



LA LETTRE D'EDOUARD CARMIGNAC

Tous les trimestres, Edouard Carmignac prend la plume pour commenter les enjeux économiques, politiques et sociaux du moment

Paris, le 12 octobre 2018

Madame, Monsieur,

Êtes-vous familier avec la notion « d'antifragilité » ? Selon Nassim Taleb, à qui nous devons le concept fécond mais déstabilisateur du Cygne Noir, « *l'antifragilité dépasse la résistance et la solidité. Ce qui est résistant supporte les chocs et reste pareil ; ce qui est antifragile s'améliore. Cette qualité est propre à tout ce qui s'est modifié avec le temps* ».

Rétrospectivement, notre gestion globale a fait preuve, au cours de ces neuf dernières années, d'un excès de prudence. Après avoir réussi à traverser les crises de 2002/2003 et 2007/2008 en

préservant la valeur des avoirs que vous nous avez confiés, nous avons privilégié l'impératif de gestion des risques, sous-estimant l'impact sur la valeur des actifs de la surenchère des banques centrales en matière de politiques monétaires accommodantes

La remise en cause graduelle de ce laxisme monétaire met fin à ce paradigme. Après la FED, la Banque centrale européenne et même, timidement, la Banque du Japon, préparent les marchés à des tours de vis monétaires. Leur détermination est renforcée par la réapparition de tensions inflationnistes, dormantes depuis plus de dix années.

Cette nouvelle donne modifie sensiblement les horizons d'investissement. Les marchés obligataires, si longtemps portés par des taux d'intérêt orientés à la baisse, doivent faire l'objet d'une gestion active, tant sur la courbe des taux que sur le choix des crédits. Dans un contexte de moindre liquidité et de reprise modérée des tensions inflationnistes, l'attractivité des actions devient plus différenciée, en fonction des perspectives de croissance des entreprises et de leur capacité à absorber des hausses de coûts.

Aussi, une bonne gestion des enjeux macro-économiques ne sera pas suffisante pour tirer pleinement parti du retour des cycles d'activité. Elle se doit d'être complétée par une gestion la plus efficiente possible en matière de choix d'actions et de crédits. À cet égard, je ne peux que me réjouir de la reprise par **David Older** de la gestion de **Carmignac Investissement** et du portefeuille actions de **Carmignac Patrimoine**. J'ai recruté David il y a près de quatre ans, après un brillant parcours aux États-Unis dans l'univers de la technologie, domaine complexe où les exigences de réussite sont élevées. Nommé responsable de l'équipe actions début 2017, David a grandement contribué à notre gestion globale par sa capacité à surperformer dans les actifs sous sa supervision. Quant à moi, je dispose désormais d'une richesse de talents et d'une plus grande disponibilité, nécessaires pour que je puisse concentrer mon attention sur le façonnement de fortes convictions de marché, essentielles à la performance de long terme.

Confiant en ce que ce regain de vitalité contribuera à notre antifrabilité, je vous prie d'agréer, Madame, Monsieur, l'expression de ma considération choisie.



Edouard Carmignac

