle préférable à un mandat qui nous libère ?

En somme, grâce à la technique du mandat, il suffit, dans l'hypothèse d'un dommage collectif, que chacun des plaignants mandate individuellement une même entité (association, cabinet d'avocat voire une personne physique) en précisant son identité, celle du mandataire ainsi que le montant du préjudice pour que l'entité mandataire puisse agir en justice pour le compte des plaignants. La décision de la Cour d'appel de Versailles va ainsi permettre d'élargir très largement le spectre des actions collectives grâce à la théorie du mandat. C'est cela la révolution Afer !

Ainsi, en utilisant la technique issue du droit romain qu'est le mandat, on obtient de meilleurs résultats que les class actions telles qu'elles ont été consacrées en France depuis 2014. Le premier est infini. Les secondes sont circonscrites.

Ce qui rend caduques les multiples tentatives du personnel politique qui depuis des années cherche à créer des actions de groupes. En utilisant le mandat issu du droit romain, on obtient des résultats supérieurs et on fait des économies. Je préfère un mandant qui a payé, comme dans notre cas, 15 euros pour obtenir gain de cause, plutôt qu'un consommateur dans une class action qui, dans le modèle américain, coûte des millions de dollars et comporte de multiples aléas. C'est ça la révolution Afer !

DERNIER SURSAUT : BERCY CONTESTE LE PAIEMENT DES INTÉRÊTS

Le 28 mars 2017, la Direction Générale des Finances Publiques formule une requête aux fins de rectification d'erreur matérielle visant à ce que la référence à la capitalisation soit supprimée dans l'arrêt de la Cour d'appel de renvoi de Versailles. On m'expliquera qu'en droit, on appelle « erreur matérielle » un zéro de trop ou une virgule en moins. J'avais bon espoir. Le versement du principal, 17 292 290 euros sera néanmoins effectué, le 2 mai 2017, et, dans la foulée, l'Afer procède au versement du principal au bénéfice des adhérents ayant donné mandat et envoie plus de 50 000 lettres chèques. Ce fut un gros travail logistique et je remercie chaleureusement notre Secrétaire général, Jack Lequertier, infatigable administrateur, qui en assumera la lourde tâche.

Le 13 septembre 2017, la Cour d'appel de Versailles déclare la requête de l'Etat recevable en la rejetant sur le fond alors que la DGFIP forme un pourvoi contre cette décision.

L'Afer délivre alors à la DGFIP une sommation de payer demandant le paiement du reliquat du principal et les intérêts, soit 11 567 945 euros en principal et 306 163 euros en intérêts.

Je recevrai un élégant courrier de la DGFIP le 5 décembre 2018 indiquant que le règlement définitif du dossier

n'interviendra qu'après que la Cour de cassation aura rendu sa décision, laquelle sera exécutée sans délai si l'arrêt est favorable à l'Afer.

Ce dernier pourvoi ne passera pas le filtre de la Cour de cassation qui constatera qu'il n'existe aucun moyen de nature à permettre son admission, en clair, qui déclarait le pourvoi non-admis. C'est le deuxième arrêt de la Cour de cassation, dans la même instance et la deuxième fois que nous l'avons gagné.

La DGFIP procède alors au versement à l'Afer de la somme de 12 414 662 euros, le 29 mars 2019, lequel permettra enfin à l'Afer de verser le solde du capital et des intérêts aux adhérents ayant donné mandat.

Ce sera une belle victoire du droit et des adhérents de l'Afer concernés.

Le juriste que je ne suis pas, sera heureux d'un tel dénouement. Il est une victoire du droit, une victoire pour les adhérents de l'Afer concernés et, surtout, une victoire pour tous ceux qui, voyant l'avenir, savent rester patients.

Montesquieu disait que « la pire injustice, c'est le délai ». Après quelque vingt années de procédures, lui aussi aurait été satisfait.

**LE LIVRE SE REFERME.
CELUI DE L'ACTION CONJOINTE S'OUVRE.**

Historique de la procédure de restitution

4 juin 1999 : une plainte est déposée contre, notamment, deux des fondateurs de l'Afer Messieurs ATHIAS et LE SAUX pour « *Abus de confiance, blanchiment, tromperie, sur les qualités substantielles d'une prestation, publicité mensongère* ».

24 avril 2002 : l'Afer se constitue partie civile auprès du Tribunal de grande instance de Paris.

23 février 2005 : Monsieur le Juge d'instruction Philippe COURROYE ordonne, entre autres, le renvoi de Messieurs ATHIAS et LE SAUX devant le Tribunal correctionnel de Paris.

6 avril 2006 : l'Afer se désiste en tant que partie civile au motif qu'elle ne se considérerait pas en mesure de réclamer des dommages et intérêts au nom de ses adhérents.

4 juillet 2006 : le Tribunal de grande instance de Paris déclare Messieurs ATHIAS et LE SAUX coupables d'Abus de confiance au préjudice de l'association Afer et de ses adhérents à hauteur de 845 654 000 francs, et les condamne à deux ans d'emprisonnement, et ordonne à leur encontre la confiscation en valeur de la somme de 128 919 120,00 € (845 654 000 francs).

Des appels ont été interjetés par les prévenus, le Ministère Public et des parties civiles.

10 juin 2008 : condamnation de Messieurs ATHIAS et LE SAUX par la Cour d'appel de Paris à deux ans de prison avec sursis et 200 000 € d'amende. Et la confiscation de 92 millions d'€ des sommes détournées.

La Cour d'appel de Paris fixe la formule arrêtant le montant restituable aux adhérents lésés soit, soit l'application d'un coefficient de 0,66% au montant de l'épargne constituée par l'adhérent durant la période de prévention.

Les prévenus ont formé des pourvois contre cet arrêt.

2 décembre 2009 : la Cour de cassation rejette les pourvois de Messieurs ATHIAS et LE SAUX.

Novembre 2010 : un protocole de médiation a été rédigé entre Messieurs ATHIAS, LE SAUX et l'Association Afer, qui finalement ne sera pas signé.

29 décembre 2011 : dépôt de la requête en restitution près de la Cour d'appel de Paris, 55 113 adhérents ont mandaté l'Afer afin que soit menée en leur nom et pour leur compte, une action en restitution des sommes détournées à hauteur de 24 556 958,88€.

20 janvier 2014 : la Cour d'appel de Paris a déclaré irrecevable la requête en restitution, au motif que « *nul ne peut plaider par procureur* » et que l'Association n'a pas à plaider pour le compte d'autrui.

22 janvier 2014 : l'Afer forme un pourvoi en cassation contre l'arrêt du 20 janvier 2014.

20 mai 2015 : la Cour de cassation casse et annule l'arrêt de la Cour d'appel de Paris du 20 janvier 2014, et renvoie la cause et les parties devant la Cour d'appel de Versailles.

23 mai 2016 : une nouvelle requête aux fins de restitution de 50 463 adhérents mandant l'Afer est déposée auprès de la Cour d'appel de Versailles.

6 juillet 2016 : la Cour d'appel de Versailles ordonne la restitution aux requérants de la somme totale de 17 292 290,73 € (hors intérêts), partie de la somme confisquée par l'arrêt de la Cour d'appel de Paris en date du 18 juin 2008, actualisée au taux légal à compter du 1^{er} août 1997 avec capitalisation, à charge pour l'Afer en sa qualité de mandataire de répartir cette somme entre ses mandants conformément aux droits de chacun.

28 mars 2017 : une requête aux fins de rectification d'erreur matérielle est déposée par le Parquet général à la demande de la Direction Générale des Finances Publiques (DGFIP) auprès de la Cour d'appel de Versailles.

2 mai 2017 : la DGFIP verse à l'Afer 17 292 290,83 €.

5 mai 2017 : l'Afer procède à la restitution des sommes détournées aux adhérents mandants et leurs ayants droit et envoie plus de 50 000 lettres-chèques.

13 septembre 2017 : la Cour d'appel de Versailles rend un arrêt rejetant la requête en rectification d'erreur matérielle. L'arrêt est signifié à l'Afer le 16 octobre 2017.

18 septembre 2017 : la DGFIP forme un pourvoi en cassation contre l'arrêt du 13 septembre 2017.

19 octobre 2017 : l'Afer signifie l'arrêt du 13 septembre 2017 à la DGFIP et à l'agent judiciaire de l'Etat.

12 décembre 2017 : l'Afer signifie une sommation de payer à la DGFIP demandant le paiement du reliquat du principal et les intérêts soit 11 567 945,17 € en principal et de 306 163,83 € en intérêts.

11 janvier 2018 : la DGFIP écrit à l'Afer pour indiquer que l'Etat paiera les intérêts, le cas échéant quand la Cour de cassation se sera prononcée sur le pourvoi formé par l'administration.

31 janvier 2018 : l'Afer répond à la DGFIP et prend acte de la décision de l'administration tout en lui rappelant que le pourvoi n'avait pas d'effet suspensif.

Mai 2018 : l'Afer soumet son mémoire en défense dans la procédure devant la Cour de cassation.

Septembre 2018 : le Conseiller rapporteur dépose son avis de non-admission du pourvoi de la DGFIP.

5 décembre 2018 : le pourvoi de la DGFIP est déclaré non-admis par la Cour de cassation, ce qui signifie qu'il n'a pas passé le « filtre » de la Cour de cassation.

29 mars 2019 : la DGFIP procède au versement à l'Afer de la somme de 12 414 661,54 €.

Avril 2019 : préparation de l'envoi aux adhérents ayant donné mandat du reliquat des sommes devant leur être restituées.

29 novembre 2019 : envoi des lettres-chèques aux adhérents concernés.

Une assurance vie qui ne manque pas d'intérêt

RÉSULTATS 2019 DU FONDS GARANTI EN EURO

1,85 %

**NET DE FRAIS DE GESTION ET HORS PRÉLÈVEMENTS SOCIAUX
ET FISCAUX**

Encours gérés au 31/12/2019 : 43 milliards d'euros

Fonds créé en 1976

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Document publicitaire, non contractuel, achevé de rédiger le 14/01/2020 par l'Afer, sur la base de la réglementation en vigueur à cette date.

Afer - Association Française d'Épargne et de Retraite - Association régie par la loi du 1^{er} juillet 1901 - 36, rue de Châteaudun - 75009 Paris.

Contrat collectif d'assurance sur la vie multisupport Afer, souscrit par l'Afer, auprès de Aviva Vie et Aviva Epargne Retraite.

Aviva Vie - Société Anonyme au capital de 1 205 528 532,67 euros - Entreprise régie par le Code des assurances - Siège social : 70 avenue de l'Europe - 92270 Bois-Colombes
732 020 805 R.C.S. Nanterre.

Aviva Épargne Retraite - Société Anonyme au capital de 553 879 451 euros - Entreprise régie par le Code des assurances - Siège social : 70 avenue de l'Europe - 92270 Bois-Colombes
378 741 722 R.C.S. Nanterre.