



CAISSE NATIONALE D'ASSURANCE VIEILLESSE DES PROFESSIONS LIBÉRALES

Pièce n° 5027

Rapport sur les orientations générales de la politique de placements 2016

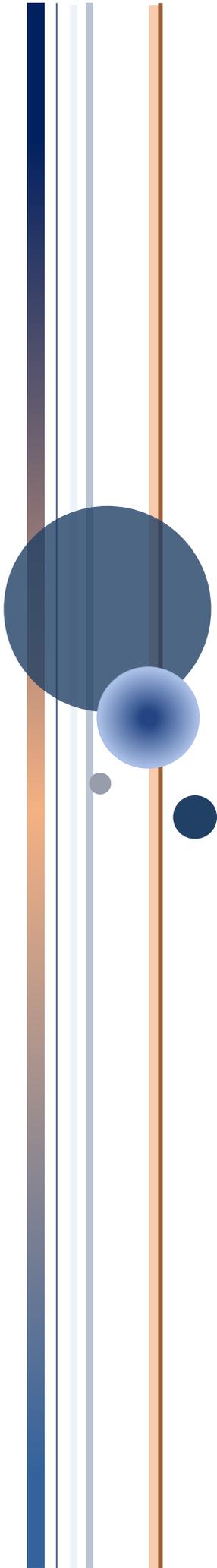


Table des matières

I. LA POLITIQUE DE PLACEMENTS : PROCESSUS ET ACTEURS	3
I. A. LA GOUVERNANCE	3
I. A. 1. Le Conseil d'administration	3
I. A. 2. La Commission des placements	3
I. A. 3. Le Directeur	4
I. A. 4. L'Agent Comptable	4
I. A. 5. Les personnes habilitées	4
I. B. LES INTERVENANTS EXTERNES	5
I. B. 1. Le Conseiller en investissements financiers	5
I. B. 2. Les sociétés de gestion	5
I. B. 3. L'autorité de contrôle.....	5
I. B. 4. Le dépositaire / conservateur	5
I. B. 5. Le Commissaire aux Comptes.....	5
I. C. PRINCIPES ET METHODES	6
I. C. 1. Le portefeuille, sa construction et les limites de risque.....	6
I. C. 2. Définition de l'allocation stratégique	6
I. C. 3. Procédure de choix des supports d'investissement	7
I. C. 4. Méthode de provisionnement des valeurs mobilières de placement.....	8
I. C. 5. Suivi et contrôle des placements.....	8
I. D. CONTROLE INTERNE ET CARTOGRAPHIE DES RISQUES	10
I. D. 1. Le dispositif de contrôle interne	10
I. D. 2. Cartographie des risques	10
I. D. 3. Les actions de maîtrise	11
I. E. LE REGLEMENT FINANCIER	11
II. BILAN ANNEE 2016	12
II. A. CONTEXTE	12
II. A. 1. Environnement économique et financier	12
II. A. 2. Faits marquants dans l'Institution.....	14
II. B. EVALUATION DES RESULTATS OBTENUS	15
II. B. 1. Décisions des Commissions des placements.....	15
II. B. 2. Résultats quantitatifs (performance/ rendements) par type d'actifs	18

II. C. EVOLUTION DE L'ALLOCATION D'ACTIFS	22
II. C. 1. Allocation avant « transparisation »	22
II. C. 2. Allocation après « transparisation ».....	23
II. D. SUIVI DES LIMITES REGLEMENTAIRES ET BUDGETS DE RISQUES.....	24
II. D. 1. Limites règlementaires.....	24
II. D. 2. Limites et budgets de risques	26
II. E. SUIVI DES FRAIS DE GESTION	26
III. PROJECTIONS ANNEE 2017	27
III. A. FIXER LES ORIENTATIONS DE PLACEMENTS ET OBJECTIFS POURSUIVIS	27
III. A. 1. Perspectives des marchés pour l'année 2017	27
III. A. 2. Indicateurs de rendement/risque au regard de l'allocation stratégique.....	28
III. B. LE CHOIX DE L'ALLOCATION STRATEGIQUE	29
IV. CONCLUSION.....	30
V. ANNEXES.....	31
Annexe 1 : Exposition par société de gestion au 31/12/2016 et inventaire du portefeuille	31
Annexe 2 : Marché financier en 2016	35
Annexe 3 : Projection marché financier en 2016	37
Annexe 4 : Glossaire financier.....	38
Annexe 5 : Référentiel des risques	40

PREAMBULE.

La Caisse nationale d'assurance vieillesse des professions libérales (CNAVPL) est l'organisme fédérateur des dix caisses de retraite des professions libérales, dénommées sections professionnelles. L'organisation de la gestion financière de la CNAVPL repose sur le décret n°2002-1314 du 25 octobre 2002 du code de la Sécurité Sociale.

Conformément à l'article R.623-10-4 du décret, ainsi qu'à l'article 13 du règlement financier de la CNAVPL du 17 juin 2003, déposé à la Direction de la Sécurité Sociale, le Conseil d'administration de la Caisse doit approuver, annuellement, après avis de la Commission des placements, un rapport fixant les orientations générales de la politique de placement de l'exercice écoulé.

I. LA POLITIQUE DE PLACEMENTS : PROCESSUS ET ACTEURS

I. A. LA GOUVERNANCE

I. A. 1. Le Conseil d'administration

Le Conseil d'administration est responsable de la politique de placements de l'Institution, de sa mise en application, du suivi et du contrôle de la gestion des actifs. Chaque année, il valide le rapport annuel d'orientations générales de la politique de placements.

A ce titre, il procède à l'examen :

- des procédures, méthodes et principes en vigueur appliqués à la gestion d'actifs et à la gouvernance de la CNAVPL ;
- du bilan de l'année écoulée ;
- des projections établies pour l'année à venir.

Après avis de la Commission des placements, le Conseil d'administration définit, pour une période de 3 ans (au minimum une fois tous les cinq ans), l'allocation stratégique d'actifs et détermine les objectifs de rendement financier et les contraintes de budget de risque.

Afin de faciliter la mise en œuvre des décisions qu'il prend, le Conseil d'administration délègue une partie de ses pouvoirs à la Commission des placements.

I. A. 2. La Commission des placements

La Commission des placements de la CNAVPL a pour rôle de préparer, faciliter et optimiser les prises de décisions du Conseil d'administration. Elle a la responsabilité du suivi et du contrôle de la gestion des actifs de la CNAVPL par délégation du Conseil d'administration.

A cet effet, la Commission des placements a pour missions de :

- Produire le rapport annuel sur les orientations générales de la politique de placements ;
- Proposer au Conseil d'Administration une allocation stratégique d'actifs ;
- Proposer au Conseil d'Administration les règles de placement ;
- S'assurer de la bonne mise en œuvre des orientations générales décidées par le Conseil d'administration ;
- Déterminer la liste des produits et opérations autorisés dans le cadre des orientations décidées par le Conseil d'Administration et la réglementation en vigueur ;
- Sélectionner les produits et gestionnaires financiers ;
- Piloter l'allocation tactique, décider des opérations d'investissement et de désinvestissement, réaliser le cas échéant les ajustements nécessaires, et ce dans le cadre des marges définies.
- Examiner les résultats par rapport aux objectifs fixés de rendement et de sécurité, analyser les performances et comptes rendus de la gestion déléguée ainsi que ceux des services financiers ou comptables dans le cas d'une gestion directe ;

- Suivre et contrôler les risques et les performances du portefeuille par l'analyse des états de reporting mensuels ;
- Rendre compte au Conseil d'administration de la gestion d'actifs directe et déléguée ;

La Commission des placements s'est réunie six fois en 2016 : le 10 mars, le 14 avril, le 2 juin, le 8 septembre, le 22 septembre et le 1^{er} décembre.

I. A. 3. Le Directeur

Le Directeur est responsable de la mise en œuvre opérationnelle de la politique de placements décidée par le Conseil d'administration et la Commission des placements, de la bonne remontée des informations et de la transmission d'éléments de reporting fiables.

A ce titre, il a pour missions de :

- Préparer et faire des propositions de placements à la Commission des placements, en collaboration avec l'Agent Comptable et le conseiller en investissements financiers ;
- Elaborer et soumettre le rapport annuel d'orientations générales de la politique de placements à la Commission des placements ;
- Présélectionner les produits financiers, les prestataires et les sociétés de gestion à présenter à la Commission des placements ;
- Déléguer les pouvoirs afin de mettre en place une organisation optimale ;
- Mettre en place les procédures lui permettant d'assumer son devoir d'alerte le cas échéant.

I. A. 4. L'Agent Comptable

Les attributions de l'Agent Comptable dans le cadre de la gestion des placements sont les suivantes :

- Préparer et faire des propositions de placements à la Commission des placements, en collaboration avec le Directeur et le conseiller en investissements financiers ;
- Participer à l'élaboration du rapport annuel d'orientations générales de la politique de placements ;
- Rédiger le relevé de décisions de la Commission des placements ;
- Mettre en application les décisions de la Commission des placements ;
- Participer à la sélection des produits financiers, des prestataires et des sociétés de gestion ;
- Assurer la gestion directe du portefeuille par délégation du Directeur, de façon opérationnelle et conformément aux décisions prises par la Commission des placements et le Conseil d'administration ;
- Mettre en œuvre les décisions concernant la gestion de la trésorerie.

I. A. 5. Les personnes habilitées

Afin de faciliter la mise en œuvre opérationnelle, une délégation est accordée par l'Agent Comptable à son fondé de pouvoir.

I. B. LES INTERVENANTS EXTERNES

L'Institution restant responsable des activités sous-traitées à des prestataires, elle doit s'assurer du respect des contraintes réglementaires et également des bonnes pratiques qu'elle s'est fixée, notamment en termes de déontologie.

I. B. 1. Le Conseiller en investissements financiers

Le conseiller en investissements financiers assiste la Commission des placements dans les domaines dont elle a la charge et la responsabilité. Il travaille en collaboration avec le Directeur et l'Agent Comptable pour la préparation des Commissions de placements. Il présélectionne des supports en veillant au respect de la réglementation, assiste la Commission dans le pilotage de l'allocation tactique et rédige les projets de procès-verbaux des Commissions des placements. Il élabore et transmet tous les mois un reporting financier à destination de la Commission des placements et tous les trimestres, un reporting en « transparence ». Le conseiller en investissements financiers de la CNAVPL est le cabinet INSTI7 depuis janvier 2014 (sélectionné par appel d'offres). Par procédure d'appel d'offres marché public, INSTI7 a été reconduit dans ses fonctions de conseillers auprès de l'institution.

I. B. 2. Les sociétés de gestion

Les sociétés de gestion gèrent les actifs mobiliers de la CNAVPL au travers de placements collectifs (fonds ouverts). Elles sont agréées par l'Autorité des Marchés Financiers. L'annexe 1 détaille le montant de la CNAVPL investi au sein des différents organismes de placement collectifs.

I. B. 3. L'autorité de contrôle

L'Inspection Générale des Affaires Sociales (IGAS)

L'Inspection Générale des Affaires Sociales (IGAS) assure un contrôle sur l'Institution sur demande du Ministère des Affaires Sociales, de la Santé et du Droit des femmes. Les missions diligentées ont pour objet la vérification approfondie du respect de la réglementation, de l'efficacité et de l'efficience de l'organisation.

La Cour des Comptes

Dans le cadre de ses missions, la Cour des Comptes peut être amenée à contrôler la régularité, l'efficience et l'efficacité de la gestion de la CNAVPL.

I. B. 4. Le dépositaire / conservateur

Le dépositaire/conservateur est en charge de la conservation des actifs détenus par la CNAVPL. Il est habilité par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution. Pour la CNAVPL, il s'agit de la banque Société Générale Securities Services dont la notation crédit est A par Standard & Poor's. Société Générale Securities Services a été sélectionné dans le cadre d'un appel d'offres marché public en 2016.

I. B. 5. Le Commissaire aux Comptes

Dans le cadre de sa mission légale, le Commissaire aux Comptes formule une opinion sur la régularité, la sincérité et l'image fidèle des comptes annuels de la CNAVPL. Le cabinet Tuillet a été sélectionné dans le cadre d'un marché public en 2014.

I. C. PRINCIPES ET METHODES

I. C. 1. Le portefeuille, sa construction et les limites de risque.

Le portefeuille de la CNAVPL est réparti entre plusieurs classes d'actifs, au travers d'investissements réalisés sur différents supports. Afin d'établir et de contrôler l'allocation d'actifs, les fonds ouverts sont décomposés par transparence « ligne à ligne » trimestriellement.

La CNAVPL distingue deux types de support d'investissement :

- La trésorerie détenue en direct
- Les actions ou parts d'OPC ouverts détenus en direct.

I. C. 1. i. Les placements en gestion directe

Les choix d'OPC ouverts sont effectués en s'appuyant sur le conseiller en investissements financiers, dans le cadre des contraintes règlementaires et orientations prises par le Conseil d'administration, et sous contrôle de la Commission des placements.

I. C. 1. ii. La trésorerie

L'Agent Comptable est en charge de la gestion de la Trésorerie. Il sélectionne les OPC monétaires court terme et OPC monétaires au regard de leur taille, du risque associé et de la société de gestion. Il procède également à la sélection de produits bancaires du type comptes sur livret, comptes courants rémunérés, comptes à terme ou dépôts à terme.

Par ailleurs, il alerte la Commission des placements en cas d'excédent ou d'insuffisance de liquidité et il l'informe à l'aide d'un reporting mensuel des performances et des supports utilisés.

I. C. 1. iii. L'immobilier

La CNAVPL ne détient pas d'immeuble de placements. Le seul bien immobilier est le siège social.

I. C. 2. Définition de l'allocation stratégique

La construction du portefeuille n'est pas seulement orientée par les perspectives de gains, de rendements financiers mais aussi par les risques de perte en capital. L'objectif de l'allocation stratégique est donc de définir les limites de risques que le Conseil d'Administration est prêt à supporter.

L'allocation d'actifs stratégique reflète la tolérance aux risques de l'investisseur mais aussi la période de placement qui va dépendre du passif de l'organisme. En fonction de ces deux critères, le Conseil d'Administration va choisir une allocation d'actifs permettant d'atteindre un rendement optimal tout en respectant un risque supportable par l'investisseur sur l'horizon de placement choisi. Ce calcul donne pour différentes allocations d'actifs (ie parts respectives des actions, obligations et de l'immobilier) des mesures de risques pour un rendement espéré, et ce sur différents horizons. Des marges de manœuvre sont également définies de même qu'un budget de risque.

L'allocation stratégique est définie au minimum tous les 5 ans, et peut être réajustée le cas échéant. Elle est revotée chaque année.

I. C. 3. Procédure de choix des supports d'investissement

Après définition de la stratégie d'investissement par type de support par la Commission des placements, le conseiller en investissements financiers propose de nouveaux supports à la Commission des placements selon la méthodologie suivante :

A partir des listes de fonds identifiés dans les bases de données Europerformance, Bloomberg, bases du conseiller financier, et après un premier tri quantitatif (historique et encours sous gestion), trois critères sont notés : la performance, le risque et la régularité. Ces trois critères sont utilisés pour les raisons suivantes :

- Univers très vaste : plus de 18 000 fonds
- Eviter les fonds dont les styles sont trop marqués (score régularité dégradé)
- Eviter les fonds ayant de trop grandes marges de manœuvre (score risque dégradé)

De ce fait, si la présélection privilégie la régularité à la recherche de la plus forte performance possible, la méthodologie permet de filtrer le périmètre de recherche sur des fonds n'apparaissant pas forcément dans les hauts de classement des bases de données habituelles mais ayant prouvé leur robustesse dans différentes configurations de marché.

Les notes vont de 0 à 5.

Pour les classes d'actifs traditionnelles (actions, obligations..):

La note performance dépend du classement du fonds par rapport à ses pairs sur 3 horizons de temps pondérés : 1, 3 et 5 ans.

La note risque dépend du classement du fonds par rapport à ses pairs sur le plus long historique possible (de préférence un cycle de marché complet) en pondérant les classements sur les critères de volatilité, de bêta à la hausse des marchés (bêta bull) et à la baisse (bêta bear) (voir glossaire).

La note régularité dépend du classement du fonds par rapport à ses pairs sur le plus long historique possible (de préférence un cycle de marché complet) en pondérant les critères fréquence de gain relative et classement pour chaque année glissante de l'historique.

Pour les fonds dits de performance absolue (voir glossaire) :

La méthodologie est identique à celle retenue pour les classes d'actifs traditionnelles, avec une particularité pour la note de risque que nous détaillons ci-après. La note risque dépend du classement du fonds par rapport à ses pairs sur le plus long historique possible (de préférence un cycle de marché complet) en pondérant les classements sur les critères de volatilité, de corrélation aux marchés de taux, de corrélation aux marchés actions, de corrélation aux marchés crédit et de la pire perte maximale observée.

Etape analyse quantitative fine:

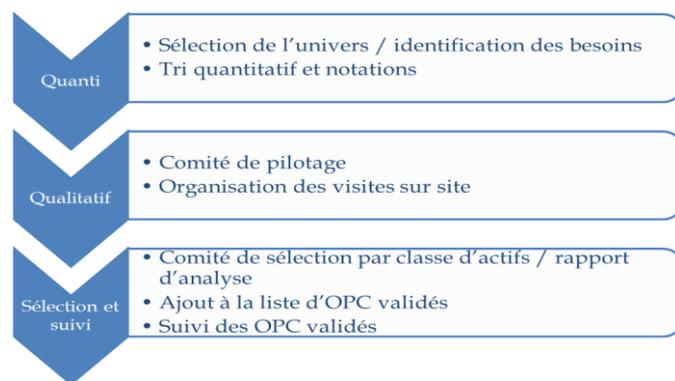
Pour chaque fonds présélectionné une fiche spécifique est établie. Cette fiche comporte entre autres les informations suivantes : corrélations avec les indices de marché, benchmark implicites, indicateurs de risque, évolution de la performance et du risque, comparaison avec les concurrents, évolution des encours...

Etape analyse qualitative:

La dernière étape de l'analyse consiste en la revue des équipes de gestion, des moyens, du processus et des contrôles (due-diligence). Un questionnaire est systématiquement envoyé aux sociétés de gestion et une analyse qualitative est rédigée.

Si le fonds a passé avec succès ces étapes, l'analyste le soumet au comité de sélection. Une recommandation est alors établie.

Schéma récapitulatif de la procédure :



I. C. 4. Méthode de provisionnement des valeurs mobilières de placement

Les valeurs mobilières de placement sont comptabilisées au coût d'acquisition.

En fin d'année, les valeurs comptables en prix de revient sont comparées pour :

- Les actions cotées détenues en direct : au cours moyen de décembre
- Les obligations détenues en direct : au cours moyen de décembre
- Les autres titres cotés : à la valeur boursière du 31 décembre.

Les moins-values latentes constatées sont provisionnées à 100%.

I. C. 5. Suivi et contrôle des placements

I. C. 5. i. Mesure des performances et risques

La performance et les risques sont suivis et contrôlés par des tableaux de reporting produits tous les mois par le conseiller en investissements financiers de la CNAVPL. Sur une fréquence trimestrielle, ce dernier produit un reporting représentant les actifs financiers de la CNAVPL décomposés par transparence à l'intérieur des OPC ouverts.

En termes de risques, différents ratios (voir glossaire) sont suivis tels que :

- Volatilité
- Pire perte maximale sur un an
- Value at risk à 95%, à 99% et à 99,5%
- Stress test du portefeuille
- Ratios d'emprise

I. C. 5. ii. Pilotage de l'allocation tactique

L'allocation tactique d'actifs est pilotée par la Commission des placements en fonction des orientations des marchés et des marges de manœuvres définies par l'allocation stratégique et le budget de risque.

Un suivi de l'allocation d'actifs est effectué sur une base mensuelle par le conseiller en investissements financiers de la CNAVPL, et sur une base trimestrielle en décomposition par transparence au ligne à ligne des OPC ouverts en portefeuille.

Un reporting détaillé est produit à destination de la Commission des placements.

Le suivi porte sur l'allocation d'actifs de l'Institution, les performances et les risques des OPC en portefeuille et le respect de la réglementation.

I. C. 5. iii. Suivi des contraintes réglementaires

→ Un dispositif de suivi des ratios réglementaires

Des reporting mensuels et trimestriels permettent de détecter les natures et dates des anomalies par rapport aux contraintes réglementaires ainsi que les dates et délais de régularisation de celles-ci.

I. C. 5. iv. Contraintes spécifiques fixées par la Commission des placements

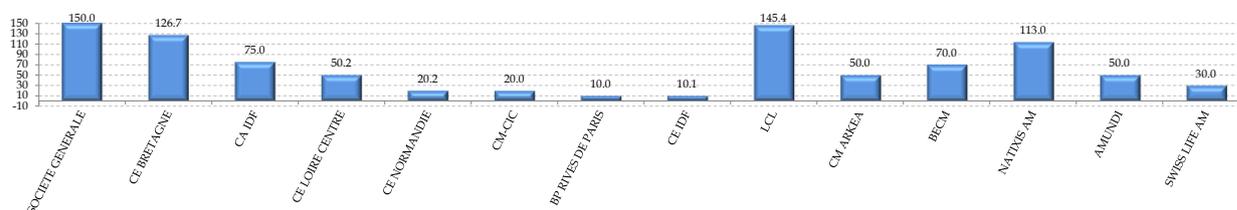
Lors de la présélection des fonds (ouverts au public), le Conseiller en Investissements financiers en concertation avec le Directeur veille à limiter le pourcentage de titres hors OCDE au sein du fonds (rars sont en effets les fonds ouverts à être investis exclusivement sur des marchés OCDE). En cas de dépassement d'une limite fixée à 10 % (accessoire au sens AMF), la Commission des placements procède au désinvestissement du fonds dont le pourcentage de titres hors OCDE dépasse ce seuil.

Le reporting trimestriel réalisé par le Conseiller en investissements financiers fait en outre ressortir la répartition des différentes poches par zones géographiques. Le portefeuille ne doit pas comprendre en transposition plus de 5% de l'actif net en titres hors OCDE.

Le reporting mensuel réalisé par le conseiller en investissements financiers fait ressortir le ratio d'emprise sur les OPC ouverts. En cas de dépassement des 10% maximum (+2% pour éviter les mouvements permanents) de ratio d'emprise sur un OPC ouvert, fixé par la CNAVPL, le conseiller en investissements financiers expose son analyse et propose des solutions permettant de diminuer la part détenue par la CNAVPL.

Le reporting mensuel fait également ressortir l'exposition par contrepartie bancaire de la CNAVPL, dont la limite est fixée à 150 M€ hors intérêts courus.

Exposition par contrepartie bancaire au 31/12/2016



I. C. 5. v. Contrôle des frais de gestion

Les frais de gestion de l'année précédente font l'objet d'une analyse avant le mois de mai de l'année en cours et sous réserve de l'obtention des informations qui peut avoir lieu à des dates différentes en fonction des dates de clôture des OPC, après mise à jour des DICI (Document d'Information Clé pour l'Investisseur) des différents OPC ouverts détenus par la CNAVPL.

I. D. CONTROLE INTERNE ET CARTOGRAPHIE DES RISQUES

I. D. 1. Le dispositif de contrôle interne

Le dispositif de contrôle interne s'agissant des risques financiers est en cours de déploiement au sein de la CNAVPL, conformément aux dispositions du décret n°2013-917 du 14 octobre 2013, aux recommandations de l'IGAS et en lien avec les évolutions réglementaires.

Le contrôle interne concerne l'ensemble des processus, procédures et contrôles liés à la gestion des placements. Le dispositif fait l'objet d'une revue régulière. Les contrôles et procédures sont, pour partie, formalisés et mis à jour, notamment dans le cadre de la mise en œuvre des plans d'actions émanant de la cartographie des risques et des processus.

La responsable de l'audit interne contrôle la mise en place du dispositif et réalise des contrôles périodiques.

I. D. 2. Cartographie des risques

La cartographie des risques financiers a été réalisée au premier semestre 2016. Elle doit être actualisée régulièrement.

La méthode d'élaboration retenue a consisté en une combinaison des approches « top-down » et « bottom-up ». L'idée était de partir des travaux déjà initiés sur les processus métiers de la caisse, de les déployer à la gestion financière et d'y intégrer une approche par les risques, en utilisant le référentiel de l'IFACI (Institut Français de l'Audit et du Contrôle Interne).

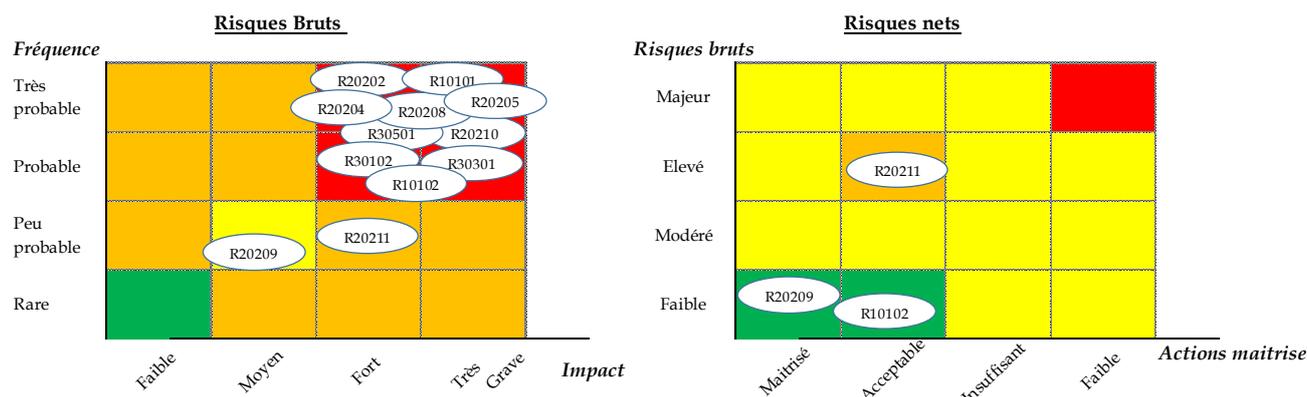
L'activité « gestion financière » a été découpée en 3 processus : définition de la stratégie, mise en œuvre et reporting. Chacun d'entre eux a été relié aux risques stratégiques, financiers et opérationnels correspondants.

Afin de réaliser une évaluation des risques bruts la plus pertinente possible, des réflexions ont conduit à déterminer des échelles de cotation d'impacts et de probabilité d'occurrence adaptées à la CNAVPL. ¹

Cette méthodologie a été utilisée pour recenser et évaluer les actions de maîtrise mises en place par la caisse et ainsi obtenir une cotation des risques nets.

Conçue comme un outil de pilotage, la cartographie donne une représentation visuelle synthétique des risques bruts et nets (cf. schéma ci-dessous). Elle permet également de prioriser les risques, et d'organiser leur traitement par la détermination de plans d'actions à mettre en place pour les pondérer le cas échéant.

Représentation graphique risques bruts/risques nets au 31/12/2016



Cf. Légende des risques – Annexe 5

Le niveau de risque brut est élevé (partie rouge) : ceci est dû à la nature de l'activité, de façon très classique. Cependant, après les actions mises en place par la Caisse, il apparaît que le risque net est peu significatif. Le plus fort reste le risque dépositaire ; la structure du portefeuille d'actifs induit l'acceptation de ce risque.

¹ Impacts : Conséquence de la manifestation du risque sur les domaines suivants: financier, juridique, image et organisation.

Probabilité d'occurrence : Fréquence potentielle de survenance du risque

Risques bruts : risques inhérents à l'activité sans action menée de la part de l'Institution

Risques nets : risques résiduels suite à la mise en œuvre d'actions de maîtrise par l'Institution

I. D. 3. Les actions de maîtrise

Afin d'assurer le pilotage des placements financiers, le principal dispositif réside dans l'élaboration et la validation par les instances d'une allocation stratégique d'actifs, s'inscrivant dans la stratégie globale de la Caisse et dont la mise en œuvre permet d'encadrer la gestion des placements. Parmi les actions de maîtrise en place, on peut citer également le contrôle et suivi des frais de gestion, le suivi des ratios réglementaires et spécifiques par l'analyse des états de reporting financiers mensuels et/ou trimestriels...

Les travaux de formalisation se poursuivent. La mise à jour des processus et procédures est réalisée en fonction des évolutions réglementaires et des changements opérés au niveau de l'organisation de la Caisse, le cas échéant. L'objectif est de maintenir les risques à minima au même niveau que celui constatée lors de l'élaboration de la cartographie.

I. E. LE REGLEMENT FINANCIER

La CNAVPL s'est dotée d'un règlement financier. Il a été adopté en Juin 2003 par le Conseil d'administration de la CNAVPL. Il comporte des principes généraux, les objectifs et modalités de gestion financière, le manuel des procédures et le code de déontologie. Il sera revu selon le calendrier des évolutions réglementaires et les nouveaux textes adoptés.

II. BILAN ANNEE 2016

II. A. CONTEXTE

II. A. 1. Environnement économique et financier

2016 est une année qui restera dans les mémoires comme celle de toutes les surprises.

D'abord sur le plan politique. Peu de personnes s'attendaient à ce que les résultats électoraux aient à ce point aussi peu d'influence sur les marchés financiers. Contre toute attente, le 24 juin, le Royaume-Uni, par référendum, opte pour un « Brexit », amenant à la démission le premier ministre britannique, David Cameron. Le 9 novembre, les Etats Unis, contrairement aux anticipations des instituts de sondage, élisent Donald Trump à la tête de la première puissance mondiale. Enfin, le 4 décembre, le rejet par référendum d'une réforme constitutionnelle provoque la démission du gouvernement italien dirigé jusqu'à lors par Matteo Renzi. Il n'aura toutefois fallu que trois jours aux marchés financiers pour assimiler le « Brexit », trois heures pour intégrer la nouvelle donne présidentielle américaine et trois minutes pour se remettre du vote italien.

Au niveau économique, 2016 a été marquée par un faible rythme de croissance mondiale. Si au début du premier trimestre les marchés financiers ont craint une nouvelle récession mondiale, la stabilisation progressive des économies chinoises et européennes a éloigné cette crainte. La croissance mondiale du premier semestre s'est ainsi établie sur une progression inférieure à 1.5%. Les publications des chiffres économiques se sont par contre améliorées tout au long du deuxième semestre laissant penser qu'une nouvelle dynamique conjoncturelle positive de la croissance mondiale pouvait se mettre en place. La richesse mondiale a ainsi cru de 3.1% sur l'année 2016 avec une progression des PIB des Etats-Unis de 1.6%, de la Zone-euro de 1.7% et de la Chine de 6.7%.

Malgré tout, le FMI évoque, pour caractériser l'environnement économique mondial, la notion de nouvelle normalité : le potentiel de croissance mondiale a été revu à la baisse, en raison aussi bien du poids de la dette, ou de l'évolution démographique d'un monde qui, dans son ensemble, vieillit.

Dans ce contexte quelque peu nouveau, marqué par de nombreuses incertitudes, l'élection américaine a été interprétée par les marchés financiers comme un élément de rupture permettant d'enclencher des plans de relance keynésiens dont D. Trump s'est fait le chantre durant sa campagne. Les marchés financiers veulent, en cette fin d'année 2016, croire à une reflation mondiale. Cette idée s'appuie sur un relâchement budgétaire généralisé qui permettrait de satisfaire aux demandes des populations et de mieux profiter de l'amélioration conjoncturelle qui semble se dessiner. Ainsi, dans sa dernière révision des perspectives économiques, le FMI a revu à la hausse les projections macroéconomiques pour les années 2017 et 2018. La richesse mondiale progresserait respectivement de 3.4% puis de 3.6%, après 3,1% en 2016.

Dans ce contexte particulier, et malgré des parcours heurtés, toutes les classes d'actifs, hors supports monétaires court terme, affichent en cette année 2016 des performances positives.

Les bourses européennes progressent de près de 3.2% (indices MSCI) si l'on exclut le Royaume-Uni, et de 7.9% en devise locale si l'on inclut ce dernier. A noter la forte dévaluation de la livre sterling qui cède plus de 16% face à l'euro. Cette performance des bourses européennes s'est toutefois faite sur le dernier mois de l'année, avec une progression moyenne de 6% des indices. Par ailleurs, les performances des différents secteurs sont particulièrement hétérogènes : l'énergie et les matières premières progressent de plus de 20% alors que les valeurs télécoms baissent de 7.9% et que les services aux collectivités reculent de 5.1%. Le secteur financier parvient pour sa part à se maintenir en affichant une progression de 2.3%, alors qu'il a fait la une de l'actualité, tant par les déboires des banques italiennes que des banques allemandes.

Les rotations sectorielles ont donc étaient particulièrement importantes au cours de l'année. Le style de gestion value, et plus particulièrement les valeurs cycliques, en retard depuis plusieurs années, ont ainsi profité d'anticipations d'amélioration du cycle économique mondial, et européen en particulier, écartant au final le risque de déflation en zone euro tant craint au cours des dernières années.

Les autres zones géographiques ont également progressé. La bourse américaine a déjoué tous les pronostics prenant la deuxième place du podium des actifs les plus rémunérateurs après les pays émergents, profitant pour leur part du rebond des matières premières. Le baril de pétrole, après avoir atteint 26 \$ en janvier 2016, a terminé l'année sur les niveaux de 56 \$. Les indices MSCI progressent ainsi de 10.1% pour les actions américaines et de 11.6% pour les pays émergents. A noter en ce sens que les bourses péruviennes, brésiliennes, russes avec des envolées respectives de 57%, 39% et 27% en devise locale, sont les placements les plus rémunérateurs de l'année 2016.

Sur les marchés obligataires, la baisse continue des taux d'intérêts européens sous l'action de la BCE, qui a renforcé en cours d'année son programme d'achat d'obligations publiques et privées, permet d'offrir des performances positives liées à cette baisse des taux. Ainsi, la performance des obligations européennes tous secteurs confondus notées « Investment Grade » a été de 3.4% et celles des obligations à haut rendement de 8.93%. Si le taux 10 ans des emprunts d'Etat français a chuté de 1% début 2016 à 0,08% en milieu d'année, la fin d'année, marquée par des chiffres d'inflation à la hausse, tant de par l'action des banques centrales que la hausse des matières premières, a vu le rendement progresser pour atteindre 0,7% en fin d'année.

Les obligations convertibles ont pour leur part été pénalisées par des sorties importantes de capitaux. La volatilité de ces instruments hybrides a par ailleurs connu une correction baissière amenant les indices européens à reculer de -0.21% sur l'année.

Aux Etats-Unis, la Banque Centrale Américaine, face à de très bons chiffres de l'emploi et quelques premières tensions inflationnistes, a remonté ses taux courts pour la deuxième année consécutive, et ce dans le cadre d'une normalisation progressive des politiques accommodantes jusqu'à leurs mises en œuvre. Les anticipations liées au plan de relance de Donald Trump ont pour leur part propulsé les taux long terme américains sur des niveaux de 2,5%, contre 1,6% au cours de l'été.

II. A. 2. Faits marquants dans l'Institution

Deux phénomènes importants conduisent à revoir les projections de moyen terme de la CNAVPL et apportent une incertitude supplémentaire. La prise en compte de ces phénomènes a donné lieu à une révision à la baisse de l'exposition aux actions à la fin de l'année 2016. Par décision de la commission financière du 1^{er} décembre, il a été décidé de réduire le risque du portefeuille par la cession des OPCVM les plus volatils qui étaient en plus-value latentes.

Le premier phénomène est l'augmentation des transferts de compensation en 2016 et en 2017 avec l'augmentation du nombre de cotisants dits « compensables » qui entraîne une augmentation très sensible des transferts à la charge du régime. Cette charge supplémentaire non prévue devrait conduire le régime à entrer en déficit dans les deux ou trois prochaines années. L'incertitude sur les montants de dépenses augmente puisque ces transferts dépendent pour partie de la démographie des micro-entrepreneurs qui génèrent des revenus très faibles.

L'autre source d'incertitude pour le régime est la possible redéfinition du périmètre des professions libérales rattachées à l'Organisation dans des proportions qui pourraient être importantes. Il s'agit de l'article 50 de la loi de financement de la Sécurité sociale (PLFSS) pour 2017 qui ouvre la possibilité d'une recomposition du paysage de l'affiliation des professionnels relevant des professions non réglementées entre la CIPAV et le RSI. Le caractère opérationnel de ce texte est renvoyé à un texte législatif ultérieur.

II. B. EVALUATION DES RESULTATS OBTENUS

II. B. 1. Décisions des Commissions des placements

Les décisions prises en 2016 sont regroupées en deux catégories : les décisions portant sur le fonds de roulement et les décisions d'investissements (ou de désinvestissements).

Toutes les décisions ont été mises en œuvre, sauf mention contraire ci-dessous.

CDP 10 MARS

- + La Commission des Placements approuve le plan du rapport annuel.

Décisions portant sur le fonds de roulement

CDP 10 MARS

- + Décision n°1: La Commission des Placements l'abondement de 100 M€ en faveur de la poche Long terme, dans le respect de l'allocation d'actifs actuelle.

Décisions d'investissements

CDP 10 MARS

- + Décision n°2: La Commission des Placements valide l'utilisation temporaire de DAT.

CDP 14 AVRIL

- + Décision n°1: La Commission des Placements valide la répartition des 100 millions d'abondement comme suit :
 - Abondement de 30 M€ sur la poche actions :
 - Réinvestissement sur l'OPC Schroders Euro Equity à hauteur de 6 M€
 - Réinvestissement sur l'OPC Echiquier Major à hauteur de 13 M€
 - Réinvestissement sur l'OPC Invesco Pan European Structured Equity à hauteur de 11 M€
 - Abondement de 45 M€ sur la poche obligations :
 - Réinvestissement sur l'OPC Carmignac Portfolio Sécurité à hauteur de 15 M€
 - Introduction de l'OPC EdR Fund Signatures Euro HY à hauteur de 15 M€ (Cf.DIS7)
 - Introduction de l'OPC LFP MSO à hauteur de 15 M€ (Cf.DIS7)
 - Abondement de 8 M€ sur la poche de performance absolue :
 - Réinvestissement sur l'OPC Candriam Long Short Credit à hauteur de 8 M€
 - Abondement de 10 M€ sur la poche de gestion flexible:
 - Réinvestissement sur l'OPC BDL Rempart Europe à hauteur de 5 M€
 - Réinvestissement sur l'OPC Phileas Europe à hauteur de 5 M€
 - Abondement de 3 M€ sur la poche d'obligations convertibles:
 - Réinvestissement de 3 M€ sur l'OPC AltaRocca Convertibles

- **Décision n°1:** Après discussion, la commission se propose d'étudier en septembre la possibilité d'abonder la poche long terme pour un montant minimum de 100 M€ (à faire rapidement) à un montant qui pourrait aller (progressivement dans le temps, sous conditions) jusqu'à 200 M€, la poche de trésorerie distribuant une rémunération de plus en plus faible.

La commission demande à Insti7 de lui soumettre des propositions d'OPCVM lors de la prochaine commission des placements qui aura lieu le 22 septembre, dans le respect de l'allocation actuelle (abondements supplémentaires des fonds actuels, diversifications sur des fonds du même univers...).

- **Décision:** La Commission décide d'adopter la nouvelle allocation tout en restant vigilant sur le comportement à venir des marchés pour abonder la poche long terme.

OPCVM OBLIGATIONS	ISIN	Position Actuelle (€)	% poche globale	% poche OPCVM	ACHAT / VENUE (€)	Position Finale (€)	% poche globale	% poche OPCVM	Actif du fonds (€)	Ratio d'emprise après opération
BFT CREDIT OPPORTUNITES	FR0010638676	37 223 269	6.15%	8.18%	- 9 500 000	27 723 269	3.88%	4.91%	711 852 000	3.95%
AXA IM FIBS EUROPE SHORT DURATION HIGH YIELD BC	LU0658025977	40 581 107	6.71%	8.92%	- 1 750 000	38 831 107	5.44%	6.88%	2 935 543 700	1.32%
COMPASS EURO CREDIT SHORT DURATION	LU0628638206	39 799 078	6.58%	8.75%	- 1 000 000	38 799 078	5.43%	6.88%	819 120 000	4.74%
CARMIGNAC PORTFOLIO SECURITE	LU0992624949	27 537 218	4.55%	6.06%	- 2 300 000	25 237 218	3.53%	4.47%	1 028 224 120	2.46%
EdR Fund Signatures Euro High Yield N Eur Cap	LU1160364441	15 577 493	2.58%	3.43%	12 200 000	27 777 493	3.89%	4.92%	311 280 000	8.59%
CANDRIAM LONG SHORT CREDIT	FR0010760694	21 009 298	3.47%	4.62%	6 700 000	27 709 298	3.88%	4.91%	1 299 070 000	2.12%
M&G OPTIMAL INCOME FD EURO C	GB00B1VMD022	13 771 191	2.28%	3.03%	-	13 771 191	1.93%	2.44%	18 048 898 640	0.08%
CANDRIAM BONDS EURO HIGH YIELD	LU0144746509	-	0.00%	0.00%	39 000 000	39 000 000	5.46%	6.91%	2 139 680 000	1.79%
LEP FD MULTI STRAT	LU0970532437	15 277 528	2.53%	3.36%	21 000 000	36 277 528	5.08%	6.43%	462 390 000	7.50%
TOTAL		210 776 182	35%	46.35%	64 350 000	275 126 182	39%	48.77%		

OPCVM CONVERTIBLES	ISIN	Position Actuelle (€)	% poche globale	% poche OPCVM	ACHAT / VENUE (€)	Position Finale (€)	% poche globale	% poche OPCVM	Actif du fonds (€)	Ratio d'emprise après opération
ALTAROCCA CONVERTIBLES PART 1	FR0011672807	13 073 265	2.16%	2.87%	800 000	13 873 265	1.94%	2.46%	315 846 010	4.38%
G FUND - EUROPEAN CONVERTIBLE	LU0571100584	-	0.00%	0.00%	14 000 000	14 000 000	1.96%	2.48%	270 870 000	4.91%
TOTAL		13 073 265	2%	2.87%	14 800 000	27 873 265	4%	4.94%		

OPCVM ACTIONS	ISIN	Position Actuelle (€)	% poche globale	% poche OPCVM	ACHAT / VENUE (€)	Position Finale (€)	% poche globale	% poche OPCVM	Actif du fonds (€)	Ratio d'emprise après opération
SCHRODERS ISF EURO EQUITY C	LU0106235459	35 558 478	5.88%	7.82%	- 3 000 000	32 558 478	4.56%	5.77%	3 276 189 000	0.99%
SYCOMORE EUROPEAN GROWTH I	FR0010117085	11 047 032	1.83%	2.43%	- 11 047 032	-	0.00%	0.00%	148 074 600	0.00%
ECHIQUEUR MAJOR I	FR0011188275	35 695 692	5.90%	7.85%	- 3 000 000	32 695 692	4.58%	5.80%	1 135 850 000	2.89%
INVESCO PAN EUROPEAN STRUCTURED	LU0119753134	35 205 648	5.82%	7.74%	- 3 000 000	32 205 648	4.51%	5.71%	6 629 688 500	0.49%
SYCOMORE PARTNERS FUNDS	FR0010601898	17 263 191	2.85%	3.80%	- 1 400 000	15 863 191	2.22%	2.81%	1 061 113 040	1.50%
RUSSEL WORLD EQUITY FUND C	IE0034046981	26 427 321	4.37%	5.81%	- 2 200 000	24 227 321	3.39%	4.30%	1 578 006 811	1.54%
FIDELITY FUNDS INTERNATIONAL FUND	LU0069451390	23 773 189	3.93%	5.23%	- 2 000 000	21 773 189	3.05%	3.86%	1 478 093 744	1.48%
OBJECTIF DIVIDENDES MIN VAR	FR0010586024	-	0.00%	0.00%	16 700 000	16 700 000	2.34%	2.96%	165 901 440	9.15%
GROUPAMA AVENIR EURO M	FR0010589325	-	0.00%	0.00%	16 700 000	16 700 000	2.34%	2.96%	1 041 330 000	1.58%
TOTAL		184 970 550	31%	40.67%	- 7 752 968	192 723 519	27%	34.17%		

OPCVM PERFORMANCE ABSOLUE	ISIN	Position Actuelle (€)	% poche globale	% poche OPCVM	ACHAT / VENUE (€)	Position Finale (€)	% poche globale	% poche OPCVM	Actif du fonds (€)	Ratio d'emprise après opération
PHILEAS L/S EUROPE	FR0011023910	10 021 619	1.66%	2.20%	6 600 000	16 621 619	2.33%	2.95%	200 440 000	8.03%
BDL REMPART	FR0011790492	25 199 365	4.17%	5.54%	-	25 199 365	3.53%	4.47%	1 405 940 000	1.79%
DNCA MIURA	LU0462973008	10 736 252	1.78%	2.36%	- 900 000	9 836 252	1.38%	1.74%	935 150 000	1.05%
HELIUM FUND 1 EUR	LU1133456410	-	0.00%	0.00%	16 700 000	16 700 000	2.34%	2.96%	269 150 000	5.84%
TOTAL		45 957 236	8%	10.11%	22 400 000	68 357 236	10%	12.12%		

TOTAL OPCVM		454 777 233				564 080 201				
TRESORERIE STABLE		150 000 000	24.80%		-	150 000 000	21.01%			
TOTAL		150 000 000	25%			150 000 000	21%			
TOTAL GLOBAL		604 777 233	100.00%	100.00%	109 302 968	714 080 201	100.00%	100.00%		

La Commission décide d'adopter la nouvelle allocation tout en restant vigilant sur le comportement à venir des marchés pour abonder la poche long terme.

- **Décision n°1:** La Commission des Placements approuve le plan de désinvestissement suivant :

Code SIN	Fonds	Valorisation au 31/10/2016	Catégorie	+/- Value Latente	Mouvement à réaliser	Position après mouvement
IE0034046981	RUSSEL WLD EQ.ACC.CL.C EUR 3DC	24 355 520.09	ACT	15 224 689.60	- 24 355 520.09	-
LU0069451390	FTY FDS INTL FD A EUR.PRLSCBS	21 811 271.64	ACT	9 496 534.30	- 21 811 271.64	-
LU0106235459	SISF EURO EQUIT.C ACCUMUL.2DEC	32 221 016.39	ACT	12 062 185.69	- 17 000 000.00	15 221 016.39
FR0011188275	Echiquier Major I	31 159 032.06	ACT	271 369.20	- 31 159 032.06	-
LU0119753134	Invesco Pan European Structured	31 759 635.20	ACT	2 495 943.70	- 16 000 000.00	15 759 635.20
FR0010601898	SYCOMORE PARTNERS	15 992 821.43	ACT	2 280 683.76	- 15 992 821.43	-
FR0010586024	OBJECTIF DIVIDEN.MIN VAR C FCP	16 387 020.29	ACT	- 793 717.90		16 387 020.29
FR0010589325	GROUPAM.AVENIR EURO M FCP 3DEC	16 309 973.42	ACT	- 937 588.39		16 309 973.42
FR0011672807	ALTARocca CONVERTIBLES	13 866 222.43	CONV	- 178 804.70		13 866 222.43
LU0571100584	G FD EUR.CON.BDS CAP EUR IC 3D	13 933 326.05	CONV	- 112 809.12		13 933 326.05
LU0992624949	CARMIGNAC SECU.A EUR FCP 3DEC	25 272 747.56	OBLIG	367 747.54		25 272 747.56
FR0010638676	BFT CRED.OPPORTUNITES I FCP 3D	27 748 572.00	OBLIG	2 561 575.80		27 748 572.00
FR0010760694	DEXIA LONG SHORT CRED.FCP 3DEC	27 686 037.23	OBLIG	453 908.14		27 686 037.23
GB00B1VMD022	M G OPTIMAL INCOME FD C 3DEC	13 871 380.03	OBLIG	1 297 506.19	- 3 000 000.00	10 871 380.03
LU0628638206	E.CR.SH.DUR.FUND RF-A E.C.2DEC	38 869 394.51	OBLIG	2 024 408.10		38 869 394.51
LU0658025977	AXA IM FIIS EUR.SH.DURAT.HY BC	38 952 891.91	OBLIG	2 869 922.07		38 952 891.91
LU1160364441	EdR Fund Signatures Euro High Yield N Eur Cap	27 863 495.43	OBLIG	472 667.18		27 863 495.43
LU0970532437	LFP FD MULTI STRAT	36 620 055.26	OBLIG	492 474.94		36 620 055.26
LU0891843558	CANDR.BDS EURO HIGH YIELD V C.	39 137 889.60	OBLIG	- 221 439.50		39 137 889.60
FR0011790492	BDL Rempart Europe I	25 171 140.00	PA	- 349 287.66		25 171 140.00
LU0462973008	DNCA MIURA	9 889 941.65	PA	712 891.59		9 889 941.65
FR0011023910	PHILEAS L/S EUROPE	16 523 209.09	PA	- 447 611.57		16 523 209.09
LU1334564140	HEL HELIUM IC EUR C.	16 674 253.64	PA	9 676.93		16 674 253.64

Trésorerie stable	150 000 000.00	- 129 318 645.21	150 000 000.00
Total des actifs avant désinvestissement	712 076 846.91	Total des actifs après désinvestissement	582 758 201.69

- + **Décision n°2:** Eu égard aux récents mouvements sur les rendements obligataires et d'une augmentation relative de l'exposition obligataire dans l'allocation d'actifs, la CDP demande à Insti7 d'étudier les placements de la poche taux et leurs perspectives. Par ailleurs, la trésorerie de la CNAVPL s'incrémentant conjoncturellement de manière substantielle, une revue des possibilités des placements à court terme devra être opérée.
- + **Décision n°3:** La Commission des Placements demande à Insti7 une estimation des frais standards de marché des OPC ouverts de la CNAVPL

II. B. 2. Résultats quantitatifs (performance/ rendements) par type d'actifs

II. B. 2. i. Les placements moyen et long terme

Poche	Valeur boursière au 31/12/16	Poids/ poche OPCVM	Poids/ total CNAVPL LT + Trésorerie stable	Performances					
				1 mois 11/2016 - 12/2016	3 mois 09/2016 - 12/2016	1 an 12/2015 -12/2016	Année 2016	Année 2015	Année 2014
OPCVM OBLIGATIONS	274 653 085 €	63.0%	46.9%	0.82%	1.01%	3.97%	3.97%	0.41%	1.71%
OPCVM CONVERTIBLES	28 288 855 €	6.5%	4.8%	2.61%	1.55%	1.64%	1.64%	-	
OPCVM ACTIONS	64 866 774 €	14.9%	11.1%	0.69%	-0.08%	-0.38%	-0.38%	12.90%	13.10%
OPCVM ACTIONS EURO/EUROPE	64 866 774 €	14.9%	11.1%	1.39%	-1.35%	-2.01%	-2.01%	13.75%	9.53%
OPCVM ACTIONS INTERNATIONALES	0 €	0.0%	0.0%	-1.36%	3.95%	5.08%	5.08%	11.42%	19.93%
OPCVM PERFORMANCE ABSOLUE	68 275 806 €	15.7%	11.6%	1.34%	-0.13%	0.14%	0.14%	-	
POCHE OPCVM GLOBALE	436 084 520 €	100.0%	74.4%	0.93%	0.53%	1.71%	1.71%	5.28%	6.80%
TRESORERIE STABLE (rendement estimé)	150 000 000 €		25.6%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-	
TOTAL (y compris trésorerie stable*)	586 084 520 €		100.0%	0.73%	0.41%	1.28%	1.28%	-	

* Le montant de trésorerie stable est de 150 M€, et l'hypothèse prudente de rendement nul est retenu pour le calcul.

Sur l'année 2016, la poche Long Terme est en hausse de +1.71% et de +1.28% en intégrant la trésorerie stable.

La poche de placements Long Terme a été renforcée de 100 M€ suite à la Commission des Placements du 22 septembre puis a été désinvestie de 130 M€ suite à la commission des placements du 1^{er} décembre.

Au cours de l'année, cette poche de placements Long Terme a fait l'objet des arbitrages/ réinvestissements suivants :

- Avril 2016 :
 - Abondement de 30 M€ sur la poche actions :
 - Réinvestissement sur l'OPC Schroders Euro Equity à hauteur de 6 M€
 - Réinvestissement sur l'OPC Echiquier Major à hauteur de 13 M€
 - Réinvestissement sur l'OPC Invesco Pan European Structured Equity à hauteur de 11 M€
 - Abondement de 45 M€ sur la poche obligations :
 - Réinvestissement sur l'OPC Carmignac Portfolio Sécurité à hauteur de 15 M€
 - Introduction de l'OPC EdR Fund Signatures Euro HY à hauteur de 15 M€ (Cf.DIS7)
 - Introduction de l'OPC LFP MSO à hauteur de 15 M€ (Cf.DIS7)
 - Abondement de 8 M€ sur la poche de performance absolue :
 - Réinvestissement sur l'OPC Candriam Long Short Credit à hauteur de 8 M€
 - Abondement de 10 M€ sur la poche de gestion flexible:
 - Réinvestissement sur l'OPC BDL Rempart Europe à hauteur de 5 M€
 - Réinvestissement sur l'OPC Phileas Europe à hauteur de 5 M€
 - Abondement de 3 M€ sur la poche d'obligations convertibles:
 - Réinvestissement de 3 M€ sur l'OPC AltaRocca Convertibles
- Septembre 2016 :

Cinq nouveaux fonds sont intégrés dans la poche de placement, Candriam Bonds Euro High Yield (haut rendement), G Fund European Convertible (convertible), Objectif Dividendes Min Var (faible volatilité), Groupama Avenir Euro (petite capitalisation) et Helium Fund (performance absolue). Le fonds Sycomore European Growth a été sorti du portefeuille. Plusieurs fonds de la poche sont également abondés et arbitrés.

OPCVM OBLIGATIONS	ISIN	Position Actuelle (€)	% poche globale	% poche OPCVM	ACHAT / VENTE (€)	Position Finale (€)	% poche globale	% poche OPCVM	Actif du fonds (€)	Ratio d'emprise après opération
BFT CREDIT OPPORTUNITES	FR0010638676	37 223 269	6.15%	8.18%	- 9 500 000	27 723 269	3.88%	4.91%	711 852 000	3.95%
AXA IM FIIS EUROPE SHORT DURATION HIGH YIELD BC	LU0658025977	40 581 107	6.71%	8.92%	- 1 750 000	38 831 107	5.44%	6.88%	2 935 543 700	1.32%
COMPASS EURO CREDIT SHORT DURATION	LU0628638206	39 799 078	6.58%	8.75%	- 1 000 000	38 799 078	5.43%	6.88%	819 120 000	4.74%
CARMIGNAC PORTFOLIO SECURITE	LU0992624949	27 537 218	4.55%	6.06%	- 2 300 000	25 237 218	3.53%	4.47%	1 028 224 120	2.46%
EdR Fund Signatures Euro High Yield N Eur Cap	LU1160364441	15 577 493	2.58%	3.43%	- 12 200 000	27 777 493	3.89%	4.92%	311 280 000	8.59%
CANDRIAM LONG SHORT CREDIT	FR0010760694	21 009 298	3.47%	4.62%	- 6 700 000	27 709 298	3.88%	4.91%	1 299 070 000	2.12%
M&G OPTIMAL INCOME FD EURO C	GB00B1VMD022	13 771 191	2.28%	3.03%	-	13 771 191	1.93%	2.44%	18 048 898 640	0.08%
CANDRIAM BONDS EURO HIGH YIELD	LU0144746509	-	0.00%	0.00%	39 000 000	39 000 000	5.46%	6.91%	2 139 680 000	1.79%
LFP FD MULTI STRAT	LU0970532437	15 277 528	2.53%	3.36%	- 21 000 000	36 277 528	5.08%	6.43%	462 390 000	7.50%
TOTAL		210 776 182	35%	46.35%	64 350 000	275 126 182	39%	48.77%		

OPCVM CONVERTIBLES	ISIN	Position Actuelle (€)	% poche globale	% poche OPCVM	ACHAT / VENTE (€)	Position Finale (€)	% poche globale	% poche OPCVM	Actif du fonds (€)	Ratio d'emprise après opération
ALTAROCCA CONVERTIBLES PART I	FR0011672807	13 073 265	2.16%	2.87%	- 800 000	13 873 265	1.94%	2.46%	315 846 010	4.38%
G FUND - EUROPEAN CONVERTIBLE	LU0571100584	-	0.00%	0.00%	14 000 000	14 000 000	1.96%	2.48%	270 870 000	4.91%
TOTAL		13 073 265	2%	2.87%	14 800 000	27 873 265	4%	4.94%		

OPCVM ACTIONS	ISIN	Position Actuelle (€)	% poche globale	% poche OPCVM	ACHAT / VENTE (€)	Position Finale (€)	% poche globale	% poche OPCVM	Actif du fonds (€)	Ratio d'emprise après opération
SCHROEDERS ISF EURO EQUITY C	LU0106235459	35 558 478	5.88%	7.82%	- 3 000 000	32 558 478	4.56%	5.77%	3 276 189 000	0.99%
SYCOMORE EUROPEAN GROWTH I	FR0010117085	11 047 032	1.83%	2.43%	- 11 047 032	-	0.00%	0.00%	148 074 600	0.00%
ECHIQUIER MAJOR I	FR0011188275	35 695 692	5.90%	7.85%	- 3 000 000	32 695 692	4.58%	5.80%	1 135 850 000	2.89%
INVESCO PAN EUROPEAN STRUCTURED	LU0119753134	35 205 648	5.82%	7.74%	- 3 000 000	32 205 648	4.51%	5.71%	6 629 688 500	0.49%
SYCOMORE PARTNERS FUNDS	FR0010601898	17 263 191	2.85%	3.80%	- 1 400 000	15 863 191	2.22%	2.81%	1 061 113 040	1.50%
RUSSEL WORLD EQUITY FUND C	IE0034046981	26 427 321	4.37%	5.81%	- 2 200 000	24 227 321	3.39%	4.30%	1 578 006 811	1.54%
FIDELITY FUNDS INTERNATIONAL FUND	LU0069451390	23 773 189	3.93%	5.23%	- 2 000 000	21 773 189	3.05%	3.86%	1 478 093 744	1.48%
OBJECTIF DIVIDENDES MIN VAR	FR0010586024	-	0.00%	0.00%	16 700 000	16 700 000	2.34%	2.96%	165 901 440	9.15%
GROUPAMA AVENIR EURO M	FR0010589325	-	0.00%	0.00%	16 700 000	16 700 000	2.34%	2.96%	1 041 330 000	1.58%
TOTAL		184 970 550	31%	40.67%	7 752 968	192 723 519	27%	34.17%		

OPCVM PERFORMANCE ABSOLUE	ISIN	Position Actuelle (€)	% poche globale	% poche OPCVM	ACHAT / VENTE (€)	Position Finale (€)	% poche globale	% poche OPCVM	Actif du fonds (€)	Ratio d'emprise après opération
PHILEAS L/S EUROPE	FR0011023910	10 021 619	1.66%	2.20%	- 6 600 000	16 621 619	2.33%	2.95%	200 440 000	8.03%
BDL REMPART	FR0011790492	25 199 365	4.17%	5.54%	-	25 199 365	3.53%	4.47%	1 405 940 000	1.79%
DNCA MIURA	LU0462973008	10 736 252	1.78%	2.36%	- 900 000	9 836 252	1.38%	1.74%	935 150 000	1.05%
HELIUM FUND I EUR	LU1334564140	-	0.00%	0.00%	16 700 000	16 700 000	2.34%	2.96%	269 150 000	5.84%
TOTAL		45 957 236	8%	10.11%	22 400 000	68 357 236	10%	12.12%		

TOTAL OPCVM	Position Actuelle (€)	% poche globale	% poche OPCVM	ACHAT / VENTE (€)	Position Finale (€)	% poche globale	% poche OPCVM
TOTAL OPCVM	454 777 233				564 080 201		
TRESORERIE STABLE	150 000 000	24.80%		-	150 000 000	21.01%	
TOTAL	150 000 000	25%		-	150 000 000	21%	

TOTAL GLOBAL	Position Actuelle (€)	% poche globale	% poche OPCVM	ACHAT / VENTE (€)	Position Finale (€)	% poche globale	% poche OPCVM
TOTAL GLOBAL	604 777 233	100.00%	100.00%	109 302 968	714 080 201	100.00%	100.00%

- **Décembre 2016 :**

La Commission des Placements décide d'arbitrer plusieurs fonds de la poche suite à l'annonce de l'évolution des perspectives financière du régime sur l'horizon 2017-2019.

La poche actions est fortement allégée :

Code SIN	Fonds	Valorisation au 31/10/2016	Catégorie	+/- Value Latente	Mouvement à réaliser	Position après mouvement
IE0034046981	RUSSEL WLD EQ.ACC.CL.C EUR 3DC	24 355 520.09	ACT	15 224 689.60	- 24 355 520.09	-
LU0069451390	FTY FDS INTL FD A EUR.PRLSCES	21 811 271.64	ACT	9 496 534.30	- 21 811 271.64	-
LU0106235459	SISF EURO EQUIT.C ACCUMUL.2DEC	32 221 016.39	ACT	12 062 185.69	- 17 000 000.00	15 221 016.39
FR0011188275	Echiquier Major I	31 159 032.06	ACT	271 369.20	- 31 159 032.06	-
LU0119753134	Invesco Pan European Structured	31 759 635.20	ACT	2 495 943.70	- 16 000 000.00	15 759 635.20
FR0010601898	SYCOMORE PARTNERS	15 992 821.43	ACT	2 280 683.76	- 15 992 821.43	-
FR0010586024	OBJECTIF DIVIDEN.MIN VAR C FCP	16 387 020.29	ACT	- 793 717.90		16 387 020.29
FR0010589325	GROUPAMA.AVENIR EURO M FCP 3DEC	16 309 973.42	ACT	- 937 588.39		16 309 973.42
FR0011672807	ALTAROCCA CONVERTIBLES	13 866 222.43	CONV	- 178 804.70		13 866 222.43
LU0571100584	G FD EUR.CON.BDS CAP EUR IC 3D	13 933 326.05	CONV	- 112 809.12		13 933 326.05
LU0992624949	CARMIGNAC SECU.A EUR FCP 3DEC	25 272 747.56	OBLIG	367 747.54		25 272 747.56
FR0010638676	BFT CRED.OPPORTUNITES I FCP 3D	27 748 372.00	OBLIG	2 561 575.80		27 748 372.00
FR0010760694	DEXIA LONG SHORT CRED.FCP 3DEC	27 686 037.23	OBLIG	453 908.14		27 686 037.23
GB00B1VMD022	M G OPTIMAL INCOME FD C 3DEC	13 871 380.03	OBLIG	1 297 506.19	- 3 000 000.00	10 871 380.03
LU0628638206	E.CR.SH.DUR.FUND RF-A E.C.2DEC	38 869 394.51	OBLIG	2 024 408.10		38 869 394.51
LU0658025977	AXA IM FIIS EUR.SH.DURAT.HY BC	38 952 891.91	OBLIG	2 869 922.07		38 952 891.91
LU1160364441	EdR Fund Signatures Euro High Yield N Eur Cap	27 863 495.43	OBLIG	472 667.18		27 863 495.43
LU0970532437	LFP FD MULTI STRAT	36 620 055.26	OBLIG	492 474.94		36 620 055.26
LU0891843558	CANDR.BDS EURO HIGH YIELD V.C.	39 137 889.60	OBLIG	- 221 439.50		39 137 889.60
FR0011790492	BDL Rempart Europe I	25 171 140.00	PA	- 349 287.66		25 171 140.00
LU0462973008	DNCA MIURA	9 889 941.65	PA	712 891.59		9 889 941.65
FR0011023910	PHILEAS L/S EUROPE	16 523 209.09	PA	- 447 611.57		16 523 209.09
LU1334564140	HEL HELIUM IC EUR C.	16 674 253.64	PA	9 676.93		16 674 253.64

Tresorerie stable	150 000 000.00	- 129 318 645.21	150 000 000.00
Total des actifs avant désinvestissement	712 076 846.91	Total des actifs après désinvestissement	582 758 201.69

Poche Taux (+3.97%)

Au travers d' OPC majoritairement investis sur les obligations privées et les obligations à « Haut Rendement », la poche taux affiche une progression de +3.97% sur l'année 2016. La période est marquée par des niveaux de taux souverains historiquement bas, permettant une hausse de la valorisation des actifs sensibles aux taux. L'année est également marquée par un resserrement des écarts de rendement sur le secteur privé, permettant une augmentation des prix des actifs du secteur. Les fonds de la poche investis sur le segment haut rendement affichent ainsi les meilleures performances. L'ensemble des fonds de la poche distribue une performance absolue positive. Seule deux fonds sont en sous-performance par rapport à leur indice de référence.

Poche Performance Absolue (+0.14%)

La poche des OPCVM dite de performance absolue réalise une performance de +0.14% sur l'année 2016, en baisse sur la performance de 2015. Les fonds, principalement exposés sur les marchés actions, ont subi plusieurs rotations sectorielles sur la même période. Le fonds Phileas L/S Europe est le plus impacté par ces mouvements de marchés alors que les trois autres fonds affichent une performance positive, absolue et relative, sur l'année.

Poche Actions (-0.38%)

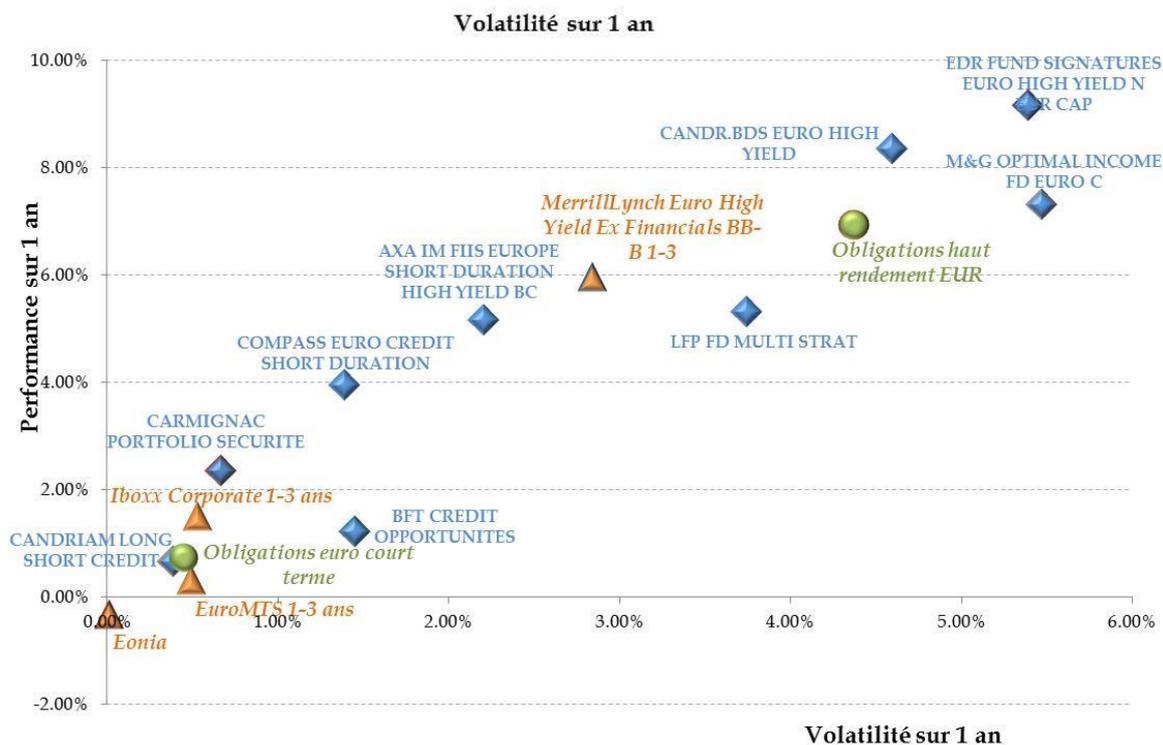
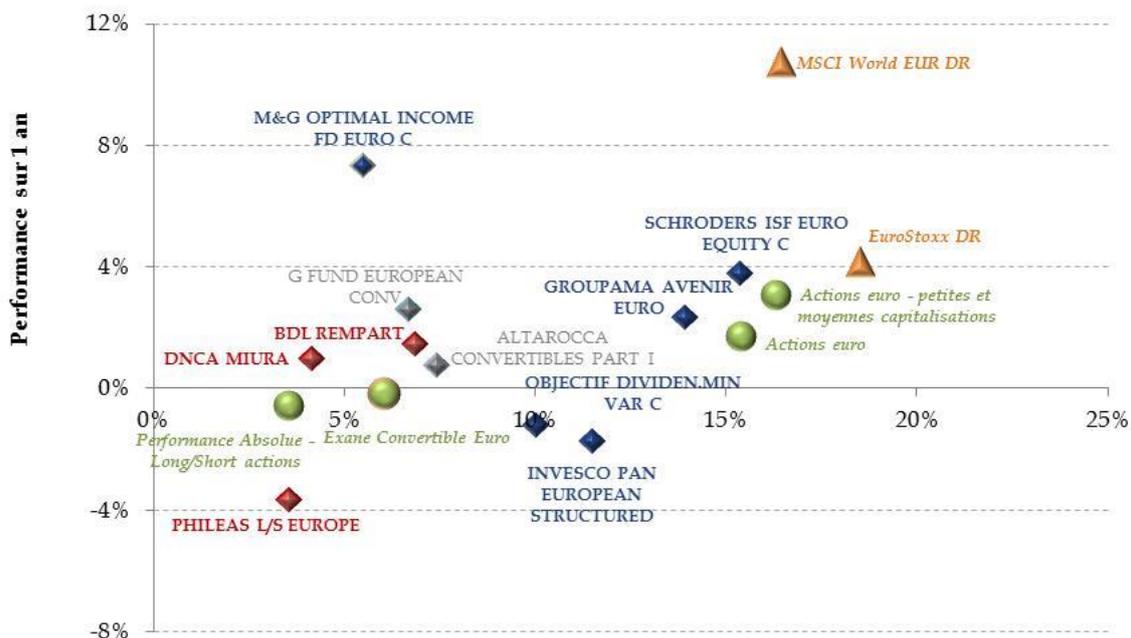
La poche actions réalise une performance négative de -0.38% sur l'année 2016. Les OPCVM investis en Europe et en zone euro reculent de -2.01%. Les fonds clôturent une année volatile, notamment perturbée par la sortie du Royaume-Uni de la zone euro. Plusieurs fonds sont également arbitrés pendant le dernier mois de l'année.

La poche actions internationales est quant à elle plus performante, elle réalise une hausse de +5.08% avant d'être totalement arbitrée dans le cadre de la baisse des risques du portefeuille. Les OPCVM de la poche sont fortement tirés par les marchés actions américains et émergents sur la période.

Poche Convertibles (+1.64%)

La poche des obligations convertibles affiche une performance de +1.64% sur l'année 2016. Les fonds de la catégorie sont portés par le moteur des actions et des obligations privées. Ces deux classes d'actifs ont clôturé l'année à la hausse, le spread de crédit s'étant resserré sur l'année et les actions s'étant repris juste avant la fin de l'année. Les deux fonds en portefeuille sur-performent leur indice de référence respectif.

Couple performances/ volatilité des fonds sur l'année 2016 (en comparaison avec leur benchmark)



II. B. 2. ii. Les placements à court terme

La poche de placements à court terme représente 970 M€ à fin décembre. La rémunération des comptes sur livret (517 M€) s'échelonne pour les différents produits à fin décembre de +0.35% à 1.40% et a évolué à la baisse au cours de l'année 2016 (produits à taux non garantis par l'établissement bancaire).

La rémunération (TRAB) des CAT/DAT s'est maintenue autour de 2% pour l'ensemble des produits, exception faite du DAT à taux variable indexé sur le TMO dont la rémunération moyenne sur l'année s'élève à 0.53% et de quatre DAT (deux DAT Société Générale à 1.00% et deux DAT Crédit Mutuel à 0.65%) souscrits en cours d'année. Ces niveaux de rémunération sont à comparer avec les taux du marché monétaire la zone euro, ancrés en territoire négatif suite à la politique monétaire accommodante de la BCE.

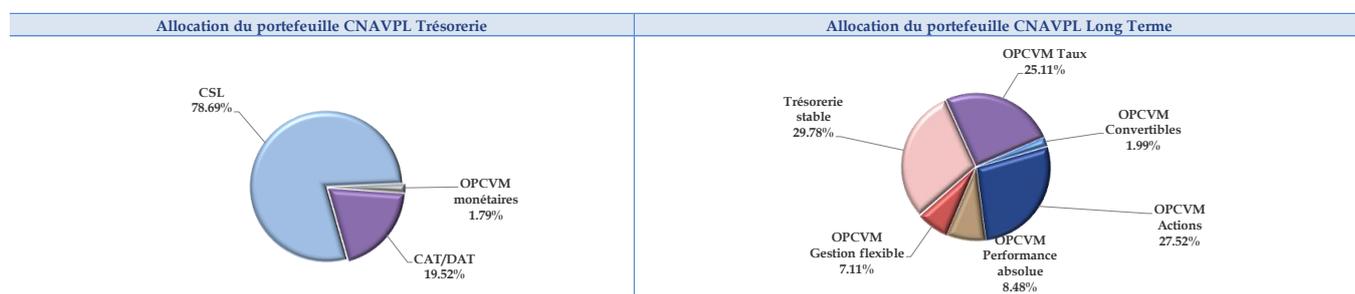
II. C. EVOLUTION DE L'ALLOCATION D'ACTIFS

Pour rappel, afin d'établir et de contrôler l'allocation d'actifs, les OPC ouverts sont « transparisés » (les portefeuilles sont décomposés « ligne à ligne » par transparence). Aussi, les caractéristiques et montants de chaque ligne de ces OPC détaillés offrent une meilleure vision de la répartition des actifs.

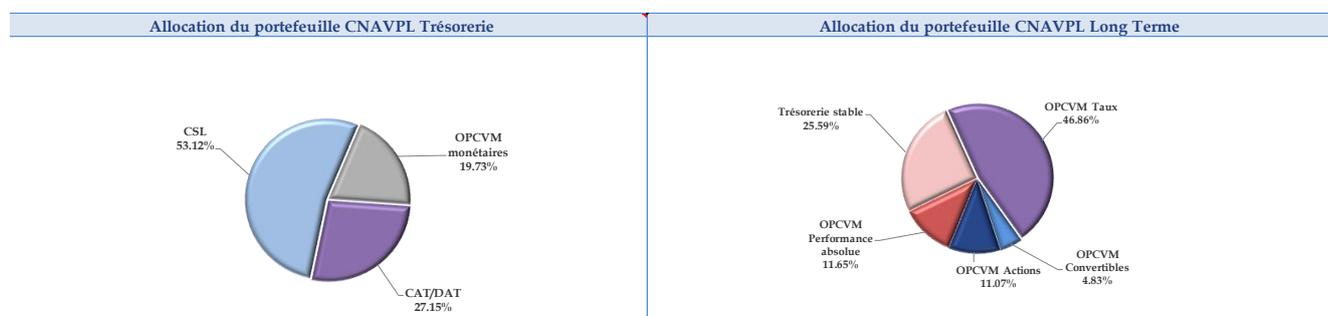
II. C. 1. Allocation avant « transparisation »

II. C. 1. i. Portefeuille global

Au 31/12/2015 (880.5 M€ en valeur boursière)



Au 31/12/2016 (1 414.6 M€ en valeur boursière)



Les OPC dits de « performance absolue » sont principalement constitués d'actifs obligataires ou de stratégies obligataires (courbe des taux d'intérêts, risque crédit ...).

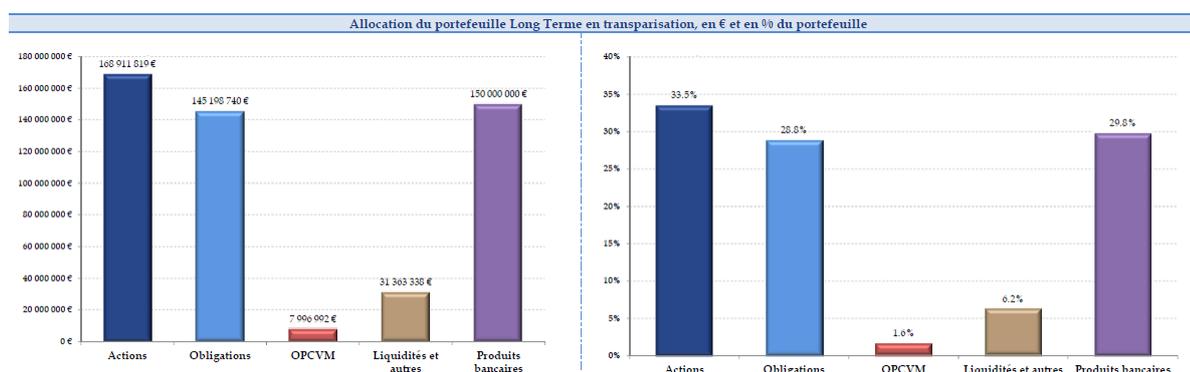
II. C. 2. Allocation après « transposition »

Les investissements de la CNAVPL sont soumis au respect des dispositions du décret n°2002-1314 modifié. Dans ce cadre, l'allocation d'actifs du portefeuille doit être en conformité avec les contraintes réglementaires suivantes (article R623-10-1) :

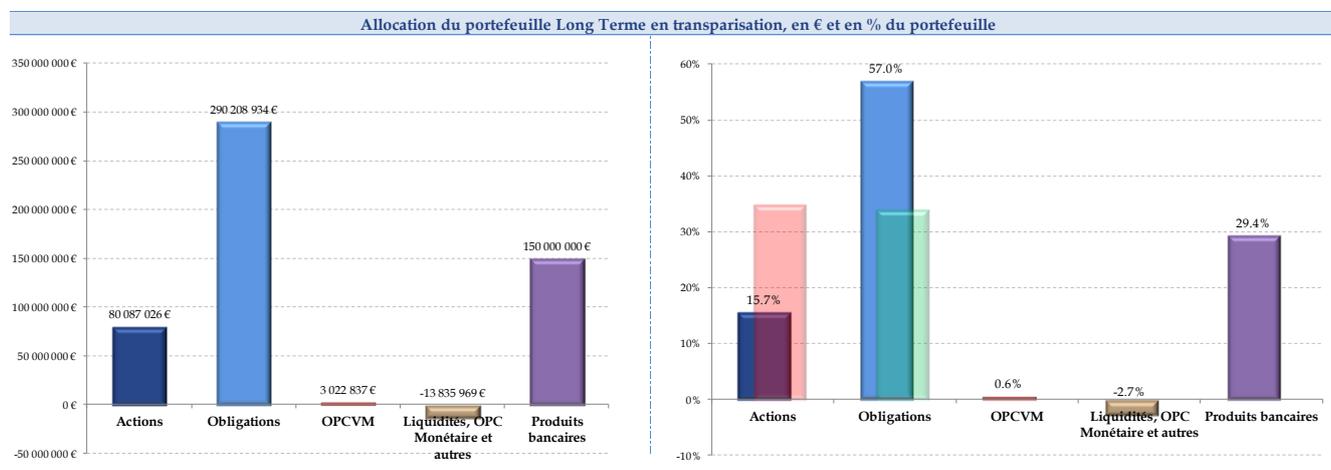
- la part des obligations dans le portefeuille doit être supérieure à 34%,
- la part de l'immobilier dans le portefeuille doit être inférieure à 20%,
- la part des FCP à risque dans le portefeuille doit être inférieure à 5%.

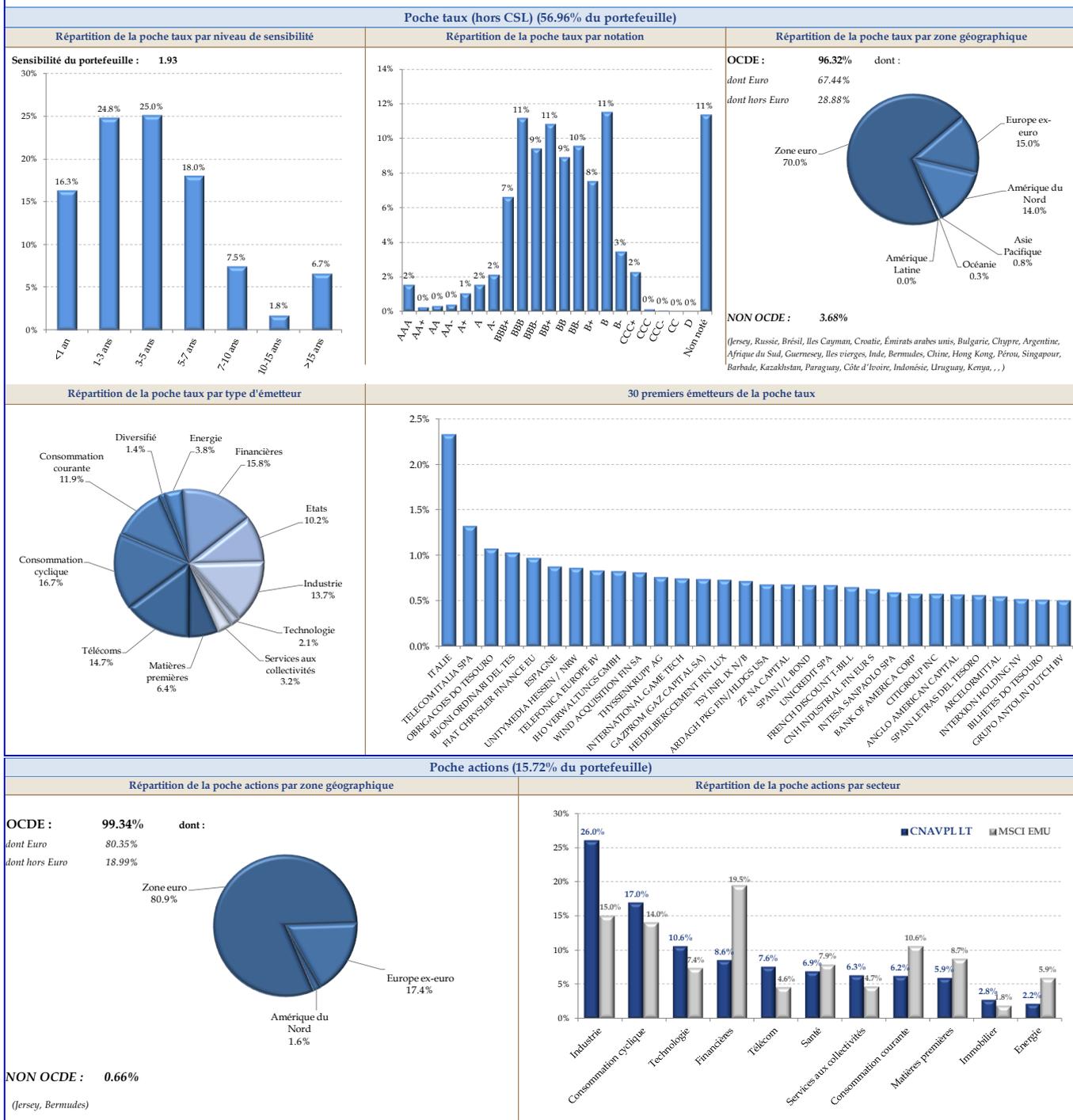
Il convient ainsi de déterminer une allocation d'actifs permettant de veiller au respect de ces contraintes. Pour ce faire, en plus de s'appuyer sur le décret n°2002-1314 modifié (article R623-3), la « transposition » des OPC ouverts a été effectuée.

Au 31/12/2015 (353.5 M€ + 150 M€ de trésorerie stable)



Au 31/12/2016 (359.5 M€ + 150 M€ de trésorerie stable)





II. D. SUIVI DES LIMITES RÉGLEMENTAIRES ET BUDGETS DE RISQUES

II. D. 1. Limites réglementaires

Au niveau global, les limites réglementaires sont respectées.

- En effet, le poids des produits de taux est de 57% au 31/12/2016 pour un minimum réglementaire de 34%.
- La CNAVPL ne détient pas d'immobilier de placement.
- La CNAVPL n'est pas investie dans des FCPR.

Le portefeuille de la CNAVPL et sa décomposition au regard des contraintes réglementaires sont détaillés ci-après.

Allocation de la CNAVPL au regard du décret d'octobre 2002

Situation CNAVPL au 31/12/2016

		CNAVPL	Réglementation	
1 - Obligations et autres valeurs émises ou garanties : - par l'un des Etats membres de l'Espace Economique Européen (EEE) - par la CADES - par un organisme international à caractère public d'un des Etats membres de l'Union Européenne - par les collectivités publiques territoriales et établissements publics des Etats membres de l'EEE	5.6%	54.7%	Mini 34%	
2 - Obligations, parts de Fonds Communs de Créances et titres participatifs admis à la négociation sur un marché réglementé de l'OCDE	48.6%			
3 - Titres de créances négociables d'un an au plus, rémunérés à taux fixe ou indexés sur un taux usuel sur les marchés, émis par une personne morale ayant son siège social dans l'un des pays de l'OCDE et négociés sur un marché réglementé de l'OCDE				
4 - Bons à moyen terme négociables (BMTN) émis par une personne morale ayant son siège social dans l'un des pays de l'OCDE et négocié sur un marché réglementé de l'OCDE et répondant aux conditions suivantes: - provenir d'une émission au moins égale à 30 M€ - être valorisé par deux organismes discints non liés à l'Institution - faire l'objet d'un cours publié au moins tous les quinze jours - comporter une clause de liquidité émanant de l'émetteur ou du garant - comporter une clause garantissant à terme le prix d'émission				0.0%
5 - Actions de SICAV et parts de FCP investis dans les valeurs mentionnées en 1, 2, 3 et 4	0.4%			
6 - Actions et titres assimilés, parts et droits de sociétés négociés sur un marché réglementé de l'OCDE *	15.7%	45.3%	Maxi 66%	
7 - Actions de SICAV et parts de FCP autres que celles mentionnées en 5 et 6	0.2%			
8 - Actions et parts de FCPR	0.00%			Maxi 5%
9 - Droits réels immobiliers afférents à des immeubles situés sur le territoire de l'un des Etats membres de l'EEE 10 - Parts et actions de société ayant un objet strictement: - immobilier (patrimoine composé uniquement d'immeubles bâtis ou de terrains situés dans un Etat de l'EEE) - foncier (gestion directe de biens fonciers à l'exception des massifs forestiers situés dans un Etat membres de l'EEE) et ayant leur siège social dans un pays de l'EEE.	0.0%			Maxi 20%
11 - Prêts obtenus ou garantis par un Etat membre de l'EEE, par les collectivités publiques territoriales et les établissements publics des Etats membres de l'EEE. 12 - Prêts hypothécaires aux personnes physiques ou morales ayant leur domicile ou leur siège social dans un Etat membre de l'EEE (l'ensemble des privilèges ou hypothèques en premier rang ne doit pas excéder 65% de la valeur vénale de l'immeuble constituant la garantie du prêt)	0%		Maxi 10%	
13 - Les comptes de dépôts (dont le terme ne doit pas dépasser un an ou le préavis de retrait 3 mois) ouverts auprès d'un établissement de crédit agréé dans l'un des Etats membres de l'EEE	29%			

* y compris actions et titres donnant accès au capital négociés sur un marché reconnu

II. D. 2. Limites et budgets de risques

Après définition d'un budget de risque acceptable pour l'Institution (-12% de pire perte sur un an ou Value-at-risk semi-paramétrique à 99% de -10%), le Conseil d'Administration a reconduit en début d'année 2016 l'allocation stratégique suivante :

Classe d'actifs	Obligations	Actions	Immobilier	Monétaire
Allocation stratégique	40%	25%	0%	35%
Marges de manœuvre	0 à 100%	-25%/+5%	0%	0 à 100%

Elle porte sur les réserves de long terme, soit 586 M€ (placements sous forme d'OPC + trésorerie stable de 150 M€)

Cette allocation stratégique donne les mesures de risques suivantes selon différentes approches :

Indicateurs de risque depuis 1973	
Pire perte sur 1 an	-10.35%
Pire perte maximum	-12.53%
Var historique 95%	-2.32%
Var historique 99%	-6.52%
Var historique 99.5%	-7.66%
CVar historique 95%	-4.72%
CVar historique 99%	-7.81%
CVar historique 99.5%	-8.51%
Performance espérée	1.85%
Volatilité	5.39%

(Voir définitions en annexe)

II. E. SUIVI DES FRAIS DE GESTION

Les frais de gestion de l'année 2015 sur les fonds détenus par l'institution au 31/12/2015 ont fait l'objet d'une analyse courant décembre 2016. Les travaux ont été réalisés avec les informations publiées sur les DICl (Document d'Information Clé pour l'Investisseur) par les sociétés de gestion après la clôture des OPC, clôture pouvant différer selon les sociétés de gestion.

Estimation des frais pour l'année 2015 (en €)	3 285 055 €
Estimation des frais pour l'année 2015 (en %)	0.929%

L'étude des frais de gestion a débouché sur la réalisation d'une seconde étude comparative des fonds détenus par la CNAVPL. Les travaux ont permis à l'institution mesurer le niveau des frais payés pour chaque OPCVM par rapport aux autres fonds du même univers.

Les résultats permettent de conclure que l'institution paie relativement moins cher que son univers sauf pour cinq fonds. Sur ces cinq fonds, quatre s'expliquent par des commissions de surperformance compte tenu de la bonne performance de ces fonds. Seul, un OPCVM semble plus cher de sa moyenne d'univers. Des contacts ont été pris avec les sociétés de gestion concernés.

III. PROJECTIONS ANNEE 2017

III. A. FIXER LES ORIENTATIONS DE PLACEMENTS ET OBJECTIFS POURSUIVIS

III. A. 1. Perspectives des marchés pour l'année 2017

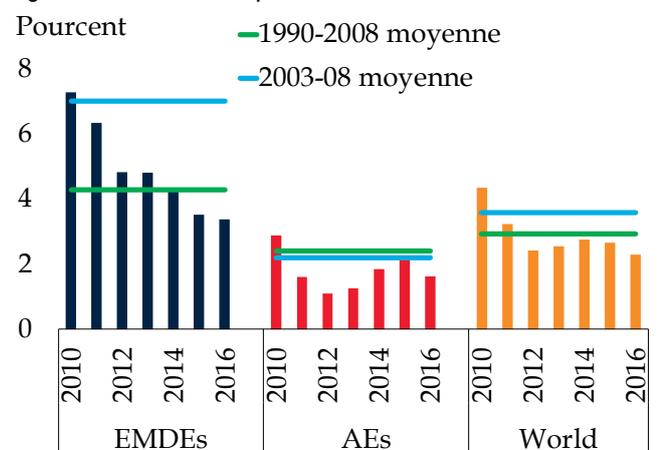
Une nouvelle normalité

Les perspectives économiques pour l'année 2017 sous-tendent une amélioration graduelle des économies des principales zones mondiales, le FMI s'avouant même prudemment optimiste.

Ainsi les projections de l'institution laissent entrevoir une croissance mondiale de 3,4% en 2017 après 3,1% en 2016. Celles-ci reposent sur une ré accélération de la dynamique américaine, le PIB progressant aux Etats-Unis de 2,3%, une stabilisation de la Zone euro à 1,6% avec les pays en voie de développement qui eux progresseraient de 6,4%.

Malgré toutes ces prévisions dénotent d'une croissance inférieure à celle des cycles précédents. Les graphiques ci-dessous justifient de cet état de fait et donne quitus aux banques centrales d'une gestion exceptionnelle de leur politique monétaire afin de contrecarrer ce manque de dynamisme macroéconomique.

Figure 3.6.B. croissance de la production industrielle



Source : Banque Mondiale

Néanmoins après 8 ans d'injection massive de liquidités et de reprise progressive de la croissance les mesures d'inflation se dirigent vers la cible de 2% objectif des principales banques centrales à travers le monde.

Ces dernières commencent modifier leur communication afin de diminuer leur présence sur les marchés obligataires. La banque centrale américaine qui a débuté ce cycle sans précédent de mesures non conventionnelles, envisage même d'accélérer ses hausses de taux pour revenir sur des taux officiels plus neutre pour l'économie.

Ainsi, en 2017 c'est une nouvelle ère qui se profile ou les banques centrales vont graduellement redonner une flexibilité aux forces d'équilibres du marché dans la détermination de la juste valeur des taux de prêts et d'emprunts. Cet ajustement impactera la valorisation de l'ensemble des actifs financiers.

Perspectives pour 2017

- L'environnement obligataire offre un couple rendement/risque asymétrique. La prudence déjà présente dans les décisions depuis 2 ans doit être de mise sur les parties longues des courbes de taux.
- Privilégier les gestions obligataires OCDE flexibles permettant de tirer parti des évolutions des parités de change et des situations différentes des cycles économiques (ralentissement dans les pays émergents) et les obligations convertibles.
- Les marchés actions de la zone euro gardent encore un potentiel d'appréciation mais restent tributaires de la volatilité du marché américain.
- La volatilité devrait augmenter favorisant les supports de gestion flexible sous format UCITS et minimum variance.
- Les risques à moyen terme d'une possible corrélation positive des actifs financiers doivent être intégrés dans les choix d'allocation.

III. A. 2. Indicateurs de rendement/risque au regard de l'allocation stratégique

III. A. 2. i. Analyse en Value-at-risk de l'allocation d'actifs au 31/12/2016

Classe d'actifs	Obligations	Actions	Immobilier	Monétaire
Allocation au 31/12	46.86%	15.90%	0%	37.24%
Allocation stratégique	40%	25%	0%	35%
Marges de manœuvre	0 à 100%	-25%/+10%	0%	0 à 100%

Sur la base de l'allocation réelle par transparence au 31/12/2016, les mesures de risques sont les suivantes :

Indicateurs de risque depuis 1973	
Pire perte sur 1 an	-4.77%
Pire perte maximum	-5.20%
Var historique 95%	0.07%
Var historique 99%	-2.32%
Var historique 99.5%	-2.84%
CVar historique 95%	-1.34%
CVar historique 99%	-3.03%
CVar historique 99.5%	-3.48%
Performance espérée	1.50%
Volatilité	4.05%

Ces mesures sont à mettre en perspective des marges de manœuvre possibles au sein de l'allocation stratégique :

	Obligations	Actions	Immobilier	Monétaire
Allocation actuelle	46.86%	15.90%	0.00%	37.24%
Allocation stratégique	40.00%	25.00%	0.00%	35.00%

Indicateurs de risque depuis 1973	Allocation actuelle	Allocation stratégique
Pire perte sur 1 an	-4.77%	-10.35%
Pire perte maximum	-5.20%	-12.53%
Var historique 95%	0.07%	-2.32%
Var historique 99%	-2.32%	-6.52%
Var historique 99.5%	-2.84%	-7.66%
CVar historique 95%	-1.34%	-4.72%
CVar historique 99%	-3.03%	-7.81%
CVar historique 99.5%	-3.48%	-8.51%
Performance espérée	1.50%	1.85%
Volatilité	4.05%	5.39%

III. A. 2. ii. Stress tests

Variation de la valeur du portefeuille selon différents chocs de marché (sur la base de l'allocation réelle au 31/12/2016).

	Stress tests	CNAVPL
Obligations	0.00%	0.00%
Actions	-10.00%	-1.59%
Immobilier	-40.00%	0.00%
Monétaire	-20.00%	-7.45%
Scénario cumulé		-9.04%

En prenant comme hypothèses une baisse de la valeur des obligations de 10%, une baisse de la valeur des actions de 40% et une baisse du marché de l'immobilier de 20%, l'impact cumulé de ces trois chocs conduit à une perte à hauteur de -9.04% pour la CNAVPL. Ici nous appliquons des stress tests de marchés correspondant au pire envisageable sur chaque classe d'actifs sans tenir compte des corrélations historiques entre les classes d'actifs. Ceci n'est pas une approche statistique mais un test du portefeuille avec des hypothèses de marchés extrêmes.

III. B. LE CHOIX DE L'ALLOCATION STRATEGIQUE

En 2016, la Commission des Placements a décidé de maintenir l'allocation stratégique définie en 2014 :

Classe d'actifs	Obligations	Actions	Immobilier	Monétaire
Allocation stratégique	40%	25%	0%	35%
Marges de manœuvre	0 à 100%	-25%/+5%	0%	0 à 100%

Elle a également recommandé de conserver les mêmes marges en matière d'allocation tactique sauf pour la poche action pour laquelle elle recommande les marges -25% / + 10%.

L'allocation stratégique est définie au minimum tous les 5 ans, et peut être réajustée le cas échéant. Elle est revotée chaque année.

IV. CONCLUSION

La révision des conditions d'équilibre du régime a conduit à revoir l'allocation en décembre 2016. L'allocation stratégique devrait se rapprocher de l'allocation tactique de fin 2016.

Les conditions de marché restent relativement proches de celles connues en 2016. De possibles changements réglementaires dans les prochains mois pourront avoir des répercussions sur la politique de placement de la caisse.

V. ANNEXES

Annexe 1 : Exposition par société de gestion au 31/12/2016 et inventaire du portefeuille

Exposition par contrepartie	Valeur boursière
ALTAROCCA ASSET MANAGEMENT	13 992 113 €
AXA IM	39 318 187 €
BDL CAPITAL	25 499 590 €
BFT GESTION	27 730 862 €
BNY MELLON AM	39 013 756 €
CANDRIAM	67 131 163 €
CARMIGNAC GESTION	25 284 666 €
DNCA FINANCE	9 967 641 €
EDRAM	28 205 999 €
GROUPAMA AM	30 720 420 €
INVESCO	15 893 252 €
LA FRANCAISE AM	36 987 898 €
LAZARD FRERES GESTION	16 872 764 €
M&G INVESTMENT	10 980 554 €
PHILEAS AM	16 062 832 €
SCHRODERS INT	15 677 080 €
SYQUANT CAPITAL	16 745 744 €
Portefeuille	436 084 520 €

Inventaire du portefeuille CNAVPL Long Terme						31 décembre 16		
Classe d'actifs	Libellé	Emetteur	Valeur d'achat	Valeur boursière (intérêts inclus)	Poids	+/- values latentes	+/- values réalisées	
OPCVM Obligations			262 127 708 €	274 653 085 €	62.98%	12 525 377 €	855 167 €	
LU0891843558	CANDR.BDS EURO HIGH YIELD	CANDRIAM LUXEMBOURG SA	39 000 000 €	39 459 406 €	9.05%	459 406 €	0 €	
LU0658025977	AXA IM FIIS EUROPE SHORT DURATION HIGH YIELD BC	AXA IM	36 080 000 €	39 318 187 €	9.02%	3 238 187 €	115 469 €	
LU0628638206	COMPASS EURO CREDIT SHORT DURATION	BNY MELLON AM	36 808 896 €	39 013 756 €	8.95%	2 204 860 €	48 462 €	
LU0970532437	LFP FD MULTI STRAT	LA FRANCAISE AM	36 000 000 €	36 987 898 €	8.48%	987 898 €	0 €	
LU1160364441	EdR Fund Signatures Euro High Yield N Eur Cap	EDRAM	27 199 997 €	28 205 999 €	6.47%	1 006 002 €	0 €	
FR0010638676	BFT CREDIT OPPORTUNITES	BFT GESTION	25 131 241 €	27 730 862 €	6.36%	2 599 620 €	665 789 €	
LU0992624949	CARMIGNAC PORTFOLIO SECURITE	CARMIGNAC GESTION	24 905 000 €	25 284 666 €	5.80%	379 666 €	25 447 €	
FR0010760694	CANDRIAM LONG SHORT CREDIT	CANDRIAM	27 199 998 €	27 671 757 €	6.35%	471 759 €	0 €	
GB00B1VMD022	M&G OPTIMAL INCOME FD EURO C	M&G INVESTMENT	9 802 577 €	10 980 554 €	2.52%	1 177 977 €	0 €	
OPCVM Obligations Convertibles			27 799 999 €	28 288 855 €	6.49%	488 856 €	0 €	
LU0571100584	G FUND EUROPEAN CONV	GROUPAMA AM	14 000 000 €	14 296 742 €	3.28%	296 742 €	0 €	
FR0011672807	ALTAROCCA CONVERTIBLES PART I	ALTAROCCA ASSET MANAGEI	13 799 999 €	13 992 113 €	3.21%	192 114 €	0 €	
OPCVM Actions			56 519 440 €	64 866 774 €	14.87%	8 347 335 €	253 032 €	
OPCVM Actions Euro/Europe			56 519 440 €	64 866 774 €	14.87%	8 347 335 €	253 032 €	
FR0010586024	OBJECTIF DIVIDEN.MIN VAR C	LAZARD FRERES GESTION	16 700 000 €	16 872 764 €	3.87%	172 764 €	0 €	
FR0010589325	GROUPAMA AVENIR EURO	GROUPAMA AM	16 700 000 €	16 423 678 €	3.77%	-276 322 €	0 €	
LU0119753134	Invesco Pan European Structured	INVESCO	14 082 859 €	15 893 252 €	3.64%	1 810 393 €	253 032 €	
LU0106235459	SCHRODERS ISF EURO EQUITY C	SCHRODERS INT	9 036 581 €	15 677 080 €	3.59%	6 640 499 €	0 €	
OPCVM Performance absolue			67 465 003 €	68 275 806 €	15.66%	810 804 €	62 147 €	
FR0011790492	BDL REMPART	BDL CAPITAL	24 975 003 €	25 499 590 €	5.85%	524 587 €	0 €	
LU1334564140	HELIUM FUND EUR SICAV	SYQUANT CAPITAL	16 700 000 €	16 745 744 €	3.84%	45 744 €	0 €	
FR0011023910	PHILEAS L/S EUROPE	PHILEAS AM	16 600 000 €	16 062 832 €	3.68%	-537 168 €	0 €	
LU0462973008	DNCA MIURA	DNCA FINANCE	9 190 000 €	9 967 641 €	2.29%	777 641 €	62 147 €	
PORTEFEUILLE			413 912 150 €	436 084 520 €	100.00%	22 172 371 €	1 170 346 €	

Revue détaillée des OPCVM sous-jacents du portefeuille CNAVPL Long Terme							31 décembre 16			
Libellé ISIN	Société de Gestion Catégorie AMF	Valeur boursière au 31/12/16	% poche OPCVM / Ratio d'emprise	Indice de référence Groupe de comparaison EuroPerformance	Performances				Indicateur de risque Volatilité 1 an	Poids des titres non OCDE
					1 mois 11/2016 - 12/2016	3 mois 09/2016 - 12/2016	Année 2016	Année 2015		
OPCVM OBLIGATIONS		274 653 085 €			0.82%	1.01%	3.97%	0.41%		
BFT CREDIT OPPORTUNITES FR0010638676	BFT Gestion Obligations et autres titres de créances libellés en euro <i>Créé le 29/02/2000, investi en 2007 et 2009</i>	27 730 862 €	6.36% / 4.04%	EONIA + 0.65% <i>Ecart</i> Obligations euro court terme	0.19% 0.02% 0.16%	-0.01% 0.07% -0.09%	1.21% 0.32% 0.89%	-1.15% 0.54% -1.69%	1.44% 0.01% 0.44%	0.00%
AXA IM FIIIS EUROPE SHORT DURATION HIGH YIELD BC LU0658025977	Axa Funds Management Diversifiés <i>Créé le 09/08/2011, investi en 2013</i>	39 318 187 €	9.02% / 1.12%	Iboxx€ High Yield Main Crossover 13 <i>Ecart</i> Obligations haut rendement Europe	0.88% 1.14% -0.26%	1.43% 1.31% 0.12%	5.15% 5.80% -0.64%	3.18% -0.70% 3.88%	2.20% 3.09% 4.85%	4.63%
COMPASS EURO CREDIT SHORT DURATION LU0628638206	Oddo Asset Management Fonds étrangers <i>Créé le 04/10/2013, investi en 2013</i>	39 013 756 €	8.95% / 3.68%	IBoxxCorporate13 <i>Ecart</i> Obligations euro moyen terme Emprunts Privés	0.46% 0.08% 0.38%	0.75% 0.07% 0.67%	3.94% 1.49% 2.45%	0.87% 0.60% 0.27%	1.39% 0.40% 2.72%	10.35%
CARMIGNAC PORTFOLIO SECURITE LU0992624949	Carmignac Gestion Fonds étrangers <i>Créé le 15/11/2013, investi en 2012 et 2016</i>	25 284 666 €	5.80% / 1.94%	IboxxOverall13 <i>Ecart</i> Obligations euro court terme	0.02% 0.14% -0.12%	0.30% -0.01% 0.31%	2.35% 0.53% 1.83%	1.38% 0.62% 0.76%	0.66% 0.27% 0.44%	0.96%
EdR Fund Signatures Euro High Yield N Eur Cap LU1160364441	Edmond de Rothschild Asset Management Fonds étrangers <i>Créé le 18/06/2010, investi en mai 2016 et septembre 2016</i>	28 205 999 €	6.47% / 9.33%	illLynch BB-B Euro Ex Financial H-Y Constrained <i>Ecart</i> Obligations haut rendement	1.83% 1.77% 0.07%	2.17% 1.77% 0.40%	9.15% 10.18% -1.03%	2.53% -0.05% 2.59%	5.39% 5.48% 4.23%	4.88%

Revue détaillée des OPCVM sous-jacents du portefeuille CNAVPL Long Terme							31 décembre 16			
Libellé ISIN	Société de Gestion Catégorie AMF	Valeur boursière au 31/12/16	% poche OPCVM / Ratio d'emprise	Indice de référence Groupe de comparaison EuroPerformance	Performances				Indicateur de risque Volatilité 1 an	Poids des titres non OCDE
					1 mois 11/2016 - 12/2016	3 mois 09/2016 - 12/2016	Année 2016	Année 2015		
OPCVM OBLIGATIONS		274 653 085 €			0.82%	1.01%	3.97%	0.41%		
CANDRIAM LONG SHORT CREDIT FR0010760694	Candriam AM Diversifiés <i>Créé le 27/10/2009, investi en 2013, 2016 et septembre 2016</i>	27 671 757 €	6.35% / 2.15%	EONIA <i>Ecart</i> Performance Absolue - arbitrage de credit	0.07% -0.03% 0.10%	0.00% -0.09% 0.09%	0.65% -0.32% 0.97%	0.71% -0.11% 0.82%	0.38% 0.01% 2.83%	0.79%
M&G OPTIMAL INCOME FD EURO C GB00B1VMD022	M&G Investment Management Fonds étrangers <i>Créé le 15/04/2007, investi en 2013</i>	10 980 554 €	2.52% / 0.06%	EONIA <i>Ecart</i> Diversifiés internationaux - dominante taux	1.55% -0.03% 1.58%	2.04% -0.09% 2.13%	7.32% -0.32% 7.64%	-1.17% -0.11% -1.05%	5.47% 0.01% 3.72%	0.78%
LFP FD MULTI STRAT LU0970532437	La Française AM Fonds étrangers <i>Créé le 18/12/2013, investi en mai 2016 et septembre 2016</i>	36 987 898 €	8.48% / 6.90%	Euribor3mois <i>Ecart</i> Performance Absolue - arbitrage de credit	1.00% -0.03% 1.03%	2.20% -0.08% 2.28%	5.30% -0.27% 5.57%	3.39% -0.02% 3.41%	3.74% 0.02% 2.83%	0.57%
CANDR.BDS EURO HIGH YIELD LU0891843558	Candriam AM Fonds étrangers <i>Créé le 12/12/2013, investi en septembre 2016</i>	39 459 406 €	9.05% / 1.75%	MerrillLynch Euro High Yield <i>Ecart</i> Obligations haut rendement EUR	1.61% 1.85% -0.24%	1.18% 1.81% -0.63%	8.35% 9.06% -0.71%	3.70% 0.76% 2.94%	4.59% 5.45% 4.36%	2.74%
OPCVM CONVERTIBLES		28 288 855 €			2.61%	1.55%	1.64%			
ALTARocca CONVERTIBLES PART I FR0011672807	AltaRocca Asset Management Diversifiés <i>Créé le 20/03/2014, investi en 2015, mai 2016 et septembre 2016</i>	13 992 113 €	3.21% / 4.50%	Exane Convertible Euro <i>Ecart</i> Obligations convertibles Europe	2.55% 2.85% -0.31%	0.97% 0.73% 0.24%	0.75% -0.21% 0.95%	6.82% 6.08% 0.74%	7.40% 6.82% 7.46%	5.51%
G FUND EUROPEAN CONV LU0571100584	Groupama Asset Management Fonds étrangers <i>Créé le 14/12/2010, investi en septembre 2016</i>	14 296 742 €	3.28% / 3.98%	Exane Convertible Europe <i>Ecart</i> Obligations convertibles Europe	2.67% 2.60% 0.08%	2.12% 2.44% -0.32%	2.61% -0.41% 3.02%	11.52% 7.60% 3.91%	6.67% 6.61% 7.46%	5.82%

Revue détaillée des OPCVM sous-jacents du portefeuille CNAVPL Long Terme							31 décembre 16			
Libellé	Société de Gestion	Valeur boursière au 31/12/16	% poche OPCVM / Ratio d'emprise	Indice de référence	Performances				Indicateur de risque	Poids des titres non OCDE
ISIN	Catégorie AMF			Groupe de comparaison EuroPerformance	1 mois 11/2016 - 12/2016	3 mois 09/2016 - 12/2016	Année 2016	Année 2015	Volatilité 1 an	
OPCVM ACTIONS		64 866 774 €			0.69%	-0.08%	-0.38%	12.90%		
OPCVM ACTIONS EURO/EUROPE		64 866 774 €			1.39%	-1.35%	-2.01%	13.75%		
LU0106235459	Schroder Investment Management Fonds étrangers	15 677 080 €	3.59% / 0.51%	MSCIEUMDR <i>Ecart</i>	6.48% 6.94% <i>-0.46%</i>	5.99% 8.02% <i>-2.04%</i>	2.34% 4.37% <i>-2.03%</i>	14.66% 9.81% 4.85%	13.89% 13.81%	0.00%
	<i>Créé le 21/09/1998, investi en 2005, 2006, 2010 et 2016</i>			Actions euro	6.30%	7.27%	1.68%	11.66%	15.37%	
FR0010586024	Lazard Frères Gestion Actions de pays de la zone Euro	16 872 764 €	3.87% / 10.56%	EuroStoxx DR <i>Ecart</i>	5.27% 7.06% <i>-1.79%</i>	1.03% 7.95% <i>-6.92%</i>	-1.13% 4.15% <i>-5.28%</i>	15.04% 10.33% 4.71%	10.01% 13.96%	0.00%
	<i>Créé le 01/04/2008, investi en septembre 2016</i>			Actions euro	6.30%	7.27%	1.68%	11.66%	15.37%	
LU0119753134	Invesco Global Asset Management Fonds étrangers	15 893 252 €	3.64% / 0.27%	MSCIEuropeDR <i>Ecart</i>	3.23% 5.84% <i>-2.62%</i>	1.53% 6.12% <i>-4.59%</i>	-1.75% 2.58% <i>-4.32%</i>	15.76% 8.22% 7.53%	11.49% 11.46%	3.69%
	<i>Créé le 06/11/2000, investi en 2014, 2015 et 2016</i>			Actions Europe	5.14%	5.22%	-0.74%	10.44%	13.88%	
FR0010589325	Groupama Asset Management Actions de pays de la zone Euro	16 423 678 €	3.77% / 1.47%	MSCIEMUSmallCapsDR <i>Ecart</i>	4.94% 6.34% <i>-1.40%</i>	-1.65% 3.82% <i>-5.47%</i>	3.78% 3.23% 0.55%	43.53% 24.33% 19.20%	15.35% 15.55%	0.00%
	<i>Créé le 18/04/2008, investi en septembre 2016</i>			Actions euro - petites et moyennes capitalisations	5.97%	3.79%	3.04%	24.33%	16.31%	

Revue détaillée des OPCVM sous-jacents du portefeuille CNAVPL Long Terme							31 décembre 16			
Libellé	Société de Gestion	Valeur boursière au 31/12/16	% poche OPCVM / Ratio d'emprise	Indice de référence	Performances				Indicateur de risque	Poids des titres non OCDE
ISIN	Catégorie AMF			Groupe de comparaison EuroPerformance	1 mois 11/2016 - 12/2016	3 mois 09/2016 - 12/2016	Année 2016	Année 2015	Volatilité 1 an	
OPCVM PERFORMANCE ABSOLUE		68 275 806 €			1.34%	-0.13%	0.14%	5.43%		
FR0011023910	Phileas Asset Management Diversifiés	16 062 832 €	3.68% / 8.25%	EONIA <i>Ecart</i>	-0.54% -0.03% <i>-0.51%</i>	-3.76% -0.09% <i>-3.67%</i>	-3.65% -0.32% <i>-3.33%</i>	7.78% -0.11% 7.89%	3.53% 0.01%	0.00%
	<i>Performances incluant les remises sur frais de gestion</i>			Performance Absolue - Long/Short actions	0.92%	1.62%	-0.59%	5.47%	3.52%	
FR0011790492	Bdl Capital Management Diversifiés	25 499 590 €	5.85% / 1.78%	EONIA <i>Ecart</i>	3.64% -0.03% <i>3.67%</i>	1.79% -0.09% <i>1.87%</i>	1.48% -0.32% <i>1.80%</i>	8.02% -0.11% 8.13%	6.84% 0.01%	0.00%
	<i>Créé le 01/04/2014, investi en 2014, 2015, 2016</i>			Performance Absolue - Long/Short actions	0.92%	1.62%	-0.59%	5.47%	3.52%	
LU0462973008	DNCA Finance Diversifiés	9 967 641 €	2.29% / 1.15%	EONIA <i>Ecart</i>	0.61% -0.03% <i>0.64%</i>	0.28% -0.09% <i>0.37%</i>	1.00% -0.32% <i>1.33%</i>	5.06% -0.11% 5.17%	4.11% 0.01%	0.00%
	<i>Créé le 16/11/2009, investi en 2014</i>			Performance Absolue - Long/Short actions	0.92%	1.62%	-0.59%	5.47%	3.52%	
LU1334564140	Syquant Capital Fonds étrangers	16 745 744 €	3.84% / 3.08%	EONIA <i>Ecart</i>	0.22% -0.03% <i>0.25%</i>	0.39% -0.09% <i>0.48%</i>	3.62% -0.32% <i>3.95%</i>	- - -	0.77% 0.01%	0.00%
	<i>Créé le 18/12/2015, investi en septembre 2016</i>			Performance Absolue - multi strategies	1.10%	1.79%	1.81%	-	2.90%	

Inventaire du portefeuille CNAVPL Trésorerie + Trésorerie stable

31 décembre 16

Classe d'actifs	Libellé	Emetteur	Dernier taux	Notations			Nominal	Interêts versés en	Poids
				Notation S&P	Notation Moody's	Notation Fitch			
Comptes sur livrets							517 618 045 €	2 181 835 €	53.12%
	CSL - LCL 'BOOSTE'	LCL SA	1.00%	A	A2	A	145 421 274 €	377 801 €	14.90%
	CSL - SOCIETE GENERALE	SOCIETE GENERALE	0.95%	A	A2	A	100 000 000 €	679 690 €	10.29%
	CSL - CA IDF	CREDIT AGRICOLE	0.80%	A	A2	A	50 000 000 €	225 515 €	5.13%
	CSL - CM ARKEA	CREDIT MUTUEL ARKEA	0.65%	A	Aa3	-	50 000 000 €	75 000 €	5.12%
	CSL - CM ARKEA KEEA TRESORERIE	CREDIT MUTUEL ARKEA	0.35%	A	Aa3	-	50 000 000 €	62 774 €	5.12%
	CSL - CE BRETAGNE N°1	CAISSE D EPARGNE	1.40%	A	A2	A	38 788 152 €	-20 €	3.96%
	CSL - CE LOIRE CENTRE	CAISSE D EPARGNE	1.10%	A	A2	A	20 217 450 €	169 742 €	2.08%
	CSL - CE NORMANDIE	CAISSE D EPARGNE	1.00%	A	A2	A	20 199 643 €	180 955 €	2.08%
	CSL - CM-CIC T2	CREDIT MUTUEL	0.75%	A	Aa3	A+	15 000 000 €	89 509 €	1.54%
	CSL - CE BRETAGNE N°2 T2	CAISSE D EPARGNE	1.25%	A	A2	A	10 911 671 €		1.12%
	CSL - BP RIVES DE PARIS N°1	BANQUE POPULAIRE	0.75%	A	A2	A	10 000 000 €	264 992 €	1.05%
	CSL - CM-CIC T1	CREDIT MUTUEL	0.85%	A	Aa3	A+	5 000 000 €		0.51%
	CSL - CE BRETAGNE N°3	CAISSE D EPARGNE	0.50%	A	A2	A	2 000 000 €	7 960 €	0.21%
	CSL - LCL	LCL SA	0.70%	A	A2	A	3 058 €	47 538 €	0.01%
	CSL - CE IDF	CAISSE D EPARGNE	0.75%	A	A2	A	76 796 €	378 €	0.01%
	CSL - CE BRETAGNE N°2 T1	CAISSE D EPARGNE	1.15%	A	A2	A	0 €		0.00%
Comptes à terme							260 000 000 €	2 710 753 €	27.15%
	CAT - CE BRETAGNE	CAISSE D EPARGNE	0.65%	A	A2	A	60 000 000 €	268 750 €	6.16%
	CAT - CE LOIRE CENTRE	CAISSE D EPARGNE	2.50%	A	A2	A	10 000 000 €	244 244 €	1.09%
	CAT - CE LOIRE CENTRE	CAISSE D EPARGNE	2.50%	A	A2	A	10 000 000 €	244 244 €	1.09%
	CAT - CE LOIRE CENTRE	CAISSE D EPARGNE	2.40%	A	A2	A	10 000 000 €	234 746 €	1.09%
	CAT - BECM	CREDIT MUTUEL	2.00%	A	Aa3	A+	10 000 000 €	263 344 €	1.07%
	CAT - BECM	CREDIT MUTUEL	2.00%	A	Aa3	A+	10 000 000 €	263 344 €	1.07%
	CAT - CE BRETAGNE	CAISSE D EPARGNE	2.48%	A	A2	A	7 500 000 €	166 218 €	0.81%
	CAT - CE BRETAGNE	CAISSE D EPARGNE	2.48%	A	A2	A	7 500 000 €	166 218 €	0.81%
	CAT - CE IDF	CAISSE D EPARGNE	1.89%	A	A2	A	5 000 000 €	120 799 €	0.54%
	CAT - CE IDF	CAISSE D EPARGNE	1.89%	A	A2	A	5 000 000 €	120 799 €	0.53%
	DAT - CA IDF	CREDIT AGRICOLE	1MO-0.20%	A	A2	A	25 000 000 €	127 146 €	2.60%
	DAT - SOCIETE GENERALE	SOCIETE GENERALE	1.00%	A	A2	A	25 000 000 €	154 826 €	2.57%
	DAT - SOCIETE GENERALE	SOCIETE GENERALE	1.00%	A	A2	A	25 000 000 €	154 826 €	2.57%
	DAT - BECM	CREDIT MUTUEL	0.65%	A	Aa3	A+	25 000 000 €	90 625 €	2.56%
	DAT - BECM	CREDIT MUTUEL	0.65%	A	Aa3	A+	25 000 000 €	90 625 €	2.56%
OPCVM monétaire			Performance annualisée	Nbre de parts			193 028 082 €		19.73%
	FR0010885236	Natixis Court Terme 6 Mois 1 Acc	NATIXIS AM	0.00%		1 086.70	113 027 917 €		11.55%
	FR0007032990	AMUNDI 6 M	AMUNDI	0.26%		2 215.83	49 994 398 €		5.11%
	FR0010899179	SLF (F) Bond Cash Equivalent Target I	SWISS LIFE AM	0.59%		2 803.56	30 005 767 €		3.07%
PORTEFEUILLE							970 646 127 €		100.00%
Performances annualisées des indices monétaires									
	Eonia			-0.32%					
	Euribor 3 mois			-0.27%					

Annexe 2 : Marché financier en 2016

Graphique 1 : Evolution des indices du marché obligataire sur l'année 2016



Graphique 2 : Marchés actions 2016



Graphique 3 : Valorisation des marché actions



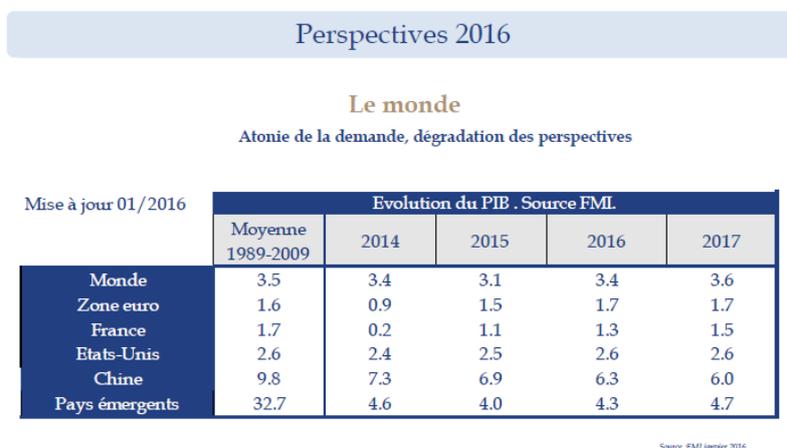
Source : Bloomberg

Graphique 4 : Parité EUR/USD



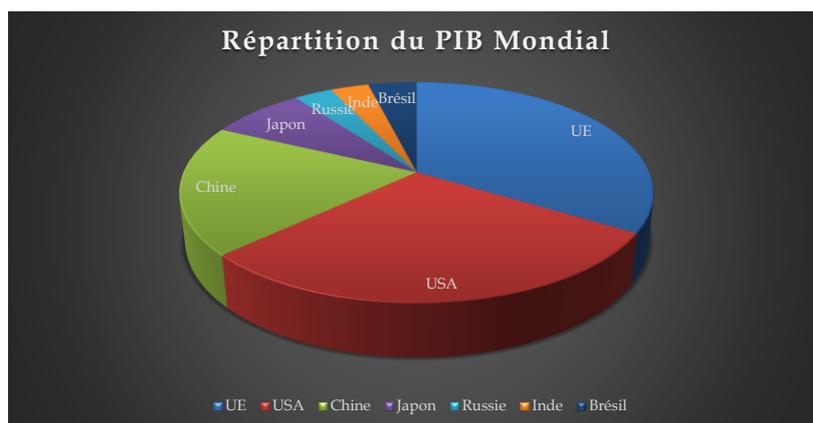
Annexe 3 : Projection marché financier en 2016

Graphique 1 : Perspectives FMI début 2016



Le FMI revoit à la baisse les prévisions de croissance pour les deux prochaines années (-0.2%). Cette révision porte principalement sur la croissance américaine (-0.2%), et sur l'Amérique latine. Néanmoins si la dynamique est moindre le monde continue sa phase d'expansion post crise.

Graphique 2 : Le monde



Graphique 5 : Evolution des taux monétaires sur un an



Source : Bloomberg

Annexe 4 : Glossaire financier

Bêta

Le bêta mesure la corrélation entre les performances du fonds et de l'indice. Un bêta proche de 1 signifie que le fonds a eu tendance à répliquer les performances de l'indice, supérieur à 1, à les amplifier.

Budget de risque :

Le budget de risque de l'institution correspond au risque que l'institution accepte de prendre. Il peut être matérialisé de plusieurs façons, au travers d'indicateurs tels que le risque de perte maximale, la value at risk, la volatilité.

Draw Down (ou perte maximale)

Le draw down est la pire perte cumulée par un actif. Le **temps de récupération** mesure le nombre de périodes (jours, semaines, mois) avant que le fonds ne récupère la perte et revienne au niveau initial.

Fonds de performance absolue :

Les fonds de performance absolue sont des fonds ayant pour objectif de fournir une performance non indexée sur un indice de marché. Les objectifs de gestion sont fréquemment exprimés sous la forme d'une performance monétaire + X%, objectifs associés à un niveau de risque maximal pouvant être pris par le fonds.

Ratio d'emprise

Le ratio d'emprise sur un actif (OPC, action, obligation) correspond au pourcentage de l'actif net, du capital ou du montant d'émission détenu par un investisseur.

Ratio d'information

Le ratio d'information est un indicateur de sur ou sous-performance d'un fonds par rapport à son indice de référence, compte tenu du risque relatif pris par rapport à cet indice. Un ratio d'information positif indique une surperformance, tandis qu'un ratio d'information négatif, une sous-performance. Plus le ratio d'information est élevé, meilleur est le fonds. Il se mesure en divisant la performance annualisée relative par la **Tracking Error**.

Sensibilité

La sensibilité d'une obligation indique l'impact d'une variation des taux d'intérêt sur le prix de l'obligation, le prix des obligations évoluant en sens inverse des taux d'intérêt. Ainsi, une hausse des taux entraînera une baisse du prix des obligations déjà émises et cotées, qui rapportent moins que les nouvelles, et inversement, une baisse des taux entraînera une hausse des prix. Ainsi, si une obligation a une sensibilité de 5, pour une hausse des taux de 1%, le prix de l'obligation baissera de $5 \times 1\% = 5\%$, et pour une baisse des taux de 0.50%, le prix de l'obligation augmentera de $5 \times 0,5\% = 2,5\%$.

Stress-tests

Les stress-tests font référence à des scénarios de perte appliqués aux actifs. Ainsi on peut simuler des pertes cumulées sur l'ensemble des actifs financiers, avec ou sans corrélation entre ces différents actifs.

Taux de rendement actuariel à l'achat

Le taux de rendement actuariel à l'achat est, pour une obligation à taux fixe, le rendement qui sera effectivement délivré à l'investisseur. Il dépend du prix d'acquisition, du taux de coupon et de la période restant à courir entre l'achat et le remboursement du titre.

Tracking Error

La Tracking Error mesure la déviation des performances d'un fonds par rapport à son indice de référence. Plus la Tracking Error est élevée, plus la performance du fonds a eu tendance à s'écarter de celle de son indice.

Value at Risk (VaR)

La VaR représente la perte potentielle maximale d'un investisseur sur un portefeuille d'actifs financiers compte tenu d'un horizon de détention et d'un intervalle de confiance. Elle se calcule à partir d'un échantillon de données historiques ou se déduit des lois statistiques habituelles. Par exemple, une VaR 1 an à 95% de -10% signifie que l'actif ou le portefeuille a 95% de chances de faire mieux que -10% sur un horizon de 1 an. Différentes méthodes de calcul coexistent :

- Paramétrique : la distribution des rendements suit une loi normale
- Semi-paramétrique : la distribution des rendements suit une loi normale modifiée (déformation des queues de distribution et de la partie centrale)
- Historique : distribution des rendements observée sur l'historique de référence

Volatilité

La volatilité mesure l'importance des fluctuations de valeur d'un actif et donc son risque. Elle se calcule mathématiquement par l'écart type des rentabilités de l'actif.

La volatilité à la baisse mesure la volatilité de l'actif durant les phases de baisse des marchés.

Annexe 5 : Référentiel des risques

Référentiel des risques			
Code	Risques niveau 1	Risques niveau 2	Risques niveau 3
R10101	Gouvernance Stratégie	Gouvernance	Risques de choix stratégiques, de moyens associés ou de pilotage de la mise en oeuvre inadéquats
R10102	Gouvernance Stratégie	Organisation	Risques résultant de défauts dans l'organisation de l'Institution et de ses procédures
R20101	Financiers	Risques d'adéquation actif-passif	Risque de couverture imparfaite
R20102	Financiers	Risques d'adéquation actif-passif	Risque de liquidité
R20201	Financiers	Risques de gestion des actifs	Risque de concentration
R20202	Financiers	Risques de gestion des actifs	Risque de taux
R20203	Financiers	Risques de gestion des actifs	Risque de change
R20204	Financiers	Risques de gestion des actifs	Risque actions
R20205	Financiers	Risques de gestion des actifs	Risques de contrepartie
R20206	Financiers	Risques de gestion des actifs	Risques émetteurs
R20207	Financiers	Risques de gestion des actifs	Risques crédit
R20208	Financiers	Risques de gestion des actifs	Risques d'évaluation d'actifs
R20209	Financiers	Risques de gestion des actifs	Risques immobiliers et fonciers
R20210	Financiers	Risques de gestion des actifs	Risque de trésorerie
R20211	Financiers	Risques de gestion des actifs	Risque de dépositaire
R30101	Opérationnels	Conformité	Non respect de la réglementation en vigueur dont le règlement financier
R30501	Opérationnels	Erreur	Erreur dans le choix d'un produit, d'un prestataire ou dans la réalisation d'une opération
R30102	Opérationnels	conformité	Non respect des conventions
R30301	Opérationnels	sous traitance	Mauvaises exécutions des prestations attendues
R30201	Opérationnels	Pilotage et contrôle	Absence ou manque de procédures de contrôle et de suivi des risques
R30401	Opérationnels	Reporting	Mauvaise interprétation et/ou saisie dans les états de reporting
R30301	Opérationnels	Suivi	Absence ou manque de procédures de contrôle et de suivi des actifs