

# “L’inertie a été trop grande dans le monde bancaire”

• L’ancien chef économiste de la Banque Degroof a rebondi au Luxembourg, avec Orcadia.

• Il entend réconcilier la gestion de fonds avec l’investissement responsable.

• Selon lui, il est possible de réduire intelligemment les dépenses publiques.

Entretien réalisé par Laurent Lambrecht et Pierre-François Lovens

## Etienne de Callatay

**S**ouvenez-vous, à la fin de l’été 2015, on apprenait avec surprise le départ d’Etienne Callatay de la Banque Degroof après seize ans de bons et loyaux services au poste de “chief economist”. Un divorce sur lequel il n’a jamais voulu s’épancher, même si on ressent, encore aujourd’hui, de l’amertume. Il n’aura toutefois pas fallu longtemps pour que cet économiste réputé et médiatique refasse surface. Non plus sur la place de Bruxelles, mais du côté de Luxembourg... “J’y vais deux ou trois par mois, pas plus”, nous précise-t-il d’emblée. Mais ce Bruxellois de 54 ans

ajoute qu’en lançant sa propre société de gestion de patrimoine, Orcadia, il fallait être “là où ça se passe”.

### “Catho de gauche”

A Luxembourg, donc, mais pour y faire bouger les lignes dans le secteur du “private banking” ! Car Etienne de Callatay, tout gestionnaire de fortune qu’il soit avec sept autres transfuges de la Banque Degroof, a des valeurs. Chez ce “catho de gauche”, comme il accepte d’être catalogué, rentabilité et responsabilité vont de pair en matière d’investissement financier. Et, au regard des 100 millions d’euros récoltés en à peine quatre mois, la formule semble fonctionner.

Plus que banquier, Etienne de Callatay est avant tout un excellent pédagogue. Formé à la Banque nationale de Belgique et au Fonds monétaire international, il enseigne d’ailleurs toujours la macroéconomie et les finances publiques aux Facultés universitaires de Namur.

## “Nous espérons bien, un jour, peser 1 milliard d’euros”

**Revenons, un instant, sur votre divorce avec la Banque Degroof, en septembre 2015. Etait-ce vraiment un départ “de commun accord” ?**

On a eu des divergences de vues. Il y a eu la fusion avec Petercam et le fait qu’on confiait, pour la première fois dans l’histoire de la banque, la direction à quelqu’un n’appartenant pas au Comité de direction de Degroof.

**La rupture a été douloureuse pour vous ?**

Après 16 ans chez Degroof, cela n’a pas été facile, même si je n’ai pas connu l’angoisse de ne pas retrouver un boulot.

**Vous avez lancé, en avril, Orcadia avec sept ex-collègues de la Banque Degroof...**

Et je suis très heureux ! L’idée est de participer à la promotion d’une évolution dans le secteur financier.

**C’est quoi, au juste, cette idée ?**

C’est faire de la gestion de patrimoine au regard de deux dimensions : ce “dans quoi” on investit et “comment” on opère. Il ne s’agit donc pas de faire de l’investissement responsable sans, dans le même temps, changer les modes opératoires.

**Concrètement, vous excluez certains secteurs d’activité dans votre stratégie d’investissement ?**

L’investissement responsable n’a pas de label. Tout le monde peut proclamer qu’il

fait de l’investissement responsable. On peut le faire de différentes manières. Soit

en excluant des placements dans un certain nombre de domaines. Soit, au contraire, en sélectionnant un certain nombre de secteurs. Soit, encore, en faisant du “best in class”, c’est-à-dire en identifiant les bons élèves et en récompensant les meilleurs de la classe. C’est cette dernière optique que nous avons retenue, avec quelques exclu-

sions. C’est une attitude pragmatique qui peut, il est vrai, nous amener parfois à investir dans des secteurs controversés. C’est le cas, par exemple, de l’énergie fossile.

**Pourquoi une telle dérogation ?**

Il y a d'abord une considération financière. Si, dans une politique de diversification des risques, vous excluez l'énergie fossile, la chimie, etc., vous allez vous retrouver avec un nombre de secteurs relativement restreint et vous exposerez vos clients à un risque de crise dans l'un de ces secteurs. Une deuxième considération, plus politique, est celle de l'incitation. Si vous décidez d'investir dans Total ou Exxon, vous pouvez faire savoir que, si ces sociétés se mettaient à forer dans l'Antarctique, vous retirerez immédiatement vos billes. Avec des conséquences négatives pour ces sociétés cotées. En agissant de cette façon, on peut avoir un effet de levier plus direct sur leurs choix stratégiques.

**Actuellement, vous n'avez pas la surface financière pour peser sur le cours d'Exxon et in-****fléchir sa stratégie...**

D'accord, nous ne pesons encore que 100 millions d'euros. Mais nous espérons bien, un jour, peser 1 milliard. Et on espère aussi que d'autres adopteront la même politique d'investissement que la nôtre.

**ING est dans votre liste de "best in class" ?**

Oui.

**Pourquoi ne pas l'exclure ? Vous dites vouloir réconcilier valeurs financières et valeurs humaines... Rien qu'en Belgique, ce sont plus de 3 000 personnes qui vont être licenciées !**

ING a commis des maladrotes en termes de communication. Mais le patron belge d'ING a aussi indiqué qu'il allait assumer ses responsabilités, qu'il ne ferait pas porter le chapeau à la collectivité. Nous jugeons donc sur les actes et ne voulons pas agir sur la seule base d'une communication tout à fait malheureuse.

**Orcadia a aussi la particularité d'être basé au Luxembourg, dont la place financière n'a pas toujours bénéficié d'une excellente réputation en matière de transparence et d'investissement responsable. N'est-ce pas contradictoire ?**

Nous en sommes bien conscients. Mais il se fait que quatre des gestionnaires appelés à diriger Orcadia étaient déjà basés à Luxembourg et disposaient des agréments des autorités financières. Et puis, qu'on le veuille ou non, Luxembourg est devenu le centre d'Europe continentale en matière d'asset management, là où la Belgique, à regret, est devenue un nain de jardin. Enfin, la place financière de Luxembourg s'est amendée, en partie sous la pression d'autorités internationales. La Belgique n'a plus franchement de leçons à lui donner.

*"Nous jugerons ING sur les actes et ne voulons pas agir sur la seule base d'une communication tout à fait malheureuse."*

## "Il y a un problème d'efficacité dans le secteur public"

**Que pensez-vous des bouleversements à l'œuvre dans le secteur financier ?**

Cela fait vingt ans qu'on dit que le monde bancaire sera la sidérurgie du XXI<sup>e</sup> siècle. Aujourd'hui, on se réveille dans certaines institutions, alors que d'autres ont ajusté depuis un petit temps l'emploi et leurs modes d'action. C'est la même chose dans la grande distribution, où il y aura un bain de sang social quand le "self-scanning" remplacera les caissières. Il est certain qu'un jour, cette révolution se produira car la technologie existe, comme dans le monde bancaire.

**Les banques ont donc raison de licencier ?**

Les changements brutaux sont regrettables, aussi bien humainement qu'économiquement. La société gagnerait à connaître des évolutions plus lissées. Ce n'était pas possible chez Caterpillar mais bien dans le monde bancaire où l'inertie a été trop grande. Ceci dit, il faut rester critique vis-à-vis des arguments des banques, comme celui de la baisse des taux d'intérêt. Ce n'est pas le niveau des taux mais la marge d'intérêt qui compte. Je peux comprendre qu'une institution qui récolte de l'épargne pour l'investir dans des obligations d'Etat a des problèmes.

Mais est-ce le rôle d'une banque de prêter de l'argent à l'Etat ? En revanche, l'argument de la baisse des taux d'intérêt est moins net quand une banque fait des prêts hypothécaires avec l'épargne qu'elle récolte.

**Luc Coene a-t-il raison de dire qu'il y a trop de banques en Belgique ?**

Je ne pense pas qu'il faille encourager la course à la taille – souvenons-nous de la crise de 2008 et du "too big to fail". Je préfère un paysage avec plus de concurrence. Il n'y a rien à gagner d'une oligopolisation du secteur financier.

**Les discussions sur le budget sont compliquées. Pensez-vous qu'il est souhaitable de diminuer les dépenses ?**

Nous avons un poids des dépenses publiques par rapport au PIB supérieur à la moyenne, alors que la qualité des services n'est pas particulièrement patente. Je pense donc qu'il y a un problème d'efficacité dans le secteur public, sans remettre en cause le travail des fonctionnaires. C'est simplement une question d'organisation du travail; certains refont ce qui a déjà été réalisé ailleurs.

**Dans quoi faut-il épargner ?**

L'Etat doit arrêter de s'impliquer dans certaines choses. Je ne trouve pas normal que l'on dépense de l'argent pour s'assurer qu'un ticket de Coldplay n'est pas vendu à 1 000 euros au marché noir. Le fait de subventionner le Grand Prix de Francorchamps dépasse aussi mon entendement. Il s'agit d'une aide à une organisation dirigée par des personnes peu sympathiques dans un secteur polluant et dont les retombées économiques sont mal mesurées. On se réjouit que la vente de petits pains atteigne des niveaux stratosphériques le

*"La Belgique dispose depuis une dizaine d'années du système des intérêts notionnels qui a fait des monts et merveilles."*

jour du Grand Prix mais l'économie wallonne ne gagne rien si un petit pain est consommé à Spa au lieu de Mons. Selon moi, il y a évidemment du gras. Quelqu'un comme Jean Hermesse, qu'on ne peut soupçonner d'être de l'Open VLD, dit qu'il y a trop de lits d'hôpitaux en Belgique en comparaison avec les Pays-Bas. Or on ne peut pas dire que les Néerlandais sont particulièrement mal soignés.

**Le patron de l'Unizo dit que la taxe sur les plus-values est un attentat contre les entrepreneurs. Qu'en pensez-vous ?**

Je m'inscris en faux, c'est de l'idéologie à trois sous. Qu'il aille voir ce qui se passe dans la Silicon Valley où on taxe les plus-values ! Ce n'est pas le désert de Mojave.

**L'Open VLD veut ressusciter la loi Cooreman-De Clercq pour pousser l'épargne vers les actions. Une bonne idée ?**

Il serait dangereux de pousser les petits patrimoines vers le capital-risque. Quant aux gros patrimoines, il serait illogique de leur donner un incitant fiscal alors que les écarts de richesse se creusent, au point qu'une organisation comme Davos s'en inquiète. En outre, la Belgique dispose depuis une dizaine d'années du système des intérêts notionnels qui a fait des monts et merveilles en permettant de recapitaliser les entreprises. Pourquoi faudrait-il ajouter une deuxième couche ?