



Assurons
un monde
plus ouvert



Plein Temps Rapport de gestion 2024

Assemblée Générale 2025

01

Les marchés financiers en 2024

Le contexte macro-économique en 2024

Les marchés

Les perspectives 2025

A. Le contexte macro-économique en 2024

Sur le plan macroéconomique, 2024 restera comme une année de continuité

Croissance : la croissance mondiale (toujours modérée à +3,3%) est restée stable avec de fortes disparités géographiques : vitalité de l'économie américaine (proche de 3%) soutenue par la consommation des ménages, tassement de l'économie chinoise (4,9% officiellement) engluée dans une crise immobilière persistante, et stagnation de la croissance européenne (autour de 0,5%) pénalisée par la faiblesse de l'industrie et la prudence des ménages. L'inflation a poursuivi sa décrue vers le seuil des banques centrales à 2%. Cette convergence a été plus lente qu'anticipée en raison de la persistance de marchés de l'emploi toujours vigoureux.

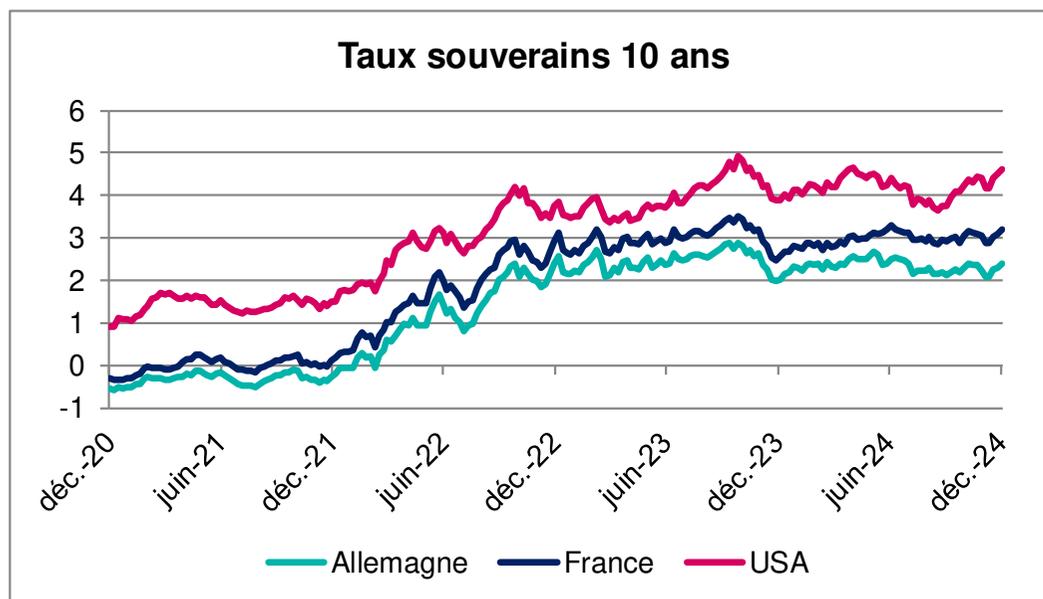
Politiques monétaires : cette résilience macroéconomique explique le décalage du cycle de détente monétaire au 2nd semestre. Au final la BCE et la FED ont réduit leurs taux monétaires de 100 bps (respectivement à 3% et 4,25%) comme la plupart des banques centrales mondiales à l'exception notable du Brésil.

Marchés : ce report des anticipations monétaires a engendré une forte correction des marchés obligataires jusqu'à l'été, suivi d'un retracement rapide dans le sillage des annonces des banques centrales jusqu'en septembre (retour sur des niveaux du début d'année : 2% sur le Bund et 3,7% sur TBond). La fin d'année a été de nouveau marquée par une remontée des taux longs sous l'effet d'indicateurs économiques solides aux US, de l'élection de D.Trump (synonyme d'expansion budgétaire) et de l'instabilité politique en Europe. Les marchés actions mondiaux ont globalement bénéficié de la fin du cycle de hausse des taux, mais on surtout été emmenés par la thématique de l'IA et quelques valeurs comme Nvidia.

En conclusion : cette dispersion reflète de nouveau l'hétérogénéité des dynamiques macroéconomiques et la montée des risques politiques à l'approche du changement de présidence US. Elle se reflète sur le marché des changes (avec le renchérissement du dollar contre toutes devises) et sur le marché des matières premières (envolée de l'or au plus haut historique et recul du pétrole).

B. Les marchés

Les taux se maintiennent sur les niveaux atteints en 2022, les performances des actions se concentrent sur une poignée de valeurs technologiques américaines



Actions	2024
MSCI Europe	6%
CAC 40	-2%
S&P 500	23%
Dow Jones	13%
Nasdaq	25%
Topix	18%
MSCI Emergents	5%
Matières premières	
Or	27%
Pétrole (brent)	-3%
Cuivre	3%
Devises (vs dollar)	
€	-6%
£	-2%
¥	-10%

Les taux souverains 10 ans fluctuent dans des intervalles relativement étroits : 4-5% pour les US, 2-2,5% pour le taux allemand et autour de 3% pour le 10 ans français, tirillés entre des appréciations changeantes quant à la vigueur de la croissance et de l'inflation.

Les performances des marchés actions sont disparates, mais c'est en fait dû à la poursuite du phénomène de concentration de la performance sur quelques sociétés, essentiellement américaines et dans le secteur technologique, comme le montre l'écart entre le Dow Jones (industriel) et le Nasdaq (technologique).

Indices boursiers : MSCI Europe : européen; S&P 500, Dow Jones, Nasdaq : nord-américains ; Topix : japonais ; MSCI Emergents : marchés émergents

C. Perspectives macro-économiques et marchés pour 2025



Une croissance mondiale qui devrait rester modérée en 2025 (avec un probable ralentissement de la consommation US) et toujours hétérogène (impact négatif de l'ajustement budgétaire en Europe et crise persistante de l'immobilier en Chine)

Une inflation revenue à la normale mais qui ne devrait plus baisser en raison des effets de base calendaires et des risques liés à la politique mise en œuvre par la nouvelle administration américaine (relance budgétaire, alourdissement des tarifs douaniers)

Des taux monétaires toujours globalement orientés à la baisse avec néanmoins des rythmes différenciés entre les zones géographiques ce qui devrait continuer à influencer la trajectoire des devises

Des marchés du crédit toujours soutenus par la recherche de rendement des investisseurs (excédent d'épargne hors US) mais des spreads probablement trop serrés sur les segments les plus risqués de l'univers

Une euphorie boursière reflétée par les records des indices US et tirée par un nombre restreint de valeurs / secteurs qui crée de fortes distorsions de valorisations et complexifie la lecture du marché

02

Placements 2024, portefeuille et production financière

Stratégie de placement 2024

Structure du portefeuille et production financière

A- Stratégie de placement 2024

Poche taux : obligations en direct

- Nous avons encore mis à profit le niveau élevé des rendements pour augmenter le programme d'investissement initialement envisagé (85M€ vs. 55M€). Nous avons financé cette augmentation par réduction de la diversification (actions) et des stratégies d'inflation, et l'investissement des plus-values réalisées.
- Le taux actuariel à l'achat se situe vers 3,3% contre 3,8% en 2023, 2,7% en 2022 et 0,4% en 2021...

Poche OPC taux : réduction

- Nous avons réduit cette poche (-15M€) pour financer la décollecte, l'augmentation du programme d'investissement sur les obligations en direct et la trésorerie, en réduisant les stratégies liées à l'inflation.

Poche diversification : réalisation de plus-values

- La taille de cette poche reste importante tandis que le portefeuille est en décollecte structurelle. Nous avons pris des profits sur la part actions, mais le taux de plus-values latentes a encore augmenté sous l'effet de la hausse des marchés.

B- Structure du portefeuille et production financière

L'encours global du portefeuille continue de s'éroder à 1 224 M€ en 2024 contre 1 251 M€ à fin 2023.

- Les plus-values latentes totales restent à 9%, grâce au maintien de la poche obligataire et à l'augmentation des taux de plus-values sur les actions et actions protégées en dépit de réalisations importantes du même ordre que l'année dernière (16,8M€).
- Nous avons nettement réduit la poche actions en valeur de bilan.
- Nous avons profité des rendements offerts pour augmenter encore la poche taux de plus d'un demi-point.
- Nous avons aussi remonté un peu la trésorerie du portefeuille, compte tenu de sa décollecte structurelle.

	2023	taux de PMV	2024	taux de PMV
Action	5,2%	215%	3,7%	277%
Actions protégées	5,4%	58%	5,4%	66%
IFT	0,0%		0,0%	
INC	1,5%	27%	1,5%	28%
Taux	85,4%	-6%	86,1%	-6%
Trésorerie	2,6%		3,3%	
Total		9%		9%

La production financière 2024 s'élève à 42,9M€ contre 43,3M€ en 2023.

VBN : Valeur Bilan Nette

PMV : Plus ou Moins Value latentes

IFT : Instruments financiers à terme

INC : Investissements non cotés dont immobilier, infrastructures et sociétés non cotées

Merci
