

02.
ÉQUILIBRE
DE LONG
TERME
DU RÉGIME



02.

ÉQUILIBRE DE LONG TERME DU RÉGIME

- [4](#) Le bilan de l'ERAFF en quelques chiffres
- [5](#) Caractéristiques de la nouvelle tarification
- [11](#) Une allocation d'actifs renouvelée au service de l'économie
- [18](#) Chronologie des événements financiers en 2015

LE BILAN DE L'ERAFP EN QUELQUES CHIFFRES*

UN ACTIF AU BILAN
DE L'ORDRE DE 19.8 MD€

**UN TAUX DE
COUVERTURE
COMPTABLE ESTIMÉ**
DE L'ORDRE DE 113 %

**UNE PROVISION
MATHÉMATIQUE**
DE L'ORDRE DE 17.5 MD€

**UNE PROVISION
POUR UTILISATION
DES EXCÉDENTS**
DE 2.3 MD€

**UN TAUX
D'ACTUALISATION**
FIXÉ À 1%**

* Évaluation à la fin de l'année 2015.

** Taux d'actualisation net des frais de gestion, évalué sur la base d'une méthode qui prend en compte le risque de réinvestissement.

CARACTÉRISTIQUES DE LA NOUVELLE TARIFICATION

Durant la crise financière et face à la crise économique qui perdure, le RAFP est parvenu à couvrir en permanence la totalité de ses engagements envers ses cotisants et ses bénéficiaires retraités. La démarche d'investisseur de long terme de l'ERAFP repose sur :

- une approche particulièrement prudente dans la définition des paramètres techniques ;
- une allocation d'actifs visant à assurer l'équilibre à long terme du Régime.

Confronté à la baisse des taux d'intérêts et compte tenu des gains continus d'espérance de vie, le conseil d'administration, lors de sa séance du 5 février 2015, a adopté les mesures qui confortent l'équilibre entre ses engagements et les actifs qui en sont la garantie. Ainsi, à partir de 2015, la nouvelle tarification ramène le rendement technique de 4,075 % à 3,899 % en 2015, puis à 3,739 % en 2016.

Ces mesures tirent les conséquences d'une baisse *a priori* durable du rendement des actifs obligataires, qui constituent encore la plus grande part du portefeuille du Régime. Dans ce contexte, la diversification accrue des placements du Régime permise par le nouveau cadre d'investissement est un moyen d'améliorer le rendement de long terme des prestations servies à ses bénéficiaires. Tenant compte de ce nouvel équilibre, l'ERAFP a mis à jour la formule du taux d'actualisation des provisions pour 2015.

LA CHARTE DE PILOTAGE DES PARAMÈTRES TECHNIQUES

Le RAFP est soumis à une réglementation prudentielle exigeante qui dispose que :

- les engagements du Régime à l'égard de ses bénéficiaires doivent être couverts par des actifs d'un montant au moins équivalent ;
- la valeur actuelle probable de ces engagements doit être calculée en utilisant un taux d'actualisation prudentiel (c'est-à-dire cohérent avec le rendement prudemment estimé des actifs du Régime).

Le conseil d'administration est responsable du maintien de cet équilibre.

3.899 % DE
RENDEMENT
TECHNIQUE
EN 2015

3.739 % DE
RENDEMENT
TECHNIQUE
EN 2016

Conscient de cette responsabilité réglementaire et prudentielle, le conseil d'administration a formalisé dans la charte de pilotage des paramètres techniques du Régime son souhait de préserver dans la durée le pouvoir d'achat des droits à retraite acquis par les bénéficiaires du RAFP.

Depuis la création du Régime, le conseil d'administration est soucieux de l'évolution des paramètres suivants :

- la valeur d'acquisition et la valeur de service du point ;
- le taux de couverture des engagements du Régime ;
- le taux d'actualisation des provisions ;
- le taux d'intérêt technique ou « taux du tarif ».

La charte de pilotage reconnaît l'existence d'un lien entre la capacité du Régime à revaloriser les droits et sa richesse. Elle prévoit aussi, dans certaines conditions, la révision du taux du tarif.

LE TAUX DE COUVERTURE DES ENGAGEMENTS

L'obligation de couverture des engagements du Régime nécessite un suivi du taux de couverture comptable. À la fin de l'année 2015, ce taux s'élevait à environ 113 %.

Respectueux de ses obligations réglementaires, le Régime est dûment provisionné et assure une couverture satisfaisante de ses engagements. Le maintien des rendements obligataires à l'achat à des niveaux particulièrement bas en 2015 exige néanmoins de maintenir une grande prudence dans le pilotage des paramètres.

En complément de cette première approche, l'ERAFP a cherché à mieux définir sa capacité à revaloriser les droits des affiliés dans la perspective de long terme qui est la sienne. Il a ainsi été amené à définir un taux de couverture dit « économique », qui tient compte de la valeur latente de son actif¹, mais aussi des risques pour lesquels il doit constituer une marge de prudence. Celle-ci est définie comme le « besoin de surcouverture économique », en deçà duquel, quel que soit le taux de couverture comptable, la valeur de service du point ne peut être augmentée. À la fin de l'année 2015, le besoin de surcouverture économique s'élevait à 15,3 % des engagements.

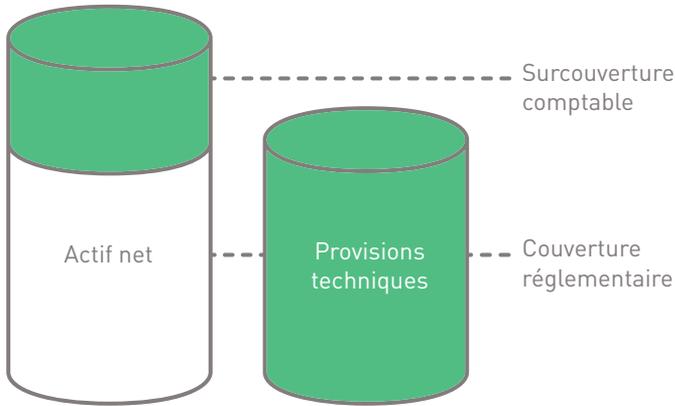
Le taux de couverture économique du RAFP s'élevait avant revalorisation à environ 122 % au 31 décembre 2015.

UN TAUX DE
COUVERTURE
ÉCONOMIQUE
DE 122 % AU
31/12/2015

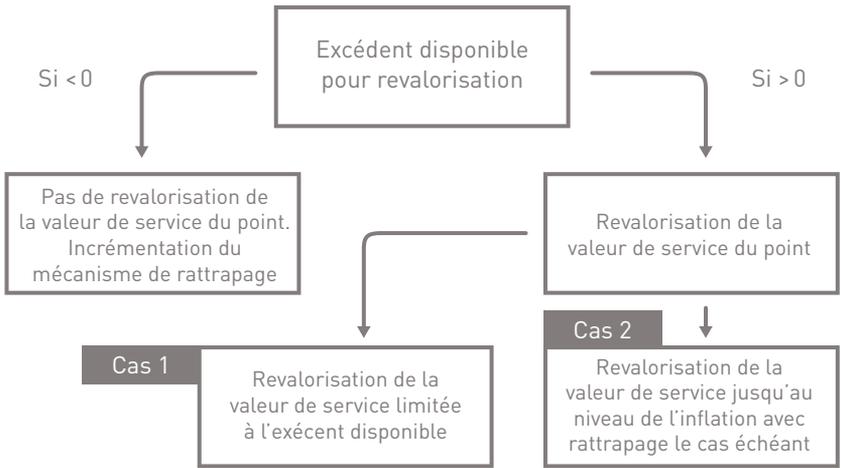
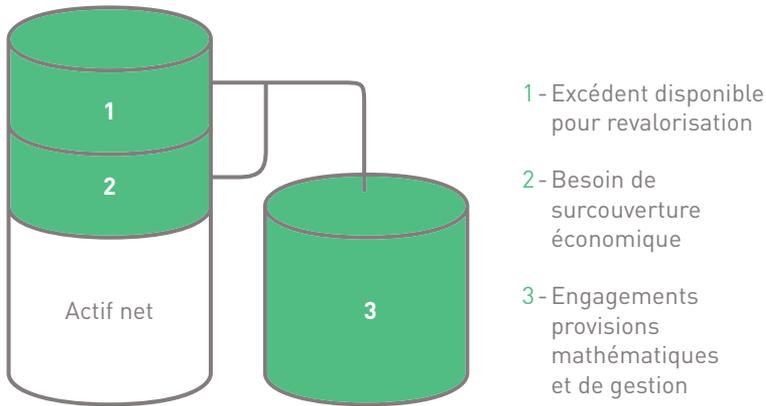
¹ Le taux de couverture économique correspond au rapport entre, d'une part, les obligations évaluées en prix de revient amorti plus tous les autres actifs en valeur vénale et, d'autre part, la provision mathématique et de gestion.

CARACTÉRISTIQUES DE LA NOUVELLE TARIFICATION

APPROCHE COMPTABLE



APPROCHE ÉCONOMIQUE



16/02/2016
LE CONSEIL
D'ADMINISTRATION
DÉCIDE DE
REVALORISER
LA VALEUR DE
SERVICE DE 0,2 %

LA VALEUR D'ACQUISITION ET LA VALEUR DE SERVICE DU POINT

Chaque année, le conseil d'administration fixe ces paramètres. Depuis l'adoption de la charte de pilotage, il tient compte du besoin de surcouverture économique.

Le mécanisme prévu par la charte permet en effet de lier la revalorisation au taux de couverture économique. Si la revalorisation est inférieure à l'inflation, notamment en cas d'insuffisance du taux de couverture, un système de rattrapage est mis en place au cours des exercices suivants pour permettre d'augmenter la valeur de l'acquisition et la valeur de service du point à concurrence de l'inflation.

Le 5 février 2015, le conseil d'administration a décidé d'augmenter de 4,5 % la valeur d'acquisition du point une première fois en 2015, puis une seconde en 2016. Cela s'inscrit dans le cadre des mesures de révision de la tarification prises en application de la charte de pilotage. Puis, le 16 février 2016, il a décidé de revaloriser la valeur de service à hauteur de l'inflation constatée en 2015, soit 0,2 %.

Le taux de rendement technique du Régime s'établit donc à :

3,899 % en 2015 ;

3,739 % en 2016.

Le renchérissement de la valeur d'acquisition des nouveaux points RAFF par rapport à leur valeur de service touche tous les cotisants, mais n'a pas d'impact sur les prestations déjà liquidées.

ÉVOLUTION DES VALEURS D'ACQUISITION ET DE SERVICE DU POINT

Source — ERAFP

Année	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Valeur d'acquisition (en €)	1	1,017	1,03022	1,03537	1,04572	1,05095	1,05620	1,07420	1,0850	1,09585	1,1452	1,1967
Variation	—	+1,70 %	+1,30 %	+0,50 %	+1 %	+0,50 %	+0,50 %	+1,70 %	+1 %	+1 %	+4,5 %	+4,5 %
Valeur de service (en €)	0,04	0,0408	0,04153	0,04219	0,04261	0,04283	0,04304	0,04378	0,04421	0,04465	0,04465	0,04474
Variation	—	+2,00 %	+1,80 %	+1,60 %	+1 %	+0,50 %	+0,50 %	+1,70 %	+1 %	+1 %	0 %	+0,2 %

LE TAUX D'ACTUALISATION DES PROVISIONS

Le taux auquel le Régime actualise ses provisions est fixé à un niveau particulièrement prudent au regard notamment des pratiques observées chez les autres fonds de pension européens. Il tient compte de la baisse des rendements obligataires constatée au cours des dernières années.

Dans le prolongement de l'évolution du cadre réglementaire d'investissement en 2015, qui reconnaît au Régime la capacité de diversifier davantage son allocation, certains paramètres de la formule du taux d'actualisation ont été mis à jour pour 2015 en incorporant notamment un rendement forfaitaire prudent pour les actions et une suppression progressive de l'effet de dilution des cotisations. Ces ajustements se sont appuyés sur l'observation des revenus offerts par les actions dans le portefeuille de l'ERAFP, ainsi que dans des séries historiques, tout en conservant une marge prudentielle.

Le taux d'actualisation net de frais utilisé pour l'évaluation de la provision mathématique au 31 décembre 2015 s'élève à 1 %, équivalent à sa valeur en 2014.

Le niveau minimal réglementaire des frais de gestion s'élève à 0,25 %. Ce minimum est retenu dans la formule du taux d'actualisation, au vu de la réalité économique du Régime². Le taux d'actualisation brut de frais s'élève donc à 1,25 %.

LE TAUX D'INTÉRÊT TECHNIQUE OU « TAUX DU TARIF »

À la création du Régime, la rente initiale a été calculée sur la base d'un taux d'intérêt technique (taux du tarif) net d'inflation fixé à 1,34 % dans la mesure où l'actif de référence rapportait 3,34 %. Le taux réel de 1,34 % a été déterminé sur la base d'un niveau d'inflation de long terme de 2 % correspondant à l'objectif limite de la BCE.

Ces paramètres ne correspondant plus aux conditions économiques et financières actuelles, la tarification du Régime a été revue afin de la rendre cohérente avec les taux de marché, à travers l'augmentation de la valeur d'acquisition décrite ci-dessus et une majoration de l'âge pivot d'application de la surcote³. En effet, la charte de pilotage prévoit que la tarification du Régime doit être revue immédiatement si, en fin d'exercice, le taux d'actualisation brut de frais est inférieur au taux du tarif.



ÉRIC POGGIO, PRÉSIDENT DU COMITÉ DE PILOTAGE ACTIF-PASSIF

Dans le prolongement de l'évolution réglementaire intervenue en 2015, la part des actions dans notre portefeuille croît. Cette diversification est nécessaire dans une période de rendements obligataires très faibles. Pour en rendre compte dans notre taux d'actualisation, le rendement prévisionnel des actions a été fixé à un niveau prudent mais différent de zéro, valeur retenue auparavant. Cette décision du conseil d'administration, prise en 2016, est réaliste d'un point de vue financier et est en ligne avec la recherche constante d'une valorisation accrue des cotisations des fonctionnaires.

² Cf. coûts de gestion présentés cahier 1, page 22.

³ Le taux de rendement technique résultant de ces modifications équivaut à celui qui serait obtenu à travers un taux du tarif porté à 0,90 %.

16/02/2016
**LE CONSEIL
D'ADMINISTRATION
CERTIFIE
LA SINCÉRITÉ ET
LA RÉGULARITÉ
DES COMPTES DE
L'EXERCICE 2014**

DES COMPTES CERTIFIÉS

Alors que les délais de production des comptes avaient été réduits en 2014 pour permettre au conseil d'administration de les arrêter au premier semestre tout en maintenant la qualité des données comptables, les comptes de l'exercice 2014 n'ont pu être arrêtés en 2015, du fait de la vacance du conseil d'administration.

Ils l'ont été dès que possible par le conseil d'administration nouvellement installé, lors de sa séance du 16 février 2016.

À cette occasion, les commissaires aux comptes ont à nouveau certifié sans réserve la sincérité et la régularité des comptes de l'exercice 2014, après avoir audité les processus d'évaluation des provisions.

UNE ALLOCATION D'ACTIFS RENOUVELÉE AU SERVICE DE L'ÉCONOMIE

La politique de placements de l'ERAFP a pour ambition de concilier performance financière, maîtrise des risques et engagement socialement responsable, selon une allocation stratégique validée par le conseil d'administration.

En 2015, l'Établissement a continué à se doter des outils et des vecteurs nécessaires pour investir dans de nouvelles classes d'actifs, tout en approfondissant sa démarche ISR.

ÉVOLUTION DE LA RÉGLEMENTATION DES PLACEMENTS

Le décret du 3 février 2015 modifiant les règles d'investissement du régime de retraite additionnelle de la fonction publique et l'arrêté d'application du 10 mars 2015 établissent notamment les règles suivantes :

- **la liste des actifs autorisée est élargie** afin d'accroître la contribution du Régime au financement des entreprises et d'améliorer son espérance de rendement ;
- **la part des actifs placés en actions** ou en OPC est portée à 40 % ;
- **3 % de l'actif** peut être placé dans des fonds non cotés et 3 % dans des fonds de prêts à l'économie ;
- **la possibilité d'investir** sans délégation de gestion est ouverte à hauteur de 3 % de l'actif total.

Dans le prolongement de sa démarche de recherche d'un impact socio-économique de ses investissements, l'ERAFP a commencé en 2015 à mobiliser ces nouvelles marges de manœuvre notamment au service de l'économie française et des petites et moyennes entreprises européennes.

**LA PART DES
ACTIFS PLACÉS
EN ACTIONS
OU EN OPC
EST PORTÉE
À 40 %**

UNE
CONTRIBUTION
DE 350 M€ AU
FINANCEMENT
DES PME
EUROPÉENNES

DÉVELOPPER L'ÉCONOMIE FRANÇAISE ET FINANCER LES PME

Le secteur financier public peut servir de relais lorsque l'accès des acteurs économiques au crédit est rendu plus difficile par le ralentissement de l'activité⁴. L'ERAFP peut assumer cette fonction contracyclique. Parce qu'il est encore au début de sa montée en charge, le régime additionnel dégage un flux net positif de 2 Md€ en moyenne par an pendant les 10 prochaines années. Il a donc une capacité peu commune d'accompagner à long terme les organismes dans lesquels il investit.

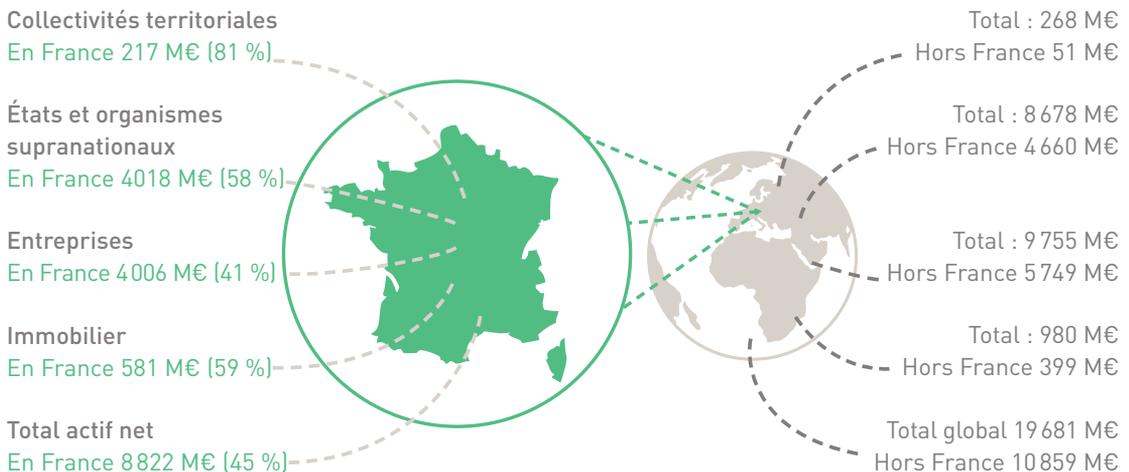
À la différence des banques, qui font de la transformation en mobilisant des ressources à court terme pour financer des emplois plus longs, le RAFP dispose naturellement de ressources à très long terme. Il échappe ainsi aux contraintes de la gestion de court terme et peut conserver les titres qu'il détient en portefeuille sur longue période.

Disposer de telles liquidités est un atout stratégique, pour financer des projets d'investissement qui s'inscrivent eux-mêmes dans un temps long, voire très long pour les plus structurels d'entre eux (extension du réseau d'infrastructures, développement de l'innovation et des petites entreprises).

En 2015, l'ERAFP finance l'économie française au sens large à hauteur de 8,8 Md€, soit 45 % de son actif total en prix de revient amorti.

8,8 Md€
DE FINANCEMENT
PAR L'ERAFP
DE L'ÉCONOMIE
FRANÇAISE, SOIT
45 % DE SON ACTIF
TOTAL EN PRIX DE
REVIENT AMORTI

PART DES INVESTISSEMENTS EN FRANCE ET DANS LE RESTE DU MONDE PAR CLASSE D'ACTIFS AU 31 DÉCEMBRE 2015



Les PME européennes ont vu leurs conditions d'accès au financement se détériorer dans la période qui a suivi la forte contraction du crédit de 2008-2009⁵. L'un des enjeux du développement de l'économie est pourtant le financement de leurs investissements, qui sont particulièrement porteurs pour l'emploi et la capacité d'innovation de l'économie⁶.

L'ERAFP a contribué en 2015 au financement des PME européennes à hauteur de 350 M€, un montant en hausse par rapport à 2014, où il atteignait environ 260 M€. L'Établissement intervient à divers stades du développement des PME et ETI :

- **il investit** dans des PME et des ETI cotées à travers les mandats de gestion attribués à BNPP AM, Sycomore AM et depuis 2015 Amiral Gestion, ainsi qu'à travers le mandat multi-actifs confié à Amundi ;
- **il a réalisé** ses premières souscriptions en direct dans les fonds de place NOVI 1 et 2, en vue d'investir dans des PME et des ETI en actions cotées et non cotées, ainsi qu'en obligations cotées.
- **il contribue** au financement des PME et ETI non cotées *via* des fonds de prêts à l'économie, à travers les mandats de gestion confiés à Amundi, notamment les fonds NOVO.
- **il intervient** dans le capital-investissement de PME non cotées à travers le mandat multi-actifs confié à Amundi.

Du logement intermédiaire au bénéfice des agents publics

En outre, au mois de juin 2015, par l'intermédiaire de son gestionnaire immobilier AEW Europe SGP, l'ERAFP a accru sa participation dans le Fonds de Logement Intermédiaire. Celui-ci a pour objectif de faciliter l'accès au logement dans des zones tendues, c'est-à-dire où les loyers sont importants au regard des revenus disponibles. Grâce à une décote sur le loyer de marché, les milliers de logements prévus représentent une solution intermédiaire entre le logement privé et le logement social, pour les personnes dont les revenus sont supérieurs aux plafonds de ce dernier.

L'engagement de l'ERAFP à la fin de l'année 2015 atteignait 60 M€. Sur sa quote-part dans le fonds, qui s'élève à 5,7 %, le Régime dispose d'un droit de première présentation, qui lui permet de déléguer l'attribution de logements à des agents de la fonction publique. Sur la durée de vie du fonds, ce seront ainsi environ 600 logements qui pourront bénéficier aux fonctionnaires et aux contractuels éprouvant des difficultés à se loger, notamment dans les grandes agglomérations.



ALAIN DORISON, ANCIEN INSPECTEUR GÉNÉRAL DES FINANCES

L'expérimentation en cours à l'ERAFP est une première illustration de l'important et ambitieux projet visant à faciliter l'accès au logement d'agents publics dans les zones dites tendues.

Les investisseurs privés et publics pourront se retrouver dans ce projet en conjuguant leurs moyens en vue d'un investissement à la fois rentable et socialement responsable.

L'ERAFP, moteur dans ce mouvement, s'inscrit ainsi dans la charte qui décrit ses placements en permettant qu'une partie de ses investissements soit directement utile à ses cotisants fonctionnaires.

Je forme le vœu que ce premier exemple soit largement suivi et donne naissance à d'autres initiatives.

⁵ Source OCDE (Tableau de bord Le financement des PME et des entrepreneurs 2013)

⁶ Source Conseil d'analyse économique (Rapport 2006 Une stratégie PME pour la France)

ENVIRON 1,73
MILLIARD D'EUROS
DE COTISATIONS
COLLECTÉS
EN 2015

1,95 MDE
INVESTI SUR
L'ANNÉE 2015

LA GESTION FINANCIÈRE EN 2015

Côté pilotage

Le cadre d'investissement ayant évolué au début de l'année, le conseil d'administration a voté lors de sa séance du 26 mars 2015 une poursuite de la diversification des placements du Régime, notamment en direction des actions de petites, moyennes et grandes capitalisations de la zone euro et de l'immobilier. Il s'est de même prononcé en faveur de la poursuite d'une diversification internationale du portefeuille et a introduit une nouvelle poche d'actifs non cotés, capital-investissement et infrastructures.

Environ 1,73 milliard d'euros de cotisations ont été collectés au cours de l'année 2015. En tant qu'investisseur de long terme, l'ERAFP cherche à placer les flux annuels en optimisant la rentabilité de son portefeuille, tout en maintenant un risque acceptable pour le Régime. En 2015, le taux de rendement interne⁷ de l'ensemble du portefeuille a été de 4,0 %. Ce rendement reflète la performance boursière du portefeuille de l'ERAFP. En dehors des actifs obligataires, dont la valeur s'était fortement renchéri en parallèle de la baisse des taux de rendement obligataires en 2014, il s'inscrit en hausse par rapport à l'année précédente.

Au cours de l'année, les investissements de la poche obligataire (dont obligations convertibles) ont représenté 33 % des flux, soit 644 M€, dont l'essentiel en obligations d'entreprises. Les abondements nets des mandats d'actions se sont élevés à 615 M€, soit 31,4 % des flux d'investissements. La poche immobilière a reçu 22 % des flux d'investissements, soit 433 M€. Le fonds multi-actifs a reçu des abondements conséquents,

FLUX D'INVESTISSEMENT PAR CLASSE D'ACTIFS AU COURS DE L'ANNÉE 2015

Source — ERAFP

Actifs	Investissements 2015	
	En millions d'€	En pourcentage
Obligations	644,4	33,0 %
<i>Dont obligations privées</i>	500,1	25,6 %
Actions	614,6	31,4 %
Multi-actifs	246,0	12,6 %
Autres fonds	16,4	0,8 %
Immobilier	432,9	22,2 %
Total	1 954,3	100 %

⁷ Le taux de rendement interne (TRI) permet d'apprécier la pertinence des choix d'allocation d'un portefeuille. Il se distingue de la performance en ce qu'il est calculé en tenant compte de la séquence dans le temps des flux, investissements et désinvestissements, ou, dans le cas de la gestion déléguée, des abondements et retraits.

à hauteur de 246 M€, soit 12,6 % des flux. Enfin, les premiers décaissements effectués pour les fonds NOVI, classés dans une nouvelle poche « Autres fonds », représentent 16 M€, l'engagement total de l'ERAFP dans ces fonds atteignant 50 M€.

Au début de l'année 2015, le portefeuille obligataire hors obligations convertibles représentait 72 % de l'actif du Régime. L'Établissement réalise des investissements de long terme et, s'agissant des obligations, a vocation à les conserver jusqu'à échéance. S'il est amené à réaliser des cessions, il s'agit essentiellement d'opérations d'arbitrage pour améliorer l'adossé actif-passif et plus marginalement pour tirer parti de situations de marché particulières. L'ERAFP se trouve donc dans la nécessité de limiter l'acquisition de titres dont le rendement déprécierait trop le rendement moyen du portefeuille ou présentant des risques élevés de défaut.

Pour une durée moyenne de 7,7 ans, le rendement actuariel moyen du portefeuille d'obligations s'élevait à la fin de l'année 2015 à 3,37 %⁸, en repli par rapport à l'année précédente (3,46 %).

La performance apportée par les autres classes d'actifs compense en partie cet effet du maintien des principaux taux obligataires à des niveaux particulièrement bas. Les poches d'actions ont connu une performance relativement élevée de 11,8 %, supérieure à celle de 2014 (6,17 %), dans un contexte de marché favorable. Les obligations convertibles ont elles aussi bénéficié de ce contexte, avec une performance de 3,9 %, supérieure à celle de 2014 (3,15 %). Les classes d'actifs et les zones géographiques de la poche multi-actifs ont évolué de manière hétérogène au cours de l'année, pour un résultat positif de 0,5 % en 2015, après une très bonne performance en 2014 (10,6 %). La plupart des abondements ont été réalisés au premier semestre et l'exposition aux actifs émergents a été réduite au début de l'été, ce qui a permis de protéger la performance de la poche au second semestre. La performance légèrement négative (-0,6 %) des actifs non cotés n'est pas significative, s'agissant de la mise en place des premiers investissements dans cette poche, pour des montants limités. La performance de la poche d'immobilier de 6,7 % en 2015, supérieure à celle de 2014 (0,76 %), s'explique par la reprise des dotations de provision passées sur les parts de sociétés civiles immobilières pour l'amortissement des frais d'acquisition et par la reprise du marché de l'investissement immobilier, qui a tendance à précéder la reprise économique.

**AU DÉBUT DE
L'ANNÉE 2015,
LE PORTEFEUILLE
OBLIGATAIRE
HORS OBLIGATIONS
CONVERTIBLES
REPRÉSENTAIT
72 % DE L'ACTIF
DU RÉGIME**

⁸ Hors inflation - 3,72 % avec une inflation de 2 %.

**TAUX DE RENDEMENT INTERNE ANNUALISÉS EN VALEUR BOURSIÈRE
AU 31 DÉCEMBRE 2015**

Source — ERAFP

Obligations convertibles	3,9 %
Actions zone Euro	12,1 %
Actions internationales	11,1 %
Multi-actifs	0,5 %
Non cotés et autres	-0,6 %
Immobilier	6,7 %
Portefeuille global	4,0 %

**4 % DE TAUX
DE RENDEMENT
INTERNE
ANNUALISÉ
EN VALEUR
BOURSIÈRE
EN 2015**

Côté opérations

Conformément à la réglementation alors en vigueur, la gestion est en grande partie déléguée à des sociétés de gestion.

Pour les mandats de gestion déléguée, le recours à la multi-attribution permet une répartition des risques financiers sur plusieurs prestataires ; il résulte d'un choix prudent dans la gestion des actifs administrés pour le compte des bénéficiaires.

En dehors des mandats d'obligations privées libellées en euros, chacune des sociétés de gestion a créé un fonds commun de placement dédié, que l'ERAFP alimente en fonction de la situation des marchés, conformément à un processus d'investissement intégralement internalisé. Chaque fonds est abondé en fonction de sa performance globale et de la stratégie d'investissement de l'ERAFP.

En 2015, l'ERAFP a pu :

- **le 5 mars**, renouveler les mandats d'obligations privées libellées en euros, en attribuant trois mandats actifs à Amundi, La Banque Postale AM et Natixis AM, ainsi que deux mandats de réserve à Candriam et Groupama AM ;
- **le 12 mai**, attribuer trois mandats d'actions de la zone Pacifique, dont deux mandats actifs à Comgest SA et Robeco Institutional Asset Management, ainsi qu'un mandat de réserve à Allianz Global Investors GmbH ;
- **le 9 juin**, activer le mandat de réserve qui avait été confié à Amiral Gestion pour la gestion d'un portefeuille d'actions de petites capitalisations françaises.

À la fin de l'année 2015 :

- **trois sociétés**, Amundi, La Banque Postale AM et Natixis AM géraient des obligations privées libellées en euros ;
- **une société**, AXA Investment Managers Paris, gérait des obligations privées libellées en dollars ;
- **deux sociétés**, Schelcher Prince Gestion et Lombard Odier Gestion, géraient des obligations convertibles, l'une pour la zone Europe et l'autre pour la zone Monde ;
- **six sociétés**, Amundi, Axa Investment Managers Paris, BNP Paribas Asset Management, Edram, Rothschild et Cie Gestion et Tobam AM géraient des actions de grandes entreprises cotées de la zone euro ;
- **une société**, BNP Paribas Asset Management, gérait des actions de petites et moyennes entreprises cotées de la zone euro ;
- **deux sociétés**, Sycomore AM et Amiral Gestion, géraient des actions de petites et moyennes entreprises cotées en France ;
- **deux sociétés**, Natixis AM et Robeco Institutional Asset Management, géraient des actions de grandes entreprises cotées nord-américaines ;
- **deux sociétés**, Comgest SA et Robeco Institutional Asset Management, géraient des actions de grandes entreprises cotées de la zone Pacifique ;
- **une société**, Amundi, gérait un portefeuille multi-actifs ;
- **deux sociétés**, AEW Europe SGP et La Française REM, géraient des actifs immobiliers en France ;
- **deux sociétés**, AXA Real Estate Investments Managers SGP et LaSalle IM, géraient des actifs immobiliers en Europe.

CHRONOLOGIE DES ÉVÉNEMENTS FINANCIERS EN 2015

9/03/2015
**DÉBUT DE
L'ÉLARGISSEMENT
DU PROGRAMME
D'ACHATS D'ACTIFS
FINANCIERS
AUX OBLIGATIONS
SOVERAINES
DE LA BANQUE
CENTRALE
EUROPÉENNE**

En 2015, la croissance mondiale s'est située en deçà des prévisions de début d'année ; elle est estimée à 3,1 %, contre 3,7 % attendus, notamment dans les prévisions du FMI. La conjoncture a été plus favorable dans les pays développés que dans les pays émergents et les pays en développement, qui représentent encore 70 % de la croissance mondiale. La faiblesse de la demande mondiale a contribué à la forte baisse du prix des matières premières, en particulier celui du pétrole. Cette baisse a fortement pesé sur les taux d'inflation, qui sont ponctuellement passés en territoire négatif.

Pour enrayer le risque de déflation et créer les conditions d'une croissance plus soutenue, la Banque Centrale Européenne a annoncé, le 22 janvier 2015, l'élargissement de son programme d'achats d'actifs financiers aux obligations souveraines. Celui-ci a débuté le 9 mars 2015 et a consisté en l'achat de soixante milliards d'euros d'actifs financiers (*Asset Backed Securities* - ABS et obligations sécurisées compris) en moyenne par mois, au moins jusqu'en septembre 2016, et tant que l'inflation ne serait pas revenue vers la cible de 2 %. Face à une inflation quasi-nulle et aux risques liés au nouveau recul du prix du pétrole, le programme d'achats d'actifs a été renforcé le 3 décembre 2015. Sa durée a aussi été prolongée au moins jusqu'en mars 2017 (les remboursements de titres arrivant à échéance étant réinvestis aussi longtemps que nécessaire).

Tout au long de l'année, la Réserve Fédérale américaine (Fed) a préparé les investisseurs à une normalisation de sa politique monétaire. Le 16 décembre 2015 a marqué la fin de la politique de taux zéro menée depuis décembre 2008, avec la première hausse des taux directeurs de 25 points de base à 0,25 %-0,50 %.

Le ralentissement économique observé en Chine a amené la Banque Centrale chinoise (*People's Bank of China*, PBoC) à assouplir sa politique monétaire et à modifier de sa politique de change. La PBoC a dévalué de 2 % le yuan contre le dollar américain au mois d'août et a modifié la méthode de fixation de son taux de référence pour le piloter désormais face à un panier de devises et ainsi le rendre plus flexible.

En utilisant **Cocoon Offset**
plutôt qu'un papier non recyclé,
votre impact environnemental
est réduit de :



132

KG DE MATIÈRES ENVOYÉES
EN DÉCHARGE

CO₂

20

KG DE CO₂



196

KM PARCOURUS EN VOITURE
EUROPÉENNE MOYENNE



3636

LITRES D'EAU



227

KWH D'ÉNERGIE



215

KG DE BOIS

Sources : L'évaluation de l'empreinte carbone est réalisée par Labelia Conseil conformément à la méthodologie Bilan Carbone®. Les calculs sont issus d'une comparaison entre le papier recyclé considéré et un papier à fibres vierges selon les dernières données disponibles du European BREF (pour le papier à fibres vierges). Les résultats obtenus sont issus d'informations techniques et sont sujets à modification.



Document imprimé
sur Cocoon Offset 350 g
et 120 g, papier recyclé
fabriqué en France.



ÉTABLISSEMENT
DE RETRAITE
ADDITIONNELLE
DE LA FONCTION
PUBLIQUE

12, rue Portalis - CS 40 007
75381 Paris Cedex 08
www.rafp.fr

Nous suivre sur  [@_ERAFP_](https://twitter.com/_ERAFP_)