



REGIME DE PREVOYANCE DE L'INDUSTRIE PHARMACEUTIQUE

L'Actif Général Prévoyance AXA
AU 31/12/2020

Comité paritaire de gestion du 21 Avril 2021



1

Environnement économique et financier

Contexte macro-économique

Une reprise désynchronisée de l'économie mondiale

Les prévisions de croissance ont été revues à la hausse pour 2021 mais les divergences s'accroissent

Le scénario central est celui d'une reprise graduelle de l'économie grâce aux campagnes de vaccinations qui permettront de lever les restrictions sanitaires, et à un support persistant des politiques budgétaires et monétaires. Sur l'ensemble de l'année, la croissance mondiale est attendue à +5,6 % selon l'OCDE (vs. +4,5 % dans le scénario de décembre). Néanmoins, la reprise ne sera pas synchronisée entre pays et secteurs d'activité.

La Chine, qui a été la seule économie majeure à connaître une croissance positive en 2020 (+2,3 %), devrait poursuivre sur sa dynamique avec une croissance de près de +8 % en 2021.

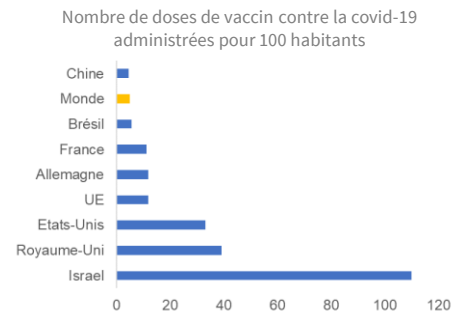
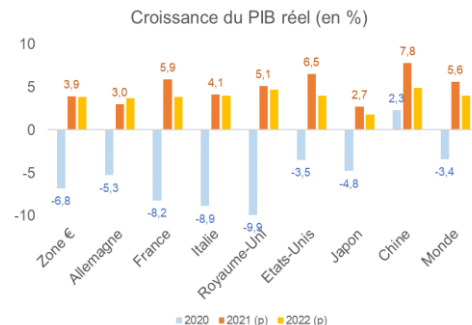
Les Etats-Unis connaissent un rebond plus dynamique qu'anticipé, l'économie étant portée par des campagnes de vaccination rapides et un soutien budgétaire massif : 3,600 mds\$ (~20 % du PIB) ont été actés en 2020 et un nouveau plan de 1,900 mds\$ (~8,5 % du PIB) porté par l'administration Biden a été voté par le Congrès en mars. Celui-ci devrait dopper la croissance à court terme grâce à des mesures de soutien à la consommation représentant ~20 % du programme. Les effets à long terme sont moins significatifs, mais un nouveau plan centré sur les investissements de long terme (infrastructures notamment) est envisagé en fin d'année. Les prévisions de croissance ont été revues significativement à la hausse à +6,5 % (vs. +3,3 % en décembre).

L'Union Européenne risque de pâtir plus longtemps de la situation sanitaire et la reprise ne se ferait qu'au second semestre (la croissance de début d'année étant principalement due à des effets de base). La divergence entre Etats-Unis et Europe est également accentuée par l'écart de soutien budgétaire. En Europe, le plan de relance budgétaire de 750 mds€ ne représente que 5 % du PIB et tarde à être mis en œuvre. Les plans de relance étatiques sont donc les principaux soutiens, mais loin des niveaux américains.

Le début d'année a été marqué par un rebond inattendu de l'inflation

Aux Etats-Unis, l'inflation atteint +1,7 % en février après +1,4 % en janvier. La tendance est portée par des fondamentaux solides (reprise économique, stimulus budgétaire) et devrait donc perdurer avec des anticipations de +2,5 % au deuxième trimestre. La Fed a également réaffirmé sa politique monétaire accommodante lors de sa réunion de mars, avec un maintien des taux directeurs à 0-0,25 % et une poursuite des achats d'actifs tant que le taux de plein emploi ne sera pas atteint et l'inflation stabilisée à 2 % en moyenne sur le long terme.

En Europe, le rebond inflationniste est surtout porté par des facteurs techniques et des effets de base (rétablissement du taux de TVA en Allemagne, changement des poids dans le panier moyen) et semble donc moins robuste.



Contexte de marchés

Solidité des marchés actions et rebond des taux d'intérêt

Les marchés actions ont débuté l'année 2021 sur des bases solides, malgré quelques tensions dues à l'augmentation des taux réels

L'anticipation d'une sortie de crise sanitaire grâce aux campagnes de vaccination et la pérennité des soutiens budgétaires et monétaires sont des supports importants pour les marchés actions.

Depuis le début de l'année, le S&P est en hausse de près de 6 % et l'Eurostoxx de près de 9 %. Depuis février, une importante rotation sectorielle en faveur des secteurs cycliques entraîne une surperformance des marchés européens, alors que les valeurs technologiques prépondérantes aux Etats-Unis ont moins la faveur des investisseurs. La sous-performance du marché américain s'explique notamment par la remontée des taux d'intérêt réels qui pèsent sur les valorisations. Ainsi le Nasdaq le progresse que de 2 % à mi-mars.

La volatilité est en baisse, notamment en Europe, mais reste à des niveaux supérieurs à ceux d'avant crise.

Sur le marché obligataire, le début d'année est marqué par une remontée des taux d'intérêt nominaux, conséquence du rebond de l'inflation

Aux Etats-Unis, le taux 10 ans atteint 1,7 %, soit un gain de plus de 1 % par rapport au plus bas historique de fin juillet 2020, et proche des niveaux d'avant crise. Cette dynamique de hausse de taux devrait se poursuivre dans les mois à venir soutenue par les perspectives de croissance économique, l'importance du stimulus budgétaire et les anticipations de hausse de l'inflation qui pourrait dépasser les 2 %.

En Europe, les taux ont également rebondi, principalement en sympathie de la dynamique américaine, alors que la conjoncture domestique justifie peu un tel mouvement. Le taux 10 ans français est repassé en territoire positif fin février avant de reculer à nouveau sous les 0 % mi-mars. La dynamique haussière a été freinée par l'intervention de la BCE mi-mars, annonçant l'accélération de ses achats d'actifs dans le cadre du PEPP au deuxième trimestre. Cette annonce a surtout eu un impact sur les taux italiens et espagnols et dans une moindre mesure sur les taux français et allemand.

Point d'attention sur les marchés en ce début d'année, les prix de l'énergie et notamment du pétrole au bondis de plus de 30 %, constituant un facteur fort du regain d'inflation.

Niveaux des marchés à mi-mars 2021

Taux souverains 10 ans	Niveau à mi-mars 2021	* Δ sur 1 mois (en pts de base)	Δ début d'année (en pts de base)
10Y OAT	-0.02	6.1	31.6
10Y Germ	-0.27	7.5	29.8
10Y Italy	0.71	5.9	16.4
10Y US	1.71	41.79	80.03

Marchés actions	Niveau à mi-mars 2021	Δ sur 1 mois (en %)	Δ début d'année (en %)
Eurostoxx	3,865	5.0%	8.8%
S&P500	3,974	1.5%	5.8%

Prix du pétrole	Niveau à mi-mars 2021	Δ sur 1 mois (en %)	Δ début d'année (en %)
Oil WTI	63.92	5.6%	31.7%

Volatilité	Niveau à mi-mars 2021	Δ sur 1 mois (en pts de base)	Δ début d'année (en pts de base)
VIX	19.66	2.8	-3.1
VSTOXX	17.57	5.0	-5.8

Source : Bloomberg

*Δ = variation

Covid-19 : impact sur les actifs et la stratégie d'investissement

- ➔ **L'impact de la covid-19 a été modéré grâce la diversification du portefeuille et au caractère résilient et défensif de nos investissements. Mais la crise n'est pas encore derrière nous, et l'incertitude reste présente.**
 - ➔ La **baisse des taux d'intérêt** (-45 pb sur le taux OAT 10 ans entre décembre 2019 et décembre 2020) a contribué positivement à la performances des obligations taux fixes, notamment sur les obligations d'état à duration longue.
 - ➔ **Qualité des obligations d'entreprise stable**, les baisses de notations sont compensés par des hausses des actions
 - ➔ **Actions cotées stables avec une surperformance des Etats-Unis** (S&P +16% en 2020) par rapport à l'Europe (Eurostoxx -3,4%).
 - ➔ **Immobilier** : les centres commerciaux et les hôtels sont les secteurs les plus touchés par la covid-19, bien que l'impact des dépréciations sur notre portefeuille aient été limité. Le résidentiel et la logistique sont des secteurs résilients dans cet environnement.
 - ➔ **Impact limité sur les actions non cotés** : après un premier semestre décevant, les actions non cotés affichent une performance de +4% sur l'année 2020, grâce à la reprise d'activité sur le marché au second semestre ainsi que la bonne diversification en termes de vintage et de répartition sectorielle.
 - ➔ **Infrastructure globalement marginalement impactée** par la covid-19. Sur l'infrastructure, les actifs les plus impactés ont été les aéroports et les autoroutes, avec une baisse de la valorisation allant jusqu'à -14% sur l'année 2020. En effet, certaines autoroutes ont pu retrouver de la circulation au second semestre, mais ceci a été vite coupé par les nouvelles restrictions dans les différents pays européens. D'autres secteurs ont été plus résilients (énergie, télécommunications, ferroviaire).

- ➔ **En réaction à la crise de la covid-19 qui a eu un impact sans précédent sur l'économie et a apporté beaucoup d'incertitude, nous avons revu notre plan d'investissements 2020 et pris des mesures de réduction du risque sur nos investissements les plus impactés, afin d'être mieux positionné dans cet environnement.**
 - ➔ **Obligations d'état** : poursuite de notre stratégie d'allongement de la duration, réduction d'exposition sur les pays les plus vulnérables (Italie)
 - ➔ **Obligations d'entreprise** : réduction d'exposition sur les secteurs les plus impactés par la covid-19
 - ➔ **Crédit Haut Rendement** : gel sur l'investissement en dette privée au début de la crise, reprise progressive des investissements à partir de juillet 2020 avec des lignes directrices d'investissement ajustées
 - ➔ **Actions** : des protections supplémentaires ont été mises en place
 - ➔ **Immobilier / infrastructure** : nous évitons les investissements dans les secteurs les plus impactés : hôtels, centres commerciaux et aéroports. Nous continuons à favoriser les secteurs les plus résilients : en particulier la logistique, le résidentiel, l'énergie et les télécommunications.



Allocation de l'Actif Général Prévoyance

2

Principes

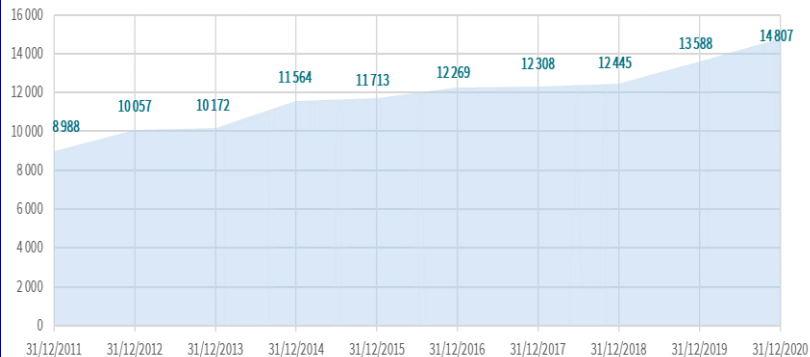
- L'Actif Général Prévoyance (AGP) est le fonds dédié à la Prévoyance et à la Dépendance collectives.
- Les engagements de même nature sont regroupés au sein d'un même fonds, ceci permet de garantir au mieux les exigences de rendement qui leur sont propres tout en limitant les risques associés.
- Nos principes de gestion :
 - **Respect des équilibres actifs-passifs** : les actifs généraux sont gérés dans le but de faire face aux engagements de passif, en fonction des recommandations des études d'adéquation entre l'actif et le passif
 - **Gestion à long-terme** : des actifs majoritairement investis en produit de taux qui lui assurent un rendement récurrent
 - **Prise de risque limitée** : une diversification des investissements respectant les limites internes de risque
- Le cadre réglementaire prudentiel
 - Les activités d'Axa France sont encadrées par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) dans le cadre de Solvabilité 2, en application depuis le 1er janvier 2016.
 - Ratio de solvabilité 2 du groupe AXA : 200% (31.12.2020)
 - La solidité financière du groupe AXA :
 - S&P : AA- (perspective stable, mars 2021)
 - Moody's : Aa3 (perspective stable, Septembre 2020)
 - Fitch : AA- (perspective stable, Octobre 2020)

Allocation d'actifs

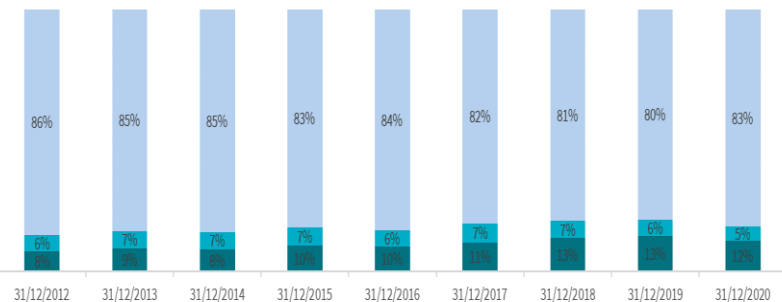
Allocation globale

- Un cœur de portefeuille composé d'obligations moyen et long terme pour la récurrence de rendement
- De l'immobilier et des actions pour optimiser la performance sur le long terme

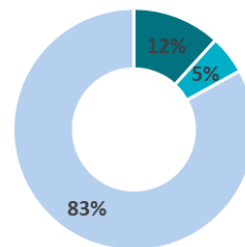
Encours en valeur boursière (en millions d'euros)



Evolution de la structure des actifs



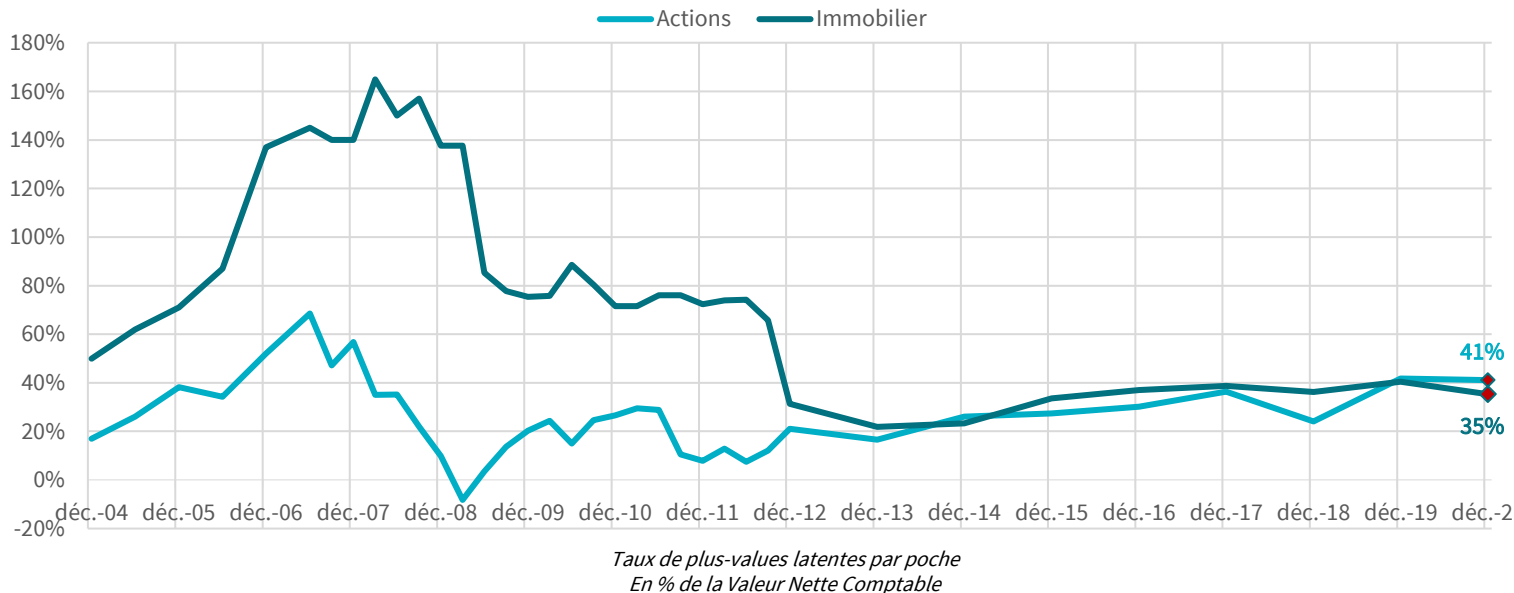
Structure des actifs au 31 Décembre 2020



Des réservoirs de richesse importants

Un potentiel de rendement sur les actions et l'immobilier

➔ Environ 40% de taux de richesse latente sur l'immobilier et sur les actions

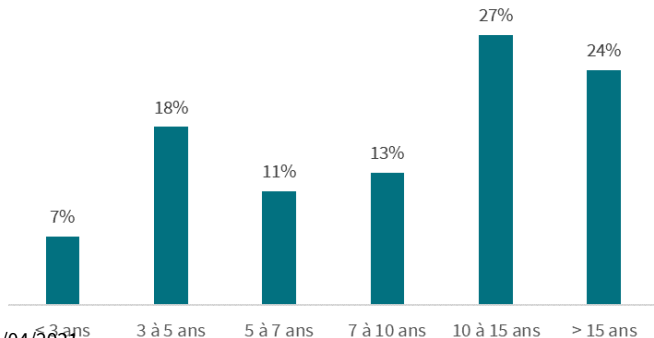


Allocation d'actifs

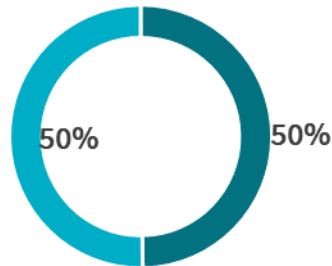
Structure de la poche taux (1/2)

- Valeur boursière : **14,8 milliards** d'euros
- La durée moyenne d'écoulement des actifs est gérée en cohérence avec celle des engagements. Le portefeuille se compose ainsi d'actifs obligataires de maturités différentes générant des flux financiers couvrant les sorties prévues. La durée de l'actif obligataire est de **7,8 ans**.
- Répartition de la poche taux par durée:

Répartition par durée



Répartition par type d'émetteur



■ Obligations d'Etat ■ Obligations privées

Allocation d'actifs

Structure de la poche taux (2/2)

→ Répartition de la poche taux par notation

- Notation moyenne de la poche obligataire : A-
- L'approche retenue pour la gestion de la poche obligataire est très sélective. Dans un contexte de taux bas, nous privilégions les obligations privées, avec les signatures les plus élevées bénéficiant d'un business model robuste.

Notation des émetteurs		Notation moyenne
AAA	7%	
AA	44%	
A	24%	
BBB	21%	
< BBB ou NR	3%	
Total	100%	

→ Diversification du portefeuille de crédit

- Depuis plusieurs années, nous diversifions les investissements crédit en dehors du marché obligataire classique pour capter un **rendement supplémentaire**: prêts hypothécaires, actifs titrisés, prêts directs aux entreprises (notamment au travers de nos partenariats avec des grandes institutions bancaires), dette infrastructure,...
- Cette poche représente aujourd'hui 30% de notre exposition aux obligations privées.

Allocation d'actifs

Structure de la poche actions

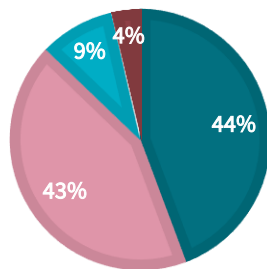
- ➔ **Valeur boursière**
0,8 milliards d'euros dont 0,5 milliards d'actions cotées

- ➔ **Allocation de la poche Actions**
Les actions cotées représentent 3,3% de l'allocation globale du fonds général alors que l'exposition aux actions non cotées (Private Equity) s'élève à 1,9%

- ➔ **Actions cotées**
Avec l'objectif de sécuriser le capital investi a long terme, les investissements en actions cotées portent sur des titres qui offrent des perspectives de revenus stables dans le temps ainsi qu'une volatilité faible afin de maintenir un niveau de valorisation optimal durant toutes les phases du cycle économique.

EXPOSITION GEOGRAPHIQUE ACTIONS COTEES

■ Europe ■ US ■ Asia ■ Emerging

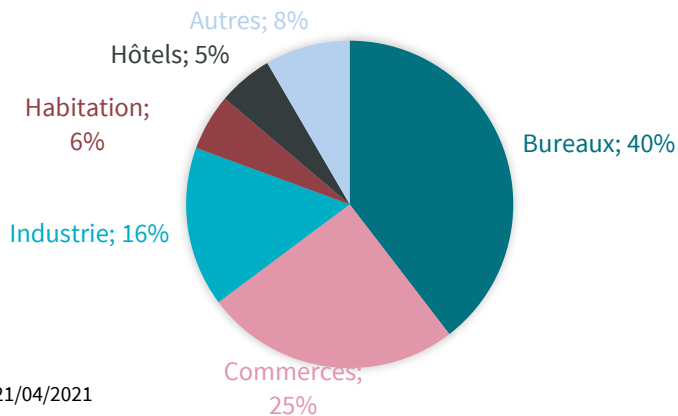


Allocation d'actifs

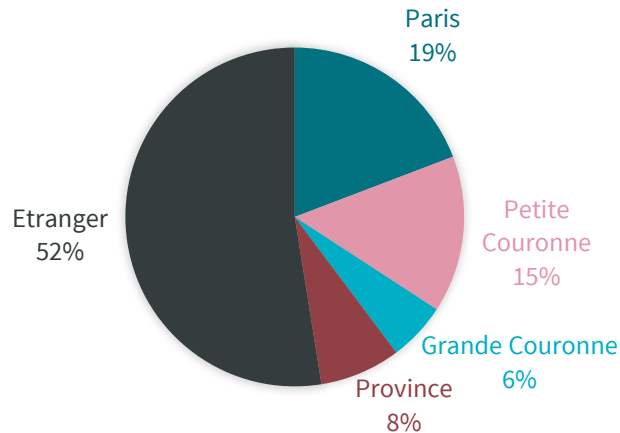
Structure de la poche immobilier

- Valeur boursière : **1,7 milliards** d'euros
- Le portefeuille immobilier est constitué d'immobilier non coté, orienté vers des actifs de première qualité tant par leur qualité intrinsèque que par leur localisation. Ce portefeuille est activement géré afin d'en accroître la valeur.
- La stratégie de gestion du portefeuille immobilier vise à poursuivre la diversification géographique et sectorielle.

ALLOCATION PAR TYPE D'ACTIFS

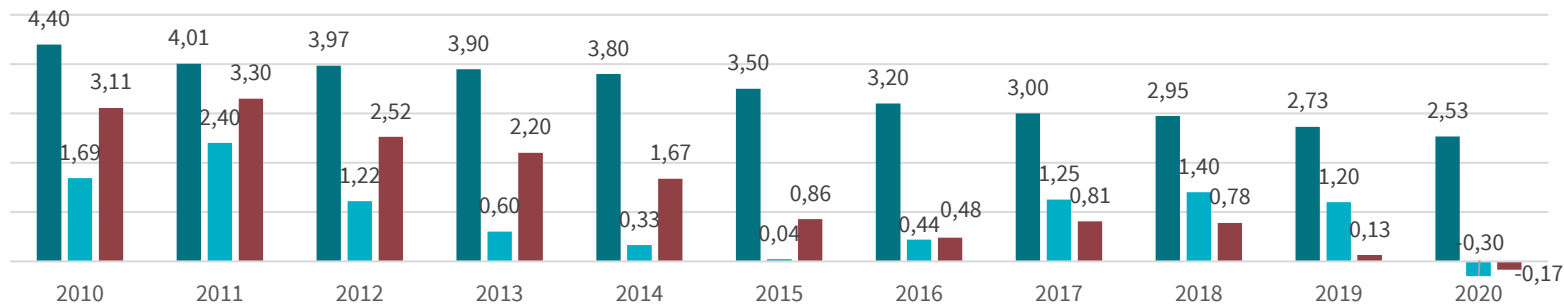


ALLOCATION GEOGRAPHIQUE



Historique du Taux de Rendement Comptable

Historique du taux de revenu de l'Actif Général Prévoyance (%)



■ Taux de rendement brut de l'Actif Général Prévoyance en % (T2) ■ Taux glissant d'inflation INSEE France entière hors-tabac en %
■ Rendement OAT 10 ans (en %, moyenne sur l'année)

- ➔ Un taux de revenu de **2,53%** pour 2020 qui montre une résistance dans un contexte de taux bas (OAT* 10 ans en moyenne à -0,17% en 2020)
- ➔ Le taux servi est de 99% du taux de rendement brut, soit 2,50% dans le cadre du régime de prévoyance de l'industrie pharmaceutique



Merci de votre attention