

Conférence de l'OEE du 19 janvier 2009
à l'AFG, 31 rue de Miromesnil
« Investisseurs de long terme : quelle allocation d'actifs »

Introduction de Jacques de Larosière

- L'étude présentée a été financée et soutenue par l'OEE après sélection de nombreuses propositions en réponse à notre appel d'offres en 2008.
- C'est un thème fondamental pour l'épargne : comment les investisseurs institutionnels doivent-ils répartir les investissements pour répondre au mieux aux besoins de leurs mandants. Il faut assurer la meilleure rentabilité possible, en maîtrisant les risques et en garantissant la liquidité des sommes placées par les épargnants au terme de leur période d'épargne.
- C'est aussi un sujet qui est d'une grande actualité
 - o A la suite de la crise financière, de nombreux investisseurs ont revu à la baisse leurs investissements en actions, ce qui pose plusieurs questions :
 - L'aversion au risque a-t-elle augmenté de manière durable ?
 - La conviction que les actions sont le meilleur placement à long terme est-elle remise en cause ?
 - Est-il justifié de modifier en cours de route la répartition des investissements entre les grandes classes d'actifs, en fonction de la conjoncture économique ? (gestion dynamique versus « buy and hold »). C'est sur cette dernière question que l'étude présentée apporte l'éclairage le plus intéressant.
 - o Ce thème est aussi d'actualité en raison des évolutions de la réglementation :
 - Le durcissement des exigences de capital pour les banques pourrait les inciter à diminuer leur portefeuille propre d'actions.
 - Or dans le même temps, les investisseurs de long terme pourraient s'éloigner eux aussi des actions à cause de la directive « Solvabilité 2 » applicable aux sociétés d'assurances. La profession s'inquiète de la façon dont la directive européenne sera appliquée par l'autorité européenne des assurances et par les autorités nationales.
- L'étude sera présentée par Eric Jondeau et Michael Rockinger, Professeurs à l'Université de Lausanne. Au sein de l'Université, Eric Jondeau est directeur de l'Institute of Banking and Finance, un centre de recherche dont les travaux sont publiés par les meilleures revues internationales. Michael Rockinger, diplômé de Harvard, est l'un des chercheurs les plus respectés en économétrie et en finance empirique. Tous deux ont travaillé, à un moment de leur carrière, pour la Banque de France, l'un des membres fondateurs de l'OEE.
- Elle sera ensuite discutée par Olivier Garnier, aujourd'hui Chief Economist à la Société Générale. Olivier Garnier est aussi membre du Conseil d'Analyse Economique. A ce titre

il a récemment produit un rapport intitulé « Epargner à long terme et maîtriser les risques financiers ». Ce rapport a été remarqué en particulier pour ses analyses concernant la pondération souhaitable des actions dans l'épargne de long terme.

- Ensuite, la discussion avec la salle sera animée par Christian Gollier, Professeur à l'Université de Toulouse et Président du Comité Scientifique de l'OEE. Christian a lui-même réalisé des travaux sur la rentabilité des différentes classes d'actifs, que Eric Jondeau et Michael Rockinger citent comme référence importante dans leur étude.