



association française des  
investisseurs institutionnels

# INSTITUTIONNELS 70

*Octobre 2023*

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



# SAVE THE DATE

## 26 & 27 MARS 2024 À DEAUVILLE

# TIME TO CHANGE

Le Forum Climat, Energies & Finance Durable

L'ensemble  
des acteurs  
de la finance  
durable

**2**  
jours de  
conférences

**120**  
intervenants  
experts

Une vision  
à **360°**  
des enjeux

**BÉNÉFICIEZ DES TARIFS EARLY-BIRD  
EN VOUS INSCRIVANT DÈS MAINTENANT**



Un événement



co-organisé par



GreenUnivers

et



## L'ÉDITO

# Une rentrée délicate, bourrée de questions!

Hubert Rodarie, Président de l'Af2i

Comme de coutume, après la trêve des vacances, vient la rentrée. C'est le temps des universités d'été des différents mouvements politiques, syndicaux ou associatifs. C'est le temps des nominations, des promotions ou des changements de parcours. Félicitations à ceux qui sont promus!

Mais, avec le retour des budgets à préparer pour 2024, c'est aussi un temps pour réfléchir sur ses décisions passées et futures. Traditionnellement tous les investisseurs font le point en ces premiers jours de septembre, pour présenter leurs politiques d'investissement aux différents comités de leurs entreprises.

L'exercice est toujours délicat mais cette rentrée concentre des interrogations majeures auxquelles il faut répondre sans trop tarder.

En effet, pour l'économie européenne, l'été 2023 vient clore la parenthèse du «quoiqu'il en coûte», inaugurée en 2020 avec la crise COVID.

Les contraintes budgétaires réapparaissent. L'activité est faible.

L'inflation s'est installée, semble-t-il durablement, après un bel exercice collectif de déni. Et, par-dessus tout, il faut intégrer les conséquences de tous les bouleversements subis depuis deux ans.

On citera ainsi, sur le plan géopolitique, la guerre d'Ukraine avec son cortège de hausse de prix de l'énergie, vers quoi débouchera-t-elle? Victoire de l'un des belligérants ou enlisement durable dans une paix armée. Il y a aussi des questions sur l'actuelle séquence des relations sino-américaines qui, de coopéra-

tives depuis vingt ans, ressemblent au début d'un round d'un combat de boxe: observation, test, premiers échanges musclés... Sera-t-elle durable et se renforcera-t-elle ou non? Le tout dans un contexte où la reprise chinoise ne semble pas aussi solide qu'espérée après un long temps de confinement.

Il semble que la stimulation à coup de dettes immobilières massives de la reprise chinoise et mondiale après la crise de 2008/2010 n'ait pas été digérée. Dès lors les autorités chinoises sont beaucoup plus contraintes qu'anticipées. Politiquement, les différents gouvernements occidentaux font face à des contestations et des radicalisations diverses. Ainsi en Europe l'échec électoral du gouvernement espagnol, les reniements italiens, les difficultés allemandes, et une Commission Européenne en fin de parcours généreront les capacités de décisions.

En matière monétaire, notamment en Europe, après un an de hausse les taux monétaires sont redevenus plus normaux aux yeux des plus anciens d'entre nous. Et comme de coutume,

les plus endettés tombent: «l'effet de levier» se transforme de façon symétrique en «effet massue». C'est hélas, mathématique. Pas besoin de citer des noms. Une chose est sûre, au sein des équipes d'investissement les analystes de crédit comme les obligataires retrouvent un rôle crucial.

Mais il faut remarquer que ce mouvement général de repricing se fait dans un climat relativement serein car les anticipations d'inflation à long terme restent calées sur des niveaux proches des objectifs des banques centrales. Là aussi, il faudra se



*«L'inflation s'est installée, semble-t-il durablement, après un bel exercice de déni collectif.»*

déterminer, les marchés ont-ils raison ou ces anticipations ne sont-elles que le reflet d'une surliquidité qui marque encore les comportements et les bilans de beaucoup d'agents économiques<sup>1</sup>?

À l'Af2i, les investisseurs réfléchiront dès septembre dans le groupe de travail sur les clauses contractuelles des titres de créances constitué à l'initiative d'Eric Dubos (Macsf), avec et l'aide de trois cabinets d'avocats. L'enjeu est l'analyse de l'impact de la réforme des faillites en France sur les contrats qui gouvernent les relations entre émetteurs et investisseurs, et notamment sur le taux de recouvrement en cas de défaut.

Mais les autres occasions de réflexion ne manquent pas. Ainsi nous avons abordé les thèmes de l'énergie et de la réindustrialisation lors du «Club de prospective Af2i 2023» qui s'est tenu le 10 octobre avec des intervenants prestigieux. Introduit par Pierre-André de Chalendar (Saint-Gobain), et qui s'est achevé avec une intervention d'Arnaud Montebourg.

De même, le 19 octobre 2023 nous nous retrouverons pour réfléchir sur le questionnaire ESG de l'article 29, fruit d'une magnifique initiative d'un membre de l'Af2i.

Au cours de ce mois d'octobre nous pourrons nous prononcer sur la consultation de la Banque d'Irlande sur un suivi macro prudentiel des fonds monétaires. Avec la hausse des taux monétaires cet outil que les investisseurs avaient délaissé revient en force.

Enfin, pour l'Af2i ces prochains mois verront le lancement d'une réflexion pour construire ensemble le plan stratégique 2024-2027 pour répondre toujours mieux aux attentes de tous les membres de notre association.

Nous sommes à votre disposition Eric Sidot, tout l'équipe et moi-même pour échanger sur ces sujets.

---

1. Nota : les résultats des modèles de la BCE pour prévoir l'inflation ont été faussés par des cotations utilisées comme données des modèles mais biaisées par la surliquidité provoquée par les Quantitative Easing.

## L'Af2i

Association Française des Investisseurs Institutionnels  
58 rue de Lisbonne, 75008 Paris  
Association régie par la loi du 1<sup>er</sup> 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](mailto:af2i@af2i.org)  
[www.af2i.org](http://www.af2i.org)

Tél. +33 (0) 1 42 96 25 36

 Suivez-nous sur LinkedIn

## SOMMAIRE

<b>L'ÉDITO</b>	<b>3</b>
----------------	----------

<b>GRAND ANGLE</b>	<b>6</b>
--------------------	----------

<b>LE BAROMÈTRE Af2i</b>	<b>9</b>
--------------------------	----------

<b>LE DOSSIER</b>	<b>15</b>
-------------------	-----------

Le pari fou de Dunkerque?	16
---------------------------	----

Énergie : la nouvelle révolution industrielle est un enjeu de taille pour le monde et (surtout) pour l'Europe	22
---	----

L'Europe en route vers une réindustrialisation stimulée par la transition énergétique	25
---	----

Existe-t-il un lien entre les besoins en énergie propre, l'accélération de la numérisation et la réindustrialisation ?	28
--	----

Réindustrialisation : pourquoi et comment ?	32
---	----

La convergence de plusieurs facteurs redynamise les titres des énergies renouvelables	36
---	----

<b>SÉLECTION POUR LE PRIX ACADEMIQUE AF2I 2023</b>	<b>39</b>
--	-----------

<b>PRIX JEUNES CHERCHEURS</b>	<b>44</b>
-------------------------------	-----------

<b>RETROSPECTIVE</b>	<b>47</b>
----------------------	-----------

<b>LE PROGRAMME DES ATELIERS DE L' Af2i</b>	<b>48</b>
---	-----------

<b>REVUE DE PRESSE</b>	<b>50</b>
------------------------	-----------

<b>BONNES FEUILLES</b>	<b>62</b>
------------------------	-----------





association française des  
investisseurs institutionnels

**Abeille Assurances**  
**Aéma Groupe**  
**AG2R LA MONDIALE**  
**Ageas France**  
**Agrica Epargne**  
**Allianz IARD**  
**APICIL transverse**  
**Association Diocésaine de Paris**  
**Banque de France**  
**BNP Paribas Cardif**  
**BPCE Vie**  
**CCR**  
**CPRN**  
**Caisse des Dépôts - Dir des Gestion d'Actifs**  
**Caisse des Dépôts - Dir des Politiques Sociales**  
**Caisses de retraites du Sénat**  
**CAMACTE GIE**  
**Carac**  
**CARMF**  
**CAVAMAC**  
**CAVP**  
**CERN Pension Fund**  
**CNAVPL**  
**CNETP**  
**CNP Assurances**  
**Coface**  
**Covéa Coopération**  
**Crédit Agricole Assurances Solutions**  
**Crédit Mutuel Arkéa pour Suravenir**  
**Croix Rouge Française**  
**CRPNPAC**  
**EDF**  
**EMERGENCE**  
**ENGIE**  
**EPS (Ensemble Protection Sociale)**  
**ERAFF**  
**EULER HERMES France**  
**FEDERATION AGIRC ARRCO**  
**Fédération Habitat et Humanisme**  
**Fonds de Garantie des Victimes**  
**Fonds de dotation du Musée du Louvre**  
**Fonds de Garantie des Dépôts et de Résolution**  
**Fons de Reserva de Jubilació**  
**FRANCE HORIZON**  
**FRR**  
**Generali Vie France**  
**Groupama Assurances Mutuelles**  
**Groupe Pasteur Mutualité**  
**Groupe Vyv**  
**HSBC France**  
**Ircantec**  
**IRCEM GESTION**  
**La Banque Postale**  
**La Banque Postale IARD**  
**La CIPAV**  
**La Mutuelle Générale**  
**L'Auxiliaire**  
**MACSF Assurances**  
**MAF Assurances**  
**MAIF**  
**Malakoff Humanis - AMAP**  
**Matmut**  
**Médecis**  
**MGEN UNION**  
**MIF**  
**MNCAP**  
**Neuflize vie**  
**Optimum Vie**  
**Orano**  
**Préfon**  
**Prepar Vie**  
**Prevaal Finance**  
**Pro BTP**  
**Relyens Mutual Insurance**  
**Sacra**  
**SCOR SE**  
**SMA BTP**  
**SMACL**  
**Sofiproteol groupe Avril**  
**Swiss Life France**  
**Thélem Assurances**  
**UMR**