



ÉRIC LE COZ

Les matières premières pèsent 30% de notre allocation d'actifs

Conviction de long terme. Les émergents gardent un bon potentiel de croissance. Un fort investissement immédiat en matières premières et en or protège de l'inflation.

Fondée en 1989, Carmignac Gestion gère aujourd'hui 55 milliards d'euros. Son capital est entièrement détenu par les dirigeants et les salariés. Le groupe s'est intéressé très tôt aux opportunités offertes par les pays émergents et ce thème d'investissement reste une de ses spécialités. Plus de 10 milliards d'euros sont encore investis selon ce thème. Les placements en matières premières et en or pèsent toutefois un peu plus actuellement, avec plus de 11 milliards des actifs sous gestion. Analyse du potentiel des pays émergents, avec Eric Le Coz, directeur du développement.

La croissance des pays émergents reste-t-elle un thème porteur?

Le thème de l'amélioration du niveau de vie dans ces pays, et de leur croissance domestique qui se traduit par plus d'investissement et de consommation, reste un thème majeur. Ils constituent un moteur de la croissance mondiale.

Sur vos 55 milliards d'euros sous gestion, quelle est la part investie dans les pays émergents?

Globalement, plus de 10 milliards d'euros sont investis selon ce thème. Dans une allocation globale en actions, nous avons quelque 30% en actions de pays émergents. Miser sur la thématique de l'augmentation de la consommation dans les pays émergents ne revient pas à acheter seulement des actions d'entreprises locales: certaines entreprises des pays développés tirent une bonne part de la croissance de leur chiffre d'affaires des développements en Inde, en Chine ou au



CHRISTOPHE BEAREGARD

Brésil. Nous avons ainsi fait entrer dans nos portefeuilles, dans le courant de l'année 2010, des valeurs comme LVMH, Richemont ou Hermès. Ces sociétés bénéficient de la progression des ventes de produits de luxe dans ces pays.

Nombre de pays émergents sont maintenant menacés par l'inflation...

Cette inflation résulte à la fois d'une croissance forte de leurs économies et de la hausse des prix de certaines matières premières, notamment agricoles. Si les pressions sur les prix des denrées alimentaires liées aux mauvaises récoltes de l'an dernier devraient diminuer à moyen terme, celles résultant du changement de régime alimentaire des populations de ces pays vont

Selon une étude de Deutsche Bank, une augmentation de 10 dollars des prix du brut enlève un demi-point au PIB américain sur deux ans. »

Gregori Volokhine, de Meeschaert Capital Markets

demeurer. Avec l'amélioration du pouvoir d'achat, on constate une augmentation de consommation de viande dans les pays émergents. Le bétail étant nourri avec des céréales, ces changements d'habitudes alimentaires contribuent à la hausse des prix des céréales.

La Chine est-elle le pays le plus menacé par l'inflation ?

Ce n'est pas le pays où cette menace nous inquiète le plus, car la Chine a fortement investi dans le développement des infras-

tructures et des capacités de production. Elle ne devrait donc pas être confrontée à des goulots d'étranglement provoquant une montée de certains prix. En Inde ou en Indonésie il y a plus de goulots d'étranglement, car les infrastructures sont moins développées.

Restez-vous globalement positifs sur les perspectives de rendement des investissements dans les pays émergents ?

A long terme, oui : nous ne sommes pas pour autant aveuglés par notre conviction de long terme et ne nous précipitons pas pour acheter des titres. Si une correction de 10% intervenait sur ces Bourses, nous repasserions à l'achat. Certains de ces pays ont pris des mesures pour limiter

les afflux de capitaux, en instaurant des taxes sur les investissements en provenance de l'étranger. Cela devrait freiner l'inflation. Par ailleurs, on constate des sorties de capitaux. Le fait que les pays émergents soient un peu moins à la mode nous semble une bonne chose. Pour nous prémunir des effets de l'inflation, nous avons placé près de 30% de notre alloca-

tion en matières premières, en particulier l'énergie. Une précaution d'autant plus utile que l'on ne peut pas écarter le risque d'une crise géopolitique au Moyen-Orient.

Dans les actions des pays émergents, quels sont les secteurs que vous privilégiez ?

On aime bien les valeurs financières, ainsi que celles orientées sur la consommation. Nous sommes un peu plus prudents sur les industrielles, car elles subissent de plein fouet la hausse des matières premières et n'ont pas forcément toutes la capacité de répercuter sur leurs prix cette augmentation des coûts.

Restez-vous très investis en dette de pays émergents en monnaie locale ?

Nous avons encaissé en fin d'année un peu du bénéfice réalisé sur certains marchés comme l'Indonésie ou l'Inde. Nous avons gardé des obligations de la Turquie, de la Pologne et du Brésil. A moyen terme, ces marchés vont se développer et devenir des marchés obligataires très importants. Nous en sommes tellement convaincus que nous lançons, ce mois, Carmignac Emerging Patrimoine, un fonds entièrement constitué de titres de pays émer-

L'INDE ET L'INDONÉSIE SONT PLUS MENACÉES QUE LA CHINE PAR UN DÉFICIT D'INFRASTRUCTURES.

gents : actions et obligations, essentiellement de la dette en monnaie locale. A long terme, la plupart des monnaies des pays émergents devraient s'apprécier : la roupie indienne étant toutefois un peu à part puisque le pays affiche un double déficit.

Comment voyez-vous évoluer la zone euro ?

J'estime qu'on ne pourra pas faire l'économie d'une forme de restructuration de la dette en Grèce, en Irlande, au Portugal, voire en Espagne. Les pays de la zone euro devront sans doute accepter de mutualiser cette dette. ○

PROPOS RECUEILLIS PAR GENEVIÈVE BRUNET



DÉCRYPTAGES

GENEVIÈVE BRUNET

NOUVEAUX HABITS DE LA TAXE TOBIN

Le grain de sable dans les rouages de la spéculation – imaginé par le Prix Nobel d'économie James Tobin sous la forme d'une très faible taxe sur les transactions monétaires – redevient d'actualité. La Commission européenne a ouvert le 22 février une consultation publique sur son souhait d'instaurer de nouveaux prélèvements sur le secteur financier. Les entreprises, organisations diverses, ONG, mais aussi citoyens, ont jusqu'au 19 avril pour donner leur avis. Convaincue qu'un infime prélèvement sur les transactions financières offrirait une source

bienvenue de revenu pour l'aide au développement et la lutte contre le réchauffement climatique, l'Union européenne a déjà proposé cette TTF à ses partenaires du G20. Sans déclencher réellement l'enthousiasme... Un autre impôt sur les banques – la TAF (Taxe sur les activités financières) est à l'étude pour le territoire communautaire. Il serait perçu uniformément dans les vingt-sept pays membres, afin d'éviter des délocalisations à visées fiscales d'un Etat à l'autre. Pour justifier son idée de taxer davantage les banques, la commission rappelle que les services financiers ne sont pas soumis à la TVA et, surtout, qu'en se portant au secours des banques au pire moment de la crise, les Etats ont grandement fragilisé leurs finances publiques. Au-delà de l'évaluation de la faisabilité de nouvelles taxes sur les banques, la consultation en cours permettra aux banquiers européens de mesurer le désamour dont ils sont l'objet. ○

LES BANQUIERS POURRONT MESURER LE DÉSAMOUR.

PROFIL

ÉRIC LE COZ

Membre du comité d'investissement de Carmignac Gestion depuis 1998.

1993-98

Responsable des opérations de change d'Altus Finance à Paris.

1988-93

Commodity trading advisor à Paris.

1986-88

Courtier chez GNP Commodities International à Chicago.

1986

MBA à HEC-ISA à Paris et à la Wharton School of Business de Philadelphie.