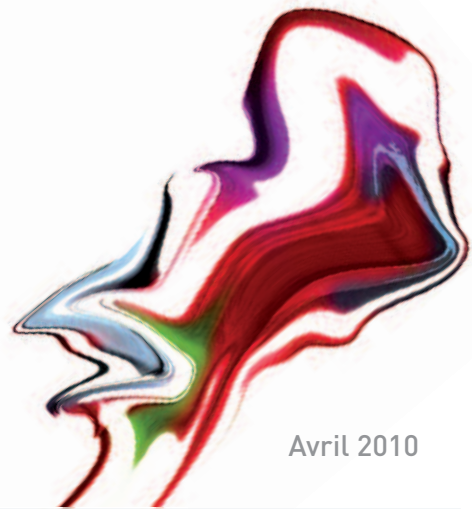


## LA LETTRE APREP MULTIGESTION



Avril 2010

**L'innovation est un des facteurs clés de la réussite**, surtout quand la conjoncture est difficile et le contexte concurrentiel agressif. Cette année, c'est grâce aux capacités d'innovation de l'APREP que l'offre d'assurance vie conçue avec la Mondiale Partenaire a été plébiscitée par Les Dossiers de l'Épargne. Les analystes ont décerné un label d'excellence à notre contrat APREP Multigestion. Ils ont mis en avant la richesse de ce contrat tant en termes d'options de gestion que de garanties de prévoyance.

**En 2010, les perspectives concernant l'assurance vie sont positives.** En effet, les ménages jugent que leur capacité à épargner dans les mois à venir va s'améliorer. C'est l'occasion de découvrir ou redécouvrir nos profils de gestion ainsi que notre gamme sélective d'unités de compte, mais aussi les supports en euros, dont EuroCit', qui grâce à une plus grande diversification, fournit au titre de l'année 2009 un rendement net de 5,84 %, supérieur de plus de 2 % à la moyenne des fonds en euros.

Nous profitons également de ce numéro pour faire un focus sur nos deux fonds Multigérants Equilibre et Dynamique qui, après un bon millésime 2009, affichent de belles performances sur ce premier trimestre.

Nous vous proposons enfin en matière de fiscalité une analyse des conséquences de l'acceptation bénéficiaire sur l'ISF.

Bonne lecture  
Philippe Chaumeret



Philippe Chaumeret  
Directeur Général

## CONJONCTURE ET PERSPECTIVES

### Un monde à deux vitesses...

L'environnement macroéconomique s'améliore progressivement, mais alors que les pays développés parviennent péniblement à s'en sortir au prix d'un endettement faramineux, les pays émergents engrangent des réserves colossales et tentent de freiner une croissance trop rapide... Les resserrements monétaires dans ces pays sont maintenant bien intégrés par les marchés financiers après avoir jeté un froid en début d'année.

S'agissant des pays développés, les statistiques de l'emploi sont toujours détériorées, mais s'améliorent aux États-Unis. La sortie de récession est pour le moment plus faible en Europe que dans les autres pays. Il conviendra de continuer à surveiller la consommation des ménages alors que les plans de relance arrivent à leur terme et que les crédits restent apathiques. La reprise sera lente et molle et, en raison de la pression sur les salaires et sur les prix, l'inflation devrait rester contenue.

Les taux courts demeureront faibles en raison de la conjoncture encore dégradée, et, dans l'immédiat, les taux longs ne devraient donc pas beaucoup remonter.

Les inquiétudes au regard des dettes publiques grandissantes, particulièrement sur la Grèce se sont calmées après l'annonce du plan de redressement budgétaire et les déclarations des autres États européens. Néanmoins, la situation reste fragile.

Les problématiques de régulation des banques (Bâle III), des assurances (solvabilité II) dominent l'actualité, car l'état actuel des textes est très préoccupant pour l'activité.

**En conclusion, la conjoncture continue de s'améliorer, mais bien que certaines inquiétudes soient apaisées, les pays développés peinent à retrouver des sources de croissance.**

Achévé de rédiger le 12 avril 2010  
Sylviane Masson  
Direction Multigestion

### Indices

du 31/12/2009 au 31/03/2010\*

- CAC 40 : 0,96 %
- SBF 120 : 2,09 %
- EuroStoxx 50 : -1,14 %
- Dow Jones : 4,11 %
- Nasdaq : 5,68 %
- Nikkei 225 : 5,15 %

\* Dividendes non réinvestis,  
devise locale

# PROFILS DE GESTION ET SUPPORTS EN EURO

- L'APREP met à votre disposition 3 profils pour déléguer la gestion de votre portefeuille avec la possibilité de cumuler plusieurs profils sur votre contrat.
- Vous disposez de deux supports en euros (l'Actif général de La Mondiale)

## PROFIL REACTIF de DNCA FINANCE

**DNCA**  
FINANCE  
Gruppo Banca Leonardo

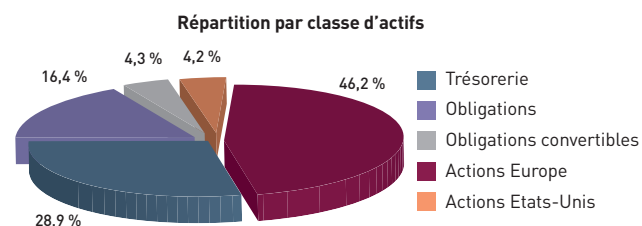
### Commentaire de gestion de Grégoire Scheiff, gérant

Rassurés par l'affermissement de la reprise économique en Europe et soulagés par l'accord obtenu sur un plan de soutien à la Grèce, les marchés ont repris leur tendance haussière (le CAC 40 a progressé de +7,15 % sur le mois de mars 2010).

Les perspectives de résultats restent bien orientées et devraient profiter de la faiblesse de l'euro. Si ce panorama est plutôt favorable aux actions à court terme, le moyen terme reste obscurci par les attentes de durcissement budgétaire et de normalisation des taux d'intérêts. Par ailleurs, force est de constater que le laborieux compromis trouvé pour régler la crise grecque n'a fait que souligner les divergences existant au sein de l'union monétaire, faute de gouvernance économique commune.

Dans un environnement de faible croissance, le dividende devient une composante essentielle du retour sur investissement attendu sur un placement actions. Les valeurs défensives combinent souvent valorisations attrayantes et rendement élevé (supérieur à 4 ou 5 %). Nous maintenons donc notre liste de fonds centrés sur des valeurs de rendements.

**Au cours du premier trimestre 2010, plus précisément en février, nous avons augmenté de 3 % le poids des actions européennes en nous renforçant sur les fonds : Centifolia +1 %, Tricolore Rendement +1 % et Europe Rendement +1 % ; Nous avons allégé le fonds de trésorerie de 3 %.**



Performances	1 <sup>er</sup> Trimestre 2010	Année 2009
Profil Réactif	+ 3,03 %	+ 14,92 %
CAC 40 hors div.	+ 0,96 %	+ 22,32 %
Euro MTS Global	+ 1,99 %	+ 4,34 %

## PROFIL FLEXIBLE DE LAZARD FRERES GESTION

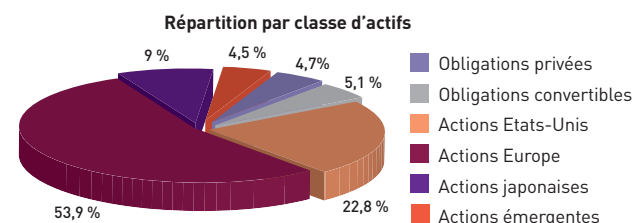
**LAZARD**  
LAZARD FRERES GESTION

### Commentaire de gestion de Matthieu Grouès, gérant

Les inquiétudes suscitées par la dette grecque n'ont pas permis à l'optimisme qui s'était emparé des marchés financiers fin 2009 de se prolonger au-delà des premiers jours de 2010. Jusqu'à ce que les modalités du soutien éventuel de l'Eurozone ne soient esquissées, les hypothèses les plus pessimistes ont été envisagées - sortie de la zone euro voire défaut - provoquant correction des indices boursiers et baisse de l'euro. Le rebond du mois de mars permet aux actions de finir le trimestre en hausse pour réaliser des performances comprises entre 4,0 % pour le MSCI Europe et 11,5 % pour le MSCI Etats-Unis en euro.

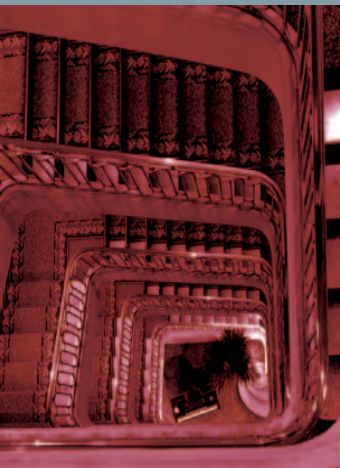
Le profil a profité de la surpondération des actions. Les meilleures performances ont été réalisées par Objectif Japon (+16,3 %), Templeton Asian Growth (+11,7%), BlackRock US Flexible et Franklin Mutual Beacon (+11,5 %). Notons que ces fonds profitent de la hausse du dollar et du yen contre l'euro. La diversification du profil en obligations bancaires et en obligations convertibles a encore bien fonctionné puisque Objectif Crédit Fi et Objectif Convertible, avec des performances de respectivement 5,4 % et 6,2 % sur le trimestre, devançant la plupart des fonds d'actions européennes.

**Notre scénario macro-économique anticipe un maintien de la croissance dont les entreprises devraient bénéficier par le biais d'une amélioration de leurs résultats. Nous trouvons par ailleurs que les valorisations restent basses. Nous maintenons donc le poids important des actions dans le profil.**



Performances	1 <sup>er</sup> Trimestre 2010	Année 2009*
Profil Flexible	+ 6,80 %	+ 42,70 %
CAC 40 hors div.	+ 0,96 %	+ 45,70 %
Euro MTS Global	+ 1,99 %	+ 4,50 %

\* Du 27/02/2009 au 31/12/2009





## PROFIL ENERGIC DE LA MONDIALE GESTION D'ACTIFS



AG2R LA MONDIALE

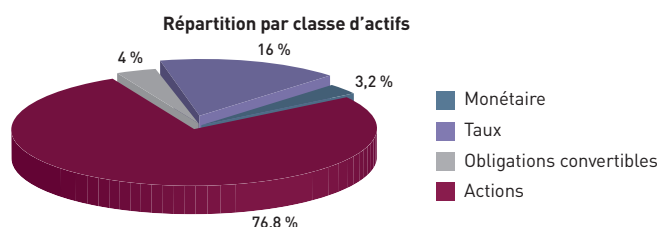
### Commentaire de gestion de Sylviane Masson, gérante

Le premier trimestre 2010 est marqué par une très grande détente de la volatilité des marchés actions, corollaire aux bonnes surprises microéconomiques ainsi qu'à l'amélioration des perspectives d'emploi aux Etats-Unis. Cette baisse du sentiment de risque a bénéficié aux actifs risqués et notamment aux actions depuis mi-février. Les flux acheteurs sur les actions restent cependant relativement modestes car de nombreuses incertitudes demeurent sur le plan macroéconomique, c'est pourquoi nous restons attentifs à d'éventuels mouvements de consolidation pour les mois à venir.

Nous conservons à ce titre, à mi-avril, une allocation neutre-défensive avec 77 % d'actions (pour rappel, ce profil est neutre avec 80 % d'actions et 20 % de taux), auxquels s'ajoutent 4 % d'obligations convertibles. L'allocation restante (19 %) est constituée d'obligations d'État, de crédit, ainsi qu'une légère exposition aux obligations haut rendement et émergentes, et 3 % de monétaire. Mais si l'embellie se poursuit, nous devrions revenir à une allocation légèrement neutre-positive.

Les OPCVM qui ont le plus performé dans le profil Energic au premier trimestre 2010 sont investis en valeurs japonaises, américaines et émergentes avec une performance moyenne pour ces trois zones proche de 9 %. Le marché d'actions françaises a quant à lui été le moins performant car il n'a rapporté « que » 1,1 % sur ces trois mois.

**Du 26/03/09 au 26/03/10, le profil Energic affiche une performance de + 36,12 % contre 43,60 % pour le MSCI World.**



Performances	1 <sup>er</sup> Trimestre 2010*	Année 2009**
Profil Energic	+ 4,79 %	+ 26,15 %
MSCI World	+ 9,15 %	+ 28,36 %
Euro MTS Global	+ 1,61 %	+ 4,91 %

\*du 25/12/2009 au 26/03/2010 \*\*du 26/12/2008 au 25/12/2009

## FOCUS SUR LES FONDS MULTIGÉRANTS EQUILIBRE ET MULTIGÉRANTS DYNAMIQUE

Deux fonds de fonds gérés par la société de gestion BNP Paribas Asset Management

### Commentaire de gestion de Pierre Dubernard Laurent, gérant

Notre scénario d'investissement est revu lors de la réunion mensuelle d'allocation d'actifs, sur un horizon de un à trois mois. Les facteurs fondamentaux, valorisation et techniques sont passés en revue et donnent lieu à une évaluation systématique de chaque marché et classe d'actifs.

Une fois l'allocation déterminée, nous investissons au sein de listes de fonds recommandés par notre équipe de recherche, compatibles avec notre scénario d'investissement. Le processus de sélection de fonds et/ou de gérants réalisé par FundQuest s'appuie sur une double analyse : quantitative et qualitative. Notre univers d'analyse est large, il comprend aussi bien les gestions traditionnelles actions ou obligations que les gestions dites alternatives.

FundQuest a développé un outil propriétaire, MAP System (Management of Allocation Process), utilisé lors de la construction de portefeuille et qui se base sur l'analyse du risque *ex ante* du portefeuille. MAP permet d'intégrer les objectifs et contraintes propres à chaque client et une application rapide, systématique et contrôlée des décisions d'investissement pour l'ensemble des portefeuilles de FundQuest, ainsi qu'un suivi de la contribution au risque de chaque décision.

**Nos portefeuilles sont actuellement surpondérés sur les actions. Nous avons une préférence sur l'Europe mais nous n'avons pas de biais de style très marqués aux Etats-Unis et en Europe. Sur la partie taux du fonds Équilibre, nous avons des fonds crédit, mais sommes en retrait sur la part globale investie en taux. Nous jouons aussi un prochain aplatissement de la courbe Euro et investissons aussi une partie de la trésorerie dans des fonds à rendement, dans un contexte de taux courts très bas.**

	Catégorie Europerformance 2010	Date de création	Durée de placement	Performances au 31/03/2010	Performances 2009	Volatilité 3 ans annualisée
Multigérants Equilibre FR0007031588	Diversifiés Int - alloc mixte	30 avril 1999	3 ans	5,06 %	18,31 %	10,57 %
Multigérants Dynamique FR0007031562	Actions intl - général	30 avril 1999	5 ans	6,20 %	24,43 %	19,11 %

## INFOS PRODUITS & SERVICES

### APREP MULTIGESTION RÉCOMPENSÉ

Les Dossiers de l'Épargne ont récompensé, pour la 2<sup>ème</sup> année consécutive, le contrat APREP Multigestion du Label d'Excellence (édition 2010), la plus haute récompense. Les Dossiers de l'Épargne ont mis en avant la richesse de ce contrat tant en termes d'options de gestion que de garanties de prévoyance ainsi que la performance de ses fonds en euros. Gages de qualité, ces distinctions illustrent la capacité d'innovation et la volonté de l'assureur La Mondiale Partenaire d'apporter les meilleures solutions d'épargne à la clientèle patrimoniale.

### €UROCIT' : UN RENDEMENT NET DE 5,84 % EN 2009

€uroCit' est un actif en euros « thématique » présentant toutes les caractéristiques d'un support en euros :

- une garantie du capital à tout moment
- un effet cliquet sur les performances attribuées
- un moteur de performances grâce à l'exposition aux OPCVM.

€uroCit' vise une performance forcément positive et supérieure à l'Actif général sur un horizon moyen terme de 5 ans.

**Le saviez-vous ?** par rapport à l'Actif général majoritairement obligataire, €uroCit' vous fait bénéficier d'un surcroît de diversification.

Pour toute question n'hésitez pas à contacter votre conseiller habituel.

## INFORMATIONS JURIDIQUES ET FISCALES

### ACCEPTATION BÉNÉFICIAIRE ET ISF

**L'acceptation du bénéfice du contrat d'assurance-vie est-elle de nature à faire sortir la valeur de rachat du contrat de l'assiette ISF de son assuré ?**

La réponse est non et pourtant, certains avancent encore qu'il en va autrement ; il n'en est rien et ce, pour les raisons suivantes :

S'agissant de l'ISF, le Code général des impôts distingue les valeurs à déclarer selon que le contrat d'assurance-vie est rachetable ou non. Un contrat rachetable doit être déclaré à l'ISF pour sa valeur de rachat au 1er janvier de l'année d'imposition. Pour un contrat non rachetable souscrit à compter du 20/11/1991, seules doivent être déclarées les primes versées après les 70 ans de l'assuré.

**La question est donc un contrat rachetable accepté perd-t-il ce caractère ?**

La loi, la jurisprudence et le Ministère de l'Économie se sont prononcés sur cette question.

**La loi tout d'abord** puisque l'article L.132-9 du Code des Assurances énonce clairement qu'en cas d'acceptation du bénéfice du contrat, l'assuré ne peut faire de rachat sans l'accord préalable de ce dernier.

**La jurisprudence ensuite** : à l'occasion d'un contentieux opposant un contribuable à l'administration fiscale, la Cour de cassation s'est prononcée le 16 juin 2005 sur cette question : en l'espèce, un époux avait souscrit un contrat qu'il avait ensuite nanti au profit d'une banque. A l'occasion de ce nantissement, les bénéficiaires désignés étaient intervenus en qualité de « bénéficiaires acceptants ». Estimant qu'il n'aurait pas dû déclarer à l'ISF la valeur de rachat de ce contrat, l'assuré assigne le Directeur des services fiscaux.

Ses arguments sont rejetés par la Cour de cassation : l'acceptation par le bénéficiaire désigné n'a pas pour effet de donner au contrat un **caractère non rachetable** : pour qu'un contrat soit considéré comme non rachetable, il faut qu'une clause soit stipulée en ce sens dans la police ; l'acceptation des bénéficiaires ne peut valoir une telle clause et entraîner le caractère non rachetable.

**Enfin, interrogée par M. Marc Dolez, Mme la Ministre de l'économie des finances et de l'emploi**, dans une réponse publiée au Journal officiel le 16/02/2010. Se fondant sur l'article L. 132-9 du Code des assurances, elle a répondu que le maintien pour l'assuré de son droit au rachat du contrat, même si l'exercice en est subordonné à l'accord du bénéficiaire acceptant, est de nature à conserver au contrat son caractère rachetable et, par suite, son caractère imposable à l'ISF dans les conditions de l'article 885 F précité du CGI.

La réponse est donc clairement négative.

**Anne Laure Blanchard**

Ingénierie Patrimoniale  
Direction Epargne et Clientèle Patrimoniale