



association française des
investisseurs institutionnels

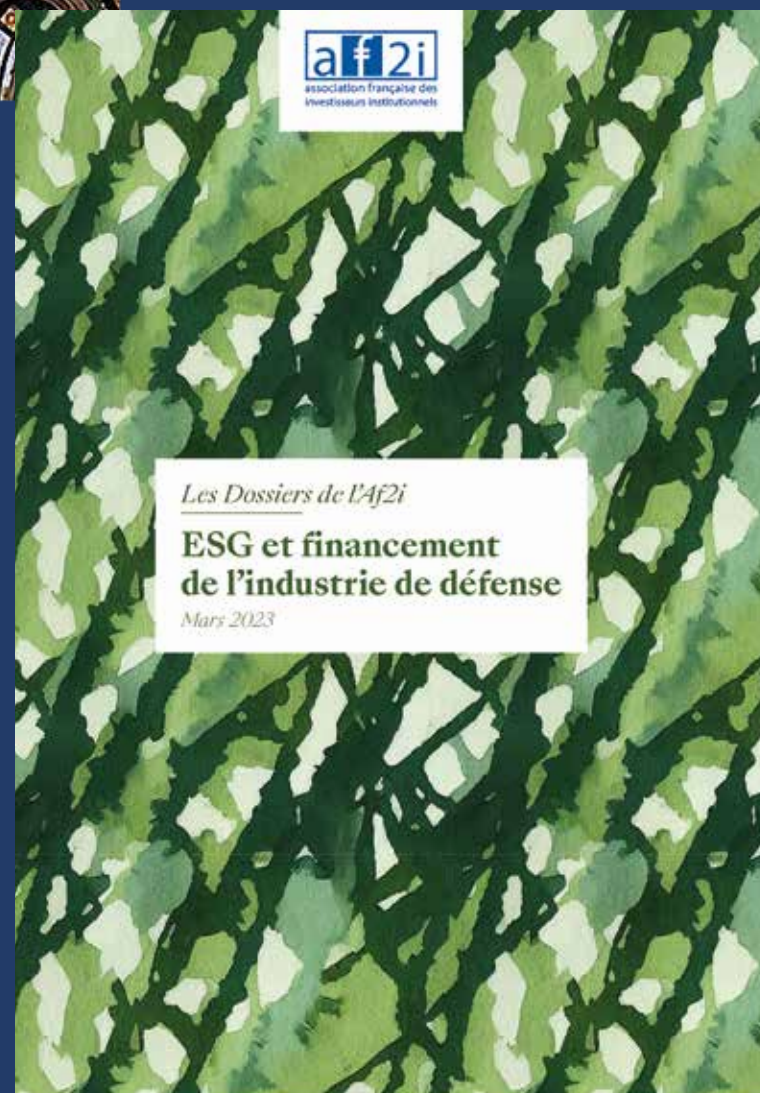
INSTITUTIONNELS 72

Avril 2024

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



Consultez
les derniers
dossiers de
l'Af2i



Disponibles
sur notre site
Internet

www.af2i.org

Un nouveau printemps ou un futur hiver ?

L'Af2i entre une nouvelle fois dans le printemps

de façon très réussie avec la 3^e édition de Time to change, en retrouvant un grand nombre de ses membres et partenaires à Deauville.

Nous vivons des temps où la transition climatique et les objectifs ESG en général, s'inscrivent à la fois, dans la réalité et le quotidien de beaucoup d'acteurs, mais aussi dans le renforcement des hostilités structurées, notamment, aux Etats-Unis. Il était donc utile de partager sur toutes les nombreuses thématiques : durabilité, climat, impact et réglementations vertes.

Mais les transitions engagées au nom de l'abandon d'un régime d'activité et de croissance jugée insoutenable, se font dans un contexte de plus en plus troublé.

Les menaces géopolitiques, les bouleversements des équilibres politiques dans les pays viennent compliquer l'exercice des décideurs politiques et économiques et donc des investisseurs. L'Europe est tout particulièrement en situation difficile.

Après avoir pris position, par exemple, sur une analyse en double matérialité de l'impact écologique des activités des entreprises, sa position soutenue par de nombreux acteurs européens et notamment l'Af2i, est handicapée par la fragilisation de son économie.

En effet, trois principales menaces pèsent sur son existence. Chacune s'applique à trois politiques structurantes de l'Europe : une défense reposant quasi exclusivement sur l'OTAN, un choix de mix énergétique calqué sur celui de l'Allemagne et enfin une stratégie internationale fondée sur le libre-échange.

Ces trois thèmes sont bien connus mais n'en sont pas moins difficiles à traiter ou à intégrer dans des choix d'investissement. Si on les parcourt rapidement :

1/ la première menace est le retour au premier plan de la géostratégie.

Elle n'avait pas disparu des réflexions mais le modèle d'un monde structuré par la domination économique, financière et culturelle américaine, accélérée par le développement des GAFAM et donc des cyber relations, avait semblé être irrépressible et durable. En cette fin du XX^e siècle, ce mouvement avait donc réinstallé ce que l'historien Immanuel Wallerstein, appelait une économie-monde.



Toutefois les observateurs attentifs avaient noté non seulement la montée d'un discours de plus en plus dur vis à vis de la Russie mais aussi la mise en place dès la présidence d'Obama, de dispositifs de plus en plus contraignants visant la Chine. Et de ce fait, les spectaculaires décisions du Président Trump (relèvement des droits de douane, interdiction d'exportations de biens stratégiques...), ont été non seulement maintenues par le président Biden mais aussi amplifiés.

L'attaque russe en Ukraine a bouleversé ce contexte en apparence serein. L'Europe a

dorénavant une guerre d'importance à ses portes. La politique européenne de défense fondée sur l'OTAN implique de facto tous les pays européens dans le conflit. Mais cette politique a eu aussi pour conséquence non seulement, le retour en force des Etats-Unis dans les choix politiques et stratégiques européens, mais aussi, de renforcer leur capacité à imposer des choix de matériels de guerre et hélas, des référentiels financiers.

La poursuite de la guerre et l'implication accentuée de l'Europe pose la question : est-ce que la grande transformation de l'économie sera-t-elle écologique ou le passage dans une économie sinon de guerre du moins d'armement ?

2/ le deuxième point est la conséquence des choix européens en termes de mix énergétiques, calés sur ceux promus par l'Allemagne.

Fondé sur le rejet de toute utilisation du nucléaire pour la production d'électricité décarbonée et le lancement d'une politique de production d'électricité à base d'énergie renouvelable et de gaz russe, ce mix a été frappé de plein fouet par l'effet des sanctions contre la Russie.

Un choc de prix de l'énergie principalement électrique, a donc secoué les activités industrielles européennes. Ce choc, a eu une intensité analogue au choc pétrolier.

Les conséquences de ce choc ont été aggravées par la conception d'un marché de l'électricité européen dont les principes (merit order), adoptés dans une situation de capacités de productions excédentaires, se sont révélés désastreux, dans un marché déjà en situation de déséquilibre par une insuffisance de production et après le choc que fut la réduction drastique

des achats de gaz à la Russie. Ce choc gazier ne fut comblé que par un couteux appel à du GNL américain issu de l'exploitation par fracturation de sols (le fameux gaz de schiste ce qui est un comble sur le plan écologique), ou le détournement de GNL du Moyen Orient donnant quelques effets d'aubaine non seulement aux Etats-Unis mais aussi à la Chine et à l'Inde.

Or la production d'électricité à bas prix est une des conditions essentielles du succès à la fois de la transition énergétique et d'une réindustrialisation pour répondre aux enjeux de la transformation des activités et le retour à une situation de souveraineté plus assurée dans des domaines jugés stratégiques. Cette situation rend encore plus incertaine les rentabilités des investissements industriels que seront amenés à financer les investisseurs institutionnels.

Cette compétitivité est incontournable car elle est la conséquence de l'organisation européenne des échanges internationaux. Ce qui introduit le troisième point.

3/ **L'organisation des échanges avec les autres zones économiques fondée sur l'ouverture des marchés européens**

paraît de plus en plus en décalage avec les contraintes pesant sur les différents secteurs d'activités européens.

Les producteurs européens largement internationalisés font face en Europe à des injonctions contradictoires : une énergie chère, des contraintes généralement couteuses de transformation de leurs process et une concurrence redoublée des autres zones bénéficiant de prix de l'énergie beaucoup plus faibles et de contraintes plus réduites, voire, de stratégies de dumping.

Or, en Europe, contrairement aux Etats-Unis, l'activité ne pourra pas être durablement soutenue par une accentuation des déficits et donc de l'endettement, je crois que je n'ai pas besoin de développer cet aspect. Le risque est donc

une contraction durable des activités permettant, certes, d'atteindre des objectifs de réduction de l'empreinte écologique des activités, mais non pas comme le fruit d'une transformation pilotée, mais comme le résultat d'un échec économique. Cet échec éventuel, ou cet étouffement des activités auraient de graves conséquences et fragiliserait de larges parties des

populations et donc renforcerait des contestations politiques.

Face à ce danger la capacité de réaction de la Commission européenne est faible, car historiquement elle a davantage recherché l'application de principes généraux (marchés unique, libre circulation, libre échange...), ou pris des décisions d'urgence, que fait des choix de politiques pragmatiques.

Ma conclusion à ce propos sera de dire que pour l'Europe, le Conseil européen et la Commission européenne, ce sera également pour eux aussi : « it's time to change ». Dans ce 72^e numéro de votre revue, vous trouverez des expressions des préoccupations à travers trois articles principaux :

Le premier, sous la plume de Mireille Aubry, présente et analyse la première étape de la « révision 2020 » de Solvabilité II : va-t-elle dans le bon sens pour faciliter l'investissement de long terme du secteur assurantiel ? Permettra-t-elle de dégager des marges pour financer la transition énergétique ? Les réponses ne sont pas évidentes : à vous de juger.

Le second, traite d'un des thèmes du dernier Club de Prospective Af2i : la réindustrialisation, Olivier Arroua, répond à la question quelle stratégie pour la France ?

Le troisième article, aborde le thème de la cybersécurité des émetteurs de titres. Leroy Terrelongue présente une étude de Moody's sur ce thème nouveau, pour apprécier le risque de crédit, sujet évidemment au cœur de l'attention des investisseurs.

Bonne lecture !

“
Les menaces géopolitiques, les bouleversements des équilibres politiques dans les pays, viennent compliquer l'exercice des décideurs politiques et économiques et donc des investisseurs.

SOMMAIRE

3 Edito

6 Directive Solvabilité II et IRRD : une étape clé de franchise

12 Réindustrialisation Quelle stratégie pour la France ?

16 Cybersécurité Risque et implications pour le crédit

22 Soirée des vœux Retour en images

25 Entretiens de la Finance Durable Succès de la 2^e édition

26 Prix Turgot Les lauréats 2024

28 Revue de presse

30 Bonnes feuilles

32 La vie de l'Af2i

L'Af2i

Association Française des Investisseurs Institutionnels
58, rue de Lisbonne 75008 Paris
Association régie par la loi du 1^{er} juillet 1901
Agrément n°00155634 délivré le 26/07/02 à Paris

Contacts

Hubert Rodarie, Président
Éric Sidot, Délégué général
Christelle Pattegay, Responsable administratif
Lætitia Coly, Chef de projet éditorial
af2i@af2i.org
www.af2i.org
Tél. +33 (0) 1 42 96 25 36

 Suivez-nous sur LinkedIn