Institutionnels 68

Janvier 2023

LA LETTRE D'INFORMATION TRIMESTRIELLE
DE L'ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS
NUMÉRO SPÉCIAL

af2i
association française des investisseurs institutionnels

SOMMAIRE

1-2 Édito
3 Rétrospective 2022
4-9 Dossier : retour sur les 20 ans de l'Af2i
10-14 Le baromètre trimestriel
15-18 Rendez-vous en 2023
19-21 Les commissions de l'Af2i
22 C'est dit, c'est écrit
23-26 Bonnes feuilles
28 Institutions adhérentes

L'Af2i
Association française des investisseurs institutionnels
58 rue de Lisbonne, 75008 Paris
Association régie par la loi du 1er juillet 1901
Agrément n°00155634 délivré le 26/07/02 à Paris

CONTACTS
Hubert Rodarie, Président
Éric Sidot, Délégué général
Christelle Pattegay, Responsable administratif
Camille Scelles, Responsable communication

af2i@af2i.org
www.af2i.org
Tél. +33 (0)1 42 96 25 36
Fax +33 (0)1 73 76 63 95

Suivez-nous sur LinkedIn :
af2i-association-francaise-des-investisseurs-institutionnels

20 ans et une nouvelle année

Hubert Rodarie, Président de l'Af2i

©Nathalie Oundjian

Ce numéro 68 de notre revue sera un peu particulier car nous allons tout d'abord revenir sur la célébration des vingt ans de notre Association. Certes les gens heureux n'ont pas d'histoire mais les aventures humaines doivent être célébrées et leurs mémoires entretenues.

Pourquoi était-il important de faire mémoire de ces vingt années de notre association ?

Outre le plaisir de se retrouver et de nouer des liens, la raison principale de fêter ces 20 ans se trouve dans les fondations de notre raison d'être adoptée il y a maintenant deux ans : « *Placer le long terme dans les dispositifs sociaux, économiques et financiers* ». Cette raison est de célébrer le temps. Nos membres, chacun avec leurs spécificités, leur organisation particulière, cherchent à construire dans leurs institutions un ensemble d'investissements qui résisteront au temps. Car ce qui résiste au passage du temps a de la valeur. Il fallait donc prendre conscience ensemble de cette valeur que porte l'Af2i et la célébrer par ces rencontres amicales tout au long de cette soirée très chaleureuse du 16 novembre 2022.

Nous avons recueilli les témoignages de différents témoins de ces vingt ans d'actions. Ils ont été filmés. Nous les avons projetés tout au long de notre soirée au Musée Jacquemart André. Certains ont pu s'exprimer directement devant vous comme Jean-Pierre Grimaud. Tous ont su nous faire partager à la fois leur émotion et nous exprimer leurs convictions de la valeur de cette action commune non seulement passée mais surtout pour le futur. Il nous a semblé important de retranscrire dans ce numéro leurs propos.

Pour l'avenir, de ces propos je crois qu'il est essentiel de conserver l'objectif initial : la participation à la construction d'une place financière sure, aux réglementations pertinentes et adaptées à l'investisseur de long terme, ou en utilisant la terminologie anglo-saxonne, à l'*Asset Owners*.

Comme il y a vingt ans se posent des problèmes identiques et récurrents : la question de la procyclicité des réglementations prudentielles, l'inadaptation de certaines dispositions, la rigidification et la complexification produites par une règlementation toujours plus abondante, etc.

D'autres sujets plus neufs sont venus s'ajouter à ce panier déjà bien rempli. Notamment, l'émergence de la reconnaissance pour les investisseurs institutionnels, quels que soient leurs modèles économiques, de leurs responsabilités sociales et environnementales, lorsqu'ils investissent et détiennent des actifs.

Ce point est crucial. En effet, nous avons vécu à partir de la fin des années 1990 une transformation de la façon dont les investisseurs ont été perçus par la société. À la vision traditionnelle avait succédé une vision très marquée par le marché. « L'Investisseur » était présenté par les concepteurs des normes, des produits ou de réglementations comme étant principalement un intervenant des marchés souhaitant acquérir, vendre sur les marchés, soucieux de transparence et de valorisation, ayant pour but unique la performance financière de ses actifs. Mais cette vision n'a pas résisté au temps. La responsabilité humaine dans les évolutions de l'environnement a mis en évidence la capacité des investisseurs à peser sur des choix, des stratégies, non plus uniquement centrés sur les objectifs économiques des entreprises, mais prenant en compte les effets subis ou voulus sur l'environnement et les différentes parties prenantes de l'entreprise.

Il s'agit là d'un véritable retournement qui est en train de bouleverser les organisations internes mais aussi les relations des institutionnels avec les sociétés de gestion, les agences de notations, les conseils et tous ceux qui font partie de leurs écosystèmes.

Ce renversement ne vient pas seul ! Hasard ? Coïncidence nécessaire ? Je ne sais pas. Mais la survenance de l'inflation après 40 ans d'absence, la guerre en Ukraine et l'enclenchement des sanctions et ses conséquences sur l'énergie, la fragmentation des relations commerciales, le démarrage des transformations des productions pour se conformer aux accords climatiques, la fin du caractère automatique de l'alimentation en liquidités par les Banques centrales tous ces éléments seront vraisemblablement les raisons d'une transformation profonde des métiers de l'investisseur institutionnel dans les années à venir.

C'est le sens de l'appel à des réformes que nous formulerons prochainement à l'occasion des vœux le 31 janvier 2023. Mais nous y reviendrons prochainement.

Elles auront pour but, dans ce nouveau contexte, de faciliter un investissement institutionnel stable, responsable et pertinent économiquement. Ces réformes doivent faciliter le dialogue entre Institutionnels et entreprises en alignant les objectifs et permettre de stabiliser le cadre macroéconomique.

Ce message, accompagnera de façon concrète nos vœux pour notre communauté en complément de ceux que nous renouvèlerons pour souhaiter à toutes les personnes qui contribuent à la qualité de l'investissement institutionnel et à leurs proches, une très bonne année pleine de joie et de réussite de tous ordres. ●

RETROSPECTIVE

Ça a eu lieu en 2022

Les 20 ans de l'Af2i

Le 16 novembre dernier s'est tenu, au Musée Jacquemart André, l'anniversaire de l'association devenue en 20ans la plus représentative du paysage institutionnel français. Ses adhérents, fondateurs, acteurs et associés se sont réunis pour partager un moment de pures festivités, autour des œuvres de l'artiste suisse Johann Heinrich Füssli. Vous trouverez dans ces pages l'interview complète de Jean-Pierre Grimaud, ancien président de l'Af2i et Président d'Ofi Invest, ainsi que la présentation de Paul Jackson, économiste d'Invesco, sur les 20ans de l'€uro.

Nouveau site internet

L'Af2i a lancé le 15 novembre 2022 son nouveau site internet. Il est accessible à l'adresse **www.af2i.org**. Sous une forme modernisée, le site présente les activités et les actualités de l'Af2i. On pourra notamment y retrouver la vidéo réalisée à l'occasion de la célébration des 20 ans de l'Af2i, les ateliers des Commissions et les dernières parutions en téléchargement.

Nouveaux Groupes de Travail

L'année 2022 a vu le grand retour des Groupes de Travail (GT) au sein de l'Af2i, avec :

- GT Financement des sociétés ayant des activités duales
- Questionnaire ESG – Art. 29

Les GT réunissent techniciens et experts de la gestion financière, issus de familles institutionnelles différentes, autour d'un sujet concret.
Le groupe peut s'adjoindre les réflexions de Partenaires de l'Af2i : sociétés de gestion spécialisées dans le sujet, conseils juridiques, experts, universitaires…
Ces échanges intellectuels visent à la clarification des sujets afin de parvenir à la définition d'une position de l'Af2i commune. Les travaux peuvent aboutir, le cas échéant à la publication d'un Guide à l'attention des Investisseurs Institutionnels, comprenant une liste de recommandations pratiques.

L'Af2i déménage

Après près de 10 ans passés au 36, rue de l'Arcade, **l'Af2i s'installe 58 rue de Lisbonne, dans le 8e arrondissement de Paris**. Par ailleurs, pour bénéficier d'un lieu plus adapté à ses activités, **ces locaux seront partagés avec une autre association : l'AEFR (Association Europe-Finance-Régulation)**.

L'AEFR est un *think tank* visant à élaborer des propositions sur les évolutions de la régulation et de l'organisation des marchés financiers pour faire valoir au niveau national, européen ou international, les vues de « l'Europe à 27 ».

RETOUR SUR ...

Les 20 ans de l'Af2i

DOSSIER

Il y a 20 ans naissait l'Af2i

En 2002, le paysage institutionnel français est très morcelé, à la différence de celui des autres pays d'Europe. Chaque secteur a sa propre fédération, sa propre logique économique. Pourtant, un trait commun réunit, de manière transversale, les différentes familles institutionnelles sur la question de la gestion financière : le métier d'investisseur institutionnel.

C'est ainsi que le directeur des investissements d'une société d'assurances, le responsable financier d'une caisse de retraite et le responsable des placements d'une mutuelle, exercent le même métier, obéissant à une même logique, respectant la même déontologie, partageant les mêmes techniques.

Jean-François Bay, 1er délégué général de l'Af2i, se souvient :

« L'idée de l'Af2i germe au début de l'année 2002. Plusieurs institutionnels — Frédéric Bôl, Michel Degiovanni, Michel Lopez, François Morisson... — ont un échange sur la crise financière. Ensemble, nous faisons trois constats.

1er constat : la crise financière. *En 2002, c'est la* dot-com bubble *: les valeurs techno explosent, on parle de diversification de portefeuille. Et on dit* « nous aussi, institutionnels, devons diversifier nos allocations d'actifs ». *La plupart du temps, les médias ou l'écosystème de la finance n'identifient pas vraiment les investisseurs institutionnels en tant que tel. Il est important de leur donner la parole.*

2e constat : réglementaire. *En février 2002, Solvency I est mise en place. Il est alors important d'organiser une prise de parole, de rassembler les points de vue, en France et en Europe, en prévision de Solvency II.*

3e constat, donc : donner une voix aux Institutionnels. *Il n'existe pas, finalement, un lieu, une association qui regroupe l'ensemble des investisseurs institutionnels pour discuter, pour parler de la gestion financière des réserves à long terme des différentes composantes (mutuelles d'assurances, les assurances, les mutuelles, les IP, etc.), soumis à reporting spécifique, à une réglementation spécifique.*

Et donc on prend l'initiative de créer une association. *»*

Jean-François Bay dépose les statuts de l'Af2i (dans un premier temps Afii) en juillet 2002.

Édito de la lettre *Institutionnels* n°1

La raison traditionnellement avancée pour expliquer la baisse continue des marchés depuis plus de deux ans est la crise de confiance des investisseurs Cette confiance est une composante essentielle pour les marchés financiers et les Bourses mondiales ont en partie construit leur succès sur cet ingrédient.

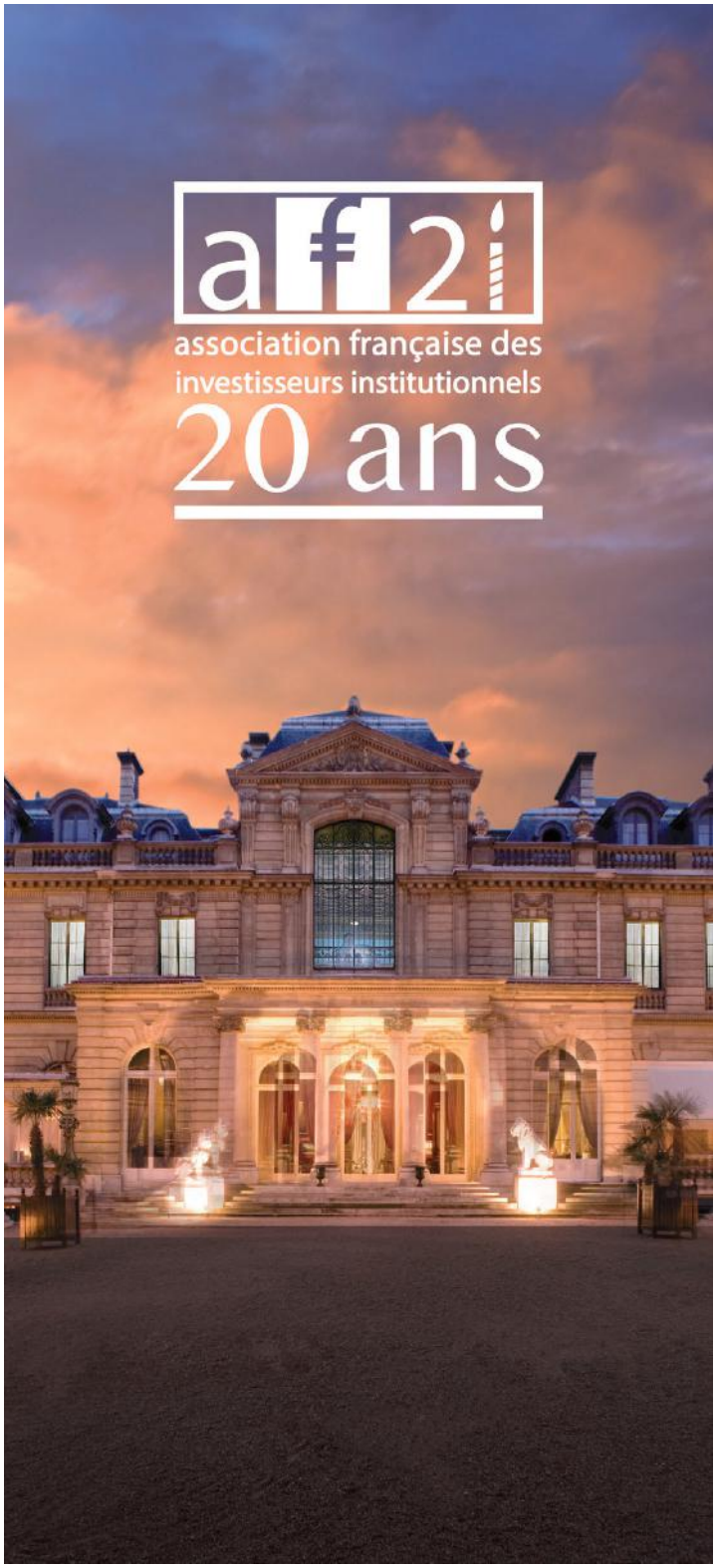
Face à cette crise réelle et profonde, chaque profession apporte son analyse et ses solutions pour l'avenir : les autorités de régulation affirment qu'elles seront plus sévères envers les pratiques douteuses, les cabinets d'audit déclarent être plus vigilants face à la "créativité comptable", les grandes entreprises mettront en place des structures de contrôle plus efficaces, les professionnels de l'analyse financière redéfiniront leur rôle afin d'éviter les conflits d'intérêts etc.

Qu'en est-il des investisseurs institutionnels français ? Difficile d'obtenir une analyse concordante car nous n'avons pas d'organe de représentation de la profession, à l'image de l'AFTE pour les trésoriers d'entreprise. Pourtant, nous savons bien que les investisseurs institutionnels font tous face à une problématique commune qui est le placement de capitaux sur le moyen/long terme dans des cadres réglementaires précis.

L'idée de créer une structure qui regroupe les différentes composantes des stisseurs institutionnels a germé dans nos esprits et a débouché sur le projet de créer une association. Le projet est devenu réalité au mois de juillet avec le dépôt des statuts de l'association (parution au *Journal Officiel* du 7 septembre).

La création de l'a.f.i.i. (Association Française des Investisseurs Institutionnels) est le commencement d'un parcours que nous voudrions faire avec vous. Défendre l'intérêt des investisseurs que nous sommes, être une force de propositions auprès des partenaires financiers, être le vecteur relationnel des différents types d'investisseurs concernés par la gestion long terme des actifs financiers, être une source d'information auprès des adhérents, voilà quelques-uns des principaux objectifs que nous nous sommes fixés. Le concret caractérisera notre action.

Michel Degiovanni, Président de l'Af2i
de 2002 à 2007



L'Association française des investisseurs institutionnels (Af2i) a été fondée par ces responsables des investissements d'institutions françaises chargées de l'épargne collective.

Avec 40 Membres Actifs dès sa première année d'existence, l'Af2i représente 20 ans plus tard, 85 % des investisseurs institutionnels français et 3 000 Mds € d'encours.

Centre de partage des réflexions sur ce domaine d'activité commun, de recherche des meilleures pratiques professionnelles, l'Af2i porte aujourd'hui la voix de plus de 80 institutions Membres dans les débats de Place.

INTERVIEW

Jean-Pierre Grimaud

Directeur général Groupe Ofi, Président de l'Af2i de 2007 à 2011

Quel a été, selon vous, le moment le plus fort de ces 20 dernières années pour la gestion institutionnelle ?

C'est sans doute la crise des *Subprimes*, en 2007-2008, qui a révélé à l'époque un défaut au niveau de la réglementation financière. Cet événement a aussi été un marqueur fort pour l'Af2i, puisqu'il nous a permis de participer au débat sur la réglementation et de faire entendre notre voix. C'est à cette époque que j'ai pris la présidence de l'association. Je me rappelle fort bien des discussions avec nos adhérents sur la problématique de la procyclicité dans la réglementation — procyclicité liée à la mise en place simultanée des règles IFRS dans le monde financier et de la réglementation Solvabilité II qui se profilait déjà à l'horizon dans les années 2007-2008. On avait mis en avant ce risque de procyclicité et aujourd'hui, on s'aperçoit que ce risque est un risque avéré et générateur de fortes volatilités.

Quel a été le projet le plus important durant votre mandat ?

C'est sans doute d'avoir bâti les bases d'une association solide. Lorsque j'ai pris mon mandat de président, l'association était très jeune — et il faut remercier les fondateurs d'avoir eu l'idée et l'audace de la créer. Ma plus grande fierté est d'avoir contribué à donner une base financière solide à cette association et réussi à mobiliser des collaborateurs qui se sont investis pour hisser l'Af2i dans le débat public et dans les débats de place

Par ailleurs, rappelons que c'est à cette même époque qu'un nouveau métier a émergé dans le monde des institutions : celui de directeur des investissements. Cette fonction commençait tout juste à apparaître au sein de certaines institutions, mais l'émergence de ce métier est aussi le fruit de la crise dont je parlais précédemment. Désormais, les institutions ont toutes des directeurs d'investissements qui ont une fonction et un rôle à jouer extrêmement important.

Parmi les moments significatifs de mon mandat à l'Af2i et qui m'ont marqué : j'ai une pensée toute particulière pour celui qui m'a succédé. Je veux bien évidemment parler de Jean Eyraud, un homme brillant et de grande valeur, qui nous a quittés bien trop tôt. C'est une grande fierté pour moi que de l'avoir convaincu d'être candidat à la présidence de l'association. Jean me manque terriblement et je pense qu'il nous manque à tous.

Quels sont les principaux défis, aujourd'hui, pour les investisseurs institutionnels ?

Après le cycle de taux bas et de taux négatifs qui était un vrai défi dans l'académie de la science financière, le défi tourne aujourd'hui autour de la volatilité du prix des actifs financiers. On a une volatilité des marchés de taux d'intérêt qui est extrême et très exceptionnelle. La volatilité des marchés actions, on la connaît, elle n'a rien d'extraordinaire aujourd'hui. Cette volatilité des taux d'intérêts est un véritable défi dans le pilotage des allocations stratégiques et dans la gestion actif-passif des institutions.

Le second défi est très européen. C'est vraiment cette procyclicité de la réglementation. Je pense que c'est quelque chose qui fait que les marchés eux même dans leur mode de fonctionnement, ne sont plus efficaces. Il y a une perte d'efficacité dans le fonctionnement des marchés financiers, parce que nous manquons terriblement d'investisseurs contra-cycliques qui permettraient une forme de stabilisateurs dans ces grands mouvements de volatilité. Nous devons y réfléchir au niveau européen. Et encore une fois cette problématique est liée à la façon dont sont construites à la fois les règles comptables IFRS et les règles de solvabilité dans le monde de l'assurance.

Un mot pour décrire l'Af2i ?

Une institution de poids qui s'est imposée parmi les institutions et qui joue un rôle déterminant dans l'écosystème financier. ●

DOSSIER

Les 20 ans de l'€uro

PAUL JACKSON
RESPONSABLE MONDIAL DE LA RECHERCHE SUR LA RÉPARTITION DES ACTIFS
INVESCO

En 2022, l'euro a fêté ses 20 ans, l'occasion de revenir sur son évolution ainsi que les événements qui ont marqué son parcours depuis sa création. En quoi est-ce devenu une monnaie incontournable ? Et qu'en est-il par rapport au dollar américain ?

Un parcours semé d'embûches

Après son lancement officiel en janvier 1999, l'euro a été mis en circulation le 1er janvier 2002. Les vingt années qui se sont écoulées depuis sa mise en circulation ont été pour le moins mouvementées. Depuis sa création, l'euro a en effet connu la crise financière mondiale, celle de la dette grecque suivie d'une crise plus généralisée de la zone euro, mais aussi la mise en œuvre de l'assouplissement quantitatif par la Banque centrale européenne, la pandémie de Covid et l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Sur toute cette période, sa survie a fait l'objet de nombreuses spéculations, mais la devise européenne est toujours là.

Compte tenu de tous ces événements, il n'est pas surprenant que l'euro ait connu des hauts et des bas. En particulier, les crises grecque et de la zone euro ont entraîné un affaiblissement marqué de la monnaie. Malgré ces fluctuations toutefois, l'euro s'est récemment retrouvé à un niveau similaire à celui de la mise en circulation de ses billets et ses pièces (mesuré en termes réels pondérés en fonction des échanges commerciaux), même s'il s'est légèrement repris depuis. Cela ne signifie pas que l'euro se trouve à un point de valorisation moyen par rapport aux 20 dernières années. En fait, il a commencé à se consolider très rapidement après sa création et n'est jamais revenu à un niveau aussi faible, même s'il s'en est approché récemment.

Euro vs dollar américain : le match

Lorsque l'euro est évalué par rapport au dollar américain, les faits observés précédemment restent valables, notamment en termes réels (corrigés de l'inflation). Cette faiblesse de l'euro devrait être favorable à l'économie de la zone euro en la rendant plus compétitive (sachant que les exportations devraient augmenter et les importations diminuer par rapport à ce qu'elles auraient été autrement). Cet avantage ne devrait pas cependant durer éternellement et commence déjà à s'estomper avec l'affaiblissement du dollar.

▸ **Graphique 1 : Euro effectif réel**
(basé sur l'IPC, janvier 2002 = 100)

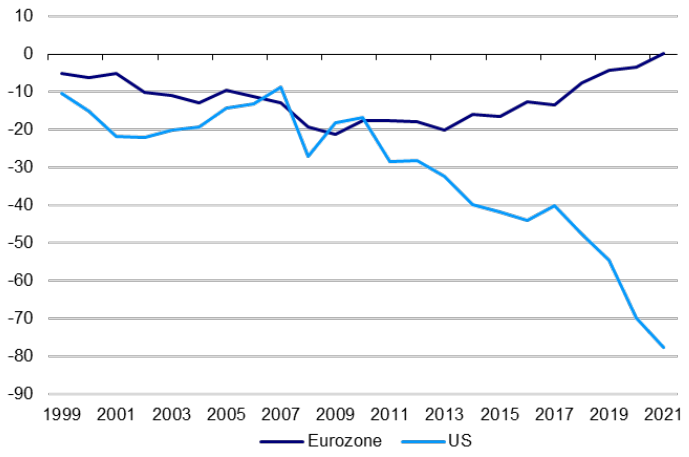
LÉGENDE :
→ Lancement de l'euro (janv. 1999)
→ Mise en circulation de l'euro (janv. 2002)
→ Crise financière grecque (GFC)
→ Début de la crise de la dette grecque (oct. 2009)
→ « *Quoi qu'il en coûte* » (juil. 2012)
→ La Fed réduit son bilan tandis que la BCE lance le QE (2014)
→ Début de la pandémie de Covid (janv. 2020)
→ Invasion de l'Ukraine par la Russie et resserrement de la Fed (fév./mars 2022)

En réalité, on pourrait affirmer que les fondamentaux de l'euro sont meilleurs que ceux du dollar. Le déficit jumelé (solde des administrations publiques plus solde des comptes courants, en pourcentage du PIB) des États-Unis devrait être d'environ 11 % en 2022, contre seulement 3 % dans la zone euro (selon les prévisions du FMI et de l'OCDE). La position extérieure nette de la zone euro était, en outre, proche de zéro en 2021, contre -78 % du PIB aux États-Unis (la position extérieure nette est le solde des actifs internationaux par rapport aux passifs internationaux, selon les données du FMI). En temps normal, compte tenu de ces statistiques, les actifs de la zone euro devraient être plus recherchés que ceux des États-Unis, mais ces derniers ont un avantage majeur : ils possèdent la monnaie de réserve mondiale.

L'influence des taux d'intérêt sur la monnaie

Ces facteurs ont tendance à avoir un impact sur les devises à long terme. Les mouvements des devises à court terme ont tendance à être influencés par les flux financiers générés par les variations des différentiels de taux d'intérêt. C'est probablement la hausse des taux d'intérêt américains par rapport à ceux de l'euro qui a fait grimper le dollar en 2021 et 2022. Toutefois, l'écart entre et le dollar et l'euro ne se creuse plus, car la BCE est devenue tout aussi agressive que la Réserve fédérale américaine en matière de hausse des taux d'intérêt. Cela explique probablement pourquoi l'euro a commencé à se renforcer par rapport au dollar vers la fin de 2022. Si cela se confirme, il est possible que l'euro poursuive sa consolidation au cours de l'année 2023, car les projections du marché sur les taux d'intérêt des banques centrales suggèrent que les taux de la BCE augmenteront davantage que ceux de la Fed au cours de l'année 2023.

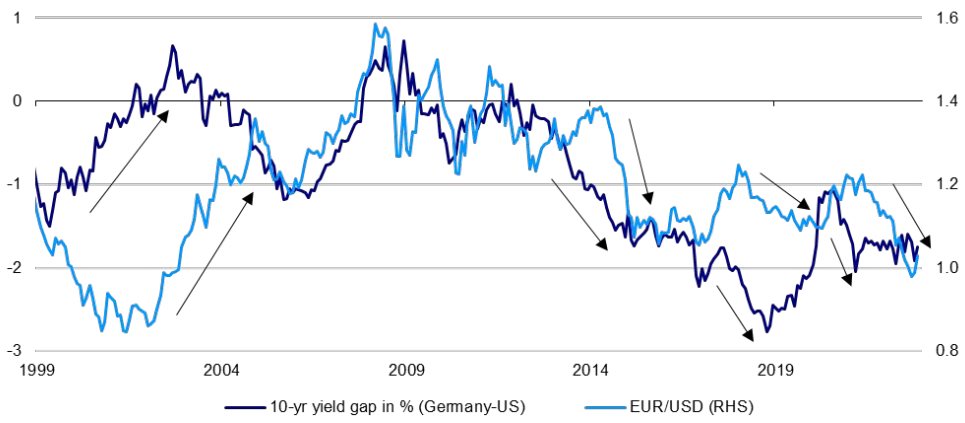
▸ **Graphique 2 : Position extérieure nette en pourcentage du PIB**



Conclusion : un bel avenir pour l'euro ?

L'euro pourrait avoir le vent en poupe dans un avenir proche, ce qui serait ironique tenant compte de l'opinion largement répandue selon laquelle la zone euro est la région la plus susceptible de connaître une récession en 2023. Pour ce qui est des 20 prochaines années, l'euro devrait se renforcer par rapport aux niveaux actuels, ne serait-ce que par un processus de retour à la moyenne. Cela présuppose bien sûr que l'euro survivra aux 20 prochaines années, ce dont nous sommes convaincus. ●

▸ **Graphique 3 : EUR/USD et écart de rendement obligataire**



LÉGENDE :
→ Écart de rendement sur 10 ans en % (Allemagne/États-Unis)
→ EUR/USD (échelle droite)

NOTE :
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures sur la base des données mensuelles de janvier 1999 à novembre 2022.

Source : Refinitiv Datastream et Invesco

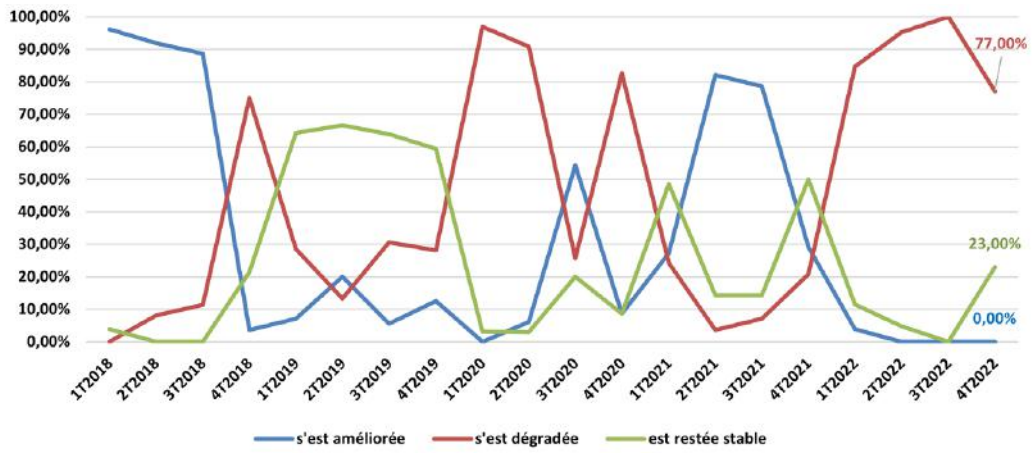
RÉSULTATS

Le baromère trimestriel

Le Baromètre de l'Af2i est un sondage trimestriel réalisé auprès des investisseurs institutionnels, membres de l'association. Ce trimestre, les répondants représentent près de 520.85 Md€ de capitaux gérés.

1 Situation macroéconomique de la France

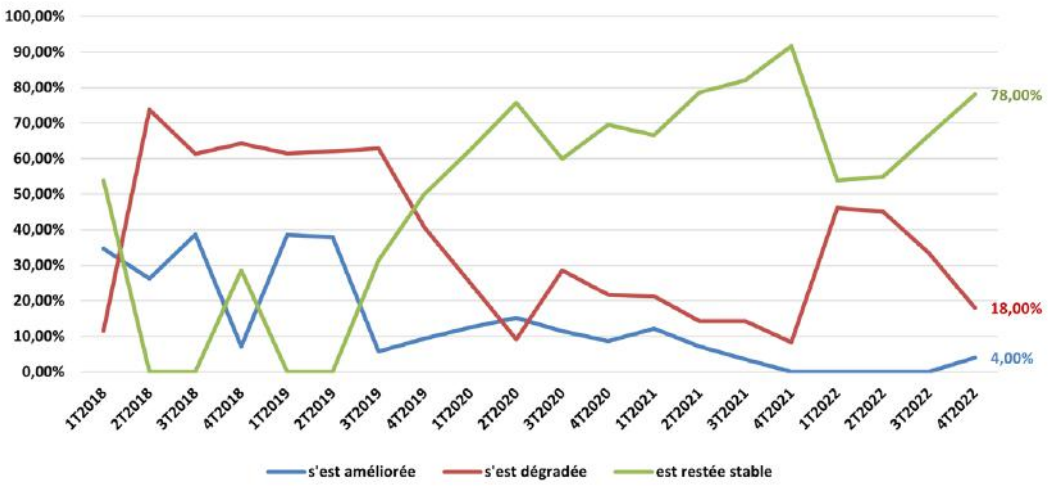
(sur la période du 01/01/2018 au 10/01/2023)



Le pessimisme chez les investisseurs se maintient à haut niveau, c'est l'unanimité : il n'y a aucun signe d'amélioration perçue par les répondants. Les raisons sont connues : l'inflation, la crise énergétique, et l'action des banques centrales. La dernière hausse à 2,50% des taux BCE date de la mi-décembre, ne rassure pas. Elle accroit apparemment le risque de récessions, etc.

2 Influence du contexte politique et cadre réglementaire

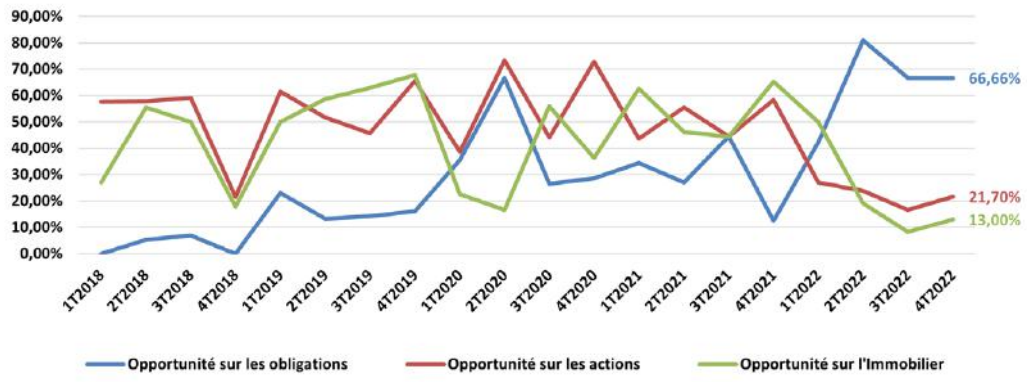
(sur la période du 01/01/2018 au 10/01/2023)



La stabilisation observée depuis le début de l'année se confirme avec même une poursuite de l'amélioration de l'appréciation des investisseurs des investisseurs français sur le contexte politique et réglementaire.
Les différents évènements de la fin de l'année, avec la poursuite de la guerre en Ukraine, les élections en Italie, le pas de deux de Liz Truss, les conflits de plus en plus visibles entre l'Allemagne et la France n'ont pas eu d'impact sur ce mouvement de stabilisation politique. Les nouvelles réglementations européennes notamment EDG sont intégrées dans le paysage, même si elles nécessitent beaucoup de travail en interne.

3 Opportunités de marché : évolution des réponses "Très favorable / Favorable"

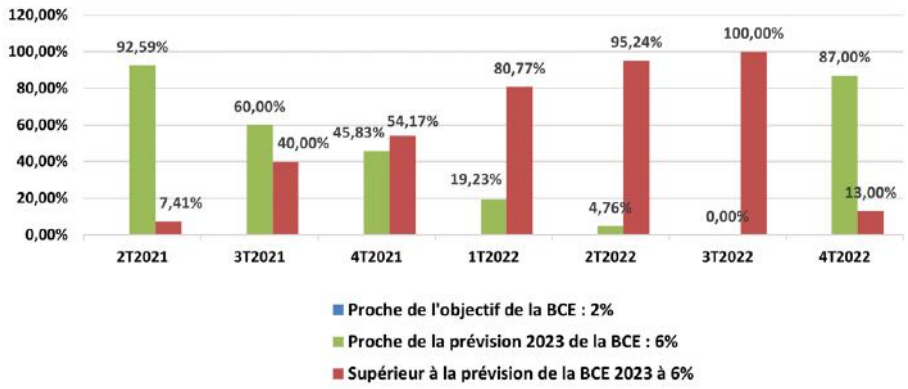
(sur la période du 01/01/2018 au 10/01/2023)



Depuis la mi-2022, la remontée des taux et des spreads a mis nettement en tête les opportunités en matière obligataires largement devant celles en matières « actions » et « immobilier ».
Des investissements substantiels, principalement faits en direct pour les assureurs, ont été signalés ces derniers mois. Toutefois, un certain tassement sur le niveaux élevés (66 %) se confirme. Il est, notamment, lié à la poursuite de la hausse des taux directeurs et d'une attente d'une hausse des rendements encore plus substantielle.
En revanche, malgré la baisse des marchés, les actions restent à la peine, marquées par la récession annoncée par les économistes de marché, récession qui permettra éventuellement une détente des taux directeurs.
L'Immobilier souffre également, la remise en question des usages des bureaux, l'incertitude sur l'effet des hausses de loyer dues aux indexations ajoutent des éléments d'incertitudes à un climat déjà affecté par la hausse des taux, circonstance qui ne facilite pas le montage des projets. Par ailleurs le niveau des actifs illiquides dans les bilans tel que l'on peut l'observer dans l'enquête Af2i 2022, contribue certainement à freiner les ardeurs aux niveaux de prix élevés atteints actuellement.

4 Niveau de l'inflation à 6 mois

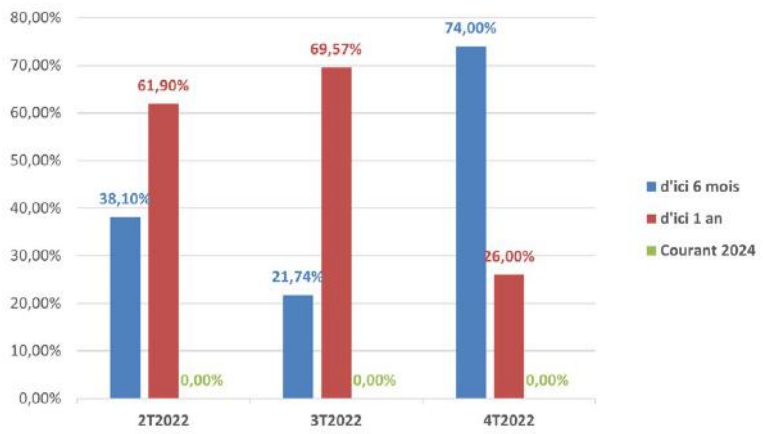
(Données au 10/01/2023)



L'évolution de l'inflation en 2022 qui a complètement divergé des prévisions de la la BCE publiées encore début 2022, a conduit début 2023, date du sondage à recaler les taux cibles des prévisions (6 %).
En deux trimestres, l'opinion des investisseurs avait basculé. Après 100 % de prévision de taux d'inflation supérieur à 5 % en 2022, c'est 87 % qui croient aux perspectives de la BCE 6 % en 2023.2
13 % voient des évolutions plus fortes.
Les espoirs dans un retour aux objectifs de la BCE 2 % sont toujours nuls.

5 À quelle échéance pensez-vous qu'il y ait une récession ?

(Données au 10/01/2023)

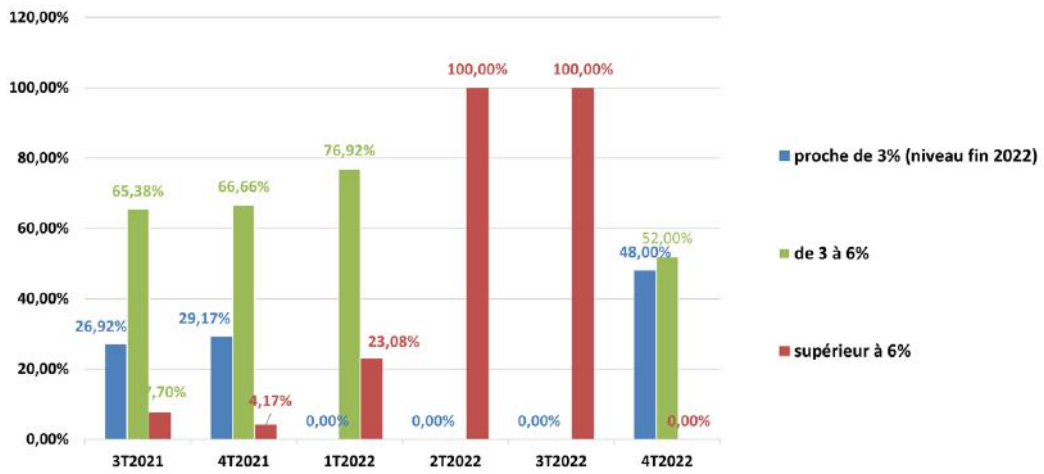


Cette question est importante car elle conditionne beaucoup de réponses aux questions posées.
À ce stade la crainte de la récession à la mi- 2023 s'est renforcée depuis deux trimestres (en prenant en compte le passage du temps dans le graphique).
Les diverses communications des économistes de banque ou des institutions internationales ont certainement renforcé les convictions des investisseurs début 2023.

Mais cette récession apparait toujours comme de courte durée. Seulement 26 % la voit en fin d'année 2023, et personne en 2024.
On peut faire le même commentaire qu'en octobre 2022 lors du précédent sondage en remarquant que la plupart des observateurs n'ont jamais vécu un retournement conjoncturel de plus de quelques mois à cause de l'action des banques centrales, mais ce soutien actif sera-t-il encore possible dans un contexte inflationniste persistant. That's the big question !

6 Anticipations OAT 10 ans à 6 mois

(Données au 10/01/2023

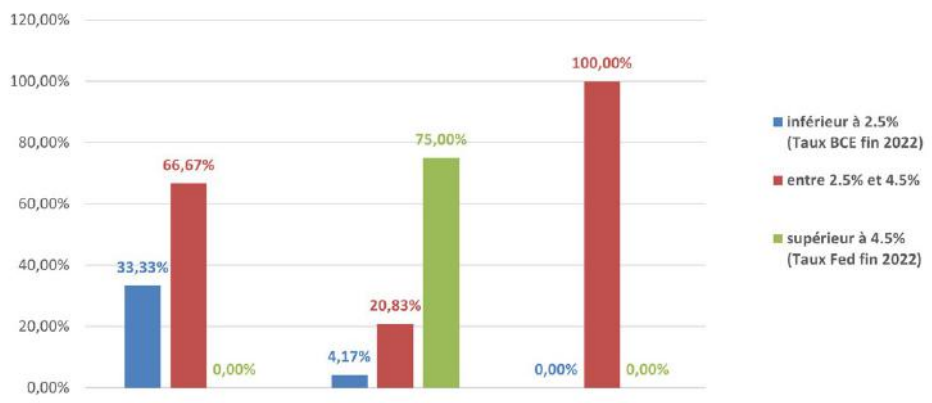


Pour ce sondage le niveau des taux a été recalé. Les bornes d'évolution à 6 mois sont 3 et 6 %.
Les anticipations sont assez partagés à 50/50 entre une stabilisation et une hausse à partir des niveaux actuels.

Des perspectives de ralentissement des hausses de la BCE, voire une stabilisation de son action sont renforcés par les perspectives de récession dans les 6 mois (cf. ci-dessus).

7 Projection des taux de la BCE dans un an

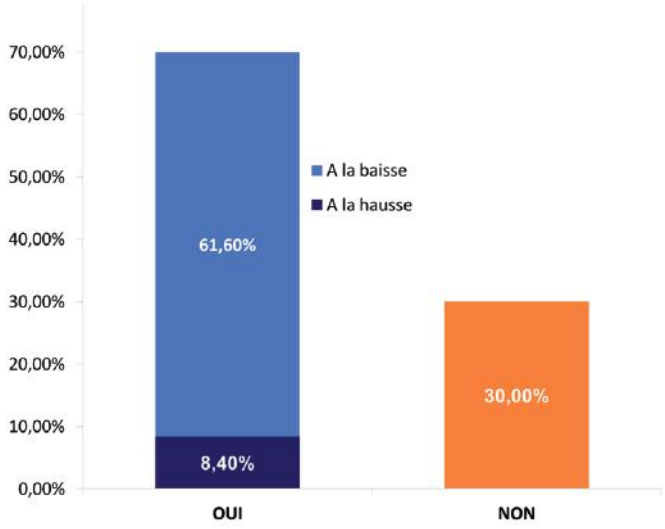
(au 10/01/2023)



À l'unanimité les répondants voient les taux directeurs rester au dessus de 2,5 %, mais ils excluent une hausse au-delà de 4,5 %. Avec, en ce début d'année, des taux d'inflation de l'ordre de 10 % en Europe. Cette anticipation est cohérente avec les perspectives de ralentissement début 2023 et une relative stabilisation de l'inflation.

8 Influence de la remontée des taux sur les investissements en actifs illiquides

(Données au 10/01/2023))



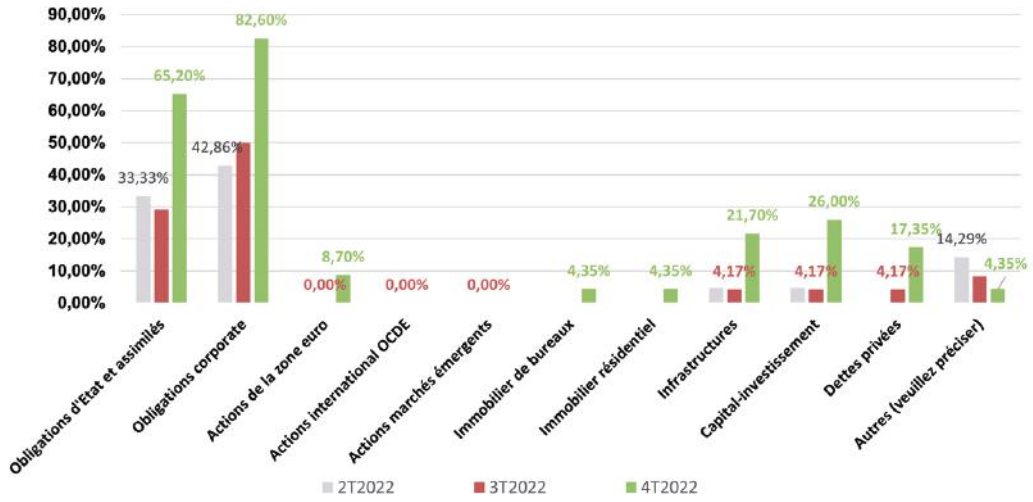
La remontée des taux a eu un impact pour 70% des sondés. 62% à la baisse et 8 % à la hausse Les secteurs cités les plus sont l'immobilier et l'obligataire privé.

Secteurs mentionnés :

- Immobilier (6)
- Titres non cotés (3)
- Obligataire / dette privée (2)
- Actions de croissance (1)
- Augmentation duration des actifs obligataires (1)
- Prêts hypothécaires (1)
- Tous (4)

9 À 3 mois, sur quelle classe d'actifs allez-vous investir ?

(Données au 10/01/2023)



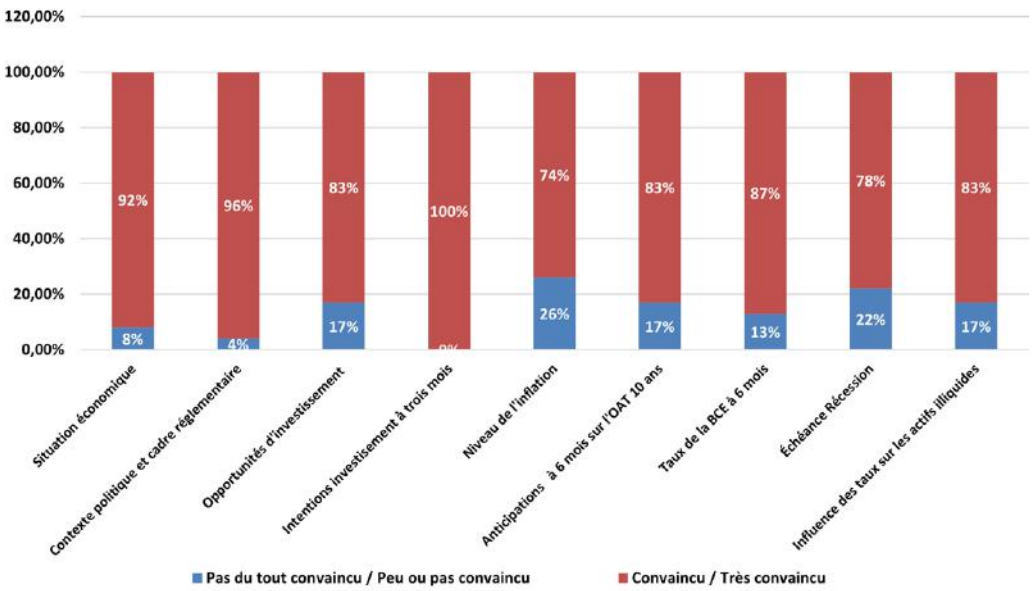
Ce graphique est très intéressant. Par rapport aux sondages précédents, le sondé avait désormais la possibilité de plusieurs réponses ; les résultats ne sont donc pas directement comparables ; Les choix restent bien polarisés : depuis deux trimestres plus d'achat en action quelque soit leurs natures, les répondants se concentrent sur le cœur de leurs portefeuilles l'obligataire, et privilégient un peu plus les obligations « corporate » pour profiter des spreads qui sont redevenus plus attractifs.

Les investissements dans des actifs illiquides sont cités mais peut-être cela est lié aux modalités de versements après engagement qui expliquent en partie ces réponses.

À noter dans la section « Autres, veuillez préciser » (8,3 %), on retrouve : Cash, Gestion alternative, liquide et convertibles, et Monétaire.

10 Degré de certitude des répondants aux differentes questions

(Données au 10/01/2023)



CALENDRIER

Rendez-vous en 2023

JANVIER

- **Les Vœux de l'Af2i**
  31 janvier
  Maison des Polytechniciens
  (sur invitation)

FÉVRIER

- **Lancement de l'Enquête Af2i**
- **Rencontres des Professionnels des Marchés de la Dette et du Change**
  7 février
  Paris

MARS

- **Conférence Biodiversité**
  16 mars
  Agefi – Maison de l'Océan, Paris
- ***Time to Change* : le Forum Climat, Énergies et Finance durable***
  28 et 29 mars
  Deauville
- **Prix Turgot***
  30 mars

AVRIL

- ***Institutionnels* n° 69**
- **Élection : Bourse Jeune Chercheur Af2i**
- **Private Equity France**
  4 avril
  Agefi – Shangri - La, Paris

MAI

- **Débats Finance Impact et RSE**
  23 mai
  Option Finance

JUIN

- **Les Entretiens de l'Af2i – Présentation des résultats de l'Enquête**
  Af2i 2023
- **Rencontres gestion d'actifs et innovation**
  6 juin
  Option Finance
- **Restructuration et financement**
  20 juin
  Option Finance
- **Les défis de l'Assurance**
  27 juin
  Option Finance

JUILLET

- ***Institutionnels* n° 70**

AOÛT

Pause estivale

SEPTEMBRE

- **Sortie de l'Enquête Af2i**
  (NOUVEAU ! Format numérique)

OCTOBRE

- **Club de Prospective Af2i**
- **European Finance Forum**
  5 octobre
  Agefi – Paris

NOVEMBRE

- **Rencontres actualités, défis des assureurs**
  9 novembre
  Agefi – Paris
- **Forum Private Assets**
  23 novembre
  Agefi – Paris

DÉCEMBRE

- **Journée nationale des investisseurs**
  7 décembre
  Agefi – Paris

* Voir pages suivantes pour en savoir plus

ZOOM SUR...

36e Prix Turgot (30 mars 2023)

La 36e édition du Prix Turgot aura lieu à Bercy le 30 mars 2023, sous le haut parrainage du ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique.

Sont nommés :

→ **Guillaume Bazot** :
L'épouvantail néo-libéral, un mal très français – Éditions PUF

→ **Yann Coatanlem et Antonio de Lecea** :
Le capitalisme contre les inégalités – Éditions PUF

→ **Nicolas Dufourcq** :
La désindustrialisation de la France 1995-2015 – Éditions Odile Jacob

→ **Jeanne Lazarus** :
Les politiques de l'argent – Éditions PUF

→ **Thomas Philippon** :
Les gagnants de la concurrence – Éditions du Seuil

Seront en outre décernés, le jour de la cérémonie du palmarès, le Grand Prix d'Honneur, saluant l'ensemble d'une œuvre, et les Prix Turgot spéciaux suivants :

→ **Prix du « Jeune Talent »**
parrainé par la Fondation Michelin à Guillaume Bazot – (PUF)

→ **Prix Turgot-DFCG**
des ouvrages collectifs à La Revue d'Économie Financière, sous la Direction de Benoit Cœuré et Hans-Helmut Kotz : *Les nouvelles doctrines des Banques Centrales*.

→ **Prix « Énergie et Finance »**
avec la Fondation Engie à Jean Boissinot, *La finance verte* (Dunod)

→ **Prix de la « Pédagogie économique »**
parrainé par La FNCDs à François Lenglet « *Rien ne va mais...* » (Plon).

ZOOM SUR...

Time to Change
(28 et 29 mars 2023 à Deauville)

L'Af2i organise, en partenariat avec Option Finance et GreenUnivers, la deuxième édition du forum *Time to Change* qui réunira l'ensemble des acteurs de la finance durable et de la transition énergétique.

Autour des investisseurs institutionnels et des commissions de l'Af2i, dirigeants d'entreprises, scientifiques, représentants associatifs, personnalitésde l'écosystème normand et gérants d'actifs se retrouveront pendant deux jours pour débattre de l'urgence climatique et des grands enjeux de demain.

Au programme de ces deux journées exceptionnelles :

MARDI 28 MARS 2023

MATINÉE				
09:45 - 10:15	Café de bienvenue			
10:15 - 11:15	Les débats de l'Af2i : Présentation des travaux des commissions - PARTIE 1			
11:15 - 11:30	Pause - Networking			
11:30 - 11:45	Mot d'accueil Time to change, le forum climat, énergies et finance durable			
11:45 - 12:45	Plénière d'ouverture - Comment concilier sobriété énergétique et croissance ?			
COCKTAIL DÉJEUNATOIRE				
12:45 - 14:15	Cocktail déjeunatoire inaugural			
APRÈS-MIDI				
14:15 - 15:00	Taxonomie verte européenne & labels, accélérateurs des investissements durables			
15:00 - 15:45	Énergies renouvelables : de l'importance d'accélérer en urgence le déploiement			
15:45 - 16:15	Pause - Networking			
EN PARALLÈLE				
16:15 - 16:45	Les fonds infrastructures acteurs de la transition énergétique	Accélérer la transition vers une mobilité durable	Encadrement de l'information extra-financière : les nombreux apports de la directive CSRD	
16:50 - 17:20	L'engagement actionnarial, pilier d'une économie durable	ESG & Impact : Le private equity en quête de sens	Risques climatiques : quelles réponses et solutions du marché de l'assurance ?	Décarbonation du numérique : comment la tech se met-elle au vert ?
17:20 - 17:45	Pause - Networking			
17:45 - 18:30	Comment faire émerger une industrie "net zéro" ?			
DINER DE GALA				
20:30 - 23:00	Diner de gala			

MERCREDI 29 MARS 2023

MATINÉE			
09:00 - 10:00	**Les débats de l'Af2i** : Présentation des travaux des commissions - PARTIE 2		
10:00 - 10:45	**Hydrogène vert** : des défis technologiques et un modèle économique en devenir		
10:45 - 11:15	**Pause - Networking**		
EN PARALLÈLE			
11:15 - 11:45	**Océans** : réhabiliter et protéger les écosystèmes marins	Opportunités du développement de **l'éolien en mer**	Les défis du **tourisme durable**
11:50 - 12:20	**Crédit Net Zéro et Transition Carbone** : comment évaluer et réduire la trajectoire d'émissions carbone des portefeuilles obligataires ?	**Essor de l'agrivoltaïsme** : comment réconcilier production d'énergie et agriculture	**ESG dans les marchés émergents** : quelle approche ? quels investissements ? quels financements ?
12:25 - 12:55	**Dette privée et actifs réels** : l'intégration des critères ESG s'accélère...	**Immobilier durable** : les chantiers de la rénovation énergétique	**L'ESG, priorité stratégique et levier de création** de valeur pour les gérants du capital-investissement
COCKTAIL DÉJEUNATOIRE			
12:55 - 14:15	**Cocktail déjeunatoire**		
APRÈS-MIDI			
EN PARALLÈLE			
14:15 - 14:45	**Economie circulaire** : quels financement pour faire émerger des business models durables et résilients ?	**Compensation carbone**, une nouvelle dynamique	**Préservation de la biodiversité et restauration des écosystèmes**, piliers d'une économie plus durable et responsable
14:50 - 15:35	**Plénière de clôture** - Biodiversité et énergie : un mariage difficile ?		

TIME TO CHANGE
Le Forum Climat, Energies & Finance Durable

L'ÉVÉNEMENT EST GRATUIT POUR :

→ les investisseurs institutionnels, membres actifs de l'Af2i ;
→ les représentant de collectivités ;
→ les conseillers en gestion de patrimoine ;
→ les ONG.

POUR EN SAVOIR PLUS

Informations et inscriptions sur :
https://evenements.optionfinance.fr/time-to-change-2023

ACTUALITÉS

Les commissions de l'Af2i

Commission Investissement responsable

Promouvoir la prise en compte des conséquences à long terme des investissements et travailler à la proposition pour améliorer les moyens pratiques pour concourir à des objectifs ISR et ESG.

Président de Commission
Joël Prohin, CDC

La commission investissement responsable a été très active pendant toute l'année 2022, avec :

- une réunion mensuelle des membres de la commission, toujours très suivie par un groupe d'investisseurs motivés : elle a permis d'échanger sur de nombreux sujets, par exemple sur le dimensionnement des équipes ESG dans nos différentes institutions ou sur la comparaison entre les méthodes de mesure de température des portefeuilles, etc. ;

- des ateliers ouverts à l'ensemble des adhérents de l'Af2i : Parmi ces derniers, signalons une présentation de la recherche MSCI sur le climat, un exposé sur de nouveaux indices alignés avec l'Accord de Paris, etc.

Par ailleurs, ont été lancés deux groupes de travail dont les conclusions seront rendues début 2023 :

- l'un sur un questionnaire « standard » « article 29 » qui permettrait, tant aux investisseurs qu'aux sociétés de gestion, de normaliser les réponses pour réaliser les rapports « article 29 » ;

- l'autre sur les entreprises du secteur de la défense pour déterminer comment y investir de façon responsable.

Enfin, la commission a participé à l'organisation de la journée académique qui s'est déroulée le 16 décembre, sous la coordination de Jean-François Boulier, président d'honneur de l'Af2i.

Avec le soutien sans réserve du président et du délégué général de l'Af2i, la commission investissement responsable continue à aller de l'avant, pour maintenir la place de leader des institutionnels français dans l'ESG. ●

Commission Risques et Produits d'investissement

Promouvoir toutes les techniques et connaissances permettant une meilleure maîtrise financière des investissements.

Co-Présidents de Commission
Valérie Stotzenbach, EDF et **Éric Dubos**, MACSF

Dans un contexte économique mondial déstabilisé au sortir de la crise sanitaire et percevant déjà le spectre inflationniste, la guerre en Ukraine a renforcé les tensions sur les marchés des matières premières engendrant un choc sur les prix de l'énergie. Le monde des taux bas s'est arrêté, les banques centrales décidant de juguler la spirale inflationniste par la hausse des taux directeurs.

Dans cette conjoncture, les neufs ateliers de la Commission Risques et Produits d'Investissements qui se sont tenus en 2022 ont été variés, avec des thématiques reflétant les questionnements des investisseurs : impact de l'inflation avec une présentation spécifique pour un investisseur institutionnel (Groupe Macsf) sur l'actif et le passif, hausse des prix de l'énergie, couverture du risque de change en détaillant les différentes couvertures macros et micros, pertinence des investissements en dette privée, dette à impact.

Des sujets liés aux évolutions réglementaires, comme le pilotage de critères ESG dans les mandats de gestion dans le cadre de *Time to change*, ou les évolutions de la directive AIFM, ont aussi été abordés.

Pour 2023, la feuille de route de la Commission se dessine progressivement avec en toile de fonds des échanges liés à l'actualité des marchés et leurs répercussions dans la gestion des actifs financiers. ●

Commission Recherche

Organiser les relations entre investisseurs et le monde universitaire pour améliorer la connaissance des actifs, la justification des modèles et des cadres de la gestion.

Président de Commission
Jean-François Boulier, Président d'honneur de l'Af2i

Conseiller scientifique
Philippe Dupuy, Professeur au département Gestion, Droit et Finance, Grenoble Ecole de Management

Pourquoi et comment rendre la recherche académique plus utile aux investisseurs de long terme ?

JEAN-FRANÇOIS BOULIER

Le *pourquoi* est une intime conviction et le *comment* est le fruit de lectures et d'une fréquentation de quelques séminaires de recherche où certains chercheurs, plus intéressés que d'autres par le monde des praticiens, exposent leurs travaux et débattent avec les professionnels.

Premier point : pourquoi ? Ma conviction est qu'il est nécessaire de comprendre pour mieux agir. Or la démarche scientifique propose une méthode pour mieux appréhender le monde et ses évolutions potentielles. Car investir est toujours un pari sur l'évolution future des choses. En matière de sciences physiques le pari sur la stabilité des lois n'a guère été démenti à ce jour. Les lois de l'économie, de la finance comme de toutes choses humaines ne sont que règles qui peuvent changer... Pourtant certaines règles s'avèrent meilleures que d'autres, selon les circonstances qui plus est. Il est donc utile de trouver celles qui sont implicites aux comportements observés dans un certain contexte et celles qui seraient les plus appropriées et les plus efficaces pour des objectifs donnés. Et, là, la démarche scientifique peut aider. Entre plusieurs possibilités, il est d'abord nécessaire de poser des hypothèses, simplificatrices souvent mais permettant de circonscrire l'essentiel. Puis il y a lieu de construire un cadre, modélisé parfois, que l'on pourra confronter à la réalité. C'est donc de la démarche scientifique plus que des convictions résultant de son application qu'il me semble utile de faire usage. Ce d'autant plus qu'en changeant les hypothèses les résultats peuvent différer. Et que si les faits réfutent les conclusions c'est un signal de l'opportunité de revenir sur ces hypothèses.

La recherche financière a connu un développement sans précédent depuis les années 70, aux États-Unis d'abord puis dans l'ensemble du monde. Les travaux, couronnés par plusieurs prix Nobel, ont concentré l'attention sur les marchés, la valorisation des titres et des instruments dérivés en modélisant la composante risque, insuffisamment explorée auparavant, en dépit des intuitions de Louis Bachelier au début du vingtième siècle. La croissance spectaculaire qui a accompagné et stimulé la mise en place de ces théories a établi progressivement une base d'actifs, un ensemble de techniques de gestion et des savoirs faire que l'Af2i s'est efforcée de faire connaître et continue à développer. C'est donc naturellement que l'Af2i s'est engagée depuis une demi-douzaine d'années à stimuler le dialogue avec les universitaires afin de bénéficier d'une meilleure connaissance de leurs travaux et de communiquer dans le monde académique les préoccupations des investisseurs, parfois mal connues ou mal retranscrites.

J'en viens donc au comment. Les actions de l'Af2i sont principalement au nombre de quatre. Bourses aux jeunes chercheurs, plutôt en France ou à proximité, sur des sujets d'intérêt pour les investisseurs institutionnels, comme l'investissement responsable en 2021 ou l'innovation en matière de technique ou de concepts en 2022 ; Prix académiques récompensant l'excellence de la recherche appliquée à l'investissement décernés depuis 2020 aux articles publiés l'année précédente ; diffusion de synthèses de travaux de recherche à destination des professionnels dans la lettre Institutionnels et dans les magazines financiers, Option Finance et Instit Invest ; enfin, événements d'échanges entre praticiens et chercheurs sur des thèmes ciblés dans des ateliers, webinaires ou conférences. La dernière en date, dénommée Entretiens de la Finance Durable, s'est tenue le 16 décembre et a rassemblé une centaine d'experts autour de problématiques de finance verte et socialement responsable. Les thèmes de cette conférence, stratégies et mises en œuvre dans les entreprises, éducation financière ou encore levier d'influence des institutionnels sur les politiques ESG des entreprises qu'ils financent, ont été choisis en concertation avec les associations professionnelles françaises afin de focaliser les échanges sur des problématiques d'actualité. Le prix Académique de l'Af2i a été remis à la fin de cette conférence à l'article intitulé "*The Best Strategies for Inflationary Times*" de Henry Neville, Teun Draaisma, Ben H, Campbell R. Harvey et Otto Van Hemert.

En prenant un peu de recul sur les travaux anciens ou plus récents, il peut être utile de souligner les avancées mais aussi de répertorier les lacunes actuelles des recherches académiques en matière d'investissement, en espérant que cet inventaire puisse stimuler les recherches dans ces directions. Les progrès substantiels réalisés ces dernières décennies en matière de maîtrise de la gestion et d'évaluation tiennent pour une grande part à l'introduction de modèles de risque. La formalisa-

tion des risques associés aux situations ou aux décisions financières a incontestablement transformé les métiers financiers, les produits et services et leurs règlementations. Pourtant, les simplifications faites pour construire ces cadres théoriques souffrent de plusieurs travers et amènent à des conceptions gauchies, voir erronées de certains aspects de l'investissement notamment. Rappelons que dans ces théories les marchés sont supposés exister, que les acteurs agissent rationnellement et optimisent des fonctions d'utilité individuelles, que les marchés ne sauraient être anticipés et sont libres d'arbitrage, et enfin que toute l'information relative au futur est contenue dans les cours. Ces hypothèses parfois proches de la réalité sont néanmoins souvent trop naïves pour bien décrire certains phénomènes et comportements. Un papier récent a par exemple relevé plus d'un millier d'anomalies et nombre de travaux de finance comportementale illustrent des déviations très fréquentes et substantielles à la norme supposée, comme le comportement d'épargne des professeurs de finance d'une illustre université américaine. De plus, bien des problématiques étudiées relèvent du court terme sans que soient bien analysées les conséquences à long terme ni les préoccupations portant sur les horizons plus lointains. Afin de mieux répondre aux besoins des investisseurs, des travaux mériteraient d'être conduits au moins dans trois directions : mieux appréhender l'utilité de la détention, mieux intégrer les éléments extra financiers, revisiter les cadres de modélisation de l'incertitude et des risques, notamment à long terme.

Comme je l'ai rappelé, les conceptions actuelles et théories qui en découlent partent de l'idée que les valorisations d'actifs peuvent traduire les informations futures et qu'elles sont par conséquent la base de décision des investissements. Dans les faits les investisseurs de long terme sont d'abord des détenteurs d'actifs.

Ce sont donc les bénéfices de la détention des titres ou des actifs qui mériteraient d'être considérés. De même le risque ne saurait être résumé à la variation des cours à court terme. Le rééquilibrage entre les flux financiers, les risques futurs liés à la détention et à la possible revente devrait amener des fonctions d'utilité multifactorielles plus réalistes. L'information future sur les composantes entrant dans ces fonctions d'utilité devraient être assumées comme prévisions plutôt que de supposer que le passé est le meilleur guide pour le futur comme c'est souvent cas. Si, sûr de très longues périodes, les variations de court terme et conjoncturelles peuvent s'atténuer, ce n'est certainement pas le cas au sein d'un cycle économique comme l'expérience le montre aisément.

La deuxième direction de transformation des modèles et théories financières consiste à intégrer les facteurs extra financiers à côté des critères strictement financiers. Cette démarche s'est développée d'ailleurs depuis une vingtaine d'années avec, une impulsion beaucoup plus nette depuis les accords de Paris sur le climat grâce aux efforts notables de plusieurs associations dont le FiR et les UN PRI. Tous les acteurs de la Finance sont concernés tant les entreprises que les investisseurs avec également un développement du côté des banques et intermédiaires. Mais les questions ouvertes restent nombreuses. En premier lieu : quel est l'équilibre entre facteurs financiers et extra financiers ? Au moins trois voies sont explorées pour réaliser cette intégration. La première consiste à intégrer les éléments extra financiers dans l'analyse des risques en conservant le cadre traditionnel d'évaluation par les risques. Les débats sur les scores et leur dispersion mettent en doute cette approche. Une deuxième voie conduit à considérer plusieurs capitaux, un capital nature et un capital social en sus du capital financier. Ceci passe par une refonte de la comptabilité et cette voie pourra s'appuyer sur les tentatives de standardisation de l'information extra financière menée par l'Europe et rattrapées par les instances internationales. La troisième consiste à intégrer dans les fonctions d'utilité une ou plusieurs composantes de préférences. Plusieurs travaux dont ceux d'Olivier Zerbib, auteur d'un Sustainable CAPM, s'inspire de cette démarche déjà bien défrichée. Est-ce suffisant ? N'y aurait-il pas lieu de dépasser l'approche individuelle centrée sur l'individu, l'entreprise ou l'institution et de raisonner à une échelle plus large ?

La troisième direction concerne la modélisation de l'incertitude et des risques sur les horizons qui comptent, plusieurs années, quand bien même les futurs possibles ne sont pas prévisibles. Ramener comme la fait la théorie financière classique l'incertitude au risque tel qu'il s'est manifesté dans le passé est bien commode mais s'avère naïf et dangereux. Quant à continuer à utiliser les données de marché pour évaluer les risques de long terme c'est tout simplement erroné. L'exemple typique est celui de la réglementation Solvabilité 2 qui considère le risque le crédit au moyen de la volatilité des spreads des obligations émises. En détenant à long terme, souvent jusqu'à leur maturité les obligations les investisseurs sont en effet surtout exposés au risque de défaut des émetteurs. En outre les nombreux travaux conduits sur les données de marché ont pu modéliser l'instabilité des variations de prix, au travers notamment de la modélisation de l'hétéroscédasticité. Est-ce suffisant ? Ne serait-il pas plus juste de considérer que les distributions statistiques utilisées sont inappropriées et que la non-continuité des variations de cours est une caractéristique intrinsèque des prix ? ●

L'AF2I DANS LA PRESSE

C'est dit, c'est écrit

INSTIT INVEST

« L'Af2i fête ses 20 ans le 16 novembre »

« Les institutionnels aux prises avec l'IGE »

Hubert Rodarie

« Nous ne sommes plus dans la même pièce qu'il y a un an »

Hubert Rodarie

L'AGEFI

« La Grande démission »

Hubert Rodarie

L'AGEFI HEBDO

« Les actionnaires attendent toujours des avancées sur les AG hybrides »

Hubert Rodarie

Option Finance

« Actions : trouver l'équilibre en facteurs financiers et extra-financiers »

Jean-François Boulier

Les Echos

« Mobilisation pour assouplir le dépôt des résolutions en AG »

LECTURE

Bonnes feuilles

La finance verte

JEAN BOISSINOT

ÉDITIONS DUNOD • 2022

Je recommande le livre de Jean Boissinot intitulé *La finance verte* qui a toutes les qualités d'un manuel, dans la mesure où il est didactique et regroupe l'essentiel des connaissances relatives à son domaine, à savoir la finance verte, définie comme « *la prise en compte des enjeux climatiques et environnementaux dans les activités financières* ».

Parce que ces enjeux sont longtemps restés dans un angle mort, et que la finance verte est la réponse des acteurs financiers à cette prise de conscience, l'ouvrage traite aussi bien du changement climatique, que de la finance face audit changement ou des acteurs de la finance verte.

Parce que l'objet de la finance est de faire correspondre des besoins et des moyens entre aujourd'hui et demain, il rappelle utilement que la finance verte a émergé lors de la COP 21, quand l'Accord de Paris a spécifié en son article 2.1.c que les parties devaient « *aligner les flux financiers avec les objectifs climatiques et gouvernementaux* ».

En conséquence, il souligne que la transition vers la neutralité carbone est une dynamique collective puisqu'il faut à la fois une action des pouvoirs publics, des changements de comportement des acteurs économiques (entreprises, particuliers, organismes publics), des investissements de leur part pour s'adapter à l'objectif de neutralité carbone, et un secteur financier capable d'accompagner et d'accélérer cette transition.

Deux regrets néanmoins : le livre ne traite pas de la boîte à outils de la finance verte (thématique en revanche bien couverte par Julie Ansidei et Noam Leandri dans leur opuscule du même nom publié en 2021 aux Éditions de La Découverte) et il n'aborde que trop rarement les questions complexes comme « *Les actifs verts présentent-ils un risque de crédit moins important ?* » (encadré page 158).
Peut-être dans un tome II ?

Jérôme Courcier, Senior advisor KPMG

Les politiques de l'argent

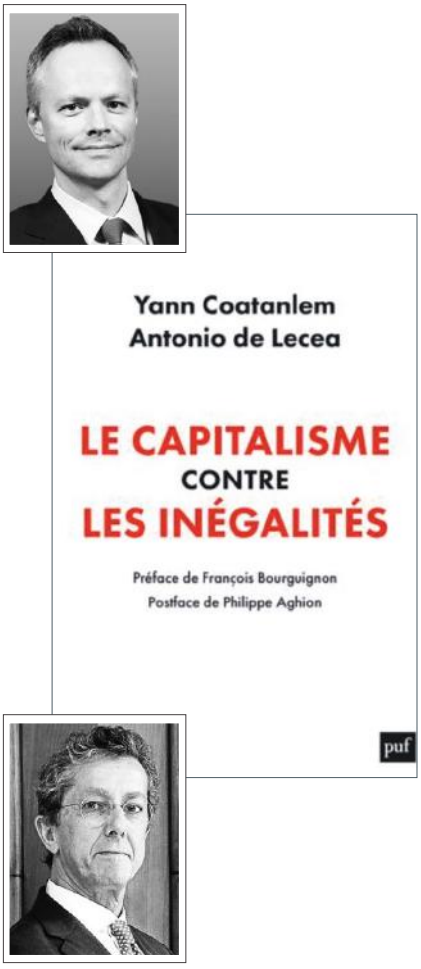
JEANNE LAZARUS

PUF • 2022 • 334 PAGES

Le dernier ouvrage de Jeanne Lazarus, chercheure au CNRS spécialiste de la finance domestique, porte sur l'inclusion bancaire. L'auteure analyse les paradoxes soulevés par la mise œuvre des politiques à la fois économique et sociale des banques de détail depuis les années 1980. Elle s'efforce de mesurer le périmètre et l'efficience de l'action publique appliquée à « *l'argent des ménages* ». Elle décrit le processus de « *marchandisation des politiques sociales et de socialisation des politiques économiques* ». Elle conjugue cinq niveaux d'observation du phénomène : la bancarisation des plus démunis, leur inclusion bancaire, leur surendettement, leur éducation financière et leur accompagnement budgétaire.

Dans les deux premiers chapitres, elle montre que les pratiques bancaires suivent inégalement les directives politiques européennes et françaises, ainsi que les revendications et les prescriptions des associations. Dans les trois chapitres suivants, elle décrit les actions concrètes engagées par les différents acteurs impliqués : banques de détail, clients fragiles, associations de défense, législateurs, gouvernements, formateurs. Elle montre ainsi que le processus d'inclusion est essentiellement constructiviste. Elle analyse en particulier les multiples initiatives prises par les banques publiques et privées pour accompagner les clients en difficulté. Elle révèle notamment que malgré les ambitions affichées en matière d'éducation financière et d'accompagnement budgétaire, les efforts accomplis restent limités. La transmission des bonnes pratiques bancaires demeure inégale et la leçon selon laquelle « *les droits sociaux impliquent des devoirs* » est encore insuffisamment entendue.

Jean-Jacques Pluchart



Le capitalisme contre les inégalités

YANN COATANLEM ET ANTONIO DE LECEA

PUF • 2022 • 505 PAGES

L'ouvrage soulève la question cruciale de la montée des inégalités socio-économiques et de la croissance inclusive, qui est de plus en plus débattue depuis la crise financière de 2008 et la crise pandémique.
Les auteurs brossent un large panorama des causes, des formes et des effets des fractures sociales dans les pays développés et en développement. Ils en rappellent les fondements philosophiques et sociologiques — en citant notamment Rawls et Heckman — puis ils comparent les multiples formes des inégalités selon les individus, les institutions et les pays (ils déconstruisent ainsi quelques idées reçues sur la notion de pauvreté). Ils déclinent les différentes méthodologies permettant d'en mesurer les impacts sur la croissance économique et le bien-être social. Ils constatent le caractère évolutif des facteurs engendrant ces fractures sociales. Ils préconisent la mise en œuvre urgente de « *politiques empiriques, expérimentales et efficaces* », basées sur des solution concrètes, afin de soutenir une « *croissance stable et inclusive* ». Les auteurs s'interrogent sur les conditions à réunir pour « *conjuguer efficacité et équité* ».

Ils sont ainsi conduits à comparer les effets des différents outils à la disposition des gouvernements : la fiscalité du patrimoine et des revenus, les systèmes d'assurances, de retraite et de redistribution des revenus (notamment grâce au revenu universel), la réforme de la justice, les services bancaires de base, la réorientation de l'épargne vers l'investissement productif et l'innovation, l'accès à l'éducation et à la formation…

Cet ouvrage monumental puise ses sources dans les derniers travaux de recherche et les statistiques les plus significatives (les auteurs préconisent la construction d'indicateurs plus granulaires et plus longs). Il répond opportunément aux principales interrogations actuelles sur l'avènement d'un « capitalisme inclusif ».

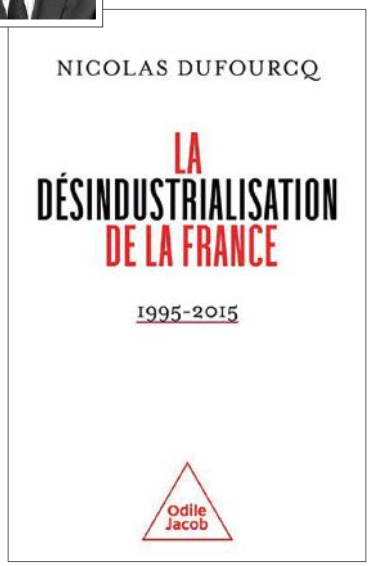
Jean-Jacques Pluchart & Jean-Louis Chambon

La désindustrialisation de la France 1995-2015

NICOLAS DUFOURCQ

ODILE JACOB • 2022 • 94 PAGES

L'introduction du livre résume son objet : « *La désindustrialisation est un moment majeur de l'histoire de la France, et pourtant, elle est couverte d'un halo de mystère* ». Nicolas Dufourcq, directeur général de BPIfrance, a interrogé 47 chefs d'entreprises (comme Plactic Omnium, Tournus, Essilor…), d'anciens ministres (comme Renaud Dutreil, Jean-Pierre Chevènement…), des syndicalistes, des économistes et hauts fonctionnaire (comme Jean Claude Trichet), afin d'expliquer quand, pourquoi et comment l'économie française s'est désindustrialisée plus rapidement que les autres pays de l'Union européenne. La valeur ajoutée industrielle ne représente plus que 11 % du PIB et 2,7 millions d'emplois en France, contre 25 % du PIB et 7,5 millions d'emplois en Allemagne. Le repli industriel français a été amorcé au cours des années 1970, puis s'est accéléré entre 1995 et 2015, pour ensuite se stabiliser.



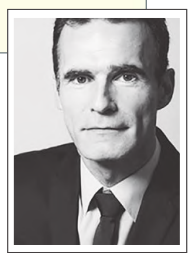
Les causes du « désastre industriel » sont multiples et complexes. Certaines sont bien connues : le choc de la concurrence après l'ouverture des marchés, l'imposition de la semaine des 35 heures, l'alourdissement des impôts (notamment de production et de transmission) et des charges sociales, l'inflation réglementaire, la sur-transposition des normes européennes la complexité du droit du travail, la rigidité des partenaires sociaux… Mais certaines raisons sont moins invoquées : les échecs successifs des plans de relance de l'industrie, la désintégration de certaines filières et la formation de friches industrielles sous l'effet des délocalisations imposées aux sous -traitants par les grands groupes issus des « 30 glorieuses », l'insuffisance de veille stratégique et de protection de la propriété industrielle, le désintérêt des jeunes générations pour les métiers techniques au profit des emplois publics puis des services internet, la fascination des français pour le « mythe post-industriel » et le monde sans usine (fabless) … L'auteur présente les actions menées par sa banque auprès des PME-PMI, puis il formule des propositions concrètes en faveur de la réindustrialisation de la France. Il estime que la relocalisation des usines implantées à l'étranger sera limitée, et que le renouveau de la *French fab* sera possible grâce à des synergies avec la *French tech* et les start'up industrielles, afin de stimuler la recherche appliquée, la montée en gamme et la robotisation des processus. La relance industrielle repose également sur des allègements fiscaux en faveur des PME, sur une simplification des règlements (notamment du droit du travail) des normes et des contrôles, ainsi que sur des relations sociales plus apaisées et une revalorisation de l'enseignement technique. La plupart des interlocuteurs de Nicolas Dufourcq reconnaissent les progrès accomplis depuis 2015, mais ils considèrent que le redressement sera encore long et difficile.

Jean-Jacques Pluchart et A. Brunet

Les gagnants de la concurrence Quand la France fait mieux que les États-Unis

THOMAS PHILIPPON

ÉDITIONS SEUIL • 2022 • 417 PAGES



Thomas Philippon, économiste français auteur du *Capitalisme des héritiers* et professeur à l'Université de New York, démontre que la concentration excessive des firmes industrielles a conduit, dans certains secteurs d'activité, à une limitation de la concurrence aux États-Unis, tandis que les politiques et les règlementations françaises en faveur de la libre concurrence, ont permis, au cours des années 2000, de libérer les entrées sur les marchés, d'améliorer la productivité et la qualité, de stimuler l'innovation et de favoriser la compétitivité-prix des entreprises. Ce constat est contre-intuitif car les États-Unis symbolisent la libre concurrence, tandis que l'Europe est perçue comme une économie administrée.

L'auteur rappelle les fondements de l'économie de la concurrence, en citant Adam Smith : « *la concurrence des capitalistes fait hausser les salaires et baisser les profits* ». Il compare les différents indicateurs de concentration et commente notamment l'indice de Herfindahl-Hirschman. Il analyse les principales opérations de fusion-acquisition réalisées des deux cotés de l'Atlantique, et montre qu'elles ont généralement contribué à renforcer le pouvoir de marché de quelques groupes, à maintenir des prix artificiellement élevés, à limiter les investissements et les hausses de salaires, ainsi qu'à creuser les inégalités entre les actionnaires et les salariés. Mais il distingue les bonnes et les mauvaises concentrations, citant Walmart et Amazon parmi les premières, et certains GAFAM parmi les secondes, car elles cherchent à se soustraire à l'impôt et mènent des actions massives de lobbying.

Thomas Philippon conclut en énonçant trois nouveaux principes d'économie politique : libre entrée, partout, tout le temps ; dans un marché efficace, l'entreprise marginale est au bord de la faillite ; protéger la transparence, la vie privée et les données personnelles.

Jean-Jacques Pluchart et C.Chouffier

TIME TO CHANGE

Le Forum Climat, Energies & Finance Durable

28 & 29 MARS 2023 À DEAUVILLE

Participez à deux jours de débats et d'échanges autour de la transition climatique et de la finance verte lors d'une parenthèse hors de Paris dans un cadre privilégié

- L'ensemble des acteurs de la finance durable
- 2 jours de conférences
- Plus de 100 intervenants experts
- Une vision à 360° des enjeux

NOS PARTENAIRES :

PLATINIUM

Ostrum Asset Management

EURAZEO

GOLD

Amundi Asset Management, Audacia, Amiral Gestion, BNP Paribas Asset Management, cpr Asset Management, DWS, La Banque Postale Asset Management, La Financière de l'Échiquier, Ofi invest Asset Management, 123 investment managers, mirova Responsible Investing, Rothschild & Co Asset Management, SWEN Capital Partners, Tikehau Capital

SILVER

Ardian, argos wityu, BNY Mellon, DPAM, DNB, Edmond de Rothschild, enoé, Hexagone, HSBC Asset Management, Investment Managers, Generali Investments, LPA-CGR avocats, Removall, Robeco, Oddo BHF Asset Management

INSCRIVEZ-VOUS

Adeline Fequant 01 53 63 55 86 • Email : adeline.fequant@optionfinance.fr

Un événement afi2i association française des investisseurs institutionnels organisé par GreenUnivers et Option Finance

Membres Actifs

ABEILLE ASSURANCES
AG2R LA MONDIALE
AGEAS FRANCE
AGIRC ARRCO
AGRICA
ALLIANZ FRANCE
ASSOCIATION DIOCÉSAINE DE PARIS
BANQUE DE FRANCE
BNP PARIBAS CARDIF
CAISSE CENTRALE DE RÉASSURANCE
CAISSE DE PRÉVOYANCE ET DE RETRAITE DES NOTAIRES
CAISSE DES RETRAITES DU SÉNAT
CAMACTE
CARAC
CARMF
CAVAMAC
CAVP
CDC – DIRECTION DES GESTIONS D'ACTIFS
CDC – DIRECTION DES RETRAITES ET SOLIDARITÉ
CERN PENSION FUND
CNAVPL
CNETP
CNP ASSURANCES
COFACE
COVÉA
CRÉDIT AGRICOLE ASSURANCES
CROIX-ROUGE FRANÇAISE
CRPNPAC
EDF
ENGIE
ERAFP
EULER HERMES FRANCE
FÉDÉRATION HABITAT ET HUMANISME
FONDS DE DOTATION DU LOUVRE
FONDS DE GARANTIE DES DÉPÔTS
FONDS DE GARANTIE (FGAO)
FONDS DE RÉSERVE POUR LES RETRAITES
FONS DE RESERVA DE JUBILACIÓ
FRANCE HORIZON
GENERALI FRANCE
GROUPAMA ASSURANCES MUTUELLES
GROUPE APICIL
GROUPE B2V
GROUPE IRCEM
GROUPE MACSF
GROUPE MNCAP
GROUPE PASTEUR MUTUALITÉ
GROUPE VYV
HSBC FRANCE
IRCANTEC
LA BANQUE POSTALE
LA BANQUE POSTALE IARD-PRÉVOYANCE
LA CIPAV
LA MUTUELLE GÉNÉRALE
L'AUXILIAIRE
LE CONSERVATEUR
MACIF INVESTISSEMENT
MAIF
MALAKOFF HUMANIS
MATMUT
MÉDICIS
MGEN
MIF
MUTUELLE DES ARCHITECTES FRANÇAIS (MAF)
NATIXIS ASSURANCES
NEUFLIZE VIE
OPTIMUM VIE
ORANO
PREFON
PREPAR
PRO BTP
SACRA
SCOR SE
SHAM – REYLENS
SMA BTP
SMACL
SOFIPROTÉOL
SURAVENIR
SWISS LIFE FRANCE
THÉLEM
UMR

Conception graphique & maquette : www.behance.net/SophieChatenay • Crédits photos : Afzi • Impression : C2Print