

RAPPORT ANNUEL DU FONDS ACTIF GÉNÉRAL DE GENERALI VIE AU 31 DÉCEMBRE 2023



**GENERALI
PATRIMOINE**

RAPPORT ANNUEL DU FONDS ACTIF GÉNÉRAL DE GENERALI VIE

AU 31/12/2023

I 1. L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET FINANCIER 2023

Revue macroéconomique

La situation économique en 2023 a été principalement caractérisée par une faiblesse mondiale de la production industrielle, une baisse de l'inflation et une politique monétaire de plus en plus restrictive. Les tensions géopolitiques ont augmenté, notamment en raison de la guerre en cours en Ukraine et des conflits en escalade au Moyen-Orient. La zone euro est tombée en récession technique au second semestre de l'année. Pour l'ensemble de l'année 2023, nous prévoyons une croissance du PIB de 0,4 %. L'inflation dans la zone euro a considérablement diminué au cours de l'année, ralentissant à 2,9 % en glissement annuel en décembre, avec un taux d'inflation moyen de 5,5 %. En raison de l'inflation élevée, la Banque centrale européenne (BCE) a considérablement resserré sa politique monétaire, contribuant ainsi à une diminution de la demande économique globale. Elle a progressivement augmenté le taux d'intérêt pour les opérations principales de refinancement et le taux de dépôt à 4,5 % et 4 % respectivement jusqu'à mi-septembre, mais l'a laissé inchangé par la suite. Le Conseil des gouverneurs de la BCE a également décidé de ne plus réinvestir les montants de remboursement du programme d'achat d'actifs à partir de juillet 2023, et a annoncé en décembre son intention de réduire également le portefeuille du Programme d'achat d'urgence en réponse à la pandémie (PEPP) en 2024.

L'économie américaine a montré une résilience surprenante face à la forte hausse des coûts d'emprunt. La politique monétaire a été resserrée de manière significative, avec une fourchette de taux d'intérêt clé de 5,25 % à 5,5 %. Néanmoins, le PIB est estimé avoir augmenté d'environ 2,5 %. Le principal moteur a été la consommation privée, qui a largement bénéficié d'un stock d'épargne plus élevé que prévu, accumulé pendant la pandémie. Le marché du travail est resté très solide, bien que la demande de main-d'œuvre ait diminué progressivement au cours de l'année. L'inflation a considérablement diminué par rapport au pic de 6,6 % en septembre 2022. Cela a permis à la Réserve Fédérale (Fed) de cesser d'augmenter les taux et d'annoncer des baisses pour 2024. Nous prévoyons un taux d'inflation de 4,1 % pour 2023, après 8 % l'année précédente. Après que la Chine se soit éloignée de sa politique stricte de quarantaine liée à la Covid à la fin de 2022, le rebond du T1 2023 s'est révélé de courte durée. La consommation privée, malgré les importantes économies excédentaires liées à la Covid, s'est avérée être seulement modérément porteuse, et la croissance des exportations a souffert. Les vents contraires du secteur immobilier ont rapidement repris le dessus. Le gouvernement n'a pas mis en place un vaste plan politique, mais a plutôt opté pour une série de mesures incrémentielles. La banque centrale a assoupli sa politique monétaire, mais de manière limitée. L'inflation de l'IPC a plusieurs fois flirté avec la déflation.

Marchés financiers

En 2023, l'activité sur les marchés a été initialement dominée par une inflation élevée et les effets des hausses des taux d'intérêt clés. La faillite de la Silicon Valley Bank en mars a temporairement suscité des craintes quant à la stabilité du secteur financier. Au début de l'été, la forte baisse des taux d'inflation par rapport à leurs pics a alimenté les attentes de dépassement de la stagflation. Au cours du troisième trimestre, l'anticipation que la Fed et la BCE ne prévoient pas de nouvelles hausses des taux d'intérêt a également prévalu. Malgré les incertitudes liées aux risques géopolitiques accrus, l'optimisme sur les marchés a augmenté, alimenté par l'attente de baisses des taux d'intérêt clés en 2024.



Dans ce contexte, le rendement des obligations gouvernementales allemandes à 10 ans a baissé au cours de l'année. Cependant, il a initialement augmenté en début d'année pour atteindre des valeurs proches de 3 %. Le retrait de liquidités par la BCE et l'arrêt des réinvestissements d'obligations d'État arrivant à échéance, achetées dans le cadre du Programme d'achat d'actifs, ont également eu un impact sur les marchés. Cependant, avec la baisse des taux d'inflation et une économie en récession, ce rendement a commencé à diminuer à nouveau. À la fin de l'année, il s'élevait à 2,03 %, contre 2,56 % un an plus tôt. Dans la zone euro, l'écart de rendement entre les obligations émises par les pays du sud de l'Europe et les obligations gouvernementales allemandes s'est réduit, ces dernières bénéficiant de notations positives par les agences de notation, entre autres, et affichant une performance économique beaucoup plus solide que l'Allemagne.

Les marchés boursiers ont connu une tendance à la hausse tout au long de l'année : au dernier trimestre, les spéculations sur un retournement de la politique monétaire par les banques centrales, associées à l'attente d'une économie solide aux États-Unis et d'un éclaircissement en zone euro, ont contribué à une hausse. La bourse américaine a progressé de 24,4 % sur l'année, tandis que le marché européen a légèrement moins progressé à 16 %. L'euro s'est apprécié par rapport au dollar américain au cours de l'année.

Perspectives pour 2024

Le développement économique en 2024 devrait être caractérisé par une poursuite de la baisse des taux d'inflation, les répercussions de la politique monétaire restrictive sur la demande et un revirement de politique des banques centrales. De manière positive, le cycle négatif mondial des stocks dans le secteur manufacturier a montré des signes initiaux de stabilisation à la fin de 2023, ce qui signifie que le commerce international pourrait également commencer à surmonter lentement sa faiblesse. Cependant, les indicateurs économiques à court terme dans la zone euro, tels que les indices des directeurs d'achat, sont à un niveau très bas et les améliorations récentes ont été largement alimentées par le secteur des services plutôt que par la fabrication. En conséquence, nous nous attendons à ce qu'une reprise plus significative ne soit probablement perceptible que plus tard dans l'année. L'inflation devrait continuer à reculer, mais le taux d'inflation de base de la zone euro ne devrait pas encore tomber en dessous de 2 %. L'inflation en baisse devrait permettre à la BCE d'assouplir sa politique monétaire, et nous prévoyons une première réduction d'ici juin 2024 et une réduction cumulative de 100 points de base d'ici la fin de l'année. Nous prévoyons un taux de croissance du PIB de la zone euro de 0,5 % et un taux d'inflation de 2,7 %.

Aux États-Unis, après une résilience économique surprenante en 2023, nous prévoyons une stagnation de la production économique au premier semestre de 2024 en raison des vents contraires de la politique monétaire serrée et du recul de l'épargne des consommateurs liée à la pandémie de Covid-19. Cependant, nous prévoyons des signes de reprise au second semestre de 2024 : les principales raisons sont une politique monétaire moins restrictive de la Fed, pour laquelle nous prévoyons une première baisse de taux en mai et une baisse cumulative du taux clé en 2024 de 100 points de base. D'autres raisons incluent le marché du travail résistant, une consommation plus forte face à l'augmentation des revenus réels dans un contexte de baisse de l'inflation, et une hausse du cycle mondial des stocks.

Marchés financiers

En 2024, le développement des marchés financiers devrait être largement déterminé par la poursuite de la baisse des taux d'inflation et un changement de politique monétaire vers des taux d'intérêt clé plus bas. Les incertitudes géopolitiques et les risques, ainsi que l'issue des différentes élections importantes, en particulier aux États-Unis, détermineront également l'évolution des marchés. Les éventuelles distorsions sur les marchés de l'énergie pourraient revenir au premier plan.

Dans cette situation, la volatilité devrait rester élevée. Cependant, l'amélioration attendue de l'économie mondiale combinée au début du cycle de baisse des taux d'intérêt au milieu de l'année devrait améliorer les attentes en matière de bénéfices. Dans l'ensemble, nous anticipons une tendance à la hausse des actifs risqués en 2024. Sur les marchés des obligations d'État, nous prévoyons une légère baisse des rendements dans la zone euro. Les bons du Trésor américains devraient surperformer ceux de la zone euro, car nous considérons que les attentes de baisse des taux de la BCE sont exagérées. Nous nous attendons à ce que le dollar américain continue de se déprécier légèrement par rapport à l'euro.



ÉVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES DE MARCHÉ EN 2023

TAUX	3 mois	10 ans			
	USA	USA	Japon	France	Allemagne
31/12/2022	4,77 %	3,88 %	0,41 %	3,11 %	2,57 %
31/12/2023	5,59 %	3,88 %	0,61 %	2,56 %	2,02 %
Variation (points de base)	+83 bps	=	+20 bps	-55 bps	-54 bps

ACTIONS	S&P 500	Nikkei 225	CAC 40	Dax 30	EuroStoxx 50
31/12/2022	3 839,50	26 094,50	6 473,76	13 923,59	3 793,62
31/12/2023	4 769,83	33 464,17	7 543,18	16 751,64	4 521,44
Variation (%)	+24,23 %	+28,24 %	+16,52 %	+20,31 %	+19,19 %

DEVISES	EUR/USD	USD/JPY	EUR/JPY
31/12/2022	1,07	131,12	140,41
31/12/2023	1,10	141,04	155,72
Variation (%)	+3,12 %	+7,57 %	+10,90 %

Source : Bloomberg

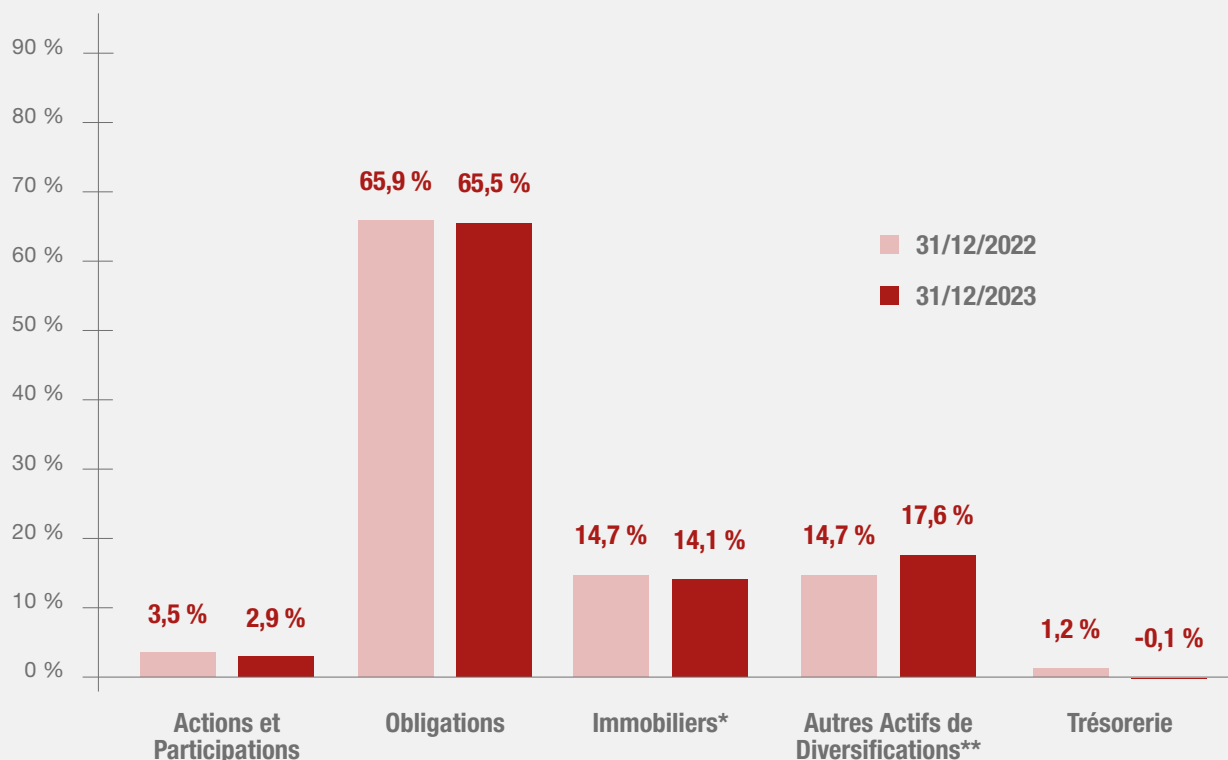


I 2. NOTRE POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

Encours sous gestion au 31/12/2023

20 701,51 millions d'euros (valeur boursière)

ÉVOLUTION DE L'ALLOCATION D'ACTIFS AU 31/12/2023



* Immobilier hors foncières cotées - ** Private Equity, Hedge Fund et dette privée

L'année 2023 a été marquée par la poursuite de la hausse des taux directeurs, une volatilité importante sur les taux et les marchés actions, même si la plupart des classes d'actifs ont affiché une très belle performance au final. Ainsi, sur un ensemble de 32 classes d'actifs diversifiées près de 90 % ont enregistré des performances positives pour une performance agrégée proche de 9 %. Néanmoins, à fin octobre, la performance médiane était encore proche de 0.

Dans un tel contexte, nous avons adopté une stratégie d'investissement prudente et agile pour saisir les opportunités de marchés.

Sur la poche obligataire, nous avons accompagné la remontée des taux, en mettant en place plusieurs programmes d'achat/vente ce qui nous a permis de réinvestir à un taux moyen de plus de 4 % sur la poche obligataire. Les impacts de ces rotations se feront ressentir sur plusieurs années avec une augmentation du revenu récurrent des portefeuilles.

Nous avons également profité de l'inversion de la courbe des taux pour bénéficier de rendements attractifs avec un faible risque de taux. Un matelas de liquidité conséquent a ainsi été constitué, bénéficiant d'une bonne rémunération, permettant de réduire le risque et de saisir des opportunités d'investissements dans ce contexte marqué par une forte volatilité des taux.

Nous avons également profité de ces programmes d'arbitrages pour optimiser les différents indicateurs clés de performance. Cela se traduit notamment sur la poche obligataire crédit, où nous avons limité le risque crédit en privilégiant les obligations privées "investment grade" qui apparaissaient avoir un profil rendement/risque plus attractif que des obligations à haut rendement ("High yield").



Nous avons globalement, sur l'année, réduit le poids des actions dans les portefeuilles. Sur la première partie de l'année, l'augmentation des couvertures fin 2022 (60 % vs 37 % début 2022) a pleinement joué leur rôle de protection. Pendant la période estivale, les marchés actions ayant connu un rebond important, nous avons décidé de "reseter" les couvertures à un niveau plus élevé et à moindre coût. Enfin, à la suite du rebond du mois de novembre, nous avons cédé EUR 310mn d'actions en direct et dans les fonds afin de générer des gains en capital et en sécuriser pour l'année 2024 via des ventes à terme. Nous débutons 2024 avec un positionnement prudent, grâce à une augmentation globale de la couverture du portefeuille actions de 65 % (début 2023) à 82 % (début 2024).

En parallèle, nous avons poursuivi notre stratégie de diversification via des investissements en actifs réels qui ont prouvé leur qualité de diversification dans un portefeuille à horizon long terme en 2022.

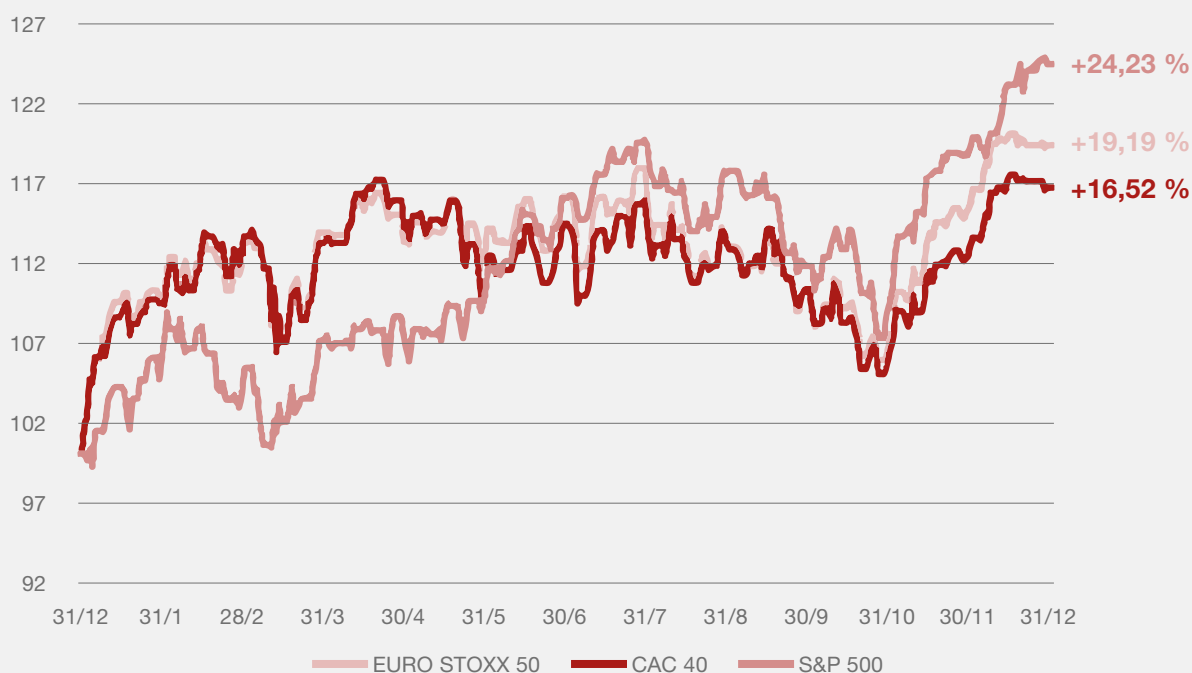
Le poids de la dette privée, bénéficiant d'une protection contre l'inflation grâce à son exposition majoritairement sur les taux courts variables (e.g., Euribor 3 mois), a augmenté d'environ 1 % dans les portefeuilles et avec une diversification des stratégies (2 nouveaux fonds de dette privée).

En Private Equity, nous avons continué le déploiement de nos actifs avec une augmentation nette de 4 % de l'encours.

La classe d'actifs immobilière a été très chahutée dans un contexte de remontée des taux et de réduction de la liquidité. Après avoir diversifié notre portefeuille immobilier par des investissements dans des fonds internationaux gérés par notre société de gestion GRE SGR, nous continuons de profiter de leur expertise afin de soutenir le rendement et de développer les fonds d'investissements. En parallèle, nous avons rationalisé et réduit le risque au sein de nos portefeuilles en cédant des actifs et en profitant d'un bon timing de marché début d'année 2023.

La politique de gestion actions

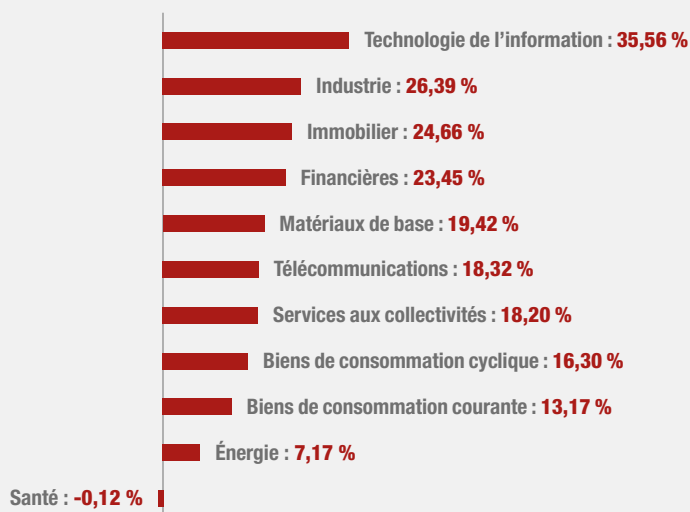
ÉVOLUTION DES MARCHÉS ACTIONS EN 2023



Sur une base 100 au 31 décembre 2022



ÉVOLUTION SECTORIELLE DE L'INDICE MSCI EMU



Les marchés actions européens ont clôturé l'année 2023 en affichant une hausse significative, avec une progression de 19,73 % pour le MSCI EMU. Cette solide performance a été réalisée malgré les crises géopolitiques persistantes en Ukraine et au Moyen-Orient, ainsi que les tensions commerciales persistantes entre la Chine et les États-Unis.

Au cours des premiers mois, les données macro-économiques et les résultats des entreprises ont surpassé les attentes, contrastant avec le pessimisme général des investisseurs qui n'étaient pas suffisamment positionnés sur les marchés actions. Après la crise des banques régionales américaines et le sauvetage de Crédit Suisse par UBS en Europe à la fin du premier trimestre, le marché européen est demeuré dans une fourchette de négociation jusqu'à l'été, pour ensuite se contracter et atteindre un creux en octobre en raison de données macroéconomiques en détérioration.

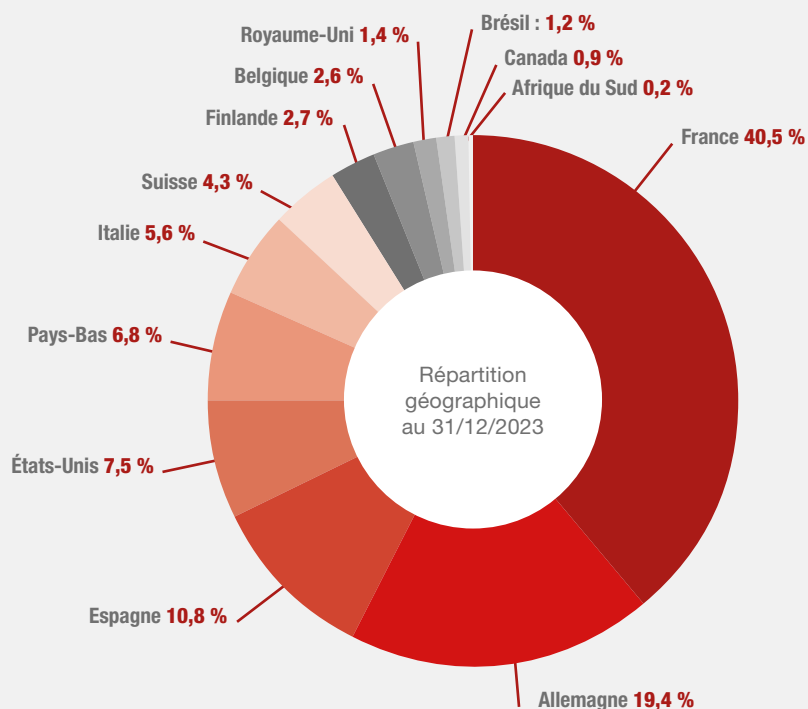
Au cours des derniers mois de l'année 2023, les marchés actions ont connu un fort rebond, anticipant une baisse des taux des banques centrales à mesure que l'inflation décélère. En ce qui concerne les secteurs, les valeurs technologiques ont largement surperformé le marché, tant en Europe qu'aux États-Unis. Le rallye spectaculaire du Nasdaq (+53,8 %) est principalement attribué à la montée en flèche des «Magnificent Seven» (les sept premières capitalisations boursières de l'indice). Plus généralement en Europe, les secteurs cycliques ont mieux performé que les secteurs défensifs, avec notamment une sous-performance des secteurs de la santé, de l'énergie, de la consommation et des services publics.

Nous avons réduit progressivement l'exposition action du portefeuille au cours de cette année principalement en prenant des bénéfices sur certaines valeurs de consommation discrétionnaire, technologiques et industrielles qui présentaient des valorisations élevées après de belles performances. Notre portefeuille d'action privilégie aujourd'hui les secteurs de des télécommunications, de l'industrie et de la santé. À l'inverse nous avons sous-pondéré, les secteurs de la finance, de la consommation, et de la technologie.

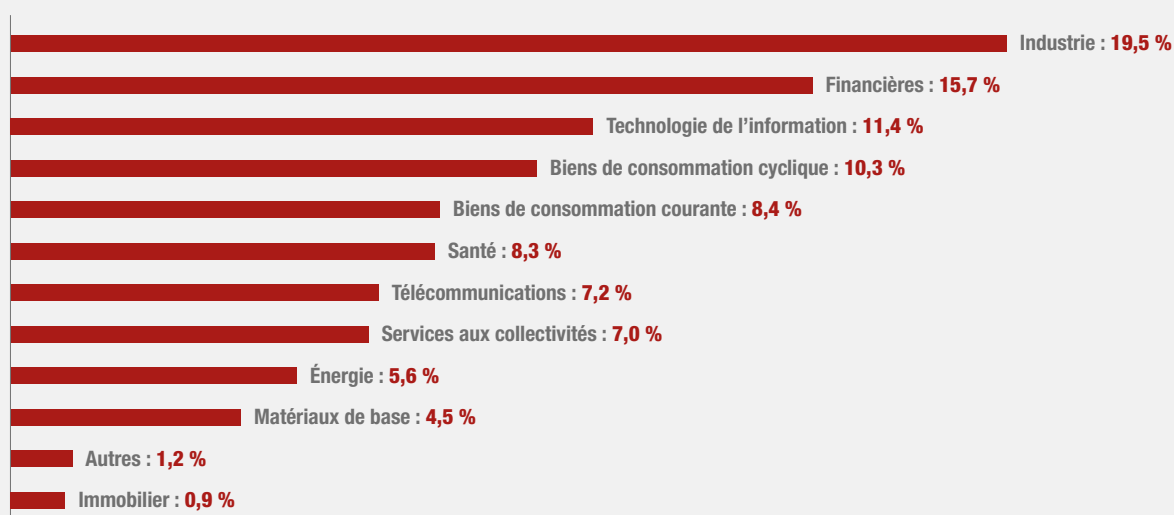


RÉPARTITION DU PORTEFEUILLE D'ACTIONS GÉRÉES EN DIRECT AU 31/12/2023

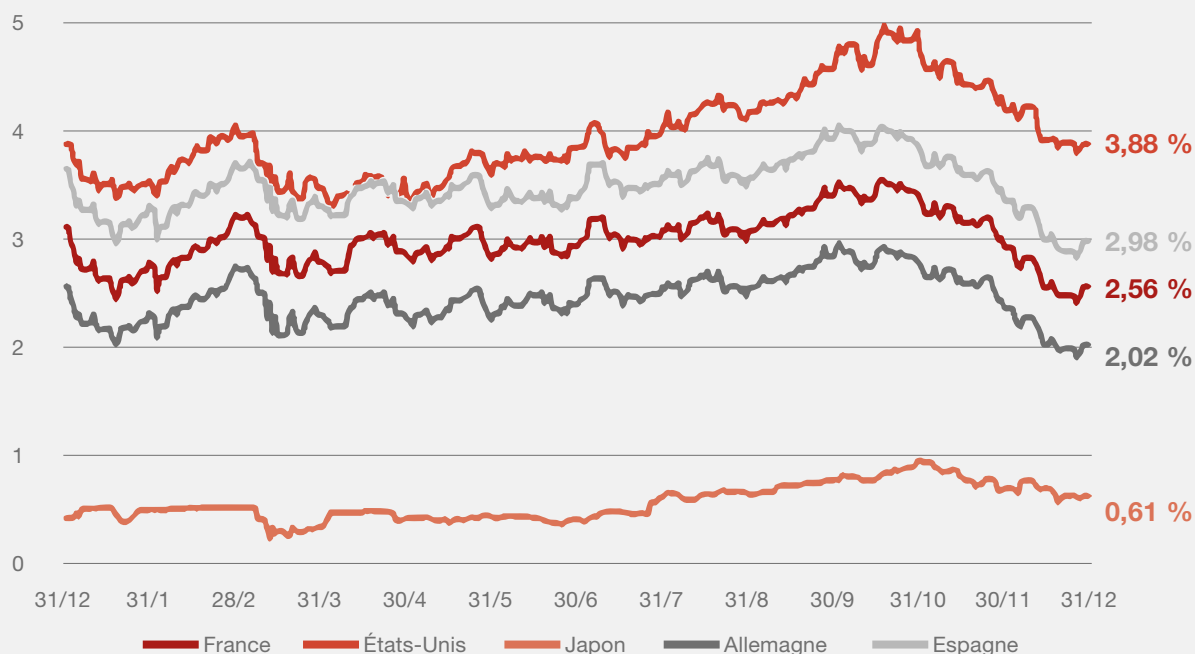
ACTIONS
ASML HOLDING NV
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI
SIEMENS AG-REG
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV
INFINEON TECHNOLOGIES AG
AMUNDI SA
MERCK KGAA
SOCIETE GENERALE SA
SAP SE



RÉPARTITION SECTORIELLE AU 31/12/2023



LES MARCHÉS OBLIGATAIRES (TAUX 10 ANS) EN 2023



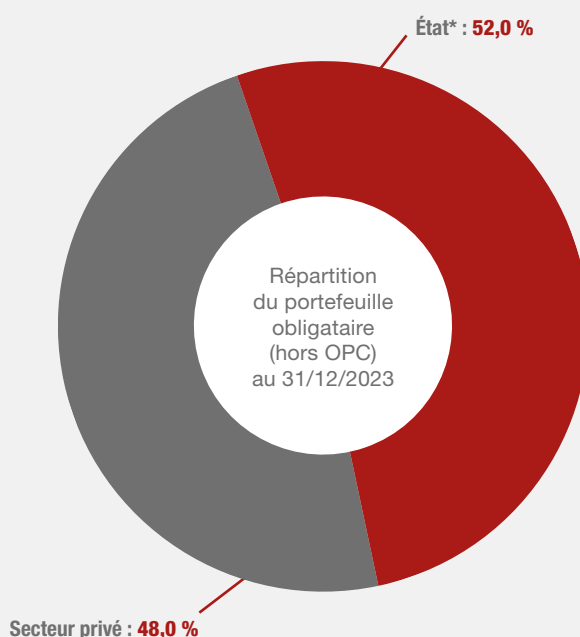
La corrélation entre actions et prix des obligations a été positive et élevée en 2023, en particulier au second trimestre de l'année ; ce qui est caractéristique de politiques monétaire dominantes. Les anticipations de marché qui tablaient sur une récession aux Etats-Unis se sont finalement estompées permettant aux actifs risqués (actions, et obligations high yields) de surperformer.

Les niveaux de rendement des obligations souveraines ont atteint des niveaux très attractifs, le 10 ans américain a clôturé le 19 octobre au plus haut à près de 5 %. Le 10 ans Allemand a lui clôturé au plus haut de l'année à 2,968 % le 3 octobre 2023. La forte accélération de l'inflation, et les effets de second tour sur les salaires ont été les principales préoccupations. En France l'inflation qui avait augmenté à 6,3 % en février a fortement baissé pour atteindre 3,7 % en décembre en glissement annuel. Cependant, les banques centrales ont pris soin d'éviter un assouplissement trop rapide des conditions financières afin de ne pas compromettre leur objectif de ramener l'inflation aux alentours de 2 %.

Nous avons réalisé des arbitrages obligataires pour augmenter significativement le taux de rendement du portefeuille tout en améliorant la qualité de crédit et sa notation moyenne ESG.

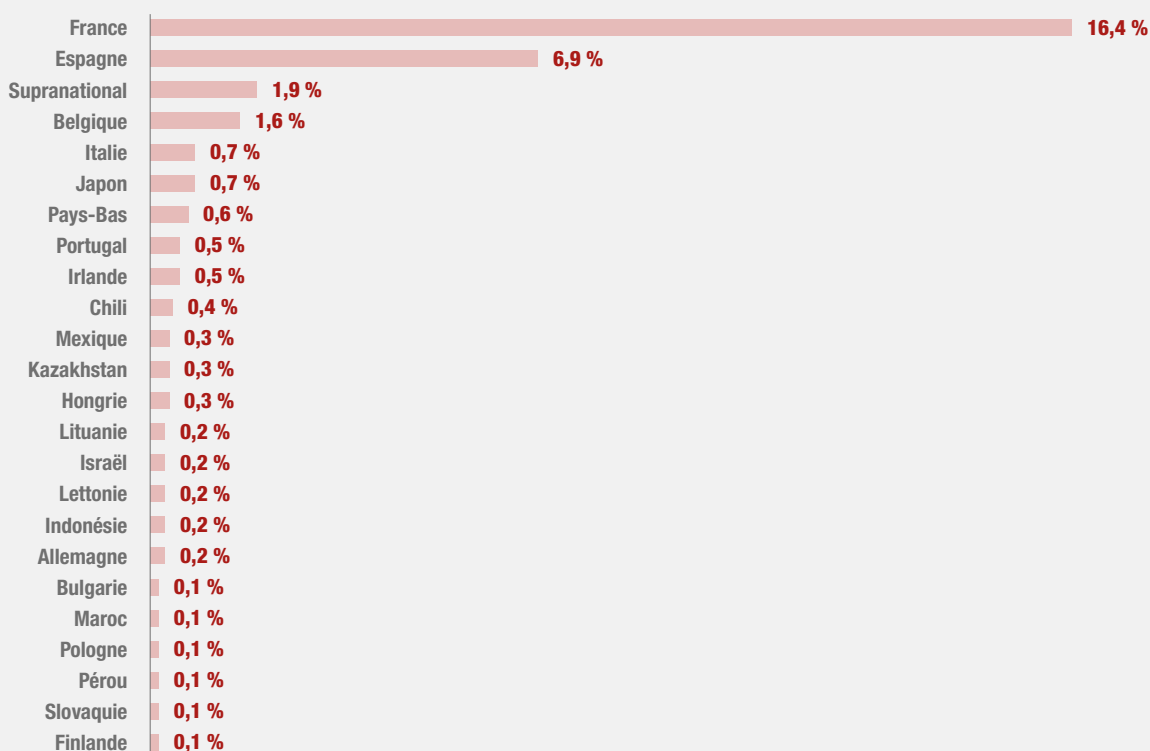
LES PRINCIPALES LIGNES DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE (HORS OPC) AU 31/12/2023

OBLIGATIONS
FRANCE O.A.T. 3 1/2 04/25/26
FRANCE O.A.T. 4 04/25/60
FRANCE O.A.T. 6 10/25/25
SPANISH GOV'T 4.9 07/30/40
SPANISH GOV'T 3.45 07/30/66
FRANCE O.A.T./L 0.1 07/25/53
SPANISH GOV'T 1 10/31/50
BELGIAN GOVT 2 1/4 06/22/57
SPANISH GOV'T 2.35 07/30/33
BTPS 7 1/4 11/01/26

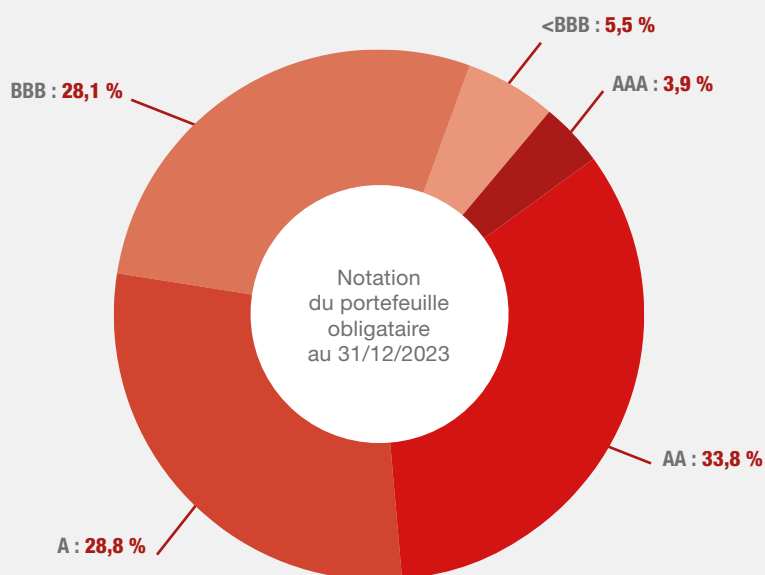


*État, garantie d'État, agences et entreprises publiques et assimilés

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES EMPRUNTS D'ÉTATS ET DES GARANTIES D'ÉTAT (HORS OPC TAUX ET DÉRIVÉES) EN % DU TOTAL D'ACTIFS

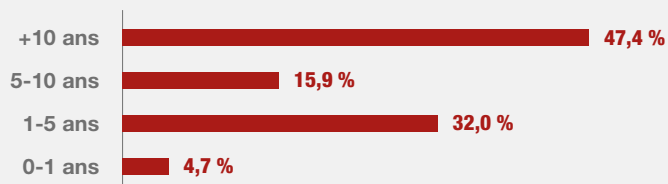


NOTATION DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE AU 31/12/2023



La notation moyenne du portefeuille ressort à **BBB+**

MATURITÉ DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE RÉPARTITION PAR MATURITÉ



DURATION* DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE

Duration au 31/12/2022	8,3
Duration au 31/12/2023	7,9

* Effective duration hors trésorerie



Données marché

Investissement

Entre 2022 et 2023, l'environnement économique a évolué rapidement et significativement. Reprise forte de la consommation suite à la pandémie, chaînes de production défilantes en Chine, guerre en Ukraine, dépréciation de l'euro, crise des matières premières et notamment de l'énergie... ont favorisé une reprise forte de l'inflation, qui a poussé les banques centrales à mettre fin à plus d'une décennie de taux bas. En juin 2022, les taux directeurs de la BCE étaient à 0 %. Fin 23, ils sont passés à 4,5 %. Ce qui pourrait constituer un pic, selon Christine Lagarde. « Sauf chocs supplémentaires, les taux ne vont pas continuer à augmenter », a-t-elle annoncé début janvier 24.

Comme toutes les classes d'actifs, l'immobilier a subi cette hausse des taux d'intérêt, qui a induit :

- un renchérissement du financement pour les acteurs faisant appel à la dette et une dégradation générale de la capacité de placement des investisseurs. Ces deux facteurs combinés aboutissent à l'éviction de la plupart des acteurs traditionnels, laissant la place à des acteurs opportunistes et value add qui saisissent l'effet d'aubaine.
- Une dégradation mécanique des valeurs, puisque, à prime de risque constante, l'augmentation du taux dit « sans risque » vient impacter le rendement.

Cette baisse des prix a induit un gel croissant du marché au cours de l'année, le volume total d'investissement 2023 atterrissant à environ 11 milliards d'euros (vs 26 milliards d'euros en moyenne 10 ans). Toutes les classes d'actif se trouvent ainsi challengées, d'autant plus durement que l'écrasement des taux avait gommé la prime de risque. Les actifs les moins liquides, et moins bien situés doivent donc absorber une forte décompression, à la fois du taux de base, et de la prime de risque.

2024 pourrait voir la situation se stabiliser en l'absence de choc exogène: ralentissement de l'inflation, stabilisation des taux directeurs, voire baisse au second semestre, reconstitution d'une prime de risque revenant proche de sa moyenne 10 ans (175 bps vs OAT10), rencontre sur les valeurs entre les vendeurs et les acquéreurs. Le marché pourrait ainsi retrouver de la liquidité.

Pour ce qui concerne le patrimoine de Generali, qui s'est constitué avec beaucoup de sélectivité sur la base d'une recherche de la centralité et de la sécurité, l'impact est moins important: bureaux centraux parisiens, patrimoine régulièrement rénové. Cela conforte la stratégie adoptée et incite à poursuivre dans la même direction.

Un des gros enjeux de cette année à venir sera de prendre en considération, dans un contexte dégradé, toutes les nouvelles normes environnementales, décret tertiaire, impact carbone, consommation énergétique...

Activité locative

Dans le cadre d'une croissance hésitante, d'un marché de l'emploi qui marque le pas, l'année 2023 se termine légèrement mieux que prévu sur le marché des bureaux franciliens avec 1 932 000 m² de bureaux commercialisés alors qu'un chiffre de 1 850 000 m² était attendu.

La demande placée sur l'ensemble de l'année se réduit de - 17 % en un an par rapport à 2022, un net recul par rapport à la moyenne décennale située à 2 200 000 m²

La recherche des meilleures implantations reste sans nul doute le moteur de la demande en 2023, entraînant une nette dichotomie entre les marchés les plus identifiés qui excèdent pour la plupart leur moyenne de long terme et les autres secteurs. Paris QCA (23 % de la demande placée), La Défense (7 %) et le croissant ouest (21 %) concentrent ainsi à eux-seuls 51 % des volumes commercialisés.

On notera également le bon résultat de la Boucle Sud (+26 % par rapport à 2022). Les mesures d'accompagnement restent élevées 26 % pour les surfaces de + de 5000 m² et 21 % pour les surfaces de 1000 à 5000 m² et jusqu'à 35 % à La Défense

Le taux de vacance poursuit sa hausse. L'offre immédiate francilienne, relativement stable, a connu une hausse de 9 % pour atteindre 6 500 000 m² disponibles fin décembre, soit un taux de vacance de 8,5 %.

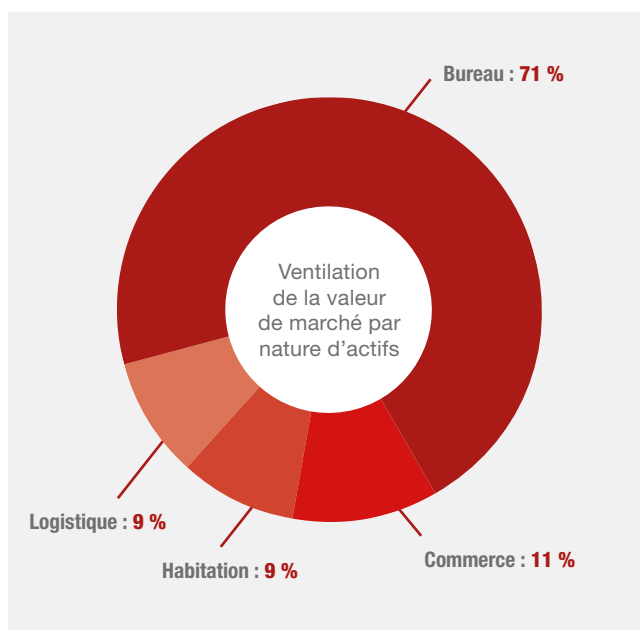
La trajectoire de l'offre sur les différents marchés fait apparaître une stabilisation des disponibilités à Paris QCA à un niveau faible (2,4 % de vacance), et une vacance toujours orientée à la hausse à La Défense (15,8 %) Notons par ailleurs que 2 secteurs franciliens, la 1^{ère} Couronne Nord et la Péri-Défense, affichent des taux de vacance proches de 20 %.

Des valeurs locatives prime en hausse sur le secteur le plus prisé du QCA , l'intérêt pour les marchés les plus établis maintient une pression à la hausse sur les valeurs locatives parisiennes qui atteignent des niveaux inédits, avec respectivement 898 €/m²/an pour le loyer moyen dans le QCA. En parallèle, les mesures d'accompagnement se maintiennent toujours à un niveau élevé, au 3^{ème} trimestre 2022, elles représentaient en moyenne, à l'échelle de l'Ile-de-France, à 23 % du loyer facial.

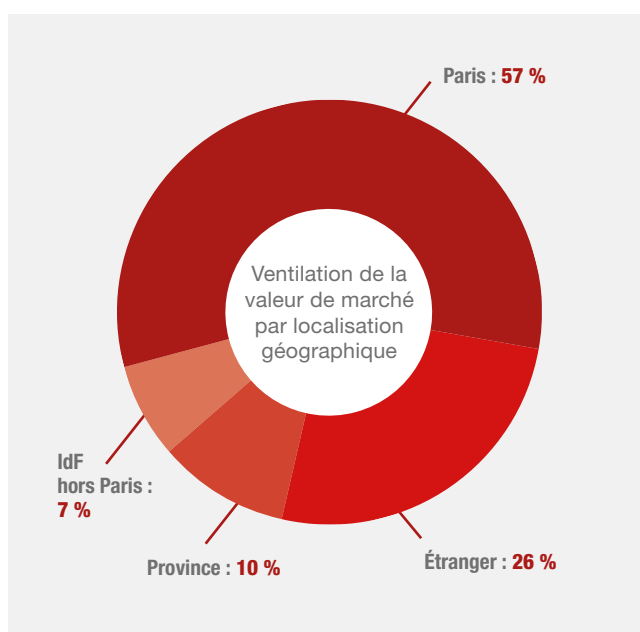
Un fort contraste persiste cependant entre les secteurs parisiens, où les accompagnements se situent en moyenne à 17 %, et les secteurs de périphérie, où ils atteignent entre 23 et 36 %.

Constitution du portefeuille

Le portefeuille comporte près de 2,9 milliards d'euros d'actifs immobiliers. L'allocation immobilière représente 17,6 % du total des actifs. Nous avons réalisé des investissements sur des biens de diversification en Europe à travers des fonds immobiliers.



Le patrimoine immobilier du fonds Actif Général de Generali Vie est particulièrement diversifié tant par type d'actifs que par zone géographique. Le portefeuille conserve néanmoins une majorité debureaux parisiens.





GENERALI PATRIMOINE

Generali Vie,

Société Anonyme au capital de 341 059 488 euros, 602 062 481 RCS Paris, entreprise régie par le Code des Assurances. N° d'identification unique ADEME FR232327_03PBRV. Siège social : 2 rue Pillet-Will - 75009 Paris. Société appartenant au Groupe Generali, immatriculé sur le registre italien des groupes d'assurances sous le numéro 026.

