RAPPORT ANNUEL DU FONDS EUROSSIMA

AU 31 DÉCEMBRE 2024



RAPPORT ANNUEL DU FONDS EUROSSIMA

AU 31/12/2024

I 1. L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET FINANCIER 2024

Global —

En 2024, la croissance mondiale a défié les craintes de récession après le resserrement massif des politiques monétaire au cours des deux années précédentes. Les premiers signes avant-coureurs d'un rebond du secteur manufacturier ont toutefois cédé la place à un ralentissement industriel plus marqué au cours de l'été dans les économies avancées, ravivant les inquiétudes quant à l'expansion de l'économie mondiale. Les activités de services, en revanche, ont continué à croître de manière robuste.

L'économie américaine s'est montrée remarquablement résistantes, progressant à un rythme annualisé d'environ 3 % jusqu'au troisième trimestre, les indicateurs avancés ne laissant entrevoir qu'un léger ralentissement au quatrième.

L'activité en zone euro s'est légèrement redressée au cours des trois premiers trimestres, en dépit de l'impact négatif de l'économie allemande. Cependant, en raison des incertitudes commerciales croissantes liées aux élections américaines de novembre et d'une forte augmentation de l'incertitude politique en France (majorité incertaine et renversement d'un gouvernement minoritaire) et en Allemagne (rupture de la coalition tripartite), l'économie de la zone euro a nettement ralentie au cours du dernier trimestre 2024.

L'inflation a continué de reculer dans les économies occidentales, tout en restant supérieure aux objectifs des banques centrales. La BCE a commencé à réduire ses taux en juin, de 100 points de base au total, pour atteindre 3,0 % (taux de dépôt) à la fin de l'année, tandis que la Fed a procédé à une forte réduction de 50 points de base en septembre, suivie de deux autres réductions de 25 points de base à l'automne. La résistance des données américaines et les inquiétudes concernant l'impact inflationniste des politiques éventuelles de l'administration Trump ont toutefois incité les marchés à prévoir un rythme beaucoup plus lent pour les nouvelles baisses de taux de la Fed en 2025.

L'économie chinoise a continué à souffrir d'un secteur immobilier en difficulté, la baisse des prix des logements continuant à peser sur le moral et la demande des consommateurs. Un ensemble plus important de mesures de relance a toutefois été annoncé à la fin du mois de septembre, suivi d'une relance monétaire.

La Banque du Japon a pris le contre-pied du cycle d'assouplissement mondial en augmentant son taux directeur à 0,25 % en août, dans un contexte de confiance croissante à l'égard des pressions désinflationnistes.

Zone euro -

L'activité économique de la zone euro est restée fragile au cours des douze derniers mois. Après un rebond de la croissance au premier trimestre 2024, l'activité s'est à nouveau modérée par la suite et a repris au troisième trimestre, aidée par des facteurs spéciaux tels que les Jeux olympiques en France. À la fin de l'année, la détérioration des indicateurs de sentiment a suscité des inquiétudes quant à l'activité. L'une des principales raisons est que le secteur manufacturier mondial est resté en récession. En outre, les incertitudes politiques, en particulier en Allemagne et en France, ont pesé sur l'économie dans un contexte de politique monétaire toujours restrictive. Toutefois, le marché du travail est resté solide et la croissance des prêts a repris, ce qui a limité la casse économique.



La désinflation dans la zone euro s'est poursuivie. L'inflation est passée de 2,8 % en glissement annuel en janvier à 2,4 % en décembre (estimation flash). Les principaux moteurs de la désinflation en cours ont été les effets de base négatifs des prix de l'énergie. Mais l'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) a également diminué, passant de 3,6 % à 2,7 %. Cette décrue a permis à la BCE de réduire le degré de restriction de sa politique et son taux directeur d'un pic de 4,0 % à 3,0 % en décembre. Cela dit, le dénouement des achats d'actifs passés s'est poursuivi et, en juillet, la BCE a également commencé à ne plus réinvestir entièrement les achats effectués dans le cadre du PEPP.

États-Unis

On estime que le PIB a augmenté de 2,8 % en 2024. La demande intérieure est restée solide malgré des coûts d'emprunt élevés. La consommation est restée le principal moteur de la croissance, soutenue par des revenus du travail élevés, résultant d'un marché de l'emploi toujours tendu favorable aux salaires réels. La croissance de l'emploi s'est ralentie au second semestre, mais le taux de chômage se situait à un niveau très bas de 4,2 %. La vigueur de la demande freine la désinflation : l'inflation des prix à la consommation est tombée de 3,1 % en glissement annuel en janvier à 2,4 % en mars, avant de rebondir légèrement à 2,9 % en décembre. La baisse de l'inflation et les inquiétudes concernant le marché du travail ont permis à la Fed de commencer à réduire ses taux par un assouplissement de 50 points de base en septembre, suivi de deux autres mouvements de 25 points de base en octobre et en novembre, ce qui a ramené le taux directeur dans la fourchette de 4,25 %-4,50 %.

Pays Émergents -

En 2024, la croissance économique des pays émergents a été résiliente malgré une légère décélération en deuxième partie d'année. Cependant, la croissance a été hétérogène géographiquement avec une région asiatique (hors Chine) résiliente, l'Amérique latine surprenant à la hausse alors que l'Europe centrale a subi le ralentissement européen. L'inflation a continué de ralentir, grâce à la composante biens alors que l'inflation dans les services a baissé mais est restée élevée. La désinflation a perdu de son allant en fin d'année. Les banques centrales émergentes ont continué de baisser leur taux avec des premiers baisses en Asie, en Afrique du Sud ou même en Turquie. Les baisses sont devenues graduellement moins importantes à mesure que la désinflation ralentissait. Certaines banques centrales ont même recommencé à monter leur taux (Brésil).

En Amérique latine, les craintes liées à une détérioration de la situation fiscale ont resurgi, en particulier au Brésil et au Mexique. En Asie, la Chine a concentré toutes les attentions avec une croissance qui devrait être au final proche des 4.8 % en 2024. Le ralentissement de l'activité et les pressions déflationnistes ont poussé les autorités à prendre des mesures coordonnées de soutien budgétaire et monétaires. Cela a permis temporairement de soutenir la confiance des agents économiques et les marchés actions à l'automne mais l'activité économique est restée par la suite décevante. Le renminbi a continué de se déprécier et les taux longs de franchir de nouveaux points bas historiques.

Les Marchés -

Le marché obligataire américain a connu une année mitigée en 2024, malgré les 100 pb de baisses de taux de la Fed qui tiraient la partie courte de la courbe vers le bas. Les taux Treasuries 10 ans ont terminé l'année 2024 à près de 3,60 %, en hausse de 70pb : un effet ciseau inhabituel qui a constitué une forte pentification de la courbe des rendements. Les taux 10 ans ont touché les 3,60 % en septembre, avant de remonter à mesure que D. Trump grimpait dans les sondages et enregistrait une victoire confortable, ponctuée d'une majorité étroite dans les deux chambres. Les craintes de politiques soutenant la demande interne et l'inflation ont causé la forte correction de fin d'année (+100pb de septembre à décembre). Les rendements 10 ans Bund ont également terminé 2024 plus haut qu'en 2023, mais de seulement 30 pb environ à 2,37 %. L'année obligataire européenne a été marquée par les troubles politiques français, qui ont conduit de spread OAT-Bund 10 ans d'environ 50pb début 2024, à plus de 80pb en fin d'année.



Au contraire, les spreads italiens (BTP 10 ans) contre Bund ont chuté de 170pb à 115pb, soulignant les pressions idiosyncratiques en France. L'OAT 10 ans est passée de 2,60 % à 3,20 %. Les marchés de crédit, particulièrement le segment plus risqué High Yield, ont de nouveau superformé les obligations gouvernementales.

La bourse américaine a connu une année 2024 exceptionnelle, après déjà une fin d'année 2023 spectaculaire. L'indice S&P 500 a délivré une performance totale (dividendes inclus) de plus de 25 %, tirée principalement par l'envolée des valeurs technologiques, connues sous le nom de « 7 Magnifiques » (Nvidia, Tesla, Alphabet, Amazon, Apple, Microsoft et Meta), qui enregistraient des hausses significatives (+48 %). La forte croissance des bénéfices de ces entreprises, qui a dépassé les attentes des analystes, a été un facteur clé. Malgré certaines inquiétudes quant au ralentissement au milieu de l'été, le marché s'est envolé vers de nouveaux sommets à l'automne. L'indice Stoxx50 européen a fait pâle figure en comparaison, avec « seulement » +11 %. L'euro, stable voire en hausse à la fin de l'été, a beaucoup souffert du « trade Trump » pour terminer en baisse de 6 % contre le dollar, sous les 1,04. Le dollar a dominé toutes les grandes devises, développées ou émergentes, sans exception, connaissant même des hausses vertigineuses d'environ 20 % contre les devises sud-américaines, MXN et BRL.

ÉVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES DE MARCHÉ EN 2024

TAUX	3 mois	10 ans			
	USA	USA	Japon	France	Allemagne
31/12/2023	5,59 %	3,88 %	0,61 %	2,56 %	2,02 %
31/12/2024	4,85 %	4,57 %	1,09 %	3,19 %	2,36 %
Variation (points de base)	-73 bps	+69 bps	+48 bps	+64 bps	+34 bps

ACTIONS	S&P 500	Nikkei 225	CAC 40	Dax 30	EuroStoxx 50
31/12/2023	4 769,83	33 464,17	7 543,18	16 751,64	4 521,44
31/12/2024	5 881,63	39 894,54	7 380,74	19 909,14	4 895,98
Variation (%)	23,31 %	19,22 %	-2,15 %	18,85 %	8,28 %

DEVISES	EUR/USD	USD/JPY	EUR/JPY
31/12/2023	1,10	141,04	155,72
31/12/2024	1,03	157,37	162,89
Variation (%)	-6,25 %	11,58 %	4,60 %

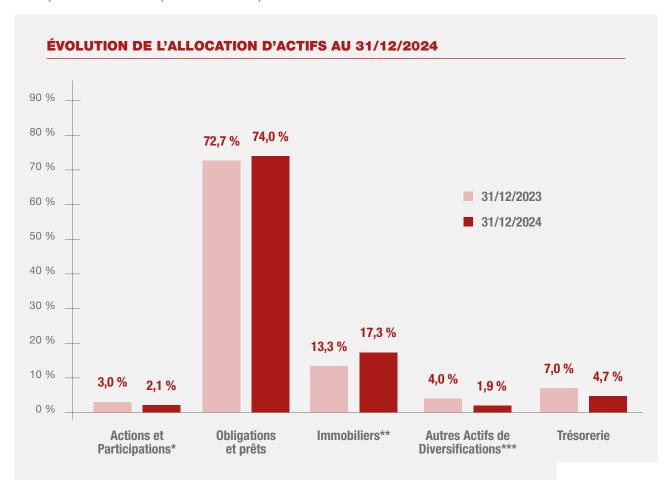
Source: Bloomberg



I 2. NOTRE POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

Encours sous gestion au 31/12/2024

4 356,2 millions d'euros (valeur boursière)



- * Actions y/c couverture optionnelle de vente
- ** Immobilier hors foncières cotées
- *** Private Equity, Hedge Fund et dette privée

En 2024, la croissance mondiale a défié les craintes de récession après le resserrement massif des politiques monétaire au cours des deux années précédentes. Les premiers signes avant-coureurs d'un rebond du secteur manufacturier ont toutefois cédé la place à un ralentissement industriel plus marqué au cours de l'été dans les économies avancées, ravivant les inquiétudes quant à l'expansion de l'économie mondiale. Les activités de services, en revanche, ont continué à croître de manière robuste. L'inflation a continué de reculer dans les économies occidentales, tout en restant supérieure aux objectifs des banques centrales. La BCE a commencé à réduire ses taux en juin, de 100 points de base (pbs) au total, pour atteindre 3,0 % (taux de dépôt) à la fin de l'année, tandis que la Fed a procédé à une forte réduction de 50 pbs en septembre, suivie de deux autres réductions de 25 pbs à l'automne.

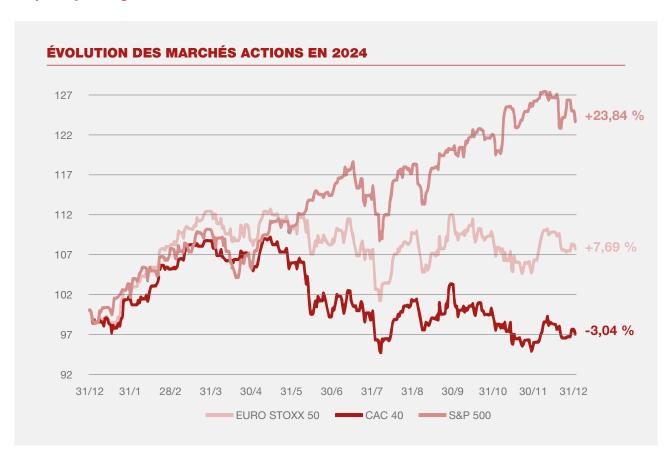
L'année obligataire européenne a été marquée par les troubles politiques français, qui ont conduit le spread OAT-Bund 10 ans d'environ 50 pbs début 2024, à plus de 80 pbs en fin d'année. L'OAT 10 ans est passée de 2,60 % à 3,20 %. Les marchés de crédit, particulièrement le segment plus risqué High Yield, ont de nouveau surperformé les obligations gouvernementales. L'indice Stoxx50 européen a fait pâle figure en comparaison du S&P500 (+25 %), avec « seulement » +11 %.



Nous n'avons pas réalisé de mouvement obligataire significatif sur ce fonds et avons poursuivi le déploiement de notre stratégie d'investissement en **actifs réels**, mais n'avons pas signé de nouveaux engagements cette année. Côté **dette privée** et **private equity**, l'allocation baisse alors que les nouveaux investissements sont plus que compensés par des sorties de capital et des transferts.

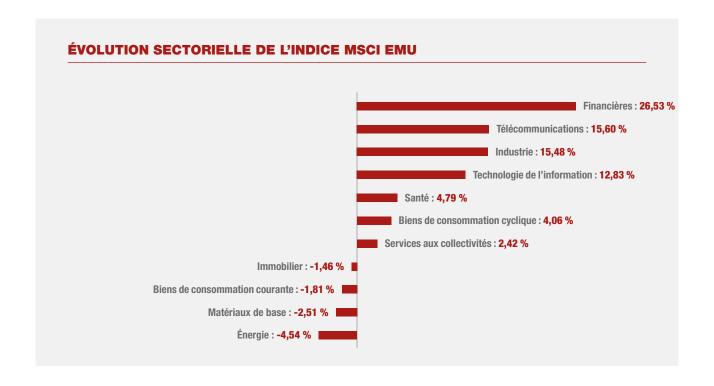
Côté immobilier, aucun investissement n'est intervenu, la hausse de notre exposition en proportion du portefeuille s'explique par la décollecte globale sur le fonds.

La politique de gestion actions



Sur une base 100 au 31 décembre 2024





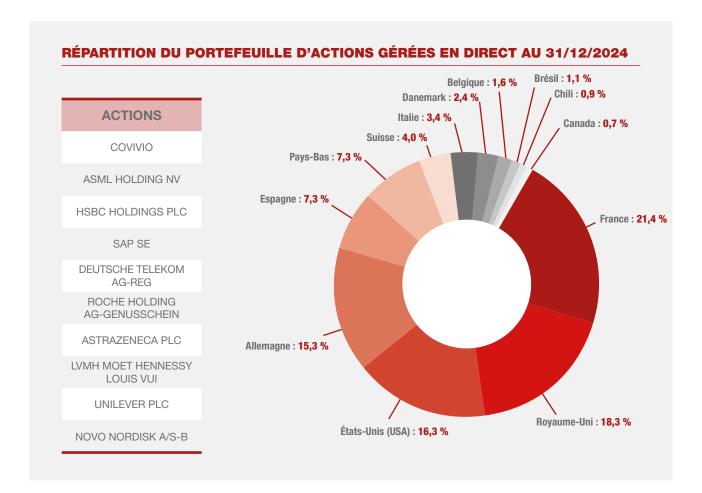
Les indices européens clôturent l'année 2024 en hausse, avec le MSCI Europe Net Total Return qui affiche une performance de +8,6 %. A noter cependant que la France fait figure d'exception (Indice CAC 40 -3,0 %), pénalisée par l'annonce d'élections anticipées et la crise de la dette qui a suivi.

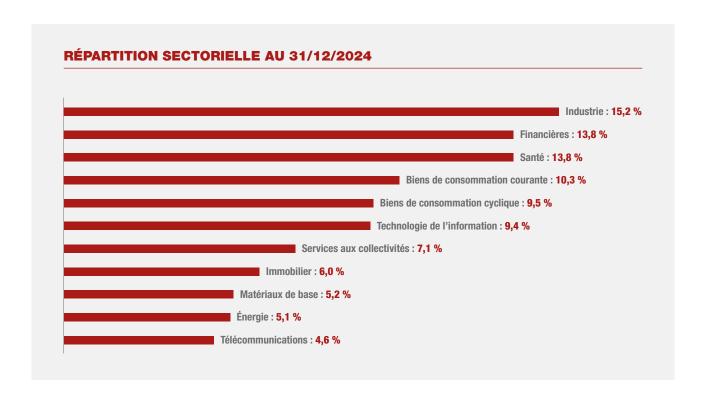
Le rallye boursier entamé fin octobre 2023 s'est poursuivi en début d'année, porté par les espoirs d'un cycle de baisses de taux et par de bonnes publications de résultats annuels 2023 et au premier trimestre 2024. Le deuxième semestre a été plus contrasté en raison des inquiétudes économiques, politiques et géopolitiques qui se sont accentuées : les crises politiques en France et en Allemagne, les préoccupations en matière budgétaire, l'élection de Donald Trump accompagnée de craintes tarifaires, les guerres au Moyen-Orient et en Ukraine, une détérioration de l'activité économique européenne ou encore la faible consommation chinoise ont pesé sur le sentiment des investisseurs européens.

Du côté sectoriel, les valeurs cycliques ont surperformé tant aux États-Unis qu'en Europe, en particulier au second semestre. Les valeurs financières arrivent en tête, les bénéfices ayant continué à ne pas décevoir, tandis que les rendements élevés des capitaux propres et les marges nettes d'intérêts élevées ont stimulé le secteur. Les valeurs industrielles ont également réalisé de belles performances, tirées en particulier par une forte demande pour l'aérospatiale et la défense. Les services de communication et les technologies de l'information ont bien performé, car les dépenses liées à l'IA ne ralentissent pas et les bénéfices ont continué à dépasser les attentes du consensus. A l'inverse, le secteur automobile a connu une année très compliquée, marquée par les avertissements de presque tous les constructeurs. Les secteurs des matières premières tels que l'énergie et les matériaux ont été à la traîne, les prix du pétrole étant restés faibles tout au long de l'année, dans un contexte de demande industrielle et de consommation des ménages restées atones en Chine.

Notre politique de gestion est restée active tout au long de l'année. Les principaux mouvements ont conduit à accroitre la diversification géographie des fonds, privilégiant en particulier le Royaume Uni et la Suisse pour les nouvelles idées d'investissement, ceci au détriment des pays de la zone Euro. L'exposition à la France a été sensiblement réduite tout au long de l'année avec une accélération des désinvestissements à l'annonce de la dissolution. Des achats sur une sélection de valeurs cotées aux États-Unis ont également été réalisés, notamment sur des Mines d'Or, des Financières, des Technologiques ou de la Consommation Discrétionnaire. En parallèle, l'allocation sectorielle a évolué à l'issue de ces arbitrages ; les fortes sous expositions aux valeurs de santé et produits de consommation courante ont été neutralisées alors que les secteurs des biens d'équipement et de la consommation discrétionnaire sont devenus sous pondérés. Les surpondérations sur l'énergie et la technologie ont été réduites tandis que celles sur les services aux collectivités et les télécoms sont restées stables. La composante actions directes du fonds a été légèrement réduite sur la période.

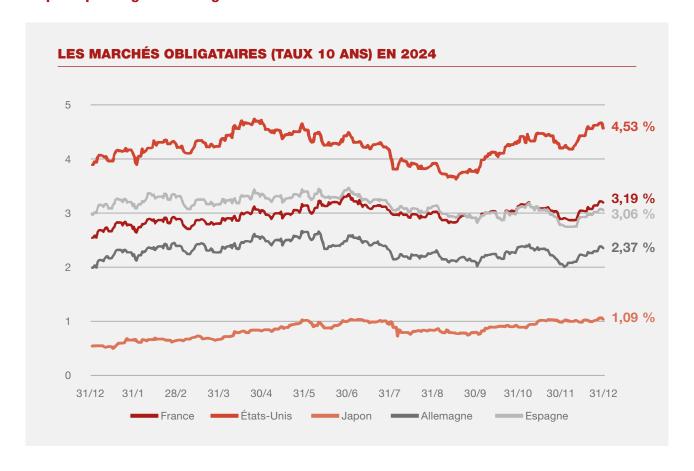








La politique de gestion obligataire —



L'année 2024 a été caractérisée par une forte volatilité des taux d'intérêts, sur fonds d'incertitudes quant à l'atterrissage des niveaux d'inflation.

Le taux du 10 allemand, qui s'établissait à 2,07 % début janvier 2024, a d'abord connu une période haussière atteignant son pic annuel fin mai à 2,69 %.

Il a par la suite fluctué tout au long du second semestre, avec un point bas début décembre à 2,02 %, pour finalement s'établir à 2,36 % fin décembre, en hausse de l'ordre de 30 points de base sur l'année.

La Réserve Fédérale Américaine et la Banque Centrale Européenne ont abaissé de 100 points de base en 2024 leurs taux d'intérêt directeurs (respectivement de 5,5 % à 4,5 % et de 4,0 % à 3,0 %) mais sont restées prudentes quant aux prochaines baisses attendues en 2025.

Les incertitudes politiques et budgétaires en France, renforcées par l'annonce de la dissolution au mois de juin 2024, ont accentué l'écart de taux entre les obligations d'État allemandes (Bund) et françaises (OAT), qui a sensiblement augmenté de 48 points de base en juin 2024 à 85 points de base en fin d'année.

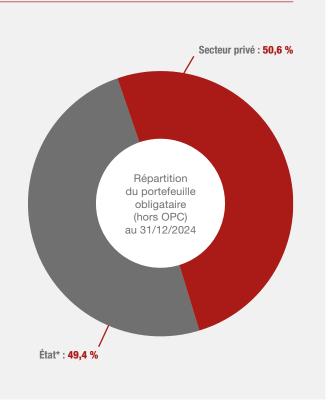
Les primes de risque des obligations d'entreprises dans la catégorie « Investment Grade » comme « Haut Rendements » ont connu une baisse sur 2024, malgré un mouvement de tension au cours de l'été, de l'ordre, respectivement, de 25 et 50 points de base.

Nous n'avons pas réalisé de mouvement obligataire significatif sur ce fonds.

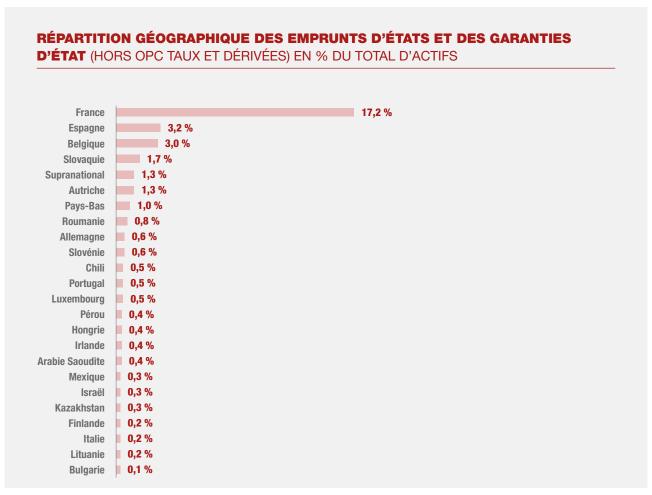


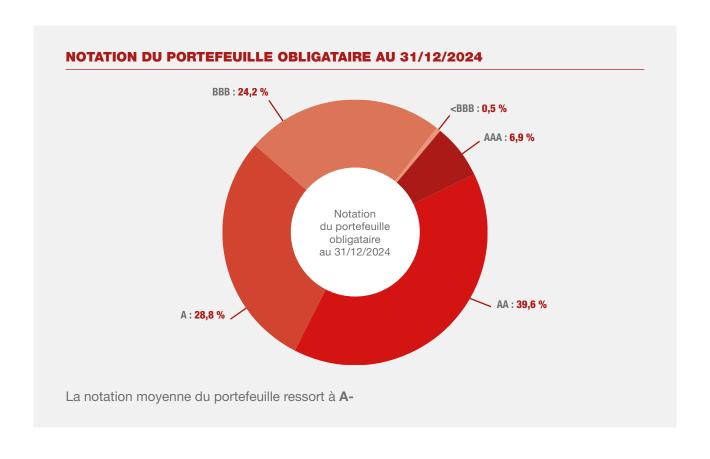
LES PRINCIPALES LIGNES DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE (HORS OPC) AU 31/12/2024

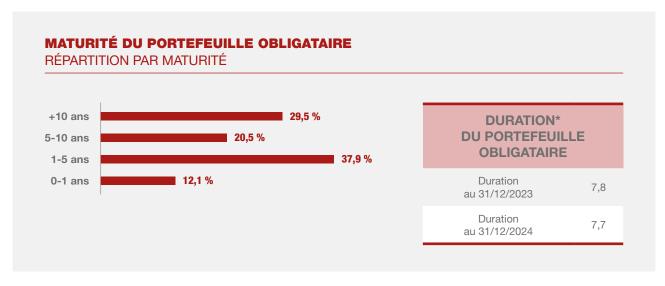




^{*}État, garantie d'État, agences et entreprises publiques et assimilés







^{*} Effective duration hors trésorerie





La politique d'investissement immobilière -

Données marché

Investissement

Dans un contexte mondial marqué par les incertitudes économiques, géopolitiques et climatiques, le marché immobilier a connu une relativement forte volatilité au cours de l'année 2024. La baisse progressive des taux directeurs de la BCE (le taux de refinancement passant de 4,5 % en septembre 2023 à 2,9 % en janvier 2025) a contribué à redonner de la liquidité au marché.

En 2024, les volumes d'investissement en immobilier d'entreprise se sont stabilisés, atteignant un total de 15 milliards d'euros, dont 4,8 milliards au quatrième trimestre (en hausse de 22 % par rapport au 4ème trimestre 2023). Bien que ce volume soit significativement inférieur à la moyenne quinquennale, l'augmentation constante des volumes d'investissements trimestre après trimestre témoigne d'un regain de confiance des investisseurs: +3 % au deuxième trimestre, +10 % au troisième trimestre et +13 % au quatrième trimestre. Si les anticipations de baisse des taux directeurs se confirment, 2025 pourrait renouer avec une légère croissance des volumes investis.

Le secteur des bureaux, malgré une année difficile avec 4,9 milliards d'euros investis (-26 % par rapport à 2023), a montré des signes prometteurs de reprise en fin d'année. Le secteur du commerce a été décevant avec seulement 2,4 milliards d'euros investis (-20 % par rapport à 2023). En revanche, certaines classes d'actifs ont affiché un fort dynamisme en 2024. Ainsi l'hôtellerie a enregistré un total de 2,7 milliards d'euros. A titre de comparaison, le volume d'investissement en hôtellerie pour les trois premiers trimestres 2024 a été équivalent au volume de l'ensemble de l'année 2023. De même, la logistique a connu une hausse de 88 % par rapport à 2023, surpassant pour la première fois le bureau en termes de volume d'investissement avec 5,1 milliards d'euros investis, soulignant une dynamique positive.

Les rendements prime se sont stabilisés, voire ont entamé une légère compression dont 2025 devra confirmer la tendance : 4,20 % pour les bureaux, 4,25 % pour le commerce de détail et 4,9 % pour la logistique, reflétant une stabilité et une résilience du marché.

Dans cet environnement complexe, Generali a poursuivi sa stratégie axée sur la centralité et la sécurité, mettant l'accent sur les nouvelles normes environnementales et limitant l'impact des turbulences économiques. Ainsi, son patrimoine de bureaux centraux parisiens, régulièrement rénové, a montré une résilience notable. Face aux défis globaux, Generali est déterminé à saisir les opportunités de création de valeur et de performance à long terme.

Activité locative

Dans le cadre d'une croissance fragilisée par les incertitudes et d'un marché de l'emploi qui marque le pas, l'année 2024 se termine légèrement mieux que prévu sur le marché des bureaux franciliens avec 1 750 000 m² de bureaux commercialisés alors qu'un chiffre de 1800 000 m² était attendu. La demande placée sur l'ensemble de l'année se réduit de - 11 % en un an par rapport à 2023, un net recul par rapport à la moyenne décennale située à 2 210 000 m².

La recherche des meilleures implantations reste encore sans nul doute le moteur de la demande en 2024. Cela entraine une nette dichotomie entre les marchés les plus identifiés, qui excèdent pour la plupart leur moyenne de long terme, et les autres secteurs. Le quartier central des affaires (QCA) de Paris (46 % de la demande placée en nombre), La Défense (8 %) et le croissant ouest (23 %) concentrent ainsi à eux-seuls 77 % des volumes commercialisés.

On notera également mauvais résultat de la Boucle Sud (-28 % par rapport à 2023) où les mesures d'accompagnement restent particulièrement élevées. C'est également le cas à La Défense.

Le taux de vacance poursuit sa hausse tout comme l'offre immédiate francilienne. Cette dernière atteint 7 000 000 m² disponibles fin décembre portant ainsi le taux de vacance à 10,2 %.



La trajectoire de l'offre sur les différents marchés fait apparaître :

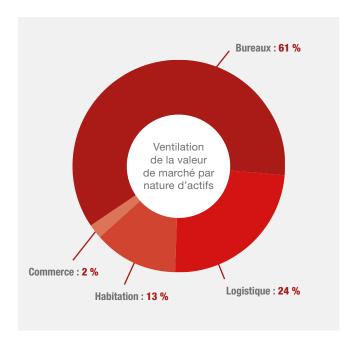
- une légère hausse des disponibilités dans le QCA de Paris qui reste néanmoins à un niveau faible portant ainsi le taux de vacance à 3,6 %.
- une vacance toujours orientée à la hausse à La Défense (15,0 %).

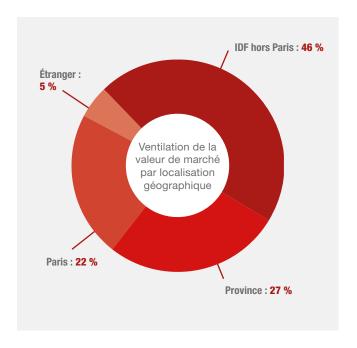
Notons par ailleurs que deux secteurs franciliens, la 1^{ère} Couronne Nord et la Péri-Défense, affichent des taux de vacance très élevés de respectivement 28,4 % et 28,1 %!

Les valeurs locatives prime sont en hausse sur le secteur le plus prisé du QCA de Paris. L'intérêt pour les marchés les plus établis maintient une pression à la hausse sur les valeurs locatives parisiennes qui atteignent des niveaux inédits. Ainsi le niveau moyen dans le QCA atteint 973 €/m²/an. En parallèle, les mesures d'accompagnement se maintiennent toujours à un niveau élevé, au 4ème trimestre 2024. Elles représentaient en moyenne, à l'échelle de l'Ile-de-France, à 22 % du loyer facial. Un fort contraste persiste cependant entre les secteurs parisiens, où les accompagnements se situent en moyenne à 16 % du loyer facial, et les secteurs de périphérie où ils atteignent entre 23 et 39 %.

Constitution du portefeuille

Le portefeuille comporte près de 0,7 milliards d'euros d'actifs immobiliers. L'allocation immobilière représente 17,3 % du total des actifs. Le patrimoine immobilier du fonds Euro Epargne est particulièrement diversifié tant par type d'actifs avec 56 % de bureaux, 22 % d'entrepôts logistiques et 12 % d'immeubles résidentiels et principalement localisé en lle-de-France pour près de 68 % des actifs.











Generali Vie,

Société Anonyme au capital de 341 059 488 euros, 602 062 481 RCS Paris, entreprise régie par le Code des Assurances. N° d'identification unique ADEME FR232327_03PBRV. Siège social : 2 rue Pillet-Will - 75009 Paris. Société appartenant au Groupe Generali, immatriculé sur le registre italien des groupes d'assurances sous le numéro 026.