



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 enlèvement 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 économiques¹?

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^{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

SOMMAIRE

L'ÉDITO	3
----------------	----------

GRAND ANGLE	6
--------------------	----------

LE BAROMÈTRE Af2i	9
--------------------------	----------

LE DOSSIER	15
-------------------	-----------

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
---	----

SÉLECTION POUR LE PRIX ACADEMIQUE AF2I 2023	39
--	-----------

PRIX JEUNES CHERCHEURS	44
-------------------------------	-----------

RETROSPECTIVE	47
----------------------	-----------

LE PROGRAMME DES ATELIERS DE L' Af2i	48
---	-----------

REVUE DE PRESSE	50
------------------------	-----------

BONNES FEUILLES	62
------------------------	-----------



association française des
investisseurs institutionnels

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