



le grand entretien

« Il est grand temps que l'Europe reprenne son destin en main »

ÉDOUARD CARMIGNAC

Président de Carmignac Gestion

Propos recueillis par
Guillaume Maujean
@gmaujean
Sophie Rolland
@Sorolland

Est-ce que l'élection d'Emmanuel Macron est un « game changer » pour les marchés financiers, un événement susceptible de changer la donne ?

Oui. Elle l'est potentiellement en tout cas. Comme disent les Anglo-Saxons, « the proof is in the pudding ». On jugera l'arbre à ses fruits. Mais j'ai eu la chance de rencontrer Emmanuel Macron à plusieurs occasions. Il a la capacité et la volonté de changer les choses. Il fait preuve de détermination. Si les réformes qu'il promet sont effectivement mises en œuvre, il peut changer la donne en France et en Europe.

Quelles sont les réformes que vous attendez le plus ?

Celle du marché du travail est indispensable. Il va lui falloir trouver une façon de réformer le Code du travail qui soit acceptable par le Conseil constitutionnel. Je pense notamment à la barémisation des indemnités prud'homales, qui peuvent se révéler un cauchemar pour les entreprises, et les PME en particulier. L'autre réforme urgente, c'est celle de l'Etat. Pourquoi l'Allemagne marche mieux avec beaucoup moins de fonctionnaires ? Il faut libérer l'esprit d'initiative et la création de richesses. L'option que propose Macron, diminuer les charges du travail, va dans le bon sens. C'est une mesure qui peut créer des milliers d'emplois. Nous sommes bien placés pour le savoir dans le secteur financier, avec une taxe sur les salaires qui a pris de plus en plus de poids.

Le regard des investisseurs étrangers que vous rencontrez a-t-il changé



sur la France ces dernières semaines ?

Oui. Pas besoin de se déplacer ou d'être un oracle pour le voir. Regardez comment les marchés ont réagi à son élection. Ce n'est pas seulement parce que le danger d'un second tour entre Marine Le Pen et Jean-Luc Mélenchon a été écarté, c'est aussi parce que la victoire d'Emmanuel Macron a suscité de nouveaux espoirs. Et il ne faut pas les décevoir.

Ces espoirs ne sont-ils pas excessifs justement ?

L'essentiel du mouvement sur les marchés tient à une forme de soulagement. On peut le comprendre. Mais, au fil de l'eau, on devrait voir repartir la confiance, l'investissement et la consommation. La France a été étranglée pendant cinq ans. Ses ressorts ont été tellement comprimés qu'elle a une capacité de rebond considérable.

Le risque politique a-t-il pour autant disparu en France et en Europe ?

Il faut bien sûr rester vigilant. L'Europe ne peut avancer que si le couple franco-allemand fonctionne, et les chances qu'il fonctionne se sont désormais renforcées. D'abord parce que nous avons un président qui veut le faire avancer. Ensuite parce que l'Allemagne a pris conscience des dangers qu'il y avait à mener une politique trop restrictive. La divine surprise serait maintenant que l'Italie s'aligne sur ses partenaires et se rende aux arguments des pro-européens. Ce serait un nouveau départ pour l'Europe. Les économies de la zone euro n'ont cessé de diverger ces dernières années. Le mouvement inverse peut s'enclencher. Les marchés accordent pour l'instant le bénéfice du doute à l'Europe. Il faut qu'elle saisisse cette opportunité. J'ai d'ailleurs bien aimé la réaction d'Angela Merkel cette semaine. Comme elle, je pense qu'il est grand temps que l'Europe reprenne son destin en main. J'aurais





d'ailleurs aimé entendre cette phrase un peu plus tôt...

La reprise se confirme en Europe. Comment et quand la BCE doit-elle enclencher son virage monétaire ?

Mario Draghi jouit d'un statut de commandeur à la tête de la Banque centrale européenne. Et il l'a mérité car il a fait un travail incroyable. Ne le sous-estimez pas ! Il est vrai que la tâche est plus difficile quand on a créé autant de liquidités. Si la reprise se confirme, il pourra se permettre progressivement de

« Emmanuel Macron peut changer la donne en France et en Europe. »

« Si les Anglais sont déraisonnables et que l'on ne peut plus gérer à partir de Londres avec un passeport européen, nous nous replierons sur le continent. »

baisser la garde. Mais je comprends qu'il soit encore très vigilant et qu'il ne veuille pas commettre d'erreurs comme l'avait fait Jean-Claude Trichet en remontant trop tôt les taux d'intérêt à l'été 2008. De manière générale, la politique monétaire toute seule ne réglera pas tous les problèmes. Il faut aussi une convergence des économies, une homogénéisation fiscale et budgétaire.

Quels sont vos grands choix d'investissement en ce moment ?

Nous sommes très européens. Nous avons par exemple une position marquée sur les valeurs financières européennes. Si l'activité de crédit repart, si les marges se redressent

avec la hausse des taux, cela peut provoquer un effet de levier considérable. Nous restons relativement présents sur les émergents, notamment sur l'Inde. Nous avons aussi une exposition dans l'énergie sur le secteur du pétrole de schiste américain. Les Saoudiens veillent au grain pour que le pétrole ne baisse pas. C'est favorable au secteur et, de manière générale, à l'ensemble des marchés : quand les prix de l'énergie sont peu volatils comme aujourd'hui, la visibilité est meilleure.

Que vous inspirent les records que Wall Street bat chaque semaine ? Y a-t-il une forme d'exubérance irrationnelle aux Etats-Unis ?

Je ne crois pas. On parle trop rapidement de bulles, notamment sur les valeurs high-tech. Nous continuons d'aimer les grandes valeurs technologiques américaines. Oui elles sont chères. Mais regardez Facebook. Rappelez sa valorisation à son taux de croissance. Le groupe bénéficie d'une position dominante globale. Et il a encore des moteurs importants comme Instagram ou WhatsApp, qui ne rapportent rien aujourd'hui mais qui peuvent rapporter gros demain. Quand la croissance se fait rare, il est normal qu'elle soit chère.

Que pourrait changer le Brexit pour le groupe Carmignac ?

Nous suivons de très près l'évolution des discussions. Nous sommes naturellement soucieux. Notre siège est en France et nous distribuons nos fonds à l'international à partir du Luxembourg, mais une partie de nos équipes de gestion, en particulier sur les actions, sont basées au Royaume-Uni. Les Anglais suivent un cap très dangereux et ils n'en sont pas forcément conscients. S'ils sont déraisonnables et que l'on ne peut plus gérer à partir de Londres avec un passeport européen, nous nous replierons sur le continent.



Est-ce que vous voyez le Brexit comme une opportunité pour Paris ?

Le Brexit crée une opportunité majeure pour Paris, essentiellement parce que ce sont des Français qui font tourner la City. Il faut persuader cette matière grise de revenir. Pour cela, il faut cesser de gérer Paris comme une sous-préfecture, et notamment améliorer les accès et les infrastructures.

Quels sont les principaux défis pour le groupe aujourd'hui ?

L'activité se porte bien et la collecte est dynamique. Nous avons franchi le cap historique des 60 milliards d'euros d'encours. Nous avons mis l'accent sur la gestion des risques. C'est un positionnement très apprécié de nos clients dans un monde de plus en plus changeant. La gestion de la complexité suppose que les gérants aient l'indépendance et la liberté nécessaires pour prendre des risques de façon maîtrisée en ayant accès aux techniques de couverture que nous utilisons depuis une vingtaine d'années et qui nous permettent d'ajuster notre exposition très rapidement. Parmi les principaux défis figurent évidemment les évolutions de la réglementation et, à court terme, le risque de fin des rétrocessions.

Quelle place reste-t-il aux gérants actifs avec l'essor des ETF et de la gestion quantitative ?

La gestion active est plutôt critiquée en ce moment, mais la performance de nos produits fait la différence sur le long terme. J'ai eu l'occasion de connaître différentes modes au cours de ma carrière. Il ne faut pas oublier que la gestion quantitative est une gestion fixée sur le rétroviseur. Les corrélations utilisées par un modèle peuvent fonctionner pendant un moment, puis, lorsque l'environnement se retourne, ne plus fonctionner du tout. L'autre enseignement de la crise de 2008 est que vous avez beau avoir le modèle le plus sophistiqué au monde, quand il y a un risque de liquidité, tout le monde est concerné. Quant aux « hedge funds », je pense qu'ils vont être rapidement relégués au rang d'antiquités. A partir du moment où vous n'offrez ni transparence ni liquidité et où vous avez des frais considérables, cela devient très compliqué.

Comment voyez-vous Carmignac dans dix ans ?

J'ai constitué au fil des années une équipe solide qui fonctionne. Je pilote la partie gestion et Eric Helderlé gère la direction générale avec le concours d'autres dirigeants tels que Christophe Peronin, Didier Saint-Georges et Ivan Monème. Il y a eu un profond renouvellement des équipes avec une délégitimation effective à un responsable sur chaque pôle de gestion : les taux, les actions et le « cross asset ». Il est important que la maison reste indépendante des grands réseaux et continue de proposer une gamme de produits de qualité.

Par ailleurs, je crois plus à la croissance organique et au développement des équipes en interne qu'aux acquisitions. Dans dix ans, nous aurons toujours le pouvoir que nous confère notre indépendance. ■



Son parcours

- Né en 1947 et diplômé d'une maîtrise en sciences économiques de la Sorbonne et d'un MBA de la Columbia University, Edouard Carmignac, cofondateur de la société de gestion avec Eric Helderlé en 1989, a commencé sa carrière chez Blyth Eastman Dillon en 1972 avant de passer par Paribas, par la Société Financière Européenne et de fonder Pyramide Gestion en 1984.
- En 2000, il crée la Fondation Carmignac. La plupart des œuvres d'art contemporain sont exposées dans les locaux de la place Vendôme. Un prix Carmignac Gestion du photojournalisme est créé en 2009.



Son actualité

- Après quelques années moins brillantes, les encours sous gestion de Carmignac ont recommencé à croître depuis 2015. Fin 2016, ils avaient renoué avec leur niveau de 2010 (55 milliards d'euros). Les capitaux gérés par Carmignac ont dépassé les 60 milliards d'euros en mai 2017.
- Le Brexit pourrait changer la donne pour le groupe, dont une partie des équipes de gestion – notamment actions – sont basées à Londres.