A decorative vertical bar on the left side of the page. It consists of several thin vertical lines in shades of blue and orange. Overlaid on these lines are several circles of different sizes and shades of blue, some with a gradient effect.

# Rapport sur les orientations générales de la politique de placements 2018

## Table des matières

---

<b>I. LA POLITIQUE DE PLACEMENTS : PROCESSUS ET ACTEURS.....</b>	<b>3</b>
<b>LA GOUVERNANCE .....</b>	<b>3</b>
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
<b>LES INTERVENANTS EXTERNES.....</b>	<b>5</b>
I. A. 6. Le Conseiller en investissements financiers.....	5
I. A. 7. Les sociétés de gestion.....	5
I. A. 8. L'autorité de contrôle.....	5
I. A. 9. Le dépositaire / conservateur .....	5
I. A. 10. Le Commissaire aux Comptes .....	5
<b>PRINCIPES ET METHODES.....</b>	<b>6</b>
I. A. 11. Le portefeuille, sa construction et les limites de risque.....	6
I. A. 12. Définition de l'allocation stratégique.....	6
I. A. 13. Procédure de choix des supports d'investissement.....	7
I. A. 14. Méthode de provisionnement des valeurs mobilières de placement .....	8
I. A. 15. Suivi et contrôle des placements .....	8
<b>CONTROLE INTERNE ET CARTOGRAPHIE DES RISQUES .....</b>	<b>10</b>
I. A. 16. Le dispositif de contrôle interne .....	10
I. A. 17. Cartographie des risques.....	10
I. A. 18. Les actions de maîtrise .....	11
<b>LE REGLEMENT FINANCIER.....</b>	<b>11</b>
<b>II. BILAN ANNEE 2018.....</b>	<b>12</b>
<b>CONTEXTE .....</b>	<b>12</b>
II. A. 1. Environnement économique et financier .....	12
II. A. 2. Faits marquants dans l'Institution.....	13
<b>EVALUATION DES RESULTATS OBTENUS.....</b>	<b>15</b>
II. A. 3. Décisions des Commissions des placements.....	15
II. A. 4. Résultats quantitatifs (performances / rendements) par type d'actifs.....	17

<b>EVOLUTION DE L'ALLOCATION D'ACTIFS.....</b>	<b>19</b>
II. A. 5. Allocation avant « transparisation » .....	19
II. A. 6. Allocation après « transparisation » .....	20
<b>SUIVI DES LIMITES REGLEMENTAIRES ET BUDGET DE RISQUE .....</b>	<b>21</b>
II. A. 7. Limites règlementaires.....	21
II. A. 8. Limites et budget de risque.....	23
<b>SUIVI DES FRAIS DE GESTION .....</b>	<b>23</b>
<b>Suivi des obligations en matière de transition énergétique.....</b>	<b>24</b>
<b>III. PROJECTIONS ANNEE 2019 .....</b>	<b>24</b>
<b>FIXER LES ORIENTATIONS DE PLACEMENTS ET LES OBJECTIFS POURSUIVIS.....</b>	<b>24</b>
III. A. 1. Perspectives des marchés pour l'année 2019.....	24
III. A. 2. Indicateurs de rendement/risque au regard de l'allocation stratégique.....	26
<b>LE CHOIX DE L'ALLOCATION STRATEGIQUE .....</b>	<b>27</b>
<b>IV. CONCLUSION.....</b>	<b>27</b>
<b>V. ANNEXES.....</b>	<b>28</b>
Annexe 1 : Ecarts de valorisation entre la comptabilité de la CNAVPL arrêtée à partir des données fournies par la SGSS et le rapport financier. ....	28
Annexe 2 : Exposition par société de gestion au 31/12/2018 et inventaire du portefeuille .....	29
Annexe 3 : Marché financier en 2018 .....	34
Annexe 4 : Projection marché financier en 2019 .....	36
Annexe 5 : Calcul de l'empreinte carbone du portefeuille de la CNAVPL et mesure ESG .....	37
Annexe 6 : Glossaire financier.....	40
Annexe 7 : Référentiel des risques .....	42

## **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.

Jusqu'au 1er janvier 2018, l'organisation de la gestion financière de la CNAVPL reposait sur le décret n°2002-1314 du 25 octobre 2002 du code de la Sécurité Sociale.

A compter du 1er janvier 2018, le décret n° 2017-887 du 9 mai 2017, relatif à l'organisation financière de certains régimes de sécurité sociale, aurait dû s'appliquer à la CNAVPL. Suite aux recours déposés, il a été statué que  
« Par décision n412177 et autres du 26 novembre 2018 du Conseil d'Etat statuant au contentieux ECLI:FR:CECHR:2018:412177.20181126 a annulé le décret n° 2017-887 du 9 mai 2017 relatif à l'organisation financière de certains régimes de sécurité sociale. »

Aussi, conformément à l'article R.623-10-4 du décret n°2002-1314 du 25 octobre 2002 du code de la Sécurité Sociale, 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 placements de l'exercice écoulé.

## **I. LA POLITIQUE DE PLACEMENTS : PROCESSUS ET ACTEURS**

### **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 sur les 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 en matière de gestion des risques. On parlera par la suite 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 placements ;

- 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 quatre fois en 2018 : le 29 mars, le 25 mai, le 21 juin et le 18 octobre.

### ***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 les relevés 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.

A compter de 2019, l'agent comptable devient directeur comptable et financier (LFSS 2019)

### ***I. A. 5. Les personnes habilitées***

Afin de faciliter la mise en œuvre opérationnelle, une délégation est accordée par le Directeur Comptable et Financier à son fondé de pouvoir.

## **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. A. 6. 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 sous le contrôle du directeur et de 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. Par procédure d'appel d'offres, INSTI7 a été reconduit dans ses fonctions de conseiller auprès de l'institution, pour une durée de quatre années.

### ***I. A. 7. Les sociétés de gestion***

Les sociétés de gestion gèrent les actifs mobiliers de la CNAVPL au travers d'Organismes de Placements Collectifs (OPC) autorisés à la commercialisation en France.

L'annexe 1 détaille le montant de la CNAVPL investi au sein des différents organismes de placement collectifs.

### ***I. A. 8. 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. A. 9. 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 dont la notation crédit est A par Standard & Poor's. Société Générale a été sélectionnée dans le cadre d'un appel d'offres marché public, en 2016, pour une durée de quatre années.

### ***I. A. 10. 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, pour une période de six ans (certification des comptes de 2014 à 2019).

## **PRINCIPES ET METHODES**

### ***I. A. 11. 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 Organismes de Placement Collectif (OPC) 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. A. 11. 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 réglementaires et des orientations prises par le Conseil d'administration, et sous contrôle de la Commission des placements.

#### I. A. 11. ii. La trésorerie

L'Agent Comptable est en charge de la gestion de la Trésorerie. Il sélectionne les OPC monétaires court terme 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. A. 11. iii. L'immobilier

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

### ***I. A. 12. 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 dans le cadre du budget de risque défini par l'Institution.

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

### ***I. A. 13. 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 et les 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 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 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...

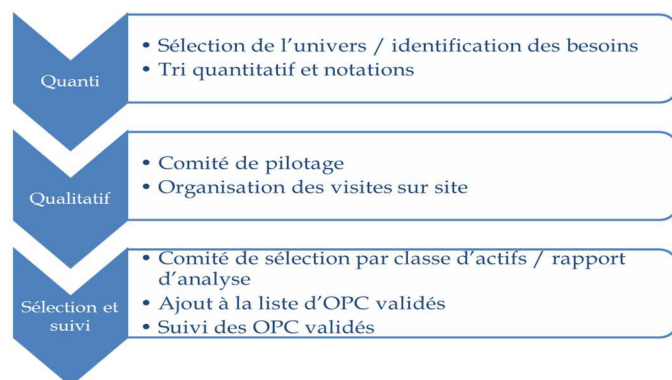
#### **Etape analyse qualitative :**

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. A. 14. 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. A. 15. Suivi et contrôle des placements***

#### I. A. 15. 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 (CIF) de la CNAVPL. Sur une fréquence trimestrielle, ce dernier produit un reporting représentant les actifs financiers de la CNAVPL décomposés en transparence au « ligne à ligne » 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.

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. A. 15. 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 CIF de la CNAVPL, et sur une base trimestrielle en décomposition par transparence ligne à ligne des OPC ouverts en portefeuille.

### I. A. 15. 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 relatif au décret n°2002-1314 du 25 octobre 2002 ainsi que les dates et délais de régularisation de celles-ci. A tout moment, les actifs de la CNAVPL doivent se composer de 34% de produits taux au minimum et de 66% de produits actions au maximum

### I. A. 15. iv. Contraintes spécifiques fixées par la Commission des placements

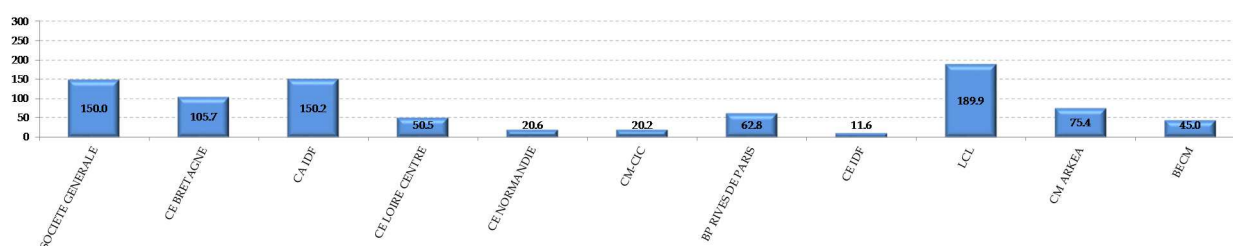
Lors de la présélection des OPC et du suivi du portefeuille, le CIF mesure le pourcentage de titres hors Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) au sein de chaque OPC. Le ratio de titres hors OCDE dans chaque OPC ne doit pas dépasser une limite fixée à 10 % (« accessoire » au sens AMF). Si ce ratio est dépassé, la Commission des placements procède à la vente de l'OPC.

Le reporting trimestriel réalisé par le CIF fait en outre ressortir la répartition des différentes poches par zones géographiques. Le portefeuille ne doit pas comprendre en transposition plus de 5% de la réserve en titres hors OCDE.

Le reporting mensuel réalisé par le CIF 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 CIF 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 250 M€ hors intérêts courus.

#### Exposition par contrepartie bancaire au 31/12/2018



### I. A. 15. v. Contrôle des frais de gestion

Les frais de gestion de l'année précédente font l'objet une fois par an d'une analyse dès 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 DIC (Document d'Information Clé pour l'Investisseur) des différents OPC ouverts détenus par la CNAVPL.

## CONTROLE INTERNE ET CARTOGRAPHIE DES RISQUES

### **I. A. 16. Le dispositif de contrôle interne**

Le déploiement du dispositif de contrôle interne concernant les risques financiers a commencé 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.

Le dispositif de contrôle interne a pris en compte les évolutions nécessaires pour se conformer aux dispositions du Décret n° 2017-887 du 9 mai 2017 bien que celui-ci est était annulé.

### **I. A. 17. Cartographie des risques**

La cartographie des risques financiers a été réalisée au premier semestre 2016.

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).

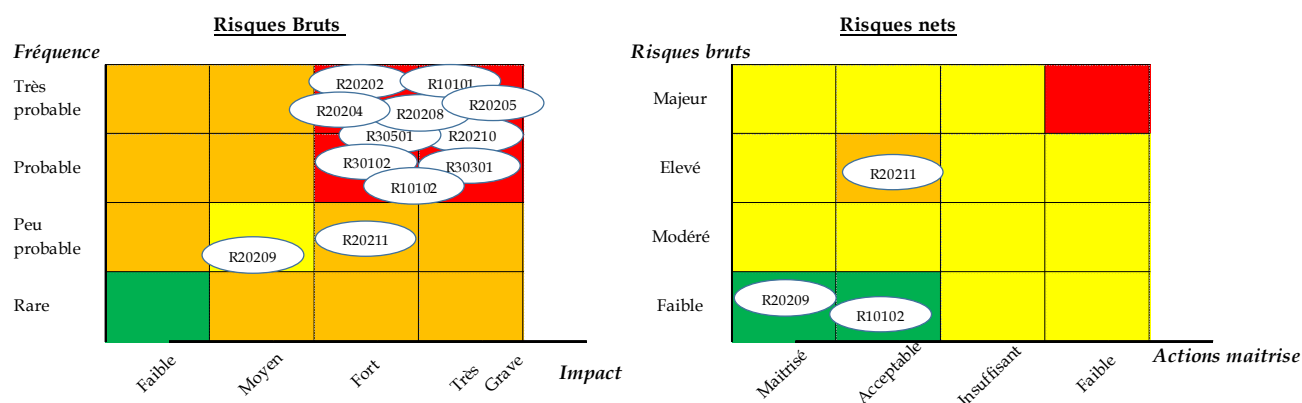
L'activité « gestion financière » a été découpée en 3 processus : définition de la stratégie, mise en œuvre et reporting. Chacun d'entre eux a été relié aux risques stratégiques, financiers et opérationnels correspondants.

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

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

<sup>1</sup> 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

Le niveau de risque brut est élevé (partie rouge) : ceci est dû à la nature de l'activité qui concentre potentiellement des risques importants.

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.

#### ***I. A. 18. 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 mis en place depuis fin 2017...

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 constaté lors de l'élaboration de la cartographie.

#### **LE REGLEMENT FINANCIER**

La CNAVPL s'est dotée d'un règlement financier, 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 en 2019, après la parution du décret réglementant les placements et l'arrêté définissant le plan de la politique de placements.

La partie déontologie est d'ores et déjà intégrée dans le code de déontologie de la CNAVPL approuvée par la CA de la CNAVPL en décembre 2017.

## II. BILAN ANNEE 2018

### CONTEXTE

#### II. A. 1. Environnement économique et financier

Sur le plan macro-économique, fort de la dynamique synchrone de la croissance mondiale de fin 2017, les économistes laissaient entrevoir une année 2018 encore florissante, qui se répercutait sur des prévisions favorables sur les performances des actifs financiers. Ce scénario ne s'est pas produit, avec un effondrement des marchés sur les derniers mois de l'année. Toutes les classes d'actifs de valeurs mobilières affichent des performances négatives en 2018. La seule classe d'actifs présentant des performances positives en 2018 fut les obligations d'état de la zone euro (+0.91%).

Niveaux des taux d'emprunt états au 31 décembre 2018							
		3 mois	6 mois	1 an	2 ans	5 ans	10 ans
Zone Euro	France	-0,90%	-0,79%	-0,65%	-0,44%	0,04%	0,71%
	Allemagne	-0,85%	-0,71%	-0,60%	-0,59%	-0,27%	0,25%
	Italie	-0,08%	0,15%	0,03%	0,52%	1,84%	2,77%
	Portugal	0,01%	0,05%	-0,38%	-0,29%	0,45%	1,72%
	Irlande	-	-	-	-0,40%	-0,07%	0,91%
	Espagne	-0,43%	-0,42%	0,01%	-0,23%	0,33%	1,42%
Zone OCDE	USA	2,38%	2,49%	2,60%	2,50%	2,51%	2,69%
	Japon	-0,15%	-0,18%	-0,15%	-0,14%	-0,15%	0,00%

INDICES ACTIONS		
	Indice	Perf 2018
MSCI World € (Actions internationales)	242,41	-4,11%
MSCI World \$ (Actions internationales)	5 412,12	-8,71%
MSCI Europe € (Actions Europe)	193,57	-10,57%
MSCI Europe Small Cap € (Actions petites capi. Europe)	354,28	-15,86%
MSCI EMU € (Actions Euro)	171,59	-12,71%
MSCI Emerging Markets \$ (Actions émergentes)	445,44	-14,58%
FTSE100 £ (Actions UK, hors div.)	6 728,13	-12,48%
CAC 40 (Actions France, hors div.)	4 730,69	-10,95%
DAX 30 (Actions Allemandes)	10 558,96	-18,26%
S&P500 \$ (Actions USA, hors div.)	2 506,85	-6,24%
Nikkei225 Yen (Actions Japon, hors div.)	20 014,77	-12,08%

INDICES TAUX & CREDIT		
INDICES TAUX	Indice	Perf 2018
Eonia	-0,36%	-0,36%
Euribor 3M	-0,31%	-0,32%
EuroMTS 1-3 ans	168,88	-0,29%
EuroMTS 3-5 ans	201,15	-0,23%
Euro MTS 5-7 ans	235,63	0,15%
EuroMTS 7-10 ans	259,42	1,27%
EuroMTS 10-15 ans	280,50	0,87%
EuroMTS >15 ans	336,52	2,89%
EuroMTS Global	230,93	0,80%
EuroMTSG Invest. Grade	236,30	0,91%
Haut rendement *	300,79	-3,61%
Convertibles **	3607,65	-5,18%

\* Merrill Lynch Euro High Yield \*\* Exame ECI Euro

INDICES CREDIT ***	Spread *** au 31/12/18	Perf 2018
Crédit	155,00	-1,13%
→ Secteur industriel	152,00	-1,18%
→ Secteur financier	163,00	-1,17%

\*\*\* écart entre le taux de rendement des obligations d'entreprises et ceux d'obligations d'états de même maturité

L'année a été marquée par une forte volatilité des marchés financiers avec les craintes sur le commerce international (interventions du président américain), sur les conditions de sortie de l'UE par la Royaume-Uni, avec les doutes sur la capacité de l'Italie de tenir une ligne budgétaire stricte, et sur la situation en France. Ces différents facteurs de risque ont entraîné un brusque retournement des différents marchés.

L'année 2018 se termine avec des perspectives à la baisse et une hétérogénéité importante entre les zones géographiques.

- En Europe, les économistes confirment l'entrée dans une phase de fin de cycle en retrouvant une croissance proche de son potentiel et donc en fort retrait par rapport aux 2% attendus pour 2018.
- Aux Etats-Unis, la relance fiscale a permis de prolonger la phase de croissance, et se retrouve dans les niveaux de profit des entreprises américaines.
- La Chine a continué, en 2018, sa phase de transformation économique en passant graduellement d'une zone de production manufacturière vers une société de services. Les tensions commerciales avec les États-Unis ont eu un impact sur la croissance chinoise tant et si bien que le gouvernement a dû prendre des mesures de relance fiscale et monétaire pour éviter un atterrissage brutal de sa croissance.

A ces difficultés de lecture des perspectives de croissance et d'inflation sont venues s'ajouter les tentatives de reprise en main des politiques non conventionnelles des banques centrales.

Les contraintes sur la liquidité ont provoqué des ajustements importants sur l'environnement obligataire et une tension sur les taux d'emprunts des sociétés privées partout dans le monde en fin d'année.

Sur ces dix dernières années, l'injection par les banques centrales de plus de 20 trilliards de dollars dans les économies développées a déformé les valorisations des actifs financiers.

Ainsi, les rendements réels obligataires des états souverains de la zone euro étant, pour la grande majorité, en territoire négatif, les investisseurs ont augmenté graduellement le risque de leurs portefeuilles pour pallier le manque de rentabilité des actifs dits sans risque.

Aussi, la diminution du bilan de la banque centrale américaine associée aux hausses des taux officiels (+1.25% sur l'année pour se stabiliser à 2.5%) ont impacté fortement la progression des actifs risqués. Par ailleurs, la Banque Centrale Européenne (BCE) a annoncé la fin de ses achats nets d'obligations pour décembre 2018 et laisse entrevoir une hausse des taux pour la fin du premier semestre de 2019.

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

Alors que l'Institution se préparait à mettre en œuvre les orientations du Décret n° 2017-887 relatif à l'organisation financière de certains régimes de sécurité sociale, les recours auprès du Conseil d'Etat ont créé une incertitude quant à sa mise en œuvre pleine et entière. Néanmoins la CNAVPL a orienté sa gouvernance pour que celle-ci soit conforme à l'esprit du Décret. Les membres de la Commission Des Placements ont été formés, sur les enjeux de pilotage d'un régime de retraite et de gestion des réserves financières, dans leur institution respective, sachant que la stricte application du décret prévoit que tous les administrateurs doivent être formés (et en fournir l'attestation pour ceux qui seraient formés en dehors de la CNAVPL).

Le Conseil d'Etat a statué le 26 novembre 2018 de l'annulation du Décret en tant que l'article R 623-7 nouveau (relatif à l'adossement) qu'il insère dans le code de la sécurité sociale comporte une deuxième phrase à son

deuxième alinéa et que son article 4 (sur les dates de mise en application) ne prévoit pas de possibilité d'adapter l'application des obligations qu'il impose à la situation particulière des régimes considérés.

Source LegiFrance : « *Par décision n° 412177 et autres du 26 novembre 2018 du Conseil d'Etat statuant au contentieux ECLI:FR:CECHR:2018:412177.20181126 a annulé le décret n° 2017-887 du 9 mai 2017 relatif à l'organisation financière de certains régimes de sécurité sociale (NOR : AFSS1707054D) en tant que l'article R. 623-7 nouveau qu'il insère dans le code de la sécurité sociale comporte une deuxième phrase à son deuxième alinéa et que son article 4 ne prévoit pas de possibilité d'adapter l'application des obligations qu'il impose à la situation particulière de chacun des régimes considérés.* »

La CNAVPL se tient néanmoins prête à mettre en œuvre les orientations de gouvernance et de placements financiers telles qu'elles seront définies par l'autorité. En attendant, l'institution continue de respecter les principes qui prévalaient sous le Décret d'octobre 2002.

## EVALUATION DES RESULTATS OBTENUS

### **Avertissement**

*Les données chiffrées concernant le portefeuille LT de la CNAVPL utilisées dans le cadre de la présente analyse sont toutes arrêtées au 31 Décembre 2018. Elles sont extraites de la base de données communiquée par notre prestataire financier. Elles peuvent différer de l'évaluation de notre dépositaire conservateur, seules données officielles, communiquées au commissaire aux comptes de la CNAVPL. Les valorisations de notre dépositaire sont réalisées sur différentes journées, alors que la base de notre prestataire financier est valorisée sur la journée du 31 Décembre.*

*La valorisation globale du portefeuille est arrêtée 993 116 145 € par notre dépositaire contre 994 596 668 € par notre prestataire, soit un écart de 1 480 523 € représentant 0.14 %. Le tableau des écarts est donné en annexe 1.*




### ***II. A. 3. Décisions des Commissions des placements***

Les décisions prises en 2018 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.


#### **Décisions portant sur le fonds de roulement**

##### Commission des Placements du 18 octobre 2018

-  Décision n°3 : La commission décide de porter le montant maximum du plafond sur le compte de gestion technique de 250 millions d'€ à 400 millions d'€.
-  Décision n°4 : La commission décide de porter le montant maximum du plafond d'encours par établissement bancaire, autres que le compte de gestion technique, de 150 M€ à 250 M€.
-  Décision n°5 : La commission décide de souscrire un compte à terme d'un montant de 50 M€ sur une durée de 18 mois au taux de 0.30% (Banque Populaire rives de Paris).

#### **Décisions d'investissements**


##### Commission des Placements du 29 mars 2018

-  Décision n°1 : La Commission des Placements décide d'adopter le plan d'investissement sur quatre nouveaux OPC.
  - Poche taux
    - Abondement du fonds Carmignac Portofolio Securite (+10M€)
    - Rachat partiel du fonds EdR Signatures Euro High Yield (-5M€)
    - Abondement du fonds LaFrançaise Multistratégies Obligataires (+10M€)
    - Abondement du fonds Amundi Rendement Plus (+20M€)
    - Abondement du fonds Axiom Optimal Fix (+5M€)
    - Abondement du fonds Tikehau Taux Variable (+10M€)
    - Souscription du fonds DNCA Alpha Bonds (+20M€)
    - Souscription du fonds Trusteam Optimal (+30M€)
    - Abondement du fonds NB Corporate Hybrid Bond (+25M€)
  - Poche convertibles
    - Abondement sur le fonds NN Global Convertible Opportunities (+15M€)




- Poche actions
  - Abondement du fonds Schroders ISF Euro Equity (+10M€)
  - Rachat total du fonds Exane Equity Select (-16M€)
  - Abondement du fonds Invesco Pan European Structured (+10M€)
  - Souscription du fonds Digital Star Europe (+10M€)
- Poche performance absolue
  - Abondement du fonds Helium (+15M€)
  - Abondement du fonds Ruffer Total Return International (+15M€)
  - Souscription du fonds Zadig Memnon (+15M€)

CDP 25 MAI

 Décision n°1 : La Commission des Placements décide d'adopter le plan d'investissement, abondant la poche long terme de 200 millions d'euros.

- Poche taux
  - Abondement du fonds Carmignac Portofolio Securite (+20M€)
  - Rachat partiel du fonds EdR Signatures Euro High Yield (-5M€)
  - Abondement du fonds Candriam Bonds Euro High Yield (+5M€)
  - Abondement du fonds Amundi Rendement Plus (+40M€)
  - Abondement du fonds Lazard Objectif Crédit Fi (+20M€)
  - Abondement du fonds Tikehau Taux Variable (+10M€)
  - Abondement du fonds DNCA Alpha Bonds (+10M€)
  - Abondement du fonds Trusteam Optimal (+15M€)
  - Abondement du fonds NB Coporate Hybrid Bonds (+5M€)
- Poche convertibles
  - Abondement sur le fonds G Fund European Convertible (+20M€)
  - Souscription sur le fonds Ostrum Convertibles Euro (+10M€)
- Poche actions
  - Abondement du fonds Digital Star Europe (+10M€)
  - Souscription du fonds EdR Equity Europe Solve (+10M€)
- Poche performance absolue
  - Abondement du fonds BDL Rempart (+5M€)
  - Abondement du fonds Ruffer Total Return International (+10M€)
  - Souscription du fonds Montlake Butler (+15M€)

Commission des Placements du 21 juin 2018

 Décision n°1 : La Commission des Placements décide d'adopter le plan de réallocation de l'OPC Echiquier Altarocca Convertibles sur les OPC suivants :

- 50% sur le fonds NN Global Convertible Opportunities,
- 50% sur le fonds Ostrum Convert Euro.

## II. A. 4. Résultats quantitatifs (performances / rendements) par type d'actifs

Au 31 décembre 2018, les placements de la CNAVPL sont constitués de 994 millions d'euros détenus en OPCVM et de 882 millions de placements de court terme. Une partie des placements de court terme, 150 millions d'euros, est assimilée des réserves long terme dans le cadre de l'analyse financière. Les incertitudes sur les marchés ont amené à conserver cette masse financière sur des produits de trésorerie. La poche trésorerie représente 732 millions au 31 décembre 2018.

### II. A. 4. i. Les placements moyen et long terme

Poche	Valeur boursière au 31/12/18	Poids / poche OPCVM	Poids / total CNAVPL LT + Trésorerie stable	Performance					
				1 mois 11/2018 - 12/2018	3 mois 09/2018 - 12/2018	1 an 12/2017 - 12/2018	Année 2018	Année 2017	Année 2016
OPCVM OBLIGATIONS	604 587 616 €	60.8%	52.8%	-0.61%	-2.67%	-3.50%	-3.50%	3.07%	3.97%
OPCVM CONVERTIBLES	117 164 289 €	11.8%	10.2%	-2.49%	-6.74%	-6.36%	-6.36%	6.55%	1.64%
OPCVM ACTIONS	86 868 158 €	8.7%	7.6%	-5.89%	-16.13%	-14.74%	-14.74%	17.08%	-0.38%
OPCVM ACTIONS EURO/EUROPE	86 868 158 €	8.7%	7.6%	-5.89%	-16.13%	-14.74%	-14.74%	17.08%	-2.01%
OPCVM PERFORMANCE ABSOLUE	185 352 517 €	18.6%	16.2%	-1.83%	-3.12%	-4.99%	-4.99%	1.73%	0.14%
POCHE OPCVM GLOBALE	993 972 579 €	100.0%	86.9%	-1.55%	-4.58%	-5.19%	-5.19%	5.11%	1.71%
TRESORERIE STABLE (rendement estimé)	150 000 000 €		13.1%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
TOTAL (y compris trésorerie stable*)	1 143 972 579 €		100.0%	-1.35%	-4.01%	-4.53%	-4.53%	3.91%	1.28%

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

Sur l'année 2018, la poche Moyen Long Terme recule de -5.19% et de -4.53% en intégrant la trésorerie stable.

La poche de placements Moyen Long Terme a été abondée de 200 M€ suite à la Commission des Placements du 29 mars 2018 puis à nouveau abondée de 200 M€ suite à la Commission des Placements du 25 mai 2018.

#### Poche Taux (-3.50%)

Au travers d'OPC, majoritairement investis sur des obligations privées et des obligations à haut rendement, la poche taux affiche un recul de -3.50% sur l'année 2018. La période est marquée par l'écartement des primes de risques sur les obligations privées, tant sur le secteur financier que le secteur non financier, menant les valorisations des actifs obligataires à la baisse. L'année contraste donc avec la performance de la poche en 2017 qui avait progressé de +3.07%.

#### Poche Performance Absolue (-4.99%)

La poche des OPC de performance absolue a connu une année 2018 difficile, baissant de -4.99%. Les OPC à dominante actions ont été impactés par un mauvais positionnement, notamment sur les valeurs sous-cotées (dites « value ») qui affichent une année en sous-performance par rapport aux autres styles des marchés actions. Seul l'OPC Phileas L/S Europe parvient à dégager une performance positive sur l'ensemble de l'année, porté par une sélection de titres différenciante.

#### Poche Actions (-14.74%)

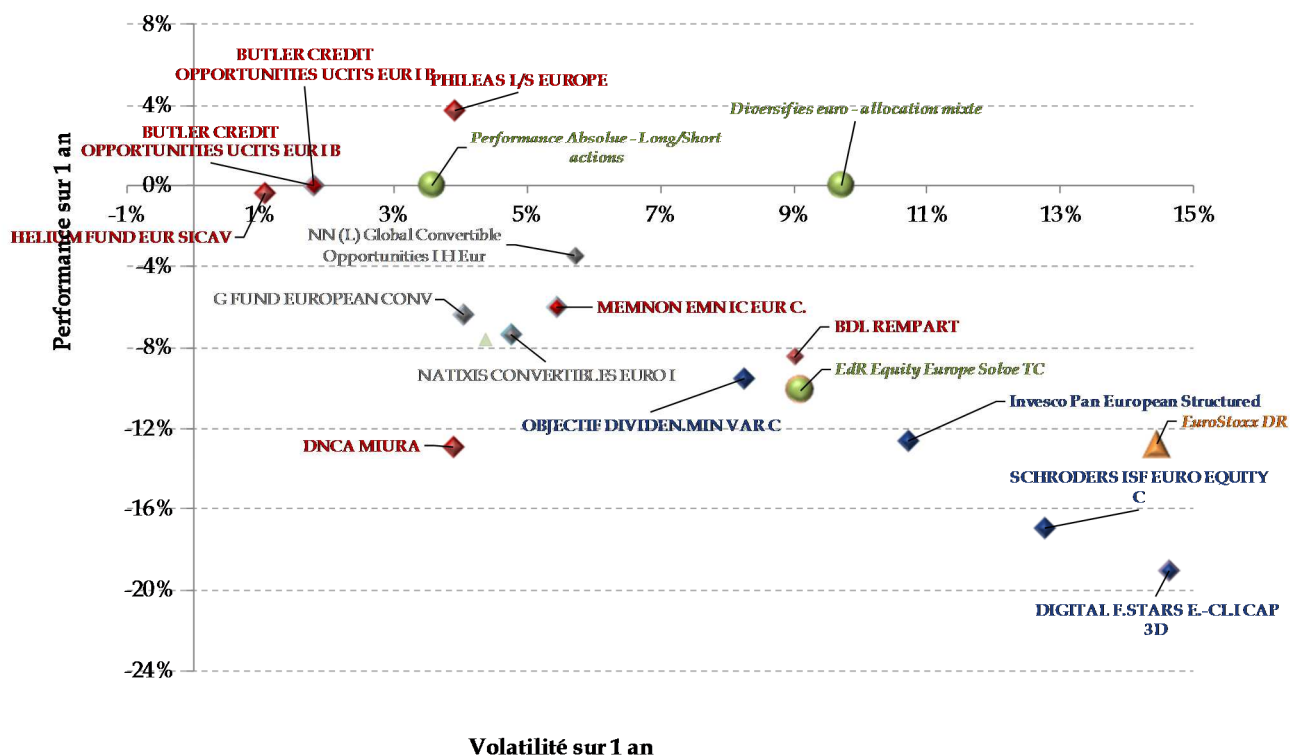
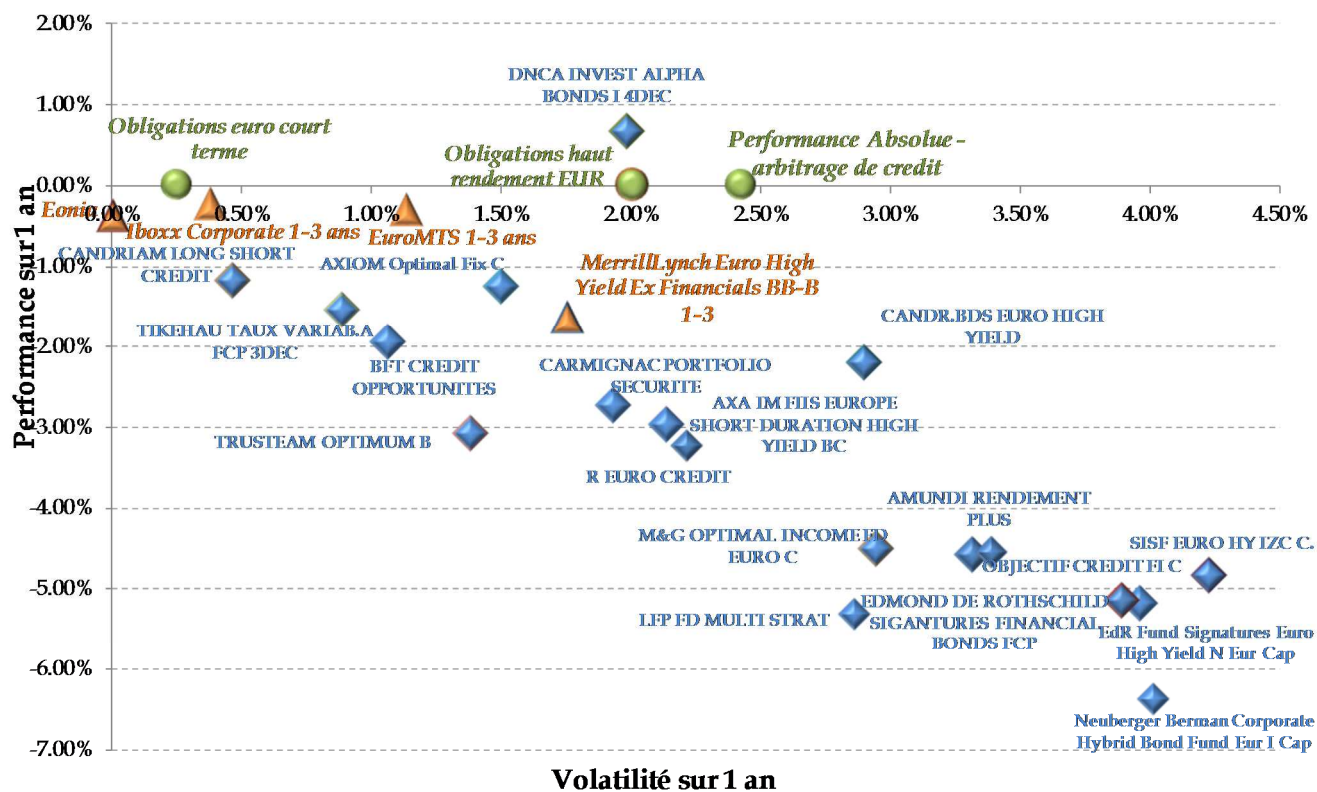
La poche actions recule de -14.74% sur l'année 2018. La fin de l'année a été marquée par une hausse de la volatilité sur les marchés actions provoquée par un regain de tension géopolitique, impactant l'ensemble des OPC de la poche. Le style « value » (actions sous-cotées) des OPC détenus a contribué à la sous-performance globale par rapport aux indices des marchés actions.

#### Poche d'obligations convertibles (-6.36%)

La poche d'obligations convertibles affiche également une performance à la baisse sur l'année 2018 de -6.36%. Le segment a été pénalisé à la fois par l'environnement volatil des actions en fin d'année ainsi que par l'écartement des primes de risques sur les obligations privées tout au long de la période.

## Couple performances/ volatilité des fonds sur l'année 2018

(en comparaison avec leur catégorie)



## II. A. 4. ii. Les placements à court terme

La poche de placements à court terme représente 882 M€ à fin décembre et se décompose comme suit :

- ✓ La rémunération des comptes sur livret (606 M€) s'échelonne pour les différents produits à fin décembre de 0.00% à +0.50% et a évolué à la baisse au cours de l'année 2018 (taux non garantis par l'établissement bancaire).
- ✓ La rémunération des CAT/DAT (dépôts à terme) en termes de Taux de rendement Actuariel Brut (TRAAB) s'est maintenue autour de 2.4% pour l'ensemble des produits n'arrivant pas encore à échéance et souscrit en 2014.
- ✓ Le DAT à taux variable indexé sur le TMO dégage une rémunération moyenne sur l'année de +0.80% et le CAT CE Bretagne de +0.65%.
- ✓ La rémunération moyenne des trois DAT souscrits en 2017 s'élève à +0.23%. Au cours de l'année, deux DAT ont été souscrits avec un taux moyen de 0.10%.

Ces niveaux de rémunération sont à comparer avec les taux du marché monétaire de la zone euro, ancrés en territoire négatif conformément à la politique monétaire de la BCE.

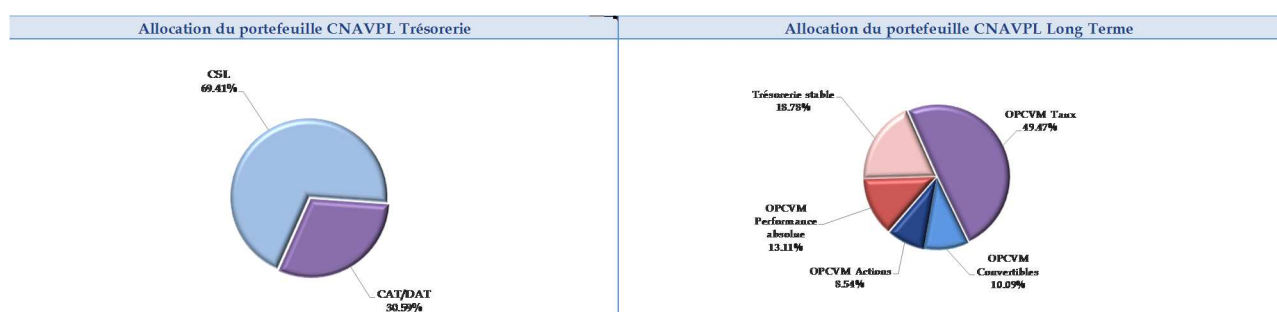
## EVOLUTION DE L'ALLOCATION D'ACTIFS

Pour rappel, afin d'établir et de contrôler l'allocation d'actifs, les OPC ouverts sont « transparents » (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.

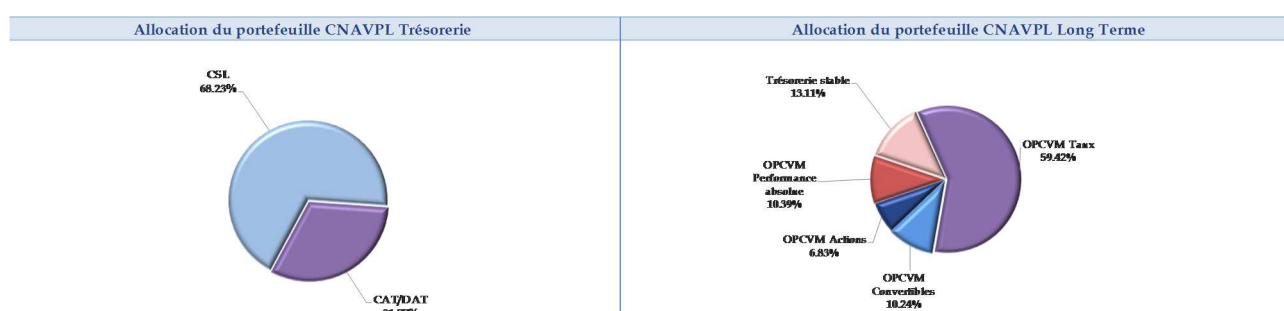
### II. A. 5. Allocation avant « transposition »

#### II. A. 5. i. Portefeuille global

Au 31/12/2017 (1 551 M€ en valeur boursière)



Au 31/12/2018 (1 884 M€ en valeur boursière)



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

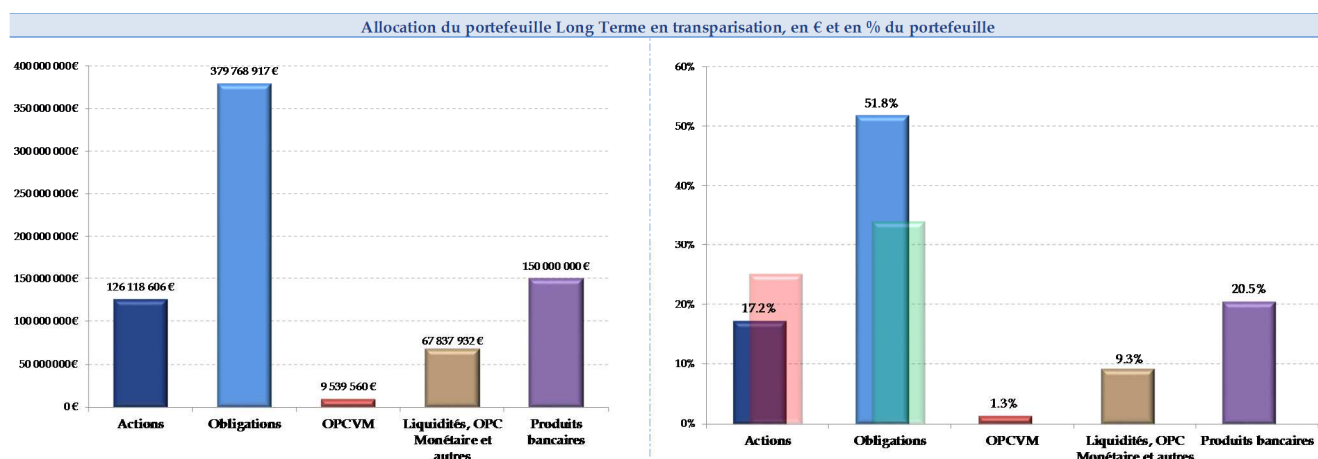
## II. A. 6. Allocation après « transparisation »

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) :

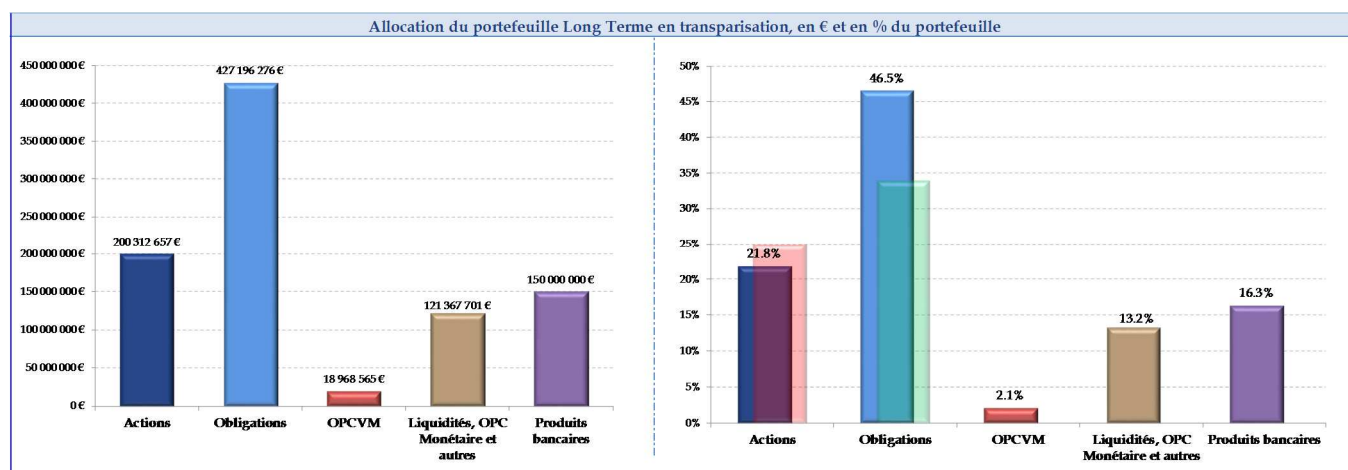
- La part des obligations dans le portefeuille doit être supérieure à 34%,
- La part de l'immobilier dans le portefeuille doit être inférieure à 20%,
- La part des FCPR dans le portefeuille doit être inférieure à 5%.

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 « transparisation » des OPC ouverts a été effectuée.

Au 31/12/2017 (583.3 M€ + 150 M€ de trésorerie stable)



Au 31/12/2018 (994.6 M€ + 150 M€ de trésorerie stable)







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

### Situation CNAVPL au 31/12/2018

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	12.37%	61.13%	Mini 34%	
2 - Obligations, parts de Fonds Communs de Créances et titres participatifs admis à la négociation sur un marché réglementé de l'OCDE	47.40%			
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				0.00%
5 - Actions de SICAV et parts de FCP investis dans les valeurs mentionnées en 1, 2, 3 et 4	1.37%	38.87%	Maxi 66%	
6 - Actions et titres assimilés, parts et droits de sociétés négociés sur un marché réglementé de l'OCDE *	21.82%			
7 - Actions de SICAV et parts de FCP autres que celles mentionnées en 5 et 6	0.70%			
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	0.00%			Maxi 20%
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.				
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)	0.00%	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	16.34%			

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

## II. A. 8. Limites et budget de risque

Après définition d'un budget de risque acceptable pour l'Institution (-12% de pire perte sur un an ou Value-at-risk semi-paramétrique 1 an à 99% de -10%), le Conseil d'Administration a adopté en début d'année 2018 l'allocation stratégique suivante :

Classe d'actifs	Obligations	Actions	Immobilier	Monétaire
Allocation stratégique	48%	15%	0%	37%
Marges de manœuvre	0 à 100%	-15%/+15%	0%	0 à 100%

Cette allocation d'actifs porte sur les réserves de Moyen Long Terme, soit 1 144 M€ (placements sous forme d'OPC + trésorerie stable de 150 M€)

Cette allocation stratégique induit historiquement les mesures de risques suivantes :

Indicateurs de risque depuis 1973	
<b>Pire perte sur 1 an</b>	<b>-4.20%</b>
<b>Pire perte maximum</b>	<b>-4.67%</b>
<b>Var historique 95%</b>	<b>0.27%</b>
<b>Var historique 99%</b>	<b>-1.90%</b>
<b>Var historique 99.5%</b>	<b>-2.37%</b>
<b>CVar historique 95%</b>	<b>-1.08%</b>
<b>CVar historique 99%</b>	<b>-2.55%</b>
<b>CVar historique 99.5%</b>	<b>-2.97%</b>
<b>Performance espérée</b>	<b>1.69%</b>
<b>Volatilité</b>	<b>3.93%</b>

(Voir définitions en annexe)

## SUIVI DES FRAIS DE GESTION

Les frais de gestion de l'année 2017 sur les OPC détenus par l'institution au cours de la même année ont fait l'objet d'une analyse courant septembre 2018. Les travaux ont été réalisés avec les informations publiées sur les DICI (Document d'Information Clé pour l'Investisseur) par les sociétés de gestion après la clôture comptable des OPC, clôture dont la date peut différer selon les OPC.

Estimation des frais totaux pour l'année 2017 (en €)	5 728 042 €
Estimation des frais totaux pour l'année 2017 (en %)	0.8832%

L'étude des frais de gestion a débouché sur la réalisation d'une seconde étude comparative des OPC détenus par la CNAVPL. Les travaux ont permis à la CNAVPL de mesurer le niveau des frais facturés par chaque OPC, et ce par rapport aux autres OPC du même univers.

Les résultats permettent de conclure que l'ensemble des frais supportés par l'institution sont relativement plus bas que ceux affichés par l'univers de comparaison, sans exception.

Enfin, l'étude sur les frais courants a permis d'apprécier l'économie potentiellement réalisée par la CNAVPL par rapport aux tarifs pratiqués par les sociétés de gestion sur chaque univers. Les frais de chaque OPC détenu, calculés avec le taux de son univers correspondant auraient atteint 6.825 millions au lieu de 4.480 millions.

Estimation des frais courants pour l'année 2017 (en €)	4 480 402 €
Estimation des frais courants pour l'année 2017 (en %)	0.6908%
Estimation avec les frais courants moyens des univers (en €)	6 824 685 €
Estimation avec les frais courants moyens des univers (en %)	1.0523%



## Suivi des obligations en matière de transition énergétique

Destiné à stimuler le financement de la Transition Écologique et Énergétique (TEE), l'article 173 de la loi TEE instaure, pour la première fois, des obligations d'information pour les investisseurs institutionnels sur leur gestion des risques liés au climat, et plus largement l'intégration de paramètres environnementaux et sociaux dans leur politique d'investissement et la politique de gestion des droits de vote attachés aux instruments financiers résultant de cette gestion des risques.

Le décret d'application de l'alinéa 6 de l'article 173 prévoit des obligations de reporting différentes selon la taille des institutions financières

Les résultats détaillés, calculés pour la première année sur le portefeuille de la CNAVPL sont présentés en annexe 5.

### III. PROJECTIONS ANNEE 2019

#### FIXER LES ORIENTATIONS DE PLACEMENTS ET LES OBJECTIFS POURSUIVIS

##### *III. A. 1. Perspectives des marchés pour l'année 2019*

On assiste pour la première fois depuis 2008 à une corrélation positive entre les classes d'actifs qui occulte les effets de la diversification des portefeuilles pour générer de la performance et diminuer le risque.

En parallèle, les placements monétaires continuent de coûter de l'argent, la banque centrale européenne maintenant ses taux de dépôts à -0.40%.

En ce début d'année 2019, la communauté des économistes s'est ajustée sur les publications des grands instituts (FMI, OCDE, Banque Mondiale) et projette une croissance toute modeste mais en phase avec le potentiel de croissance des pays. Les banques centrales reprennent un discours beaucoup plus gradualiste et restent au chevet des marchés financiers afin de ne pas rompre le fragile équilibre de croissance qu'elles sont parvenues à rétablir.

**Ainsi, la phase d'ajustement économique et monétaire devrait se poursuivre au cours de cette année tout en risquant fort de provoquer des à-coups de volatilité sur les marchés.**

La correction des marchés en 2018 a permis de revenir sur des valorisations plus modérées même si elles restent toujours supérieures à leur moyenne historique.

Cette correction risque de ralentir la normalisation des politiques monétaires, mais les banquiers centraux se doivent d'augmenter leurs marges de manœuvres en prévision d'une prochaine crise.

Dans un monde où les actifs sans risques pénalisent la performance et le potentiel de plus-values sur les actifs risqués semble limité, les actifs de portage et de rendement pourraient être bénéfiques au sein d'un portefeuille institutionnel.

La détention et la conservation à maturité d'obligations pourrait permettre de s'affranchir des soubresauts de valorisation tout en bénéficiant des flux de coupons.

Sur les actions, la qualité de sélection des titres sera prédominante après des années de performances homogènes portées par les investissements sur les indices. Une approche diversifiée des différents styles sera de mise.

La récente volatilité des marchés incite à penser que la période haussière touche à sa fin et qu'il faut s'inscrire dans des stratégies de moyen terme permettant de dégager des performances positives avec une volatilité de court terme qui devrait être présente.

**Une réflexion sera à mener sur 2019 sur l'opportunité de la CNAVPL de modifier sa stratégie de placement**

- Les OPC ouverts obligataires devraient être peu attractifs et pourraient être remplacés par des fonds dédiés de gestion à maturité opportunistes sur les différents secteurs obligataires. Ce choix est aussi déterminé par les évolutions réglementaires attendues et les impacts du projet de loi sur les retraites
- Une diversification importante des styles de gestion actions pourrait permettre d'amortir les chocs de volatilité.
- La stratégie de la CNAVPL devrait tenir compte d'une possible corrélation positive des actifs financiers. Mais cette stratégie ne pourra prendre la forme d'un investissement dans des actifs décorrélés qui sont illiquides tant que le devenir de la CNAVPL et son calendrier ne sera pas connu

### 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 31/12/2018

Classe d'actifs	Obligations	Actions	Immobilier	Monétaire
<b>Allocation au 31/12</b>	<b>48.43%</b>	<b>22.48%</b>	<b>0.00%</b>	<b>29.09%</b>
Allocation stratégique	48%	15%	0%	37%
Marges de manœuvre	0 à 100%	-15%/+15%	0%	0 à 100%

Sur la base de l'allocation réelle par transposition au 31/12/2018, les mesures de risques sont les suivantes :

Indicateurs de risque depuis 1973	
<b>Pire perte sur 1 an</b>	<b>-8.69%</b>
<b>Pire perte maximum</b>	<b>-10.16%</b>
<b>Var historique 95%</b>	<b>-1.72%</b>
<b>Var historique 99%</b>	<b>-5.34%</b>
<b>Var historique 99.5%</b>	<b>-6.18%</b>
<b>CVar historique 95%</b>	<b>-3.65%</b>
<b>CVar historique 99%</b>	<b>-6.35%</b>
<b>CVar historique 99.5%</b>	<b>-6.90%</b>
<b>Performance espérée</b>	<b>1.92%</b>
<b>Volatilité</b>	<b>5.14%</b>

#### 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 31/12/2017).

	Stress test	CNAVPL
<b>Obligations</b>	<b>-10%</b>	<b>4.84%</b>
<b>Actions</b>	<b>-40%</b>	<b>8.99%</b>
<b>Immobilier</b>	<b>-20%</b>	<b>0.00%</b>
<b>Monétaire</b>	<b>0%</b>	<b>0.00%</b>
<b>Scénario cumulé</b>		<b>13.83%</b>

Lecture : impact CNAVPL se lit en négatif

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 -13.83% pour la CNAVPL. Ici nous appliquons des stress tests de marchés correspondants 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.

## LE CHOIX DE L'ALLOCATION STRATEGIQUE

L'allocation stratégique pour 2018, pour la poche long terme a été reconduite dans les mêmes termes lors du conseil d'Administration du 29 mars 2018. L'allocation tactique en revanche a été modifiée en élargissant la plage de variation pour la détention des actions à + 15 % au lieu de +5%.

Classe d'actifs	Obligations	Actions	Immobilier	Monétaire
Allocation stratégique	48%	15%	0%	37%
Marges de manœuvre	0 à 100%	-15%/+15%	0%	0 à 100%

Le niveau de risque a été maintenu à un niveau faible dans la perspective d'une réforme profonde du régime de retraite dans un horizon de 5 ans.

Ce niveau de risque, calculé sur la seule poche long terme, doit prendre en compte que la poche trésorerie de l'institution est importante et représente 882 millions d'euros, soit un niveau relativement proche des réserves détenues sous forme d'OPCVM (993 millions d'euros). Ce choix de conserver une part importante des réserves financières de l'Institution dans la poche trésorerie s'expliquait jusqu'en 2016/2017 par les perspectives de déficits prononcés du régime mais aussi par les risques taux (liées à la hausse des taux, toujours repoussée). Les risques sur les obligations mais aussi Les perspectives de la CNAVPL, dans le contexte de refondation des régimes de retraite ont conduit à être très prudents dans l'abondement de la poche long terme.

La stratégie en 2019 devra ainsi s'inscrire dans cette perspective, année qui devrait voir le vote d'une loi réforme les régimes de retraite actuels dans une perspective 2025. La parution d'un décret remplaçant celui de mai 2017 aura également des répercussions sur la politique de placements de la caisse.

## **IV. CONCLUSION**

Le Conseil d'Administration du 4 avril 2019 a retenu à titre provisoire la stratégie suivante :

## V. ANNEXES

### Annexe 1 : Ecart de valorisation entre la comptabilité de la CNAVPL arrêtée à partir des données fournies par la SGSS et le rapport financier.

Les données chiffrées concernant le portefeuille LT de la CNAVPL utilisées dans le cadre de la présente analyse sont toutes arrêtées au 31 Décembre 2018. Elles sont extraites de la base de données communiquée par notre prestataire financier. Elles peuvent différer de l'évaluation de notre dépositaire conservateur, seules données officielles, communiquées au commissaire aux comptes de la CNAVPL. Les valorisations de notre dépositaire sont réalisées sur différentes journées, alors que la base de notre prestataire financier est valorisée sur la journée du 31 Décembre.

La valorisation globale du portefeuille est arrêtée 993 116 145 € par notre dépositaire contre 994 596 668 € par notre prestataire, soit un écart de 1 480 523 € représentant 0.14 %. Le tableau des écarts est donné en annexe.

#### Ecarts de valorisation Insti7-SGSS au 31 décembre 2018

Classe d'actifs	Libellé	Date VL SGSS	VL SGSS	Valeur Boursière	Valeur Boursière au 31/12/18	Plus values latentes	Moins values latentes	Plus values latentes	Moins values latentes
<b>OPCYM Obligations</b>									
FR0010659676	BFT CREDIT OPPORTUNITES	28/12/2018	3 404,86	27 396 343 €	27 396 407 €	1 599 419 €	- €	1 596 684 €	-
LU0438025977	AXA IM FIE EUROPE SHORT DURATION HIGH YIELD	28/12/2018	120,96	38 596 507 €	38 596 507 €	1 400 610 €	- €	1 400 610 €	-
LU0992624949	CARMENAC PORTFOLIO SECURITE	28/12/2018	103,56	33 944 341 €	33 944 341 €	- €	994 576 €	-	994 576 €
LU1160364441	EdR Fund Signature Euro High Yield N Eur Cap	28/12/2018	16 062,19	18 533 349 €	18 533 360 €	654 494 €	- €	653 604 €	-
LU1496798479	SISF EURO HY IZC C	28/12/2018	139,85	24 085 666 €	24 089 969 €	- €	204 082 €	-	199 758 €
LU0891843538	CANDR.BDS EURO HIGH YIELD	28/12/2018	180,76	45 898 352 €	45 911 351 €	1 898 352 €	- €	1 911 551 €	-
FR0011034560	EDMOND DE ROTHSCHILD SIGANTURES FINANCIAL	28/12/2018	114,10	19 865 219 €	19 860 950 €	- €	134 771 €	-	139 050 €
FR0010760694	CANDRIAM LONG SHORT CREDIT	30/12/2018	153,41	27 452 566 €	27 452 311 €	252 568 €	- €	252 313 €	-
GB0091VMD002	M&G OPTIMAL INCOME FD EURO C	31/12/2018	10,30	10 987 414 €	10 987 414 €	1 184 837 €	- €	1 184 837 €	-
LU0970532437	LFP FD MULTI STRAT	28/12/2018	1158,09	40 707 161 €	40 707 161 €	- €	727 625 €	-	727 625 €
FR0010115295	AMUNDI RENDEMENT PLUS	28/12/2018	15 311,54	72 088 815 €	72 192 351 €	- €	273 144 €	-	2 609 038 €
FR0010807123	R EURO CREDIT	28/12/2018	135,72	14 458 366 €	14 458 365 €	- €	541 614 €	-	541 435 €
FR0010590950	OBJECTIF CREDIT FI C	28/12/2018	14 160,69	49 721 174 €	49 706 075 €	- €	275 723 €	-	293 922 €
FR0012807220	AXIOM Optimal Fix C	27/12/2018	1 092,74	14 904 077 €	14 930 300 €	- €	95 923 €	-	49 680 €
FR0010514806	TRIKAL TAUX VARIABLE PCP 3DEC	27/12/2018	125,39	39 605 434 €	39 605 333 €	- €	396 566 €	-	394 167 €
IE00B2090894	Neuberger Berman Corporate Hybrid Bond Fund Eur I Cap	28/12/2018	11,01	42 590 352 €	42 629 070 €	- €	249 648 €	-	2 370 930 €
FR0010516216	TRUSTEAM OPTIMUM B	27/12/2018	164,56	43 709 656 €	43 740 335 €	- €	1 203 846 €	-	1 362 967 €
LU1694799378	DNCA INVEST ALPHA BONDS 14 DEC	28/12/2018	100,85	29 799 095 €	29 799 095 €	- €	100 905 €	-	200 905 €
<b>OPCYM Obligations Convertibles</b>									
FR0010658963	NATIXIS CONVERTIBLES EURO I	28/12/2018	141 546,15	23 315 272 €	23 363 438 €	- €	1 684 726 €	-	1 686 560 €
LU0971100584	G FUND EUROPEAN CONV	28/12/2018	1 400,69	50 837 344 €	50 925 693 €	- €	2162 652 €	-	2 074 303 €
LU1165177285	NN (L) Global Convertible Opportunities I H Eur	28/12/2018	131,03	42 842 436 €	42 875 158 €	- €	2157 564 €	-	2 124 842 €
<b>OPCYM Actions</b>									
<b>OPCYM Actions Euro/Europe</b>									
LU0106235459	SCHRODERS ISF EURO EQUITY C	28/12/2018	37,84	17 816 912 €	17 816 912 €	1 109 633 €	- €	1 109 633 €	-
FR0010586024	OBJECTIF DIVIDENDE MIN VAR C	28/12/2018	275,24	10 369 768 €	10 428 445 €	264 386 €	- €	320 066 €	-
LU0119753134	Imvoco Pan European Structured	31/12/2018	18,34	21 528 927 €	21 528 927 €	56 731 €	- €	56 731 €	-
FR0010589935	GROUPAMA AVENTUR EURO	28/12/2018	290,32	12 429 096 €	12 485 865 €	1 121 489 €	- €	1 179 259 €	-
LU1506569661	DIGITAL FSTARS E-CLICAP 3D	28/12/2018	100,76	15 889 852 €	15 889 852 €	- €	4122 182 €	-	4 122 182 €
FR0013219500	EdR Equity Europe Solus TC	27/12/2018	99,81	8 556 994 €	8 721 153 €	- €	1 448 036 €	-	1 278 847 €
<b>OPCYM Performance absolue</b>									
FR0011025910	PHILEAS L/S EUROPE	27/12/2018	120,19	16 769 490 €	16 818 466 €	169 490 €	- €	218 466 €	-
FR0011790492	BDL REMPLART	24/12/2018	107,50	28 951 480 €	28 965 952 €	- €	1 022 523 €	-	1 009 051 €
LU0442973008	DNCA MIRA	28/12/2018	115,44	26 031 990 €	26 116 897 €	- €	322 120 €	-	336 415 €
LU1934564140	HELIUM FUND EUR SICAV	21/12/2018	1 050,07	46 878 233 €	46 933 666 €	175 234 €	- €	283 667 €	-
LU0698557669	RUFFER TOTAL RETURN INTERNATIONAL C EUR CAT	28/12/2018	123,51	23 194 039 €	23 096 554 €	- €	1 935 911 €	-	1 931 146 €
LU0698558394	RUFFER TOT RET INT EUR CLIC	28/12/2018	125,27	14 419 947 €	14 362 366 €	- €	580 054 €	-	69 664 €
LU1536798554	MEMNON EMNVC EUR C	28/12/2018	101,39	19 916 180 €	19 936 100 €	- €	1 069 820 €	-	973 900 €
IE00B2PC1V917	BUTLER CREDIT OPPORTUNITIES UCITS EUR I B	24/12/2018	99,90	14 987 220 €	14 984 445 €	- €	12 780 €	-	15 535 €
<b>PORTFEUILLE</b>				993 116 145 €	993 972 579 €	10 585 264 €	- 29 255 791 €	11 167 422 €	- 28 678 315 €
<b>Ecarts</b>				536 434 €	-	18 367 528 €	-	17 511 093 €	-
								856 435 €	

Ce tableau met en évidence les écarts de valorisation qui sont dus au VL relevées par SGSS sur différentes journées alors qu'Insti7 produit l'ensemble des chiffres sur les VL officielles au 31 décembre 2018.

Afin de garder la cohérence du reporting sur les chiffres du 31 décembre 2018, Insti7 met en exergue les différences provenant des données de SGSS.

## Annexe 2 : Exposition par société de gestion au 31/12/2018 et inventaire du portefeuille

Exposition par contrepartie	Valeur boursière
CANDRIAM	73 363 862 €
AMUNDI AM	72 192 931 €
GROUPAMA AM	63 411 559 €
LAZARD FRERES GESTION	60 131 523 €
DNCA FINANCE	55 915 792 €
CARMIGNAC GESTION	53 944 341 €
EDRAM	47 134 463 €
SYQUANT CAPITAL	46 983 666 €
TRUSTEAM FINANCE	43 749 535 €
NN INVESTMENT PARTNERS	42 875 158 €
NEUBERGER BERMAN INVESTMENT FDS PLC	42 629 070 €
SCHRODERS INT	41 906 902 €
LA FRANCAISE AM	40 707 161 €
AXA IM	38 596 507 €
RUFFER	37 457 191 €
TIKEHAU	29 605 833 €
BDL CAPITAL	28 965 952 €
BFT GESTION	27 393 607 €
NATIXIS AM	23 363 438 €
INVESCO	21 528 927 €
PHILEAS AM	16 818 466 €
J CHAHINE CAPITAL	15 889 852 €
MONTLAKE CAPITAL ASSET MANAGEMENT LTD	14 984 445 €
AXIOM AI	14 950 320 €
ROTHSCHILD & CIE GESTION	14 458 565 €
ZADIG GESTION LUXEMBOURG SA	14 026 100 €
M&G INVESTMENT	10 987 414 €
<b>Portfeuille</b>	<b>993 972 579 €</b>

Inventaire du portefeuille CNAVPL Long Terme					31 décembre 18		
Classe d'actifs	Libellé	Emetteur	Valeur d'achat	Valeur boursière (intérêts inclus)	Poids	+/- valeurs latentes	+/- valeurs réalisées
OPCVM Obligations			605 653 314 €	604 587 616 €	60.83%	-1 065 698 €	1 241 490 €
FR0010638676	BFT CREDIT OPPORTUNITES	BFT GESTION	25 796 923 €	27 393 607 €	2.76%	1 596 684 €	665 789 €
LU0658025977	AXA IM FIIS EUROPE SHORT DURATION HIGH YIELD BC	AXA IM	36 195 888 €	38 596 507 €	3.88%	2 400 619 €	115 469 €
LU0992624949	CARMIGNAC PORTFOLIO SECURITE	CARMIGNAC GESTION	54 938 917 €	53 944 341 €	5.43%	-994 576 €	25 447 €
LU1160364441	EdR Fund Signatures Euro High Yield N Eur Cap	EDRAM	17 200 009 €	18 552 360 €	1.87%	1 352 350 €	0 €
LU1496798478	SISF EURO HY IZC C.	SCHRODERS INT	24 289 748 €	24 089 989 €	2.42%	-199 758 €	0 €
LU0891843558	CANDR.BDS EURO HIGH YIELD	CANDRIAM LUXEMBOURG SA	43 999 999 €	45 911 551 €	4.62%	1 911 551 €	0 €
FR0011034560	EDMOND DE ROTHSCHILD SIGANTURES FINANCIAL BO	EDRAM	20 000 000 €	19 860 950 €	2.00%	-139 050 €	0 €
FR0010760694	CANDRIAM LONG SHORT CREDIT	CANDRIAM	27 199 998 €	27 452 311 €	2.76%	252 313 €	0 €
GB00B1VMD022	M&G OPTIMAL INCOME FD EURO C	M&G INVESTMENT	9 802 577 €	10 987 414 €	1.11%	1 184 837 €	0 €
LU0970532437	LFP FD MULTI STRAT	LA FRANCAISE AM	41 434 786 €	40 707 161 €	4.10%	-727 625 €	434 786 €
FR0010115295	AMUNDI RENDEMENT PLUS	AMUNDI AM	74 801 970 €	72 192 931 €	7.26%	-2 609 038 €	0 €
FR0010807123	R EURO CREDIT	ROTHSCHILD & CIE GESTION	15 000 000 €	14 458 565 €	1.45%	-541 435 €	0 €
FR0010590950	OBJECTIF CREDIT FI C	LAZARD FRERES GESTION	49 999 997 €	49 706 075 €	5.00%	-293 922 €	0 €
FR0012807220	AXIOM Optimal Fix C	AXIOM AI	15 000 000 €	14 950 320 €	1.50%	-49 680 €	0 €
FR0010814806	TIKEHAU TAUX VARIAB.A FCP 3DEC	Tikehau IM	30 000 000 €	29 605 833 €	2.98%	-394 167 €	0 €
IE00B2090894	Neuberger Berman Corporate Hybrid Bond Fund Eur I Cap	NEUBERGER BERMAN INVEST	45 000 000 €	42 629 070 €	4.29%	-2 370 930 €	0 €
FR0010316216	TRUSTEAM OPTIMUM B	TRUSTEAM FINANCE	44 992 502 €	43 749 535 €	4.40%	-1 242 967 €	0 €
LU1694789378	DNCA INVEST ALPHA BONDS I4DEC	DNCA FINANCE	30 000 000 €	29 799 095 €	3.00%	-200 905 €	0 €
OPCVM Obligations Convertibles			122 999 994 €	117 164 289 €	11.79%	-5 835 705 €	0 €
FR0010658963	NATIXIS CONVERTIBLES EURO I	NATIXIS AM	24 999 998 €	23 363 438 €	2.35%	-1 636 560 €	0 €
LU0571100584	G FUND EUROPEAN CONV	GROUPAMA AM	52 999 997 €	50 925 693 €	5.12%	-2 074 303 €	0 €
LU1165177285	NN (L) Global Convertible Opportunities I H Eur	NN INVESTMENT PARTNERS	45 000 000 €	42 875 158 €	4.31%	-2 124 842 €	0 €
OPCVM Actions			89 603 507 €	86 868 158 €	8.74%	-2 735 349 €	7 570 937 €
OPCVM Actions Euro/Europe			89 603 507 €	86 868 158 €	8.74%	-2 735 349 €	7 570 937 €
LU0106235459	SCHRODERS ISF EURO EQUITY C	SCHRODERS INT	16 707 289 €	17 816 912 €	1.79%	1 109 623 €	0 €
FR0010586024	OBJECTIF DIVIDEN.MIN VAR C	LAZARD FRERES GESTION	10 105 381 €	10 425 448 €	1.05%	320 066 €	4 657 281 €
LU0119753134	Invesco Pan European Structured	INVESCO	21 472 196 €	21 528 927 €	2.17%	56 731 €	1 292 970 €
FR0010589325	GROUPAMA AVENIR EURO	GROUPAMA AM	11 306 607 €	12 485 865 €	1.26%	1 179 259 €	1 620 685 €
LU1506569661	DIGITAL F.STARS E.-CLI CAP 3D	J CHAHINE CAPITAL	20 012 034 €	15 889 852 €	1.60%	-4 122 182 €	0 €
FR0013219300	EdR Equity Europe Solve TC	EDRAM	10 000 000 €	8 721 153 €	0.88%	-1 278 847 €	0 €
OPCVM Performance absolue			192 528 111 €	185 976 625 €	18.71%	-6 551 486 €	62 147 €
FR0011023910	PHILEAS L/S EUROPE	PHILEAS AM	16 600 000 €	16 818 466 €	1.69%	218 466 €	0 €
FR0011790492	BDL REMPART	BDL CAPITAL	29 975 003 €	28 965 952 €	2.91%	-1 009 051 €	62 147 €
LU0462973008	DNCA MIURA	DNCA FINANCE	29 253 110 €	26 116 697 €	2.63%	-3 136 413 €	0 €
LU1334564140	HELIUM FUND EUR SICAV	SYQUANT CAPITAL	46 999 999 €	46 983 666 €	4.73%	283 667 €	0 €
LU0638557669	RUFFER TOTAL RETURN INTERNATIONAL C EUR CAP	Ruffer LLP	25 000 000 €	23 096 854 €	2.32%	-1 903 146 €	0 €
IE00BF2CW917	BUTLER CREDIT OPPORTUNITIES UCITS EUR I B	MONTLAKE CAPITAL ASSET M	15 000 000 €	14 984 445 €	1.51%	-15 555 €	0 €
LU1536788554	MEMNON EMN IC EUR C.	ZADIG GESTION LUXEMBOUR	15 000 000 €	14 026 100 €	1.41%	-973 900 €	0 €
IE00BF2CW917	BUTLER CREDIT OPPORTUNITIES UCITS EUR I B	MONTLAKE CAPITAL ASSET M	15 000 000 €	14 984 445 €	1.51%	-15 555 €	0 €
PORTEFEUILLE			1 010 784 926 €	994 596 688 €	100.06%	-16 188 238 €	8 874 574 €

Revue détaillée des OPCVM sous-jacents du portefeuille CNAVPL Long Terme								31 décembre 18		
Libellé	Société de Gestion	Valeur	% poche	Indice de référence	Performances				Indicateur de	Poids des
ISIN	Catégorie AMF	boursière au	OPCVM /	Groupe de comparaison	1 mois	3 mois	Année 2018	Année 2017	risque	titres non
		31/12/18	Ratio d'emprise	EuroPerformance	11/2018 - 12/2018	09/2018 - 12/2018			Volatilité 1 an	OCDE
<b>OPCVM OBLIGATIONS</b>		<b>604 587 616 €</b>			<b>-0.61%</b>	<b>-2.67%</b>	<b>-3.50%</b>	<b>3.07%</b>		
<b>BFT CREDIT OPPORTUNITES</b>		<b>27 393 607 €</b>	<b>2.75% / 7.31%</b>		-0.27%	-1.15%	-1.94%	0.73%	1.06%	0.00%
FR0010638676	<b>BFT Gestion</b>			Eonia + 0.65%	0.03%	0.07%	0.28%	0.29%	0.01%	
	Obligations et autres titres de créances libellés en euro			Ecart	-0.30%	-1.22%	-2.22%	0.44%		
	Créé le 29/02/2000, investi en 2007 et 2009			Obligations EUR Emprunts Privés Court Terme EUR	-0.10%	-0.89%	-1.54%	0.75%	0.74%	
<b>AXA IM FHS EUROPE SHORT DURATION HIGH YIELD BC</b>		<b>38 596 507 €</b>	<b>3.88% / 1.63%</b>		-0.66%	-2.90%	-2.96%	1.16%	2.13%	3.75%
LU0658025977	<b>Axa Funds Management</b>			Iboxx€ High Yield Main Crossover 13	0.09%	-1.60%	-1.75%	4.45%	2.00%	
	Diversifiés			Ecart	-0.75%	-1.30%	-1.20%	-3.29%		
	Créé le 09/08/2011, investi en 2013			Obligations EUR Haut Rendement EUR	-0.84%	-3.69%	-4.31%	5.69%	2.95%	
<b>CARMIGNAC PORTFOLIO SECURITE</b>		<b>53 944 341 €</b>	<b>5.42% / 1.90%</b>		-0.27%	-1.68%	-2.73%	0.38%	1.93%	1.84%
LU0992624949	<b>Carmignac Gestion</b>			IboxxOverall13	0.15%	0.25%	-0.14%	-0.12%	0.51%	
	Fonds étrangers			Ecart	-0.42%	-1.93%	-2.59%	0.50%		
	Créé le 15/11/2013, investi en 2012, 2016 et 2018			Obligations EUR Diversifiées Court Terme EUR	-0.01%	-0.59%	-1.58%	0.29%	0.89%	
<b>EdR Fund Signatures Euro High Yield N Eur Cap</b>		<b>18 552 360 €</b>	<b>1.87% / 9.05%</b>		-0.84%	-4.80%	-5.17%	5.41%	3.96%	2.10%
LU1160364441	<b>Edmond de Rothschild Asset Management</b>			illynch BB-B Euro Ex Financial H-Y Constrained	-0.64%	-3.60%	-3.26%	5.86%	3.25%	
	Fonds étrangers			Ecart	-0.20%	-1.20%	-1.91%	-0.45%		
	Créé le 18/06/2010, investi en 2012 et 2016			Obligations EUR Haut Rendement EUR	-0.84%	-3.69%	-4.31%	5.69%	2.95%	
<b>SISF EURO HY IZC C.</b>		<b>24 089 989 €</b>	<b>2.42% / 2.05%</b>		-1.02%	-5.22%	-4.83%	7.49%	4.23%	4.60%
LU1496798478	<b>Schroder Investment Management</b>			MerrillLynch Euro High Yield	-0.38%	-3.56%	-3.61%	6.74%	3.37%	
	Fonds étrangers			Ecart	-0.63%	-1.66%	-1.22%	0.75%		
	Créé le 12/10/2016, investi en avril 2017			Obligations EUR Haut Rendement EUR	-0.84%	-3.69%	-4.31%	5.69%	2.95%	
<b>CANDR.BDS EURO HIGH YIELD</b>		<b>45 911 551 €</b>	<b>4.62% / 2.18%</b>		-0.58%	-2.70%	-2.20%	6.12%	2.89%	0.54%
LU0891843558	<b>Candriam AM</b>			MerrillLynch BB-B Euro Ex Financial H-Y Constr	-0.64%	-3.60%	-3.26%	5.86%	3.25%	
	Fonds étrangers			Ecart	0.06%	0.90%	1.06%	0.26%		
	Créé le 12/12/2013, investi en septembre 2016 et juin 2018			Obligations EUR Haut Rendement EUR	-0.84%	-3.69%	-4.31%	5.69%	2.95%	
<b>EDMOND DE ROTHSCHILD SIGANTURES FINANCIAL BONDS FCP</b>		<b>19 860 950 €</b>	<b>2.00% / 1.03%</b>		-0.11%	-2.93%	-5.14%	10.24%	3.89%	0.95%
FR0011034560	<b>EDRAM</b>			MerrillLynch Euro Financial Corp	0.27%	-0.44%	-1.17%	3.18%	1.05%	
	Obligations et autres titres de créances internationaux			Ecart	-0.38%	-2.49%	-3.97%	7.07%		
	Créé le 28/09/2014, investi en juin 2017			Obligations Autres EUR	-	-	-	-	n.a.	

Revue détaillée des OPCVM sous-jacents du portefeuille CNAVPL Long Terme								31 décembre 18		
Libellé	Société de Gestion	Valeur	% poche	Indice de référence	Performances				Indicateur de	Poids des
ISIN	Catégorie AMF	boursière au	OPCVM /	Groupe de comparaison	1 mois	3 mois	Année 2018	Année 2017	risque	titres non
		31/12/18	Ratio d'emprise	EuroPerformance	11/2018 - 12/2018	09/2018 - 12/2018			Volatilité 1 an	OCDE
<b>OPCVM OBLIGATIONS</b>		<b>604 587 616 €</b>			<b>-0.61%</b>	<b>-2.67%</b>	<b>-3.50%</b>	<b>3.07%</b>		
<b>CANDRIAM LONG SHORT CREDIT</b>		<b>27 452 311 €</b>	<b>2.76% / 2.05%</b>		-0.05%	-0.35%	-1.17%	0.38%	0.46%	0.00%
FR0010760694	<b>Candriam AM</b>			EONIA	-0.03%	-0.09%	-0.36%	-0.36%	0.01%	
	Diversifiés			Ecart	-0.02%	-0.26%	-0.80%	0.74%		
	Créé le 27/10/2009, investi en 2013, 2016 et septembre 2016			Alt - Long/Short Obligations EUR	-	-	-	-	n.a.	
<b>M&amp;G OPTIMAL INCOME FD EURO C</b>		<b>10 987 414 €</b>	<b>1.10% / 0.05%</b>		-0.55%	-2.85%	-4.51%	4.78%	2.94%	1.95%
GB00B1VMD022	<b>M&amp;G Investment Management</b>			EONIA	-0.03%	-0.09%	-0.36%	-0.36%	0.01%	
	Fonds étrangers			Ecart	-0.52%	-2.76%	-4.14%	5.14%		
	Créé le 15/04/2007, investi en 2013			Allocation EUR Prudente - International EUR	-1.84%	-4.08%	-5.42%	2.02%	3.11%	
<b>LFP FD MULTI STRAT</b>		<b>40 707 161 €</b>	<b>4.09% / 5.35%</b>		-1.21%	-3.67%	-5.31%	2.64%	2.86%	-0.17%
LU0970532437	<b>La Française AM</b>			Euribor3mois	-0.03%	-0.08%	-0.32%	-0.33%	0.00%	
	Fonds étrangers			Ecart	-1.19%	-3.58%	-4.99%	2.98%		
	Créé le 18/12/2013, investi en mai 2016, septembre 2016, avril 2017 et avril 2018			Obligations EUR Flexibles EUR	-0.22%	-1.67%	-3.13%	2.29%	1.68%	
<b>AMUNDI RENDEMENT PLUS</b>		<b>72 192 931 €</b>	<b>7.26% / 5.83%</b>		-1.10%	-3.16%	-4.57%	4.47%	3.31%	0.99%
FR0010115295	<b>Amundi AM</b>			EuroMTS35	0.59%	1.19%	-0.23%	0.15%	2.43%	
	Diversifiés			Ecart	-1.69%	-4.35%	-4.34%	4.31%		
	Créé le 15/10/2004, investi en juin 2017, avril et mai 2018			Allocation EUR Prudente EUR	-1.78%	-4.05%	-5.03%	2.56%	2.99%	
<b>R EURO CREDIT</b>		<b>14 458 565 €</b>	<b>1.45% / 1.35%</b>		-0.38%	-2.49%	-3.23%	4.76%	2.21%	0.98%
FR0010807123	<b>Rothschild &amp; Cie Gestion</b>			IBOXXCorporate	0.17%	-0.63%	-1.29%	2.37%	0.86%	
	Obligations et autres titres de créances libellés en euro			Ecart	-0.55%	-1.86%	-1.94%	2.39%		
	Créé le 28/09/2009, investi en octobre 2017			Obligations EUR Emprunts Privés EUR	0.06%	-1.02%	-2.21%	2.47%	1.01%	
<b>OBJECTIF CREDIT FI C</b>		<b>49 706 075 €</b>	<b>5.00% / 6.44%</b>		-0.08%	-2.89%	-4.55%	7.74%	3.39%	1.22%
FR0010590950	<b>Lazard Frères Gestion</b>			EONIA	-0.03%	-0.09%	-0.36%	-0.36%	0.01%	
	Obligations et autres titres de créances libellés en euro			Ecart	-0.05%	-2.80%	-4.18%	8.10%		
	Créé le 09/03/2008, investi en avril, juin 2017 et juin 2018			Obligations Autres EUR	-	-	-	-	n.a.	
<b>AXIOM Optimal Fix C</b>		<b>14 950 320 €</b>	<b>1.50% / 8.70%</b>		-0.69%	-1.99%	-1.25%	3.01%	1.50%	0.00%
FR0012807220	<b>AXIOM AI</b>			EONIA	-0.03%	-0.09%	-0.36%	-0.36%	0.01%	
	Diversifiés			Ecart	-0.66%	-1.90%	-0.88%	3.37%		
	Créé le 26/06/2015, investi en juin 2017 et avril 2018			Obligations Autres EUR	-	-	-	-	n.a.	



Revue détaillée des OPCVM sous-jacents du portefeuille CNAVPL Long Terme								31 décembre 18		
Libellé	Société de Gestion	Valeur boursière au 31/12/18	% 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 11/2018 - 12/2018	3 mois 09/2018 - 12/2018	Année 2018	Année 2017	Volatilité 1 an	
<b>OPCVM OBLIGATIONS</b>		<b>604 587 616 €</b>			<b>-0.61%</b>	<b>-2.67%</b>	<b>-3.50%</b>	<b>3.07%</b>		
TIKEHAU TAUX VARIAB.FCP 3DEC		29 605 833 €	2.98% / 1.57%		-0.41%	-1.03%	-1.55%	1.97%	0.89%	3.99%
FR0010814806	Tikehau Investment Management			Euribor3mois	-0.03%	-0.08%	-0.32%	-0.33%	0.00%	
	Obligations et autres titres de créances libellés en euro			Ecart	-0.38%	-0.95%	-1.22%	2.30%		
	Créé le 25/11/2009, investi en octobre 2017, avril et juin 2018			Obligations EUR Emprunts Privés Court Terme EUR	-0.10%	-0.89%	-1.54%	0.75%	0.74%	
Neuberger Berman Corporate Hybrid Bond Fund Eur I Cap		42 629 070 €	4.29% / 5.26%		-0.63%	-4.34%	-6.38%	8.59%	4.01%	0.00%
IE00BZ090894	NEUBERGER BERMAN INVESTMENT FDSBofAML Global Hybrid Non-Financial Corporate				0.25%	-2.77%	-4.13%	10.07%	3.58%	
	Fonds étrangers			Ecart	-0.88%	-1.58%	-2.24%	-1.49%		
	Créé le 19/11/2015, investi en octobre 2017, avril et juin 2018			Obligations Internationales Flexibles Couvertes en EUR	-0.38%	-2.18%	-4.46%	2.70%	1.74%	
TRUSTEAM OPTIMUM B		43 749 535 €	4.40% / 9.85%		-0.68%	-2.11%	-3.08%	2.52%	1.38%	0.00%
FR0010316216	Trusteam Finance Sca			EONIA	-0.03%	-0.09%	-0.36%	-0.36%	0.01%	
	Diversifiés			Ecart	-0.65%	-2.01%	-2.72%	2.88%		
	Créé le 25/04/2006, investi en avril et juin 2018			Allocation EUR Prudente EUR	-1.78%	-4.05%	-5.03%	2.56%	2.99%	
DNCA INVEST ALPHA BONDS I4DEC		29 799 095 €	3.00% / 1.18%		-0.98%	-1.40%	0.67%	-	1.98%	0.00%
LU1694789378	DNCA FINANCE			Eonia+2.5%	0.18%	0.53%	2.13%	-	0.01%	
	Fonds étrangers			Ecart	-1.16%	-1.92%	-1.46%	-		
	Créé le 14/12/2017, investi en avril 2017			Alt - Multistratégies EUR	-	-	-	-	n.a.	
<b>OPCVM CONVERTIBLES</b>		<b>117 164 289 €</b>			<b>-2.49%</b>	<b>-6.74%</b>	<b>-6.36%</b>			
NATIXIS CONVERTIBLES EURO I		23 363 438 €	2.35% / 4.11%		-2.33%	-6.96%	-7.37%	5.64%	4.75%	0.00%
FR0010658963	Natixis Asset Management			Exane Convertible Euro	-2.13%	-5.97%	-5.18%	6.99%	4.10%	
	Diversifiés			Ecart	-0.20%	-0.99%	-2.18%	-1.35%		
	Créé le 17/09/2008, investi en juin 2018			Convertibles Europe EUR	-2.70%	-6.78%	-7.97%	3.32%	4.52%	
G FUND EUROPEAN CONV		50 925 693 €	5.12% / 8.26%		-1.95%	-6.04%	-6.40%	5.90%	4.05%	4.43%
LU0571100584	Groupama Asset Management			Exane Convertible Europe	-2.14%	-5.54%	-4.89%	3.53%	4.16%	
	Diversifiés			Ecart	0.20%	-0.50%	-1.51%	2.37%		
	Créé le 14/12/2010, investi en septembre 2016, avril et octobre 2017 et juin 2018			Convertibles Europe EUR	-2.70%	-6.78%	-7.97%	3.32%	4.52%	
NN (I) Global Convertible Opportunities I H Eur		42 875 158 €	4.31% / 3.18%		-3.22%	-7.43%	-3.47%	4.32%	5.72%	3.14%
LU1165177285	NN Investment Partners			erg Barclays Global Convertibles EUR TR H EUR	-2.21%	-6.17%	-6.67%	5.07%	4.71%	
	Fonds étrangers			Ecart	-1.01%	-1.25%	3.20%	-0.75%		
	Créé le 01/04/2015, investi en juin 2017, avril et juin 2018			Convertibles Internationales Couvertes en EUR	-3.06%	-6.50%	-6.30%	4.82%	5.33%	

Revue détaillée des OPCVM sous-jacents du portefeuille CNAVPL Long Terme								31 décembre 18		
Libellé	Société de Gestion	Valeur boursière au 31/12/18	% 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 11/2018 - 12/2018	3 mois 09/2018 - 12/2018	Année 2018	Année 2017	Volatilité 1 an	
<b>OPCVM ACTIONS</b>		<b>86 868 158 €</b>			<b>-5.89%</b>	<b>-16.13%</b>	<b>-14.74%</b>	<b>17.08%</b>		
<b>OPCVM ACTIONS EURO/EUROPE</b>		<b>86 868 158 €</b>			<b>-5.89%</b>	<b>-16.13%</b>	<b>-14.74%</b>	<b>17.08%</b>		
SCHRODERS ISF EURO EQUITY C		17 816 912 €	1.79% / 0.35%		-7.10%	-16.37%	-16.95%	16.20%	12.77%	0.00%
LU0106235459	Schroder Investment Management			MSCIEEMUDR	-5.90%	-12.73%	-12.71%	12.49%	12.26%	
	Fonds étrangers			Ecart	-1.20%	-3.64%	-4.25%	3.71%		
	Créé le 21/09/1998, investi en 2005, 2006, 2010, 2016, 2017 et 2018			Actions Zone Euro Grandes Cap. EUR	-7.25%	-14.64%	-14.83%	11.84%	12.82%	
OBJECTIF DIVIDEN.MIN VAR C		10 425 448 €	1.05% / 8.59%		-4.88%	-8.60%	-9.41%	12.85%	8.25%	0.00%
FR0010586024	Lazard Frères Gestion			EuroStoxx DR	-5.76%	-12.96%	-12.72%	12.55%	12.39%	
	Actions de pays de la zone Euro			Ecart	0.88%	4.36%	3.31%	0.30%		
	Créé le 01/04/2008, investi en septembre 2016			Actions Zone Euro Grandes Cap. EUR	-7.25%	-14.64%	-14.83%	11.84%	12.82%	
INVESCO PAN EUROPEAN STRUCTURED		21 528 927 €	2.16% / 0.47%		-3.58%	-12.29%	-12.58%	13.10%	10.72%	0.38%
LU0119753134	Invesco Global Asset Management			MSCIEuropeDR	-5.53%	-11.32%	-10.57%	10.24%	10.88%	
	Fonds étrangers			Ecart	1.95%	-0.97%	-2.01%	2.86%		
	Créé le 06/11/2000, investi en 2014, 2015, 2016, 2017 et 2018			Actions Europe Gdes Cap. Mixte EUR	-6.51%	-13.87%	-13.59%	10.06%	11.37%	
GROUPAMA AVENIR EURO		12 485 865 €	1.26% / 1.16%		-8.92%	-23.58%	-14.71%	31.65%	18.61%	0.00%
FR0010589325	Groupama Asset Management			MSCIEEMUSmallCapsDR	-6.76%	-16.17%	-17.44%	24.29%	12.06%	
	Actions de pays de la zone Euro			Ecart	-2.16%	-7.41%	2.73%	7.36%		
	Créé le 18/04/2008, investi en avril et juin 2018			Actions Zone Euro Moyennes Cap. EUR	-8.82%	-19.73%	-20.53%	21.61%	14.21%	
DIGITAL F.STARS E-CLI CAP 3D		15 889 852 €	1.60% / 3.73%		-6.47%	-20.80%	-19.06%	23.90%	14.62%	0.00%
LU1506569661	J CHAHINE CAPITAL			MSCIEEMUSmallCapsDR	-6.76%	-16.17%	-17.44%	24.29%	12.06%	
	Fonds étrangers			Ecart	0.29%	-4.63%	-1.62%	-0.40%		
	Créé le 16/12/2016, investi en juin 2018			Actions Europe Flex Cap EUR	-8.03%	-16.81%	-16.76%	13.55%	12.75%	
EDR EQUITY EUROPE SOLVE TC		8 721 153 €	0.88% / 1.84%		-4.59%	-12.04%	-10.10%	5.36%	9.09%	0.00%
FR0013219300	EDRAM			Eonia	-0.03%	-0.09%	-0.36%	-0.36%	0.01%	
	Actions des pays de la communauté européenne			Ecart	-4.56%	-11.95%	-9.73%	5.72%		
	Créé le 15/12/2016, investi en juin 2018			Allocation EUR Flexible EUR	-4.39%	-9.03%	-11.09%	6.16%	7.10%	



Revue détaillée des OPCVM sous-jacents du portefeuille CNAVPL Long Terme								31 décembre 18		
Libellé	Société de Gestion	Valeur	% poche	Indice de référence	Performances				Indicateur de	Poids des
ISIN	Catégorie AMF	boursière au	OPCVM /	Groupe de comparaison	1 mois	3 mois	Année 2018	Année 2017	risque	titres non
		31/12/18	Ratio d'emprise	EuroPerformance	11/2018 - 12/2018	09/2018 - 12/2018			Volatilité 1 an	OCDE
OPCVM PERFORMANCE ABSOLUE		185 352 517 €			-1.83%	-3.12%	-4.99%	1.73%		
PHILEAS I/S EUROPE	Phileas Asset Management Diversifiés	16 818 466 €	1.69% / 6.66%	EONIA	-0.54%	-1.54%	3.75%	0.92%	3.92%	0.00%
FR0011023910				Ecart	-0.03%	-0.09%	-0.36%	-0.36%	0.01%	
		Créé le 13/04/2011, investi en 2015, mai 2016 et septembre 2016			Alt - Market Neutral - Actions EUR	-	-	-	n.a.	
BDL REMPART	Bdl Capital Management Diversifiés	28 965 952 €	2.91% / 1.91%	EONIA	-5.49%	-3.82%	-8.44%	3.52%	9.02%	3.19%
FR0011790492				Ecart	-0.03%	-0.09%	-0.36%	-0.36%	0.01%	
		Créé le 01/04/2014, investi en 2014, 2015, 2016			Alt - Long/Short Actions - Europe EUR	-	-	-	n.a.	
DNCA MIURA	DNCA Finance Diversifiés	26 116 697 €	2.63% / 7.60%	EONIA	-2.45%	-6.16%	-12.88%	1.26%	3.90%	0.00%
LU0462973008				Ecart	-0.03%	-0.09%	-0.36%	-0.36%	0.01%	
		Créé le 16/11/2009, investi en 2014 et avril 2017			Alt - Market Neutral - Actions EUR	-	-	-	n.a.	
HELIUM FUND EUR SICAV	Syquant Capital Diversifiés	46 983 666 €	4.72% / 7.81%	EONIA	0.02%	0.11%	-0.41%	1.38%	1.07%	2.30%
LU1334564140				Ecart	-0.03%	-0.09%	-0.36%	-0.36%	0.01%	
		Créé le 18/12/2015, investi en septembre 2016, avril 2017 et avril 2018			Alt - Event Driven EUR	-	-	-	n.a.	
Ruffer Total Return International C Eur Cap	Ruffer LLP Fonds étrangers	23 096 854 €	2.32% / 0.97%	EONIA	-1.87%	-6.16%	-7.54%	0.05%	4.37%	3.47%
LU0638557669				Ecart	-0.03%	-0.09%	-0.36%	-0.36%	0.01%	
		Créé le 14/07/2011, investi en avril et juin 2018			Allocation EUR Modérée - International EUR	-3.77%	-7.16%	-7.60%	4.50%	6.26%
RUFFER TOT.RET.INT.EUR CLI C.	Ruffer LLP Fonds étrangers	14 360 336 €	1.44% / 0.60%	EONIA	-1.85%	-6.12%	-7.37%	0.24%	4.30%	6.95%
LU0638558394				Ecart	-0.03%	-0.09%	-0.36%	-0.36%	0.01%	
		Créé le 14/07/2011, investi en avril 2018			Allocation EUR Flexible - International EUR	-4.36%	-8.49%	-9.68%	4.66%	7.13%
MEMNON EMN IC EUR C.	ZADIG GESTION LUXEMBOURG SA Fonds étrangers	14 026 100 €	1.41% / 4.08%	EONIA	-1.58%	-1.80%	-5.99%	7.85%	5.45%	0.00%
LU1536788554				Ecart	-0.03%	-0.09%	-0.36%	-0.36%	0.01%	
		Créé le 30/12/2016, investi en avril 2018			Alt - Market Neutral - Actions EUR	-	-	-	n.a.	

Revue détaillée des OPCVM sous-jacents du portefeuille CNAVPL Long Terme								31 décembre 18		
Libellé	Société de Gestion	Valeur	% poche	Indice de référence	Performances				Indicateur de	Poids des
ISIN	Catégorie AMF	boursière au	OPCVM /	Groupe de comparaison	1 mois	3 mois	Année 2018	Année 2017	risque	titres non
		31/12/18	Ratio d'emprise	EuroPerformance	11/2018 - 12/2018	09/2018 - 12/2018			Volatilité 1 an	OCDE
OPCVM PERFORMANCE ABSOLUE		185 352 517 €			-1.83%	-3.12%	-4.99%	1.73%		
Butler Credit Opportunities UCITS EUR I B	MONTLAKE CAPITAL ASSET MANAGEM Fonds étrangers	14 984 445 €	1.51% / 4.46%	EONIA	-0.60%	-1.15%	0.87%	-	1.79%	8.62%
IE00BF2CW917				Ecart	-0.03%	-0.09%	-0.36%	-	0.01%	
		Performances incluant les remises sur frais de gestion								
		Créé le 07/06/2018, investi en juin 2018			Europe Fonds ouverts - Alt - Long/Short Obligations	-	-	-	n.a.	

Inventaire du portefeuille CNAVPL Trésorerie + Trésorerie stable							31 décembre 18	
Classe d'actifs	Libellé	Emetteur	Dernier taux	Notation S&P	Notation Moody's	Notation Fitch	Nominal	Poids
Comptes sur livrets							606 449 202 €	68.23%
	CSL - LCL 'BOOSTE'	LCL SA	0.10%	A	A2	A	101 247 171 €	11.39%
	CSL - SOCIETE GENERALE	SOCIETE GENERALE	0.35%	A	A2	A	100 000 000 €	11.26%
	CC - LCL COMPTE COURANT NORMAL	LCL SA	0.00%	A	A2	A	88 525 435 €	9.94%
	CSL - CA IDF N°2	CREDIT AGRICOLE	0.10%	A	A2	A	74 821 457 €	8.41%
	CSL - CM ARKEA	CREDIT MUTUEL ARKEA	0.30%	A	Aa3	-	50 375 901 €	5.67%
	CSL - CA IDF	CREDIT AGRICOLE	0.20%	A	A2	A	50 340 491 €	5.66%
	CSL - CM ARKEA KEEA TRESORERIE	CREDIT MUTUEL ARKEA	0.00%	A	Aa3	-	25 042 255 €	2.81%
	CSL - CE BRETAGNE N°4	CAISSE D EPARGNE	0.20%	A	A2	A	23 080 579 €	2.60%
	CSL - CE NORMANDIE	CAISSE D EPARGNE	0.50%	A	A2	A	20 623 319 €	2.33%
	CSL - CE LOIRE CENTRE	CAISSE D EPARGNE	0.40%	A	A2	A	20 540 002 €	2.31%
	CSL - CM-CIC T2	CREDIT MUTUEL	0.30%	A	Aa3	A+	15 171 063 €	1.71%
	CSL - BP RIVES DE PARIS N°1	BANQUE POPULAIRE	0.40%	A	A2	A	10 335 683 €	1.16%
	CSL - CE IDF N°2	CAISSE D EPARGNE	0.10%	A	A2	A	6 083 842 €	0.69%
	CSL - CE BRETAGNE N°1	CAISSE D EPARGNE	0.10%	A	A2	A	5 579 719 €	0.63%
	CSL - CM-CIC T1	CREDIT MUTUEL	0.40%	A	Aa3	A+	5 065 938 €	0.56%
	CSL - CE IDF	CAISSE D EPARGNE	0.25%	A	A2	A	5 000 046 €	0.56%
	CSL - BP RIVES DE PARIS N°3	BANQUE POPULAIRE	0.45%	A	A2	A	2 508 869 €	0.28%
	CSL - CE BRETAGNE N°3	CAISSE D EPARGNE	0.20%	A	A2	A	2 016 000 €	0.23%
	CSL - LCL	LCL SA	0.20%	A	A2	A	78 552 €	0.01%
	CSL - LCL BOOSTE	LCL SA	0.10%	A	A2	A	12 301 €	0.00%
	CSL - CM ARKEA KEEA TRESORERIE T1	CREDIT MUTUEL ARKEA	0.00%	A	Aa3	-	579 €	0.00%
Comptes à terme							275 500 000 €	31.77%
	CAT - CE BRETAGNE	CAISSE D EPARGNE	0.55%	A	A2	A	60 000 000 €	6.86%
	CAT - CE LOIRE CENTRE	CAISSE D EPARGNE	2.50%	A	A2	A	10 000 000 €	1.26%
	CAT - CE LOIRE CENTRE	CAISSE D EPARGNE	2.50%	A	A2	A	10 000 000 €	1.26%
	CAT - CE LOIRE CENTRE	CAISSE D EPARGNE	2.40%	A	A2	A	10 000 000 €	1.25%
	CAT - CE BRETAGNE	CAISSE D EPARGNE	3.20%	A	A2	A	7 500 000 €	0.94%
	CAT - CE BRETAGNE	CAISSE D EPARGNE	3.20%	A	A2	A	7 500 000 €	0.94%
	CAT - CE IDF	CAISSE D EPARGNE	0.15%	A	A2	A	500 000 €	0.06%
	DAT - BP RIVES DE PARIS	BANQUE POPULAIRE	0.05%	A	A2	A	50 000 000 €	5.62%
	DAT - CA IDF	CREDIT AGRICOLE	TMO-0.20%	A	A2	A	25 000 000 €	2.91%
	DAT - BECM	CREDIT MUTUEL	0.30%	A	Aa3	A+	25 000 000 €	2.81%
	DAT - SOCIETE GENERALE	SOCIETE GENERALE	0.30%	A	A2	A	25 000 000 €	2.81%
	DAT - SOCIETE GENERALE	SOCIETE GENERALE	0.20%	A	A2	A	25 000 000 €	2.81%
	DAT - BECM	CREDIT MUTUEL	0.30%	A	Aa3	A+	20 000 000 €	2.25%
OPCVM monétaire				Performance annualisée	Nbre de parts		0 €	0.00%
PORTEFEUILLE							881 949 202 €	100.00%
Performances annualisées des indices monétaires								
	Eonia		-0.36%					
	Euribor 3 mois		-0.32%					

### Annexe 3 : Marché financier en 2018

Graphique 1 : Evolution des indices du marché obligataire sur l'année 2018



Source : Bloomberg

Graphique 2 : Marchés actions 2018



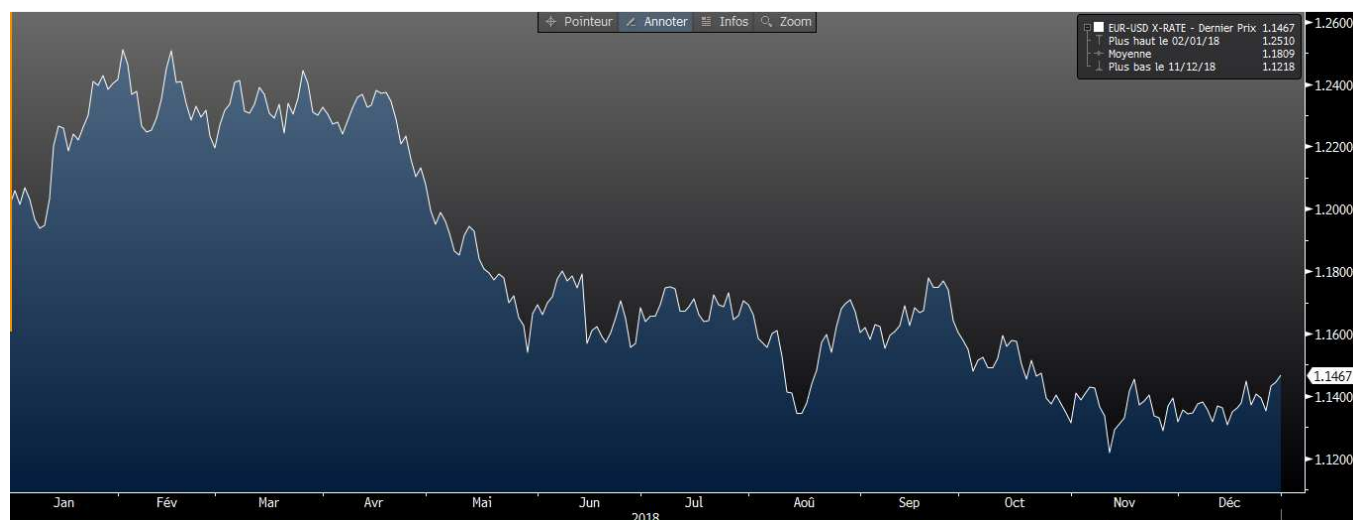
Source : Bloomberg

Graphique 3 : Valorisation des marché actions



Source : Bloomberg

Graphique 4 : Parité EUR/USD



Source : Bloomberg

Graphique 5 : Evolution des taux monétaires sur un an



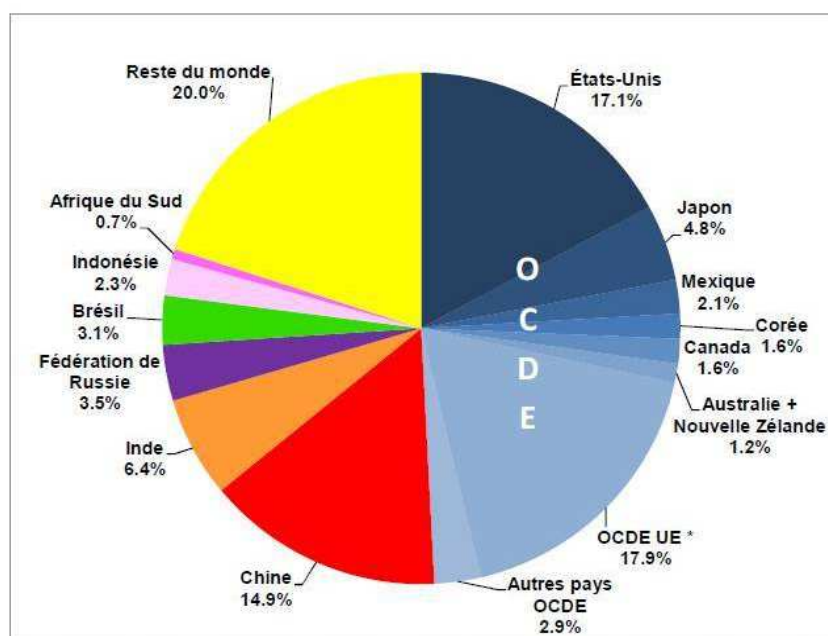
Source : Bloomberg

## Annexe 4 : Projection marché financier en 2019

Graphique 1 : Perspectives FMI publiées le 21 janvier 2019

	Sur un an				Différence par rapport aux projections des PEM d'octobre 2018 1/	
	Estimations		Projections		2019	2020
	2017	2018	2019	2020		
<b>Production mondiale</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>
<b>Pays avancés</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>
États-Unis	2,2	2,9	2,5	1,8	0,0	0,0
Zone euro	2,4	1,8	1,6	1,7	-0,3	0,0
Allemagne	2,5	1,5	1,3	1,6	-0,6	0,0
France	2,3	1,5	1,5	1,6	-0,1	0,0
Italie	1,6	1,0	0,6	0,9	-0,4	0,0
Espagne	3,0	2,5	2,2	1,9	0,0	0,0
Japon	1,9	0,9	1,1	0,5	0,2	0,2
Royaume-Uni	1,8	1,4	1,5	1,6	0,0	0,1
Canada	3,0	2,1	1,9	1,9	-0,1	0,1
Autres pays avancés 3/	2,8	2,8	2,5	2,5	0,0	0,0
<b>Pays émergents et pays en développement</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,5</b>	<b>4,9</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>
Communauté des États indépendants	2,1	2,4	2,2	2,3	-0,2	-0,1
Russie	1,5	1,7	1,6	1,7	-0,2	-0,1
Russie non comprise	3,6	3,9	3,7	3,7	0,1	0,0
Pays émergents et en développement d'Asie	6,5	6,5	6,3	6,4	0,0	0,0
Chine	6,9	6,6	6,2	6,2	0,0	0,0
Inde 4/	6,7	7,3	7,5	7,7	0,1	0,0
ASEAN-5 5/	5,3	5,2	5,1	5,2	-0,1	0,0
Pays émergents et en développement d'Europe	6,0	3,8	0,7	2,4	-1,3	-0,4
Amérique latine et Caraïbes	1,3	1,1	2,0	2,5	-0,2	-0,2
Brésil	1,1	1,3	2,5	2,2	0,1	-0,1
Mexique	2,1	2,1	2,1	2,2	-0,4	-0,5
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	2,2	2,4	2,4	3,0	-0,3	0,0
Arabie saoudite	-0,9	2,3	1,8	2,1	-0,6	0,2
Afrique subsaharienne	2,9	2,9	3,5	3,6	-0,3	-0,3
Nigeria	0,8	1,9	2,0	2,2	-0,3	-0,3
Afrique du Sud	1,3	0,8	1,4	1,7	0,0	0,0
<i>Pour mémoire</i>						
Pays en développement à faible revenu	4,7	4,6	5,1	5,1	-0,1	-0,2
Croissance mondiale calculée sur la base des cours de change	3,2	3,1	3,0	2,9	-0,1	0,0

Graphique 2 : Le monde



\* OCDE UE comprend : Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, Estonie, Finlande, France, Grèce, Hongrie, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Pologne, Portugal, République slovaque, République tchèque, Royaume-Uni, Slovaquie et Suède.

## Annexe 5 : Calcul de l'empreinte carbone du portefeuille de la CNAVPL et mesure ESG

(calculs à septembre 2018, source calculs Insti 7)

### Les obligations de reporting liées à l'article 173 de la Loi de Transition Énergétique

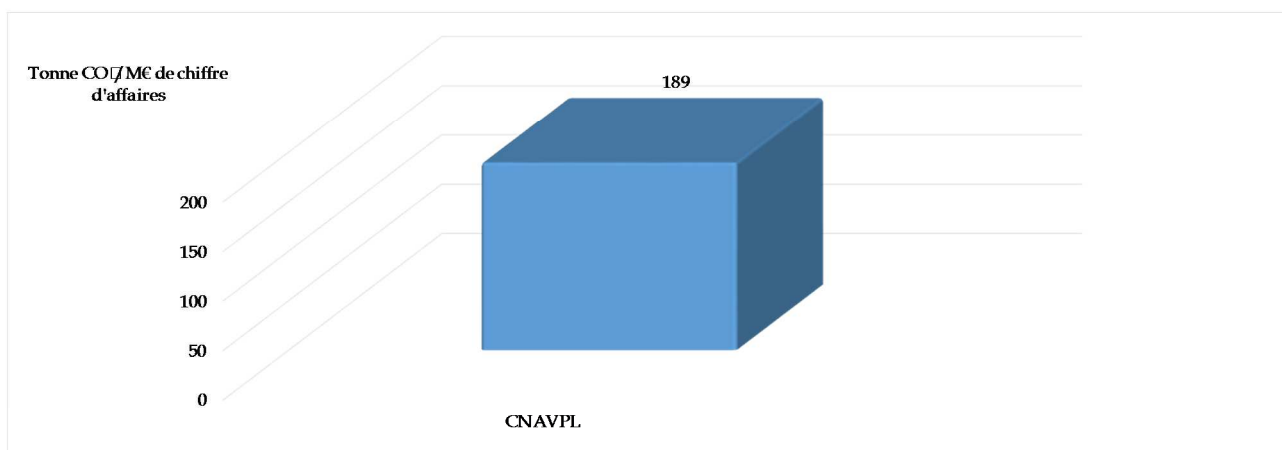
- Destiné à stimuler le financement de la Transition Écologique et Énergétique (TEE), l'article 173 de la loi TEE instaure, pour la première fois, des **obligations d'information** pour les **investisseurs institutionnels** sur leur **gestion des risques liés au climat**, et plus largement **l'intégration de paramètres environnementaux et sociaux dans leur politique d'investissement et la politique de gestion des droits de vote attachés aux instruments financiers résultant de cette gestion des risques**.
- Le décret d'application de l'alinéa 6 de l'article 173 prévoit des **obligations de reporting différentes selon la taille des institutions financières**
- 

### Institution dont le bilan consolidé est supérieur à 500 M€ ont les obligations suivantes :

- Définir une politique d'investissement responsable et ses objectifs.
- Identifier les risques ESG.
- Définir et quantifier des indicateurs sur les critères ESG.
- Déterminer un périmètre et un calendrier de mise en œuvre.
- Définir des indicateurs de mesure d'impact.
- Mesurer son empreinte carbone.
- Définir une politique sur le climat (désinvestissement des activités nuisibles, financement vert, « décarbonisation » des portefeuilles, engagement actionnarial ...), en cohérence avec la politique ESG.

### Moyenne pondérée de l'intensité carbone (scope 1-2)

Moyenne pondérée de l'intensité carbone du portefeuille en tonnes de CO<sub>2</sub>/M€ de chiffre d'affaires = 189.26



### **Définition des émissions carbone :**

**Scope 1** : émissions directes provenant des sources détenues ou contrôlées par l'entreprise

**Scope 2** : émissions indirectes, liées aux consommations énergétiques

**Scope 3** : les autres émissions de gaz à effet de serre qui ne sont pas liées directement à la fabrication du produit, mais à d'autres étapes du cycle de vie du produit (approvisionnement, transport, utilisation, fin de vie...).

Les méthodologies de calcul du scope 3 ne font pas, à ce jour, l'objet d'une méthodologie commune ou constante et ne sont pas incluses dans cette analyse.



## Les 10 premiers contributeurs à la moyenne pondérée de l'intensité carbone

Rang	Nom de l'émetteur	Poids dans le portefeuille	Contribution à l'intensité carbone dans le portefeuille	Valeur boursière	Secteur (GICS)	Intensité Carbone (tonne CO <sub>2</sub> /M€ revenu)	Normes internationales*
1	RWE AKTIENGESELLSCHAFT	0.27%	6.03%	2 839 360 €	Services aux collectivités	8.9	●
2	CLP HOLDINGS LIMITED	0.14%	4.73%	1 462 478 €	Services aux collectivités	7.0	●
3	VICAT S.A.	0.10%	4.44%	1 090 484 €	Matières premières	6.6	●
4	FORTUM OYJ	0.12%	3.43%	1 276 260 €	Services aux collectivités	5.1	●
5	CEMEX S.A.B. DE C.V.	0.10%	2.69%	1 053 664 €	Matières premières	4.0	●
6	HEIDELBERGCEMENT AG	0.08%	2.50%	828 696 €	Matières premières	3.7	●
7	ARCELORMITTAL S.A.	0.11%	2.47%	1 164 425 €	Matières premières	3.7	●
8	TITAN GLOBAL FINANCE PLC	0.04%	2.43%	423 898 €	Financières	3.6	●
9	HEIDELBERGCEMENT FINANCE LUXEMBOURG S.A.	0.07%	2.14%	710 488 €	Financières	3.2	●
10	ENGIE S.A.	0.20%	1.94%	2 065 301 €	Services aux collectivités	2.9	●
<b>Total</b>		<b>1.24%</b>	<b>32.80%</b>	<b>12 915 054 €</b>		<b>48.5</b>	

\* Les couleurs expliquent les relations qu'entretiennent les entreprises avec les normes internationales telles que le Pacte Mondial ou les Principes directeurs de l'OCDE.

La couleur rouge montre des entreprises faisant l'objet de controverses très sévères.

La couleur orange signale des controverses qui sont sévères et structurelles.

La couleur jaune met en avant des controverses sévères non structurelles.

La couleur verte signale les entreprises faisant l'objet de controverses modérées voire inexistantes ne constituant pas en tant que telle une violation de ces normes.

## Notation ESG actuelle

L'acronyme ESG désigne trois critères, l'environnement, le social et la gouvernance qui constituent les trois piliers de l'analyse extra-financière.

L'**environnement** met en avant l'impact des activités humaines sur la nature comme la pollution, le changement climatique, la déforestation ou la génération de déchets. Le **critère social** prend en compte l'organisation des relations entre personnes et inclue des facteurs comme la diversité du genre, le respect des droits de l'homme ou la relation avec la communauté civile.

La **gouvernance** vérifie les intérêts entre apporteurs de capitaux et dirigeants d'entreprises. Ce critère prend en compte l'indépendance et la composition du conseil d'administration et de surveillance, la rémunération et les modes d'incitation des managers, les procédures de contrôle interne, le respect des règles d'éthique et du droit.

		Notation MSCI ESG	
		Evaluation par lettre	Score
	Note qualité ESG	AAA	8.6 - 10.0
		AA	7.1 - 8.6
CNAVPL	6.3	A	5.7 - 7.1
		BBB	4.3 - 5.7
		BB	2.9 - 4.3
		B	1.4 - 2.9
		CCC	0.0 - 1.4

La note Qualité ESG MSCI mesure la capacité des émetteurs sous-jacents à gérer les risques et opportunités clefs de moyen et long terme liés aux facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance.

**Les meilleurs en ESG** : entreprises ayant une note ESG de AAA ou AA (best in class).

**Les moins bons en ESG** : entreprises les moins bien notées avec une note ESG B ou CCC (worst in class).

## Les 10 émetteurs les mieux notés ESG

Rang	Nom de l'émetteur	Poids dans le portefeuille	Valeur boursière	Secteur (GICS)	Note ESG	Normes internationales*
1	AXA S.A.	0.51%	5 329 275 €	Financières	AAA	●
2	SSE PLC	0.44%	4 623 756 €	Services aux collectivités	AAA	●
3	INTESA SANPAOLO SPA	0.39%	4 055 618 €	Financières	AAA	●
4	NGG FINANCE PLC	0.38%	4 000 250 €	Services aux collectivités	AAA	●
5	ORANGE S.A.	0.36%	3 729 972 €	Télécom	AAA	●
6	CNP ASSURANCES S.A.	0.34%	3 556 705 €	Financières	AAA	●
7	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	0.29%	3 054 352 €	Financières	AAA	●
8	UNIBAIL - RODAMCO SE	0.25%	2 614 010 €	Immobilier	AAA	●
9	SIEMENS FINANCIERINGSMAATSCHAPPIJ N.V.	0.22%	2 338 749 €	Financières	AAA	●
10	IBERDROLA INTERNATIONAL B.V.	0.22%	2 308 355 €	Services aux collectivités	AAA	●
<b>Total</b>		<b>3.42%</b>	<b>35 611 041 €</b>			

## Les 10 émetteurs les moins bien notés ESG

Rang	Nom de l'émetteur	Poids dans le portefeuille	Valeur boursière	Secteur (GICS)	Note ESG	Normes internationales*
1	VOLKSWAGEN INTERNATIONAL FINANCE N.V.	0.61%	6 323 771 €	Financières	CCC	●
2	PETROLEOS MEXICANOS	0.15%	1 597 337 €	Energie	CCC	●
3	AMERICA MOVIL, S.A.B. DE C.V.	0.13%	1 389 964 €	Télécom	CCC	●
4	ENERGY TRANSFER OPERATING, L.P.	0.12%	1 205 647 €	Energie	CCC	●
5	VOLKSWAGEN AG	0.12%	1 198 544 €	Consommation cyclique	CCC	●
6	KUNLUN ENERGY COMPANY LIMITED	0.09%	985 829 €	Energie	CCC	●
7	WELLS FARGO & COMPANY	0.07%	754 392 €	Financières	CCC	●
8	PORSCHE AUTOMOBIL HOLDING SE	0.07%	682 725 €	Consommation cyclique	CCC	●
9	BAUSCH HEALTH COMPANIES INC.	0.06%	579 895 €	Santé	CCC	●
10	STONEGATE PUB COMPANY FINANCING PLC	0.04%	387 012 €	Financières	CCC	●
<b>Total</b>		<b>1.45%</b>	<b>15 105 115 €</b>			



## **Annexe 6 : 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 7 : 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