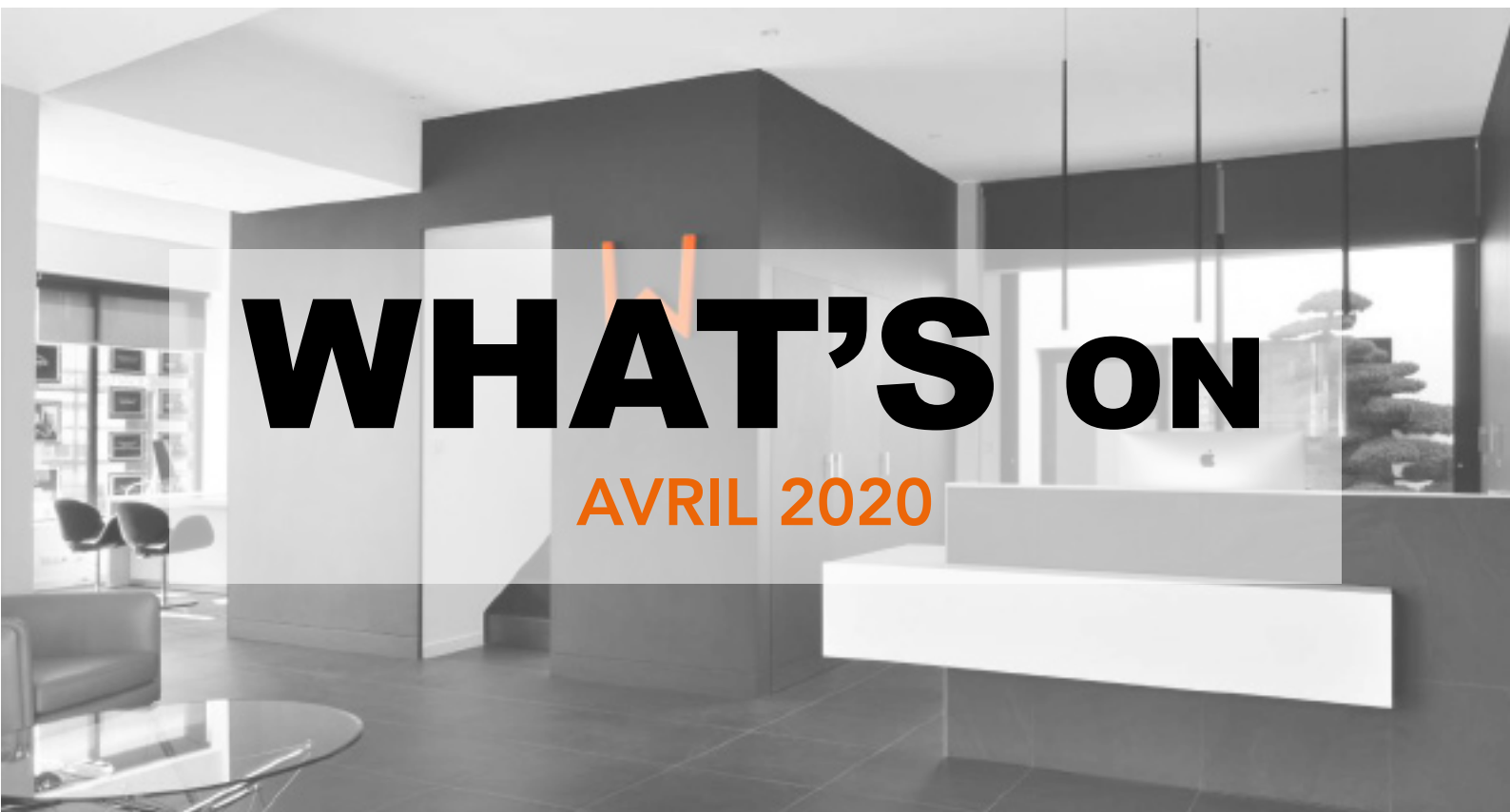




WHAT'S ON

AVRIL 2020

**Votre rendez-vous avec
l'actualité économique et financière**



ECONOMIE & ENTREPRISES

Les commerçants se mobilisent pour obtenir une annulation de leurs charges

- Les commerçants font pression sur l'Etat pour annuler les charges sociales et fiscales dues pendant le confinement.
- Le ministre de l'Action et des Comptes publics, Gérard Darmanin, estime que « c'est un débat que nous aurons lorsque le temps de la reconstruction sera venu ».

FRANCE

Ingrid Feuerstein
@In_Feuerstein

L'angoisse monte chez les commerçants frappés par une décision de fermeture administrative. Trois semaines après avoir baissé le rideau, et alors que le flou persiste sur les modalités de déconfinement, beaucoup s'interrogent sur leur capacité à reprendre leur activité à l'issue de la période d'urgence sanitaire.

Signe de cette inquiétude, une pétition en ligne en faveur d'une annulation des charges fiscales et sociales aurait déjà recueilli plus de 80.000 signatures, d'après le comptage du site L'echommerces, à l'origine de cette initiative. Elle contribue à relayer une demande de longue date des représentants des commerçants auprès de Bercy, déjà en contact étroit avec l'administration lors des précédentes crises (« gilets jaunes », retraites).

Série d'aides

Lors de l'annonce du confinement, l'Etat a déployé une série d'aides pour permettre aux professionnels de tenir le coup. Les indépendants pourront bénéficier d'une indemnité de 1.500 euros si leur chiffre d'affaires a chuté de plus de 50 %. Le paiement des charges sociales et fiscales dues en mars a été suspendu. Le gouvernement vient d'annoncer qu'il en serait de même en avril. « Nous ferons le report de charges fiscales et sociales tant que durera la crise sanitaire », a indiqué vendredi le ministre de l'Economie et des Finances, Bruno Le Maire, sur RFI.

Selon un décompte du ministère, 530.000 entreprises de moins de 50 salariés ont reporté leur échéance de cotisations sociales le

15 mars, pour un montant de 3,6 milliards d'euros. 460.000 travailleurs indépendants ont vu leur échéance du 20 mars automatiquement reportée, ce qui représente une somme de 300 millions d'euros.

Pourtant, cet appel au secours des commerçants semble indiquer que ces aides ne suffiront pas. Philippe Maurel, l'auteur de la pétition et directeur de la publication du site L'echommerces, reconnaît qu'il a employé la méthode forte pour faire bouger les lignes, mais il faut, selon lui, avoir conscience des difficultés auxquelles faisait face le commerce avant cette crise. « Parmi les commerçants avec qui nous sommes en contact, un tiers ont la trésorerie suffisante et pourront emprunter. Mais un tiers vivent à la petite semaine, ils étaient déjà fragilisés », explique-t-il.

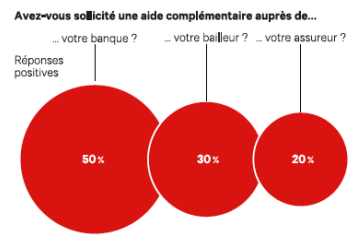
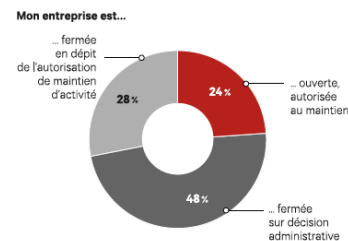
530.000 entreprises de moins de 50 salariés ont reporté leur échéance de cotisations sociales le 15 mars, pour un montant de 3,6 milliards d'euros.

L'Alliance pour le commerce, qui représente le commerce de l'habillement sous enseignes, relaie le même message. « Les entreprises ont déjà bénéficié du report de charges lors du mouvement des "gilets jaunes" ou contre la réforme des retraites. A un moment, le mur de dettes devient infranchissable, affirme Yohann Petiot, son délégué général. Demain, avec la reprise, les entreprises auront besoin de trésorerie. »

Pour l'heure, le gouvernement a fermé la porte à une annulation de charges pour tous, mais a toujours

La situation de l'artisanat face au Covid-19

En % des réponses



Quelles aides du gouvernement avez-vous déjà actionnées ?

- 1 Le report des charges sociales et fiscales
- 2 Le fonds de solidarité
- 3 La demande d'activité partielle
- 4 Le rééchelonnement des crédits bancaires
- 5 Le report des factures de loyer

© LES ECHOS - SOURCE : ONA FRANCE, SONDAJE RÉALISÉ LE 1^{ER} AVRIL 2020, AUPRÈS D'UN PANEL D'ENTREPRISES DE L'ARTISANAT

laissé entendre que chaque situation serait examinée au cas par cas, pour les entreprises en difficulté. « Il ne faut pas attendre que les entreprises soient en état de mort pour accorder ces aides », réagit Yohann Petiot.

Interrogé par « Ouest France », le ministre de l'Action et des Comptes publics, Gérard Darmanin, a tenu à souligner les efforts inédits de l'Etat.

« Jamais l'Etat n'a pris de telles mesures », a-t-il répondu, tout en rappelant que « ces recettes sont essentielles pour financer les retraites, les hôpitaux, les prestations sociales ». S'il entend que certains professionnels vont mettre du temps à retrouver leur niveau d'activité, il considère que « c'est un débat que nous aurons lorsque le temps de la reconstruction sera venu ». ■

La France et les Pays-Bas discutent d'une aide financière massive à Air France-KLM

Air France-KLM devrait bénéficier de prêts garantis par les Etats français et néerlandais pour un total de 6 milliards d'euros, afin de faire face aux besoins de liquidités. Mais une injection directe de capital reste également envisagée à moyen terme.

Bruno Trévidic
@BrunoTrevldic

A l'instar de Lufthansa et des principales compagnies américaines, Air France-KLM va bénéficier d'une aide financière massive de la France et des Pays-Bas pour passer la crise. Engagées depuis plusieurs semaines, les discussions entre Paris et La Haye sur le type d'aides à apporter au groupe se poursuivent. Mais selon les informations de l'agence Reuters, elles pourraient déboucher très prochainement sur l'annonce de prêts garantis par les deux pays, pour un montant total de 6 milliards d'euros – dont 4 milliards pour la partie française.

Plusieurs solutions ont été envisagées, dont une injection directe de capital par émission d'actions nouvelles, ainsi que des obligations convertibles.

Plusieurs solutions ont été envisagées, dont une injection directe de capital par émission d'actions nouvelles, ainsi que des obligations convertibles. Cette hypothèse d'une injection de capital reste une possi-

bilité à moyen terme, y compris une renationalisation temporaire d'Air France-KLM, comme l'a récemment confirmé le Premier ministre Edouard Philippe.

Un « pool » bancaire en préparation

Les gouvernements français et hollandais, qui détiennent chacun 14 % du capital d'Air France-KLM, ont apparemment mis leurs divergences de côté et sont tombés d'accord sur la nécessité de soutenir Air France-KLM par tous les moyens.

Mais dans tous les cas et dans l'immédiat, Air France-KLM aurait besoin d'un crédit pour faire face à ses besoins de liquidités, de l'ordre de 1 milliard à 2 milliards d'euros par mois. Un « pool » bancaire devrait donc apporter ces liquidités, sous forme de prêts garantis par les deux Etats.

L'objectif serait de donner à Air France-KLM les moyens financiers d'affronter une longue crise, tout en conservant de quoi jouer un rôle dans la phase de consolidation qui suivra probablement en 2021. Si la survie du groupe n'est pas en jeu, Air France-KLM va en effet se retrouver confronté, au moment

de la reprise, à des concurrents parfois dopés aux financements publics. A titre de comparaison, les différentes aides proposées aux principales compagnies américaines représentent de 10 à 12 milliards de dollars par entreprise. Même chose pour Singapore Airlines. Et selon certaines sources, le groupe Lufthansa pourrait également bénéficier d'une enveloppe globale de 11 milliards d'euros.



Si la survie du groupe n'est pas en jeu, Air France-KLM va se retrouver confronté, lors de la reprise, à des concurrents parfois dopés aux financements publics.

Pour les géants de la SVoD, le confinement n'est pas qu'une bénédiction

- Les taux d'abonnement à Netflix, Disney+, Hulu explosent.
- Pour Disney et WarnerMedia (HBO), réaliser la transition vers la vidéo par abonnement en pleine tempête sur les métiers historiques ne se fera pas sans pression des actionnaires.

AUDIOVISUEL

Nicolas Madelaine

@NLMadelaine

« Tout le monde est prisonnier à la maison, je ne comprends pas pourquoi HBO Max [le futur service de vidéo par abonnement de WarnerMedia qui va démarrer en mai] ne se lance pas maintenant », s'interrogeait cette semaine l'analyste Rich Greenfield, de LightShed, sur CNBC. De fait, sur leur marché domestique américain, les géants de la SVoD engrangent les nouveaux abonnés à un rythme impressionnant, selon des chiffres d'Antenna, cités par l'analyste Matthew Ball, dans un essai à lire sur l'impact de la crise sur la télévision payante. Presque quatre fois plus que pendant les semaines précédentes pour Disney+, deux fois pour Hulu (du groupe Disney), un tiers de plus pour Netflix, déjà très présent aux Etats-Unis, etc. L'Europe semble connaître un engouement similaire.

Netflix devra renouveler son catalogue

A n'en pas douter, la crise accélère l'adoption de la vidéo à la demande, qu'elle soit par abonnement (SVoD) ou, moins répandue en Europe, financée par la publicité (AVoD). Et ce, à un coût d'acquisition marketing et publicitaire de nouveaux clients quasi nul ! Pourtant, la crise ne sera pas sans conséquences pour les géants américains de la SVoD, qui, à l'instar de Netflix, Amazon Prime, Apple TV, Disney+, etc., sont de plus en plus présents en France.

Pour Netflix, le numéro un d'entre eux, le problème est surtout le renouvellement de son catalogue à moyen terme, à un moment où les grands studios lui ont déjà fermé le leur, ce qui a déjà considérablement réduit son offre (40 % de films en

moins en cinq ans, 25 % de séries en moins, selon Reelgood, même si c'est variable selon les pays). Impossible, en effet, de tourner des productions originales, et pour combien de temps ? Cela se ressentira à moyen terme : il y a un décalage de plus d'un an avant la mise en ligne. Or, dans ce qu'il fait valoir auprès de ses clients, « le mode opératoire de Netflix est basé sur des abonnés qui finissent chaque mois avec l'impression de ne pas avoir le temps de tout voir », dit Matthew Ball.

Dans ce contexte, les vieux médias pourraient-ils être tentés de rouvrir leurs catalogues à Netflix, qui saurait les valoriser mieux qu'eux ?

Certains se sont aussi inquiétés pour l'accès aux marchés financiers de Netflix, puisqu'il consomme près de 4 milliards de dollars de cash-flow par an et a besoin de lever de la dette régulièrement. Mais, en fait, comme l'a montré l'émission géante de dettes de T-Mobile pour racheter Sprint ces jours-ci, les investisseurs sont toujours prêts à financer les métiers moins affectés par la crise. En outre trois quarts de la dette de Netflix n'arrivent pas à échéance avant 2025.

Elliott activiste chez AT&T WarnerMedia

Paradoxalement, ce sont les niveaux de dette très élevés des vieux géants des médias que les investisseurs pourraient scruter d'encore plus près. D'après Matthew Ball, Disney, avec Disney+ et Hulu, et WarnerMedia, avec HBO Max, se lancent dans une conversion au « direct-to-

consumer » (mise à disposition de leur contenu sans distributeurs en salle ou via des bouquets de chaînes) au moment où leurs autres métiers sont fragilisés. « Si les investisseurs détestent les projets de conversion des grands médias [vers la SVoD déficitaire] pendant une économie en plein boom, ils ne vont certainement pas apprécier de financer des pertes à long terme pendant une période de récession », souligne Matthew Ball. Il explique aux « Echos » que « l'écosystème de la télévision payante en Europe est bien plus sain qu'aux Etats-Unis », mais la période actuelle va accélérer le déclin de la

télévision payante traditionnelle. Disney a en outre des parcs à thème, aujourd'hui fermés...

L'activiste Elliott a déjà AT&T, maison mère de WarnerMedia, en ligne de mire. Dans ce contexte, les vieux médias pourraient-ils être tentés de rouvrir leur catalogue à Netflix, qui saurait les valoriser mieux qu'eux, pour reconstituer leurs marges ? Ou encore à Apple ou Amazon. Pour ces deux Gafa, la SVoD n'est qu'un bonus conduisant à d'autres services ou produits, mais ils restent pleins de ressources malgré la crise sanitaire. La question va se poser... ■



Laura Linney et Jason Bateman dans « Ozark », une série Netflix. Photo Steve Deitz / Netflix

« Il faut un plan Marshall du tourisme européen »

Propos recueillis par
Derek Perrotte
@DerekPerrotte
— Correspondant à Bruxelles

A lors que le Parlement européen a appelé mardi dans un communiqué « à un plan de relance et à un financement significatif via le budget à long terme de l'UE » pour le secteur du tourisme, le commissaire en charge du Marché intérieur dessine pour « Les Echos » les contours de l'effort colossal que l'Europe compte faire pour que le Vieux Continent demeure la destination favorite des touristes dans le monde.

Vous appelez à un sommet européen du tourisme à la prochaine rentrée. Comment l'Europe va-t-elle aider le secteur ?

Il y a deux temps à distinguer. La priorité est d'abord de passer la crise actuelle. Le tourisme est à la fois un des secteurs clés de l'économie européenne, plus de 10 % de son PIB, et le plus touché. Aujourd'hui, ce sont en particulier plus de trois millions de PME, pesant 25 millions d'emplois, qui sont en arrêt quasi complet. Il faut préparer les futures reprises d'activité, qui impliquent notamment de bien harmoniser les pratiques, en particulier pour les passages de frontières et l'emploi saisonnier. Je consulte beaucoup les Etats membres et coordonne, en lien avec mes collègues concernés (Valean aux Transports, Johansson aux Affaires intérieures, Kyriakides à la Santé, Reynders à la Défense des consommateurs, Schmit à l'Emploi), les réponses qu'il convient d'apporter au niveau européen.

Pour passer ce cap, il faut bien sûr y mettre les moyens financiers. Il faut apporter des liquidités rapidement et nous nous y employons. Nous avons besoin d'un véritable « plan Marshall » pour le tourisme européen. J'estime qu'il faudra y consacrer de l'ordre de 20 % de toute l'enveloppe dédiée à la relance de l'économie, qui pourrait atteindre quelque 1.500 milliards d'euros si on y consacre 10 % du PIB européen, comme le font par exemple les Etats-Unis ou l'Allemagne. L'Europe représente 50 % du tourisme mondial, il faut sauvegarder cette position dominante.

Ensuite, dès que les conditions sanitaires le permettront, nous proposons de lancer une réflexion plus large, de plus long terme, sur l'ave-



Thierry Breton entend sauver la position dominante de l'Europe qui représente 50 % du tourisme mondial. Photo John Thys/AFP

THIERRY BRETON
Commissaire
européen au
Marché intérieur

nir du secteur. En plus de l'impact de la pandémie à intégrer, il faut développer un tourisme plus vert, plus soucieux de l'environnement. Nous étudierons aussi la place du numérique et la régulation des plateformes. Nous voulons en faire un grand rendez-vous.

Mais d'ici là, à quoi doivent s'attendre les professionnels ? Les touristes étrangers circuleront-ils cet été ? Doivent-ils d'ores et déjà faire une croix sur leur saison estivale ?

Il est beaucoup trop tôt pour le dire. Les déconfinements seront progressifs, avec des critères qui varieront parfois même au sein de chaque pays. Il est normal d'attendre les avis des scientifiques et des autorités sanitaires. Mais il y aura aussi

des opportunités à saisir pour redémarrer et réduire l'impact direct de la crise. L'un des enjeux sera de définir les conditions permettant aux Européens de se déplacer en toute sécurité pour rejoindre leur lieu de vacances, surtout en Europe.

Vous évoquez le verdissement du secteur. Les aides nationales et européennes doivent-elles être conditionnées à des efforts en ce sens ?

Le redressement prendra plusieurs trimestres mais la réflexion doit être lancée dès que possible. Les investissements sont actuellement gelés et il va falloir accompagner le secteur pour le relancer. Ce peut être une occasion de s'orienter vers un tourisme plus durable et respectueux de l'environnement. Nous discuterons avec les Etats et les principaux acteurs concernés des éventuels leviers.

La crise attise les convoitises sur certains acteurs européens du secteur. Allez-vous empê-

« J'estime qu'il faudra consacrer [au plan pour le tourisme] de l'ordre de 20 % de toute l'enveloppe dédiée à la relance de l'économie, qui pourrait atteindre quelque 1.500 milliards d'euros. »

cher des prises de contrôle hostiles ?

Nous y travaillons déjà. Nous avons bâti avec Margrethe Vestager [NDLR, la commissaire à la Concurrence] des outils permettant aux Etats d'intervenir plus vite. Ils sont à leur disposition. Nous réfléchissons à des mesures supplémentaires. ■

L'économie française en réanimation

- Le climat des affaires est en chute libre dans tous les secteurs en raison du confinement.
- Les incertitudes sanitaires « n'augurent pas d'un rebond économique rapide », prévient l'Insee, qui constate « un très léger regain d'activité » dans l'industrie et le bâtiment.

ÉPIDÉMIE

Guillaume de Calignon

@gcalignon

L'économie française est en réanimation. C'est en tout cas ce que l'Insee constate. « Comme un organisme placé sous anesthésie, l'économie française n'assure plus que ses fonctions vitales », s'alarment les économistes de l'institut dans leur dernière étude, publiée jeudi. Le confinement décidé par le gouvernement pour endiguer l'épidémie de coronavirus a des conséquences dramatiques sur les entreprises. Et, prévient l'Insee, la sortie des soins intensifs et le réveil seront « très progressifs ». Les incertitudes sanitaires « n'augurent pas d'un rebond économique rapide ».

Division par deux

L'Insee constate bien « un très léger regain d'activité ces dernières semaines, en particulier dans l'industrie et le bâtiment », où certaines entreprises ont repris une partie de leur activité après avoir mis en place une organisation garantissant la sécurité sanitaire de leurs salariés. Ainsi, dans l'industrie, l'activité ne baisse plus « que » de 39 %, alors qu'elle chutait de 43 %, il y a deux semaines. Dans la construction, là aussi, le recul est de 79 %, contre un

repli de 88 % en début de mois. Mais « la situation a très peu évolué depuis le début du confinement », insiste l'institut. Globalement, dans le secteur privé, l'activité économique a été divisée par deux par rapport à la normale. L'impact d'un mois de confinement ampute donc toujours, selon l'Insee, le PIB de 35 %, ce qui correspond à 3 % en moins sur un an.

Risque de divergence accrue avec l'Allemagne

D'ailleurs, le climat des affaires est à un plus bas historique, c'est-à-dire depuis 1980, date depuis laquelle il est calculé chaque mois. L'indicateur a perdu 30 points et ne s'élève plus qu'à 62 points. « Le précédent niveau plancher était de 69 et avait été atteint en mars 2009 », note l'Insee. Dans les services, le commerce de détail et le bâtiment, la chute est abyssale et les chefs d'entreprise se montrent particulièrement pessimistes. « Certains indicateurs sont au plancher, mais c'est logique, puisque des pans entiers de l'économie sont fermés », selon Julien Pouget, chef du département de la conjoncture à l'Insee.

De la même façon, les perspectives du marché du travail se sont nettement dégradées. « La baisse durable du PIB par rapport à la fin 2019 va se traduire par un ajustement fort sur le marché du travail. L'emploi va baisser et les mesures gouvernementales de prise en charge du chômage partiel ne pourront pas s'appliquer dans la durée », estime Philippe Waechter, chef économiste d'Ostrum Asset Management. Or la hausse du chômage touchera plus les salariés en contrats courts, les plus précaires, et les moins diplômés.

Parallèlement, l'autre problème, c'est que l'économie française semble plus ralentir que chez nos voisins. L'indice PMI de l'institut Markit, qui retrace les anticipations des chefs d'entreprise, a plus baissé au

mois d'avril en France qu'en Allemagne. Il est évidemment encore trop tôt pour estimer les conséquences sur le tissu productif des deux pays. Mais l'Allemagne, dont les finances publiques sont en excédent depuis 2016, possède des moyens financiers pour relancer son économie que la France n'a pas.

D'où le risque d'une divergence accrue entre les économies des deux partenaires européens, mais néanmoins concurrents. C'est l'une des craintes du gouvernement français à la sortie de la crise. Elle explique largement le fait que Paris milite pour une mutualisation des dettes au niveau européen. Sans quoi « l'Europe ne s'en relèvera pas », répète inlassablement Bruno Le Maire, le ministre de l'Economie et des Finances.

Solde d'opinion des chefs d'entreprise sur les perspectives d'activité de leur secteur



« Comme un organisme placé sous anesthésie, l'économie française n'assure plus que ses fonctions vitales. »

LES ÉCONOMISTES
DE L'INSEE

MONDE

La crise sanitaire rend impossibles les négociations sur le Brexit

- Le Royaume-Uni et l'Union européenne sont censés s'entendre sur leur relation future avant la fin de l'année.
- Mais la pandémie rend les négociations très difficiles à mener.
- A ce stade, Londres continue néanmoins d'exclure toute extension de la période de transition.

Alexandre Counis
@alexandrecounis
—Correspondant à Londres
Gabriel Grésillon
@GGresillon
—Bureau de Bruxelles

Aucune décision formelle n'a été prise. Mais rares sont ceux qui croient encore que les délais pourront être respectés. L'épidémie de coronavirus a si bien mis sous cloche les discussions entre le Royaume-Uni et l'UE sur leurs relations futures que les voir s'achever d'ici à la fin de l'année, comme l'avait demandé Boris Johnson, semble aujourd'hui de plus en plus irréaliste.

A Bruxelles, rares sont ceux qui s'autorisent à le dire haut et fort – car une demande d'extension ne pourrait venir que de Londres. Mais lundi, le Parti des conservateurs européens (PPE) a mis les pieds dans le plat en se prononçant ouvertement pour une prolongation. Christophe Hansen, l'un des eurodéputés PPE chargés du sujet, a appelé à « faire prévaloir le bon sens et la substance sur l'idéologie » en repoussant l'échéance. « Si on n'y prend pas garde, tout ça peut nous exploser à la figure », abonde une source au Parlement, qui rappelle qu'une extension doit formellement être actée avant le milieu de l'année 2020...

Boris Johnson entend pour le moment rester sur le même calendrier.

Aucun travail significatif n'est plus en cours à Whitehall, l'avenue des ministères à Londres, où les fonctionnaires ont été réaffectés à la gestion de l'actuelle crise sanitaire. « Le travail sur différents sujets vitaux n'a juste pas été fait, et je ne vois pas comment cela pourrait changer dans un avenir prévisible », confiait, il y a quelques jours, une source au « Times ».

Cacophonie

Il y a dix jours, Michel Barnier, le négociateur pour l'UE, a été testé positif au coronavirus et s'est placé chez lui en quarantaine. Le lendemain, c'est son homologue anglais, David Frost, qui a dû se résoudre à s'isoler, après avoir, lui aussi, présenté les symptômes.

La négociation physique étant devenue impossible, la technologie a un temps été appelée à la rescousse. Mais elle a ses limites. Les désaccords entre les deux camps sont si profonds qu'il est difficile de les traiter à distance. Et une négociation aussi large, impliquant une centaine de personnes d'un côté comme de l'autre, risque de relever rapidement de la cacophonie si l'on s'en remet uniquement à des « calls » par Internet. Même en passant officiellement, comme c'est désormais censé être le cas, à une négociation permanente plutôt qu'à des « cycles » formels de tractations toutes les trois semaines.

Boris Johnson continue néanmoins de rester sur le même calendrier. Il refuse toujours de repousser à plus tard la fin de la période de transition, qui doit permettre d'aboutir à un accord sur la relation future d'ici à la fin de l'année. D'autant que l'obligation de conclure d'ici là est inscrite dans la loi britannique, et qu'il faudrait une nouvelle loi pour retarder l'échéance.

Selon un sondage publié dans le « Sunday Times », 64 % des Britanniques y seraient toutefois favorables afin de faire face à la pandémie actuelle. Réalisé par Focaldia à la demande des groupes de pression anti-Brexit Best for Britain et anti-racisme Hope not Hate, il montre que ce taux monte à 78 % chez les 18-24 ans, mais reste de 52 % chez les plus de 65 ans. Et il est de 44 % chez les électeurs qui ont voté conservateur aux dernières législatives de décembre.

« Vieilles batailles »

Les hard Brexiters du parti conservateur veillent au grain. « Alors que l'accent est mis à juste titre sur la lutte contre le coronavirus, la dernière chose dont nous avons besoin est de nous disperser en rouvrant les vieilles batailles sur le Brexit », a estimé Mark Francois, président de l'European Research Group qui représente les députés hard Brexiters du « tory party » ■



L'Anglais David Frost et le Français Michel Barnier supervisent les deux équipes de négociateurs.

Le chômage explose aux Etats-Unis

- La semaine dernière, 6,65 millions d'Américains ont fait une demande d'inscription au chômage.
- Tous les records sont battus et la tendance devrait se confirmer. Certaines institutions parlent déjà d'un taux de chômage dépassant les 30 % prochainement.

INTERNATIONAL

Nicolas Rauline

@nrauline

Bureau de New York

En une semaine, le taux de chômage a doublé aux Etats-Unis. Les chiffres tombés jeudi continuent d'affoler tous les économistes, dont les estimations étaient moins élevées. L'impact de l'épidémie de coronavirus s'avère aussi soudain que brutal.

La semaine dernière, ce sont 6,65 millions d'Américains qui se sont inscrits au chômage, alors qu'ils étaient 3,31 millions la semaine précédente (un chiffre légèrement revu à la hausse par rapport aux premières estimations), et... 282.000 la semaine d'avant. La plupart des économistes tablaient sur une progression de 3,1 millions du nombre de demandes.

« Nouvelle norme »

C'est un nouveau record qui a été battu. Jamais une crise n'avait été aussi violente et n'avait frappé l'économie américaine aussi vite, alors qu'une récession sans précédent s'annonce. A ce rythme, les chiffres avancés récemment par certains économistes et qui paraissent vertigineux seront vite atteints. La Fed de Saint Louis évoquait, par exemple, un taux de chômage de 32 % dans les prochaines semaines, soit un total de 47 millions d'emplois détruits.

« Nous pourrions voir des pertes d'emploi sans précédents en avril, qui se compteraient en dizaines de millions, et un taux de chômage à deux chiffres. »

DES ÉCONOMISTES
DE BANK OF AMERICA

Pour Oxford Economics, ce sont 20 millions d'emplois qui pourraient être supprimés, le taux de chômage grimperait à 12 % (contre 3,5 % avant le début de l'épidémie). Les chiffres publiés jeudi pourraient « devenir la nouvelle norme », selon ces économistes.

Le taux de chômage national pour le mois de mars sera publié ce vendredi. Selon les analystes, il devrait atteindre 4 %, soit une légère augmentation par rapport à février. La plupart des mesures de confinement ont été prises relativement tard et n'ont eu qu'un impact modéré sur l'emploi en mars. C'est à partir d'avril que la crise devrait se faire sentir dans les chiffres. « Nous pourrions voir des pertes d'emploi sans précédents en avril, qui se compteraient en dizaines de millions, et un taux de chômage à deux chiffres », estiment les économistes de Bank of America dans une note.

Les secteurs les plus touchés sont la restauration, l'hôtellerie et les loisirs. La plupart des grandes villes ont fait fermer les bars et restaurants, ainsi que tous les commerces non nécessaires. Mais les chiffres publiés jeudi par le département du Travail montrent que l'impact va bien au-delà de ces secteurs. Certains Etats ont fait part d'une forte hausse des demandes d'allocation dans le bâtiment, l'industrie, la distribution ou encore le social.

Une meilleure prise en charge

Le taux de chômage couvert par des allocations, qui ne représente qu'une partie du taux de chômage réel et qui est publié avec une semaine de décalage, est monté de 1,2 % à 2,1 % en l'espace d'une semaine. Avec ce nouvel afflux de demandeurs, il va de nouveau exploser dans les prochains jours. C'est l'Etat de Californie, qui a imposé des mesures de confinement avant les autres Etats, qui a été la plus touchée avec 879.000 demandes d'inscription au chômage la semaine dernière, suivie de la Pennsylvanie (406.000), New York (377.000), le Michigan et le Texas.

Le plan de sauvetage de l'économie américaine, adopté il y a quelques jours, pour un montant total de 2.000 milliards de dollars, pré-

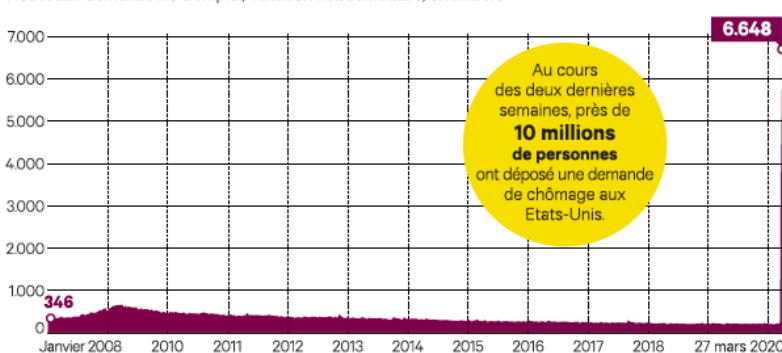
voit une meilleure indemnisation des chômeurs et allonge les droits de treize semaines, alors qu'ils sont généralement accordés pour une durée de cinq à six mois.

Cette meilleure prise en charge pourrait d'ailleurs gonfler davantage encore les chiffres officiels. Certaines professions, comme les travailleurs indépendants et les chauffeurs VTC, qui ne pouvaient bénéficier de droits auparavant, ont été inclus temporairement dans la nouvelle loi et devraient rejoindre les rangs des demandeurs. ■

Le chômage monte en flèche sous l'effet du coronavirus

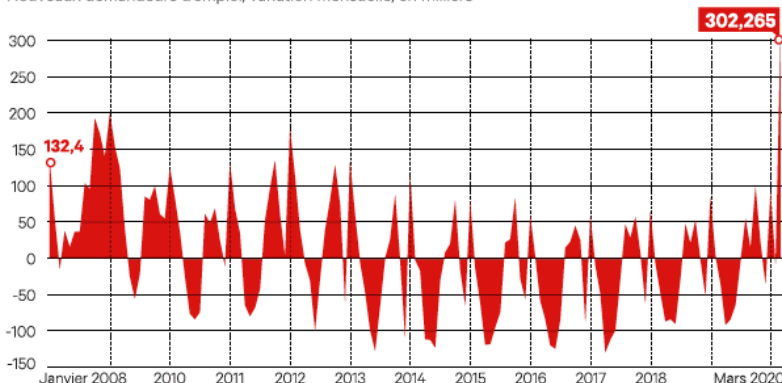
Aux Etats-Unis

Nouveaux demandeurs d'emploi, variation hebdomadaire, en milliers



En Espagne

Nouveaux demandeurs d'emploi, variation mensuelle, en milliers



• LES ECHOS • SOURCES : BLOOMBERG, BUREAU OF LABOR STATISTICS

Le commerce mondial pourrait chuter d'un tiers cette année

L'Organisation mondiale du commerce s'attend à ce que les échanges commerciaux reculent de 10 % à 30 % cette année en raison de la pandémie du Covid-19. La chute du commerce sera plus importante que celle enregistrée après la crise financière de 2008.

Richard Hiault
@RHIAULT

Le choc est visible sur les océans du monde. Selon les données de IHS Markit compilées par Bloomberg, le volume des exportations américaines au cours des deux premières semaines complètes de mars montre que les expéditions à l'étranger sont inférieures à la moitié de leur niveau de l'année précédente. Le nombre de navires ancrés utilisés pour transporter des véhicules automobiles est passé à 19 % de la flotte, contre 11 % il y a un an.

Dans ce contexte, les chiffres divulgués mercredi par l'Organisation mondiale du commerce (OMC) ne sont guère surprenants : la pandémie de Covid-19 va se traduire par une chute de 13 % du commerce mondial cette année dans le meilleur des cas, et de 32 % dans le pire. «Voire plus», a indiqué le directeur général de l'organisation, Roberto Azevêdo, lors d'une conférence de presse virtuelle.

L'offre de main-d'œuvre directement touchée

D'ores et déjà, les économistes de l'organisation pensent que le recul sera probablement supérieur à la contraction enregistrée à la suite de la crise financière mondiale de 2008-2009. En raison des restrictions touchant les déplacements et de la distanciation sociale imposées pour ralentir la propa-

gation de la maladie, l'offre de main-d'œuvre, les transports et les voyages sont aujourd'hui directement touchés. Des circonstances qui n'existaient pas lors de la crise financière, souligne l'OMC. Des secteurs entiers des économies nationales ont été fermés, comme l'hôtellerie, la restauration, le commerce de détail non essentiel, le tourisme et une part importante de l'activité manufacturière.

L'Amérique en première ligne

Quel que soit le scénario retenu, toutes les régions du monde subiront une baisse à deux chiffres des exportations et des importations en 2020. La baisse des exportations de l'Amérique du Nord s'étalerait de -17 à -41 %. L'Europe (de -12 % à -33 %) et l'Asie (de -13 % à -36 %) s'en sortent à peine mieux. Il est probable, souligne l'organisation, que la baisse du commerce soit plus forte dans les secteurs caractérisés par des chaînes de valeur complexes, notamment ceux de l'électronique et des produits automobiles.

Interrogé sur la déstabilisation des chaînes de valeurs, le directeur général de l'OMC a estimé que la relocalisation de la production serait une «réponse». «Un pays ne peut être autosuffisant», à ses yeux. Il est préférable de diversifier ces sources d'approvisionnement plutôt que de vouloir tout produire soi-même. Une vision partagée par le chef économiste de l'OMC, Robert Koopman. «A court terme, vous pouvez avoir un regain de croissance en relocalisant la production. Mais, à moyen-long termes, ces pays dits "autosuffisants" enregistrent toujours une croissance inférieure aux autres pays. De plus, vous risquez d'affecter des ressources, par définition rares, à une production plus coûteuse par rapport à l'étranger», a-t-il expliqué.

La crise du Covid-19 va vraisemblablement affecter bien plus le commerce des services en raison des restrictions visant les transports et les voyages et la fermeture de nombreux établissements de vente au détail et d'hébergement.

Ces sombres perspectives font suite à une année 2019 déjà peu dynamique puisque le commerce mondial s'était déjà affaibli (-0,1 %) à la suite des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine. La crise sanitaire ne fait que renforcer une tendance déjà à l'œuvre.

Pour l'avenir, l'OMC se montre modérément optimiste, avançant un rebond du commerce mondial compris entre 21 % et 24 % dès l'an prochain. Mais, avertit-elle, «il se peut très bien que les résultats réels se situent en dehors de cette fourchette, que ce soit au-dessus ou en dessous». ■

Les chiffres clés

-41 %

La baisse des exportations de l'Amérique du Nord en 2020, selon le scénario le plus pessimiste de l'Organisation mondiale du commerce. Elle serait de -17 % selon le scénario le plus optimiste.

-33 %

La baisse des exportations de l'Europe en 2020, selon le scénario le plus pessimiste de l'OMC. Elle serait de -13 % selon le scénario le plus optimiste.

La dette de l'Italie inquiète les marchés

- L'intervention de la Banque centrale européenne a réduit le niveau des taux d'intérêt italiens, mais les tensions restent élevées sur le marché obligataire.
- La question de la soutenabilité de la dette italienne à long terme inquiète, alors que son endettement devrait dépasser 150 % du PIB cette année.

DETTE

Bastien Bouchaud
@BastienBouchaud

La crise du coronavirus pourrait-elle entraîner une nouvelle crise de la zone euro ? Des tensions sur les marchés obligataires font craindre le pire aux professionnels des marchés. Cette fois, ce n'est pas la Grèce, mais l'Italie qui est en ligne de mire. Premier pays touché par l'épidémie en Europe, l'Italie aborde la sortie du confinement dans une position financière particulièrement vulnérable. Et en l'absence d'avancées significatives au niveau européen, la question de la soutenabilité de sa dette publique se pose.

Pour le moment, l'intervention de la Banque centrale européenne (BCE) a permis de limiter l'écartement des taux d'intérêt – aussi appelé « spread » –, de l'Italie par rapport à ceux de l'Allemagne, valeur de référence en zone euro. Alors que le spread italien se rapprochait de 280 points de base (pb) et le taux italien à 10 ans dépassait les 2,40 % mi-mars, la BCE a annoncé un programme massif d'achats d'actifs, le PEPP. Dans les jours qui ont suivi, le taux italien s'est détendu autour de 1,50 % et son spread vis-à-vis de l'Allemagne s'est stabilisé à environ 200 pb. Mais des signes de tension sont réapparus ces derniers jours. « Ce n'est pas parce qu'une banque centrale achète des actifs que la volatilité disparaît », souligne Frederik Ducrozet, qui suit la politique monétaire pour la banque suisse Pictet. Deux séances ont ainsi suffi pour porter le spread italien à 244 pb mercredi, le taux italien à 10 ans avoisinant alors pour la première fois depuis mi-mars les 2 %, avant de se détendre à nouveau jeudi. « La BCE gagne du temps en s'assurant que les Etats ont les marges

de manœuvre budgétaires nécessaires, mais c'est bien à eux de trouver des solutions de long terme », insiste-t-il. De fait, le programme d'achats de 750 milliards d'euros de la BCE devrait être suffisant pour absorber une bonne part des émissions italiennes cette année. D'autant que la banque centrale s'est affranchie de contraintes sur la répartition de ses achats entre les différents pays, ce qui lui a permis de concentrer ses achats sur la dette italienne. La présidente de la BCE Christine Lagarde a par ailleurs insisté jeudi sur la flexibilité de la banque centrale, qui se « tient prête à augmenter la taille de ses programmes d'achats d'actifs et à ajuster leur composition ».

De quoi rassurer les investisseurs et prévenir toute envolée des rendements souverains à court terme. Isabel Schnabel, membre du directoire de la BCE, a clairement évoqué jeudi la volonté de la banque centrale d'« éviter une fragmentation » des spreads en zone euro. Mais « les marchés se posent des questions sur l'après-crise, sur la soutenabilité de la dette à long terme », note Frederik Ducrozet, qui pointe la responsabilité politique des chefs d'Etat européens dans ce contexte.

Eviter la fragmentation

L'Italie devrait en effet être l'un des pays les plus touchés par la crise économique, avec une chute du PIB de plus de 9 % attendue par le Fonds monétaire international (FMI). Un choc d'une ampleur sans précédent pour une économie déjà vacillante, à la croissance atone depuis plus de dix ans. Le pays a dégagé un excédent budgétaire primaire supérieur à 1 % du PIB chaque année depuis 2010, sans pour autant réussir à réduire son ratio d'endettement. Or, compte tenu de la chute du PIB et des mesures de relance, celui-ci pourrait dépasser 155 % du PIB à la fin de l'année, prévient le FMI.

« C'est une nouvelle phase de la crise de la dette en zone euro », affirme ainsi Nicolas Forest, directeur de la gestion obligataire chez Candriam. L'Italie est l'homme malade de l'Europe, la question de la soutenabilité de sa dette ne peut plus être ignorée », estime-t-il. Mais les politiques doivent faire attention à ne pas reproduire les erreurs faites en Grèce. Pour réduire le fardeau, une cure d'austérité particulièrement sévère serait nécessaire, ce qui « déclencherait probablement une récession autoentretenu et une spirale de la dette » compte tenu de la faible croissance potentielle en Italie, met en garde Gilles Moëc, économiste d'AXA IM, dans une note.

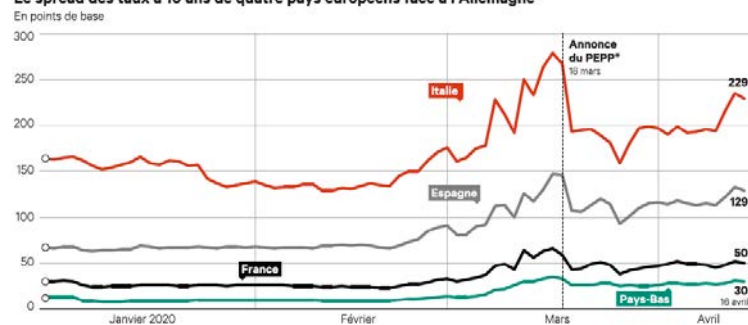
En l'absence d'un rebond soutenu de l'inflation et pour éviter des mesures drastiques de restructuration de la dette, des avancées significatives sont nécessaires au niveau européen sur le partage des risques. Or, les mesures communes agréées par l'Eurogroupe la semaine passée ne cherchent pas à répondre à cette question. Au contraire, les débats sur une possible mutualisation des dettes liées à la relance économique post-pandémie ont abouti à un échec retentissant face à l'opposition de pays du Nord, Pays-Bas en

tête. « La BCE a montré sa force mais aussi ses limites : elle peut limiter la hausse des spreads mais elle ne peut pas réduire le stock de dette d'un Etat ou relancer seule la croissance », insiste Nicolas Forest. Un partage des risques, même limité, que ce soit par le biais de l'émission de « coronabonds » ou par un autre instrument, permettrait d'apaiser de nombreuses inquiétudes. Les prochaines réunions des chefs d'Etat européens, au premier lieu desquelles celle du Conseil européen du 23 avril, seront scrutées de près pour juger de la réalité de la solidarité européenne. ■

« C'est une nouvelle phase de la crise de la dette en zone euro. L'Italie est l'homme malade de l'Europe, la question de la soutenabilité de sa dette ne peut plus être ignorée. »

NICOLAS FOREST
Directeur de la gestion obligataire chez Candriam

Le spread des taux à 10 ans de quatre pays européens face à l'Allemagne



*Programme d'achat d'urgence pandémique de la Banque centrale européenne de 750 milliards d'euros

LES ECHOS / SOURCE : BLOOMBERG

L'Afrique épargnée par le virus, mais frappée par la crise économique

- Le continent africain se sort bien de la pandémie, avec une proportion de la population officiellement infectée des centaines de fois inférieure à celle en vigueur en Europe.
- Pour autant, les dégâts économiques et sociaux seront considérables, en raison de la récession occidentale.

Yves Bourdillon
@yvesbourdillon

A la fois épargnée et ébranlée. L'Afrique risque de subir de redoutables contrecoups économiques et sociaux d'une épidémie de Covid-19 qui la frappe au demeurant assez peu sur le plan sanitaire.

En effet, pour l'instant, le bilan direct de la pandémie demeure extrêmement bas sur ce continent de 1,2 milliard d'habitants. Le nombre de cas officiels ne dépasse pas 22.000 et celui des décès environ 1.000. Même en imaginant que ces chiffres soient extrêmement sous-évalués par les autorités et qu'il faille les multiplier par dix, cela ne donnerait toutefois que 0,02 % d'Africains contaminés, contre plusieurs pour cent en Europe, selon diverses enquêtes.

Coup de chance pour le continent

En l'absence établie de tout traitement préventif, la contagion a pu être pénalisée par le climat africain en ce printemps, coup de chance

pour le continent, ou par le fait que les jeunes seraient peu contagieux (près de 95 % des Africains ont moins de 65 ans). Sensibilisés au risque épidémique par le passé, notamment Ebola, les gouvernements africains ont « généralement pris rapidement conscience de la gravité » du Covid-19, a souligné le prix Nobel de la paix, Denis Mukwege, lors d'un colloque récent. Ils ont promptement fermé les frontières et instauré des mesures de quarantaine.

Pour autant, l'Afrique n'est pas sortie d'affaire. De nombreux pays sont menacés par la chute en volume des achats, ainsi que celle des prix des matières premières qu'ils exportent vers les pays occidentaux ou l'Asie, consécutive au confinement mondial. Les deux tiers des quelque 160 milliards d'euros exportés par les pays africains vers l'Union européenne sont constitués de matières premières.

Une note récente du cabinet d'analyse économique NKC African Economics estime que les trois principales économies du conti-

nent, l'Afrique du Sud, le Nigeria et l'Égypte, devraient voir leur croissance ramenée à 2,8 % cette année, au plus bas depuis presque trente ans, contre une prévision de 3,8 % avant la pandémie. C'est certes bien mieux que la récession de 6 % attendue en France ou dans d'autres pays européens, mais une croissance plus élevée est indispensable pour des pays à faible niveau de revenu et forte croissance démographique. Ce ralentissement devrait « se diffuser à travers tout le continent, car ces pays sont des locomotives ».

La Banque mondiale pessimiste

La Banque mondiale est bien plus pessimiste, avec une prédiction de chute du PNB de l'Afrique subsaharienne de 2 % à 5 % en 2020, tandis que le Nigeria, l'Angola et l'Afrique du Sud subiraient une récession de presque 7 %. Goldman Sachs, pour sa part, s'attend à ce que les pays d'Afrique subsaharienne les plus touchés, soient l'Angola et la Zambie, avec une chute de 9 %.

MARCHÉS FINANCIERS

Les investisseurs fuient massivement les marchés émergents

- La fuite des investisseurs et la chute brutale des cours des matières premières viennent s'ajouter aux conséquences directes de la crise sanitaire.
- Le Fonds monétaire international a déjà été approché par 85 pays, deux fois plus qu'en 2008.

INVESTISSEMENTS

Bastien Bouchaud

 @BastienBouchaud

Les marchés émergents, pourtant habitués aux brusques revirements des investisseurs, n'avaient jamais connu une telle fuite de capitaux. Sur le seul mois de mars, plus de 83 milliards de dollars ont fui ces marchés, selon l'Institute for International Finance. L'exode des investisseurs est plus important et plus rapide qu'en 2008. Il concerne en premier lieu les marchés actions, avec plus de 50 milliards de sorties. Mais l'ensemble des actifs émergents sont délaissés et la situation risque encore de s'aggraver.

Le mouvement de panique a déjà eu des conséquences importantes. L'indice boursier MSCI des marchés émergents a perdu 25 % depuis le

début de l'année. La Bourse indienne a perdu 33 %, plombée par plus de 15 milliards de dollars de sorties en mars. Les devises brésilienne, russe, mexicaine et sud-africaine ont toutes chuté de plus de 20 % face au dollar, réduisant d'autant la valeur des actifs locaux pour les investisseurs internationaux.

Recours au FMI

Les coûts de financement ont grimpé en flèche pour les Etats comme pour les entreprises. Les agences de notation ont annoncé des dégradations de notes souveraines de pays exportateurs de pétrole ou leur mise sous perspective négative, pour l'Angola, l'Equateur, le Nigeria ou encore l'Afrique du Sud. Et d'autres vont certainement subir le même sort. Signe des tensions que connaissent de nombreux pays, 85 pays ont déjà approché le Fonds monétaire international

(FMI), soit deux fois plus que lors de la crise de 2008, rapportait récemment le « Financial Times ».

Or les liens entre les marchés émergents et les marchés développés se sont largement renforcés depuis la crise financière de 2008. Les Etats et entreprises des pays émergents se sont endettés en dollars ou en euros pour bénéficier de la faiblesse des taux d'intérêt dans ces zones monétaires. Les investisseurs internationaux, à la recherche de rendement, étaient alors très heureux de leur prêter cet argent. Cette mécanique s'est désormais complètement brisée.

Pour de nombreux professionnels des marchés émergents, ces mouvements historiques ne pourraient être qu'un avant-goût des difficultés à venir. « Beaucoup d'argent a déjà quitté les marchés émergents et encore plus pourrait suivre », se résigne Paul McNamara,

gérant de fonds émergents obligataires chez GAM, qui a vu plusieurs centaines de millions de dollars quitter ses fonds. « Nous ne sommes qu'au tout début d'une vague massive de réévaluation des actifs émergents », estime-t-il, jugeant la situation du Brésil et de la Turquie « particulièrement inquiétante ». Les sorties de capitaux sans précédent

des dernières semaines correspondent en effet à la réaction immédiate des investisseurs internationaux confrontés au décrochage de l'ensemble des places boursières. Mais à présent, les investisseurs vont tenter d'évaluer les conséquences économiques directes de la crise pour les pays émergents : chute du prix des matières premières, notamment le pétrole ; effondrement du tourisme ; effets néfastes des mesures de distanciation sociale sur la demande intérieure.

Peu de soutien à attendre de la Chine

Les perspectives sont d'autant plus sombres que, cette fois, les pays émergents vont probablement devoir se passer du soutien de la Chine. La puissance régionale les avait aidés à traverser la crise de 2008. Mais aucun grand

plan de relance n'est attendu du côté de Pékin.

Les marchés chinois ont certes mieux résisté que d'autres, mais ils n'ont pas été épargnés par la fuite des investisseurs. L'inclusion des actions et obligations chinoises dans les indices de JP Morgan et de FTSE Russell prévue en mars a par ailleurs été revue à la baisse ou retardée. Certains comptent toutefois sur une prochaine amélioration. « Depuis une semaine, les investisseurs s'intéressent plus à la Chine », souligne Michel Audeban, fondateur de la boutique de gestion Gemway, spécialiste de l'Asie et de la Chine. « Ils se disent que ça va repartir plus vite là-bas, notamment pour la consommation », ajoute-t-il alors que le pays retrouve progressivement le chemin du travail.

« Nous ne sommes qu'au tout début d'une vague massive de réévaluation des actifs émergents. »

PAUL MCNAMARA

Gérant de fonds émergents obligataires chez GAM



Lire « Crible »
Page 34

Moscou et Riyad sur la voie d'un accord pour réduire leur production pétrolière

- La Russie et l'Arabie saoudite seraient parvenues à un accord, jeudi, dans le but de soutenir les cours.
- La réunion des ministres de l'Energie du G20 ce vendredi est très attendue.

Vincent Collen

@VincentCollen

L'Arabie saoudite et la Russie seraient parvenues à s'entendre. Si l'on en croit Reuters, Bloomberg et le « Wall Street Journal », les treize pays de l'Opep et leurs alliés menés par Moscou seraient tombés d'accord, lors d'une réunion par visioconférence jeudi, sur le principe d'une réduction massive de leur production de pétrole. L'objectif : faire remonter les cours du brut ou, au moins, les empêcher de tomber trop bas.

L'accord porterait sur une baisse de production de 10 millions de barils, mais sans qu'on sache, jeudi en début de soirée, comment le fardeau serait réparti entre les pays. Ni si cet engagement était assorti de conditions. Ces derniers jours, le Kremlin a fait savoir qu'il exigerait la participation d'autres pays producteurs à l'effort, à commencer par le premier d'entre eux, les Etats-Unis.

Donald Trump a souligné que la production américaine allait reculer « automatiquement » avec la baisse des cours. Mais Moscou demande des engagements plus fermes. C'est pourquoi la réunion des ministres

de l'Energie du G20, ce vendredi, à laquelle participeront les Etats-Unis, s'annonce tout aussi importante que celle de l'Opep et de ses alliés.

A court de stockage

« Quelles que soient les réductions de production annoncées cette semaine, on sera de toute façon très, très loin de la contraction nécessaire pour compenser la chute de la demande », relève Alexandre Andlauer, analyste chez Kpler. Les experts prévoient un effondrement de 20 millions de barils en moyenne au deuxième trimestre. « Au pic de la crise, on pourrait atteindre un recul de 30 millions de barils par jour », poursuit Alexandre Andlauer. Les restrictions de production risquent en outre d'être effectives trop tard, « probablement en mai », alors qu'elles sont nécessaires « maintenant », soulignent les analystes de Citi.

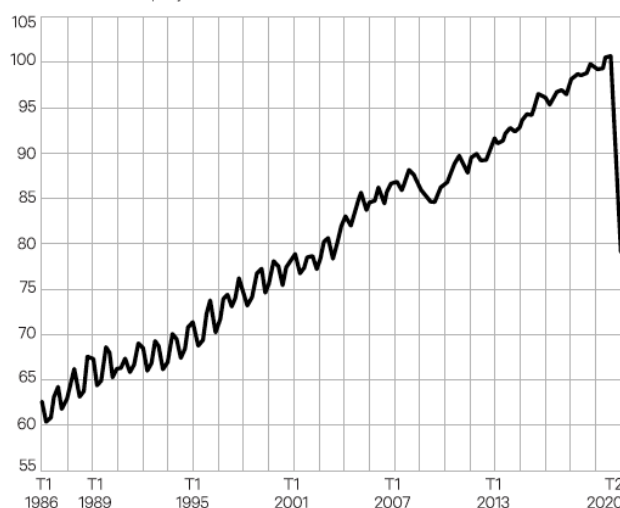
Au rythme actuel, la planète pourrait arriver à court de stockage pour le pétrole excédentaire avant l'été. Pour éviter d'en arriver là, il faudra que d'autres producteurs réduisent leurs volumes, en plus de ce que prévoient l'Opep et la Russie. Mais arrêter la production d'un puits est une opération complexe,

coûteuse, et qui risque parfois les prix continuent à chuter « jusqu'à ce qu'ils atteignent des niveaux intenable pour les producteurs », expliquent les analystes d'UBS.

Derrière le pétrole, l'enjeu des pourparlers est « hautement politique », souligne Energy Aspects : « Trump veut sauver les emplois en année électorale, Poutine veut que les Etats-Unis lèvent leurs sanctions – en particulier celles qui pèsent sur Rosneft pour son activité au Venezuela – et Mohammed ben Salmane ne veut pas se fâcher avec Trump. » « Ces deux réunions pourraient modeler la gouvernance du marché pétrolier pour les prochaines années », écrivent les analystes de Citi, en remettant au centre du jeu

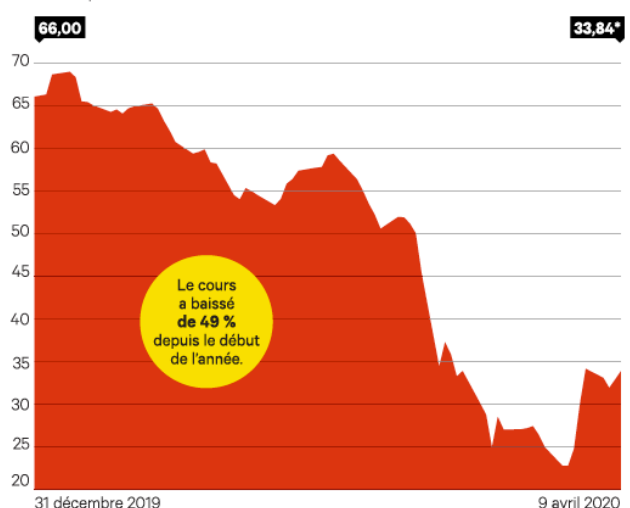
La demande mondiale de pétrole

En millions de barils par jour



Le cours du Brent

En dollars par baril



Pourquoi la Bourse entrevoit déjà la fin du tunnel

Les marchés européens ont signé leur meilleure semaine depuis 2011. Ils se projettent dans l'après crise. Mais la publication des résultats des entreprises du premier trimestre pourrait fragiliser les places mondiales.

L'épidémie est loin d'être endiguée, l'économie mondiale s'enfonce dans la récession, les inscriptions au chômage montent en flèche... Mais les places boursières, elles, semblent déjà se projeter dans l'après crise. Les marchés européens viennent même de traverser leur meilleure semaine depuis 2011.

En quatre séances – les marchés sont fermés le Vendredi saint et le lundi de Pâques –, l'indice européen Stoxx 600 a repris plus de 7 %, le CAC 40 plus de 8 % et le DAX allemand, en tête des grands indices européens, s'est envolé de presque 11 %. Les marchés actions sont toutefois loin d'être rétablis. La tempête de février-mars a fait des dégâts et les places financières sont toujours nettement dans le rouge. Le CAC 40, qui a plongé de 39 % entre le 19 février et le 18 mars, est 25 % en dessous de son niveau du début de l'année. Et aucune des 40 sociétés qui le composent n'est encore revenue dans le vert.

« Les marchés se reprennent après la phase de panique, parce que leur positionnement était devenu extrême, et parce que la fameuse courbe exponentielle [des victimes du Covid-19] a commencé à s'infléchir », commente Didier Saint-Georges, membre du comité stratégique d'investisse-

ment de Carmignac. Certains investisseurs ont ainsi commencé à se repositionner sur les titres les plus injustement massacrés. Et signe que le stress extrême commence à refluer, les indices de volatilité ont quitté les sommets. Aux Etats-Unis, le VIX qui au plus fort de la tempête boursière avait approché les 83, est redescendu sous 42 points.

Omniprésence des banques centrales

A l'origine de l'optimisme des opérateurs boursiers : la perspective d'un accord sur le pétrole entre la Russie et l'Arabie saoudite, mais, surtout, une omniprésence des banques centrales. La Fed donne chaque semaine une nouvelle ampleur à son action. Jeudi, Jerome Powell, a déclaré que le rôle de la banque centrale dépassait le seul maintien de la liquidité et du bon fonctionnement des marchés, et qu'il consistait aussi à faire en sorte que le pays dispose des moyens économiques et financiers de faire face à l'urgence sanitaire. Un nouveau programme de soutien à l'économie a été annoncé. Son montant pourrait atteindre 2.300 milliards de dollars, en donnant la priorité aux collectivités locales ainsi qu'aux petites et moyennes entreprises. Du côté de la BCE, Christine Lagarde a mené une opération de communication tous azimuts et prévenu que la boîte à outils de l'institution pourrait être amenée à évoluer. « Il n'y a aucune limite à notre engagement au service de la zone euro. La BCE saura faire évoluer ses outils et les utiliser de la manière la plus

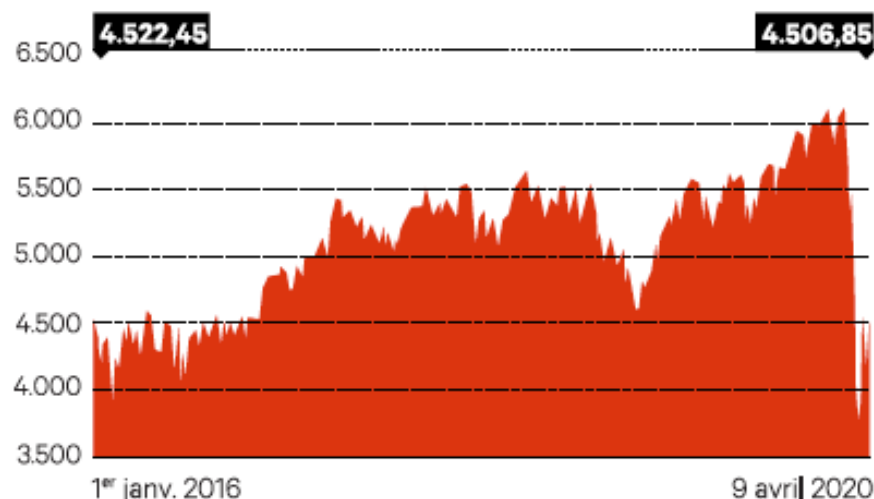
appropriée pour remplir sa mission. » Et jeudi, les ministres des Finances de la zone euro sont parvenus à un accord sur une réponse économique commune face au coronavirus.

Mais ce sentiment que la « fin de tunnel » est en vue pourrait bien se heurter à la réalité, et en particulier aux résultats des entreprises du premier trimestre. « Les marchés vont bientôt prendre la mesure concrète de l'effondrement de l'activité économique depuis 2-3 semaines, puisque les chiffres réels vont commencer à être publiés », poursuit Didier Saint-Georges. Les publications de résultats donneront surtout l'occasion aux entreprises de dévoiler leurs nouvelles prévisions. Or, celles-ci ne devraient pas être réjouissantes. « Au contraire d'un ralentissement cyclique classique, c'est le secteur des services – 70 à 80 % du PIB et la plus grande partie des emplois – qui est en première ligne. Les marchés devraient donc rester tiraillés entre vagues d'espoir et durs rappels à la réalité. » — S. Ro.

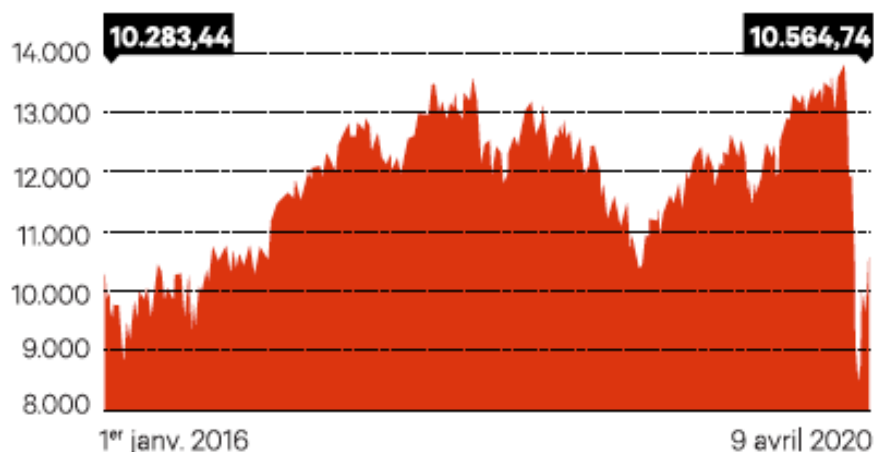
« Les marchés vont bientôt prendre la mesure concrète de l'effondrement de l'activité économique. »

DIDIER SAINT-GEORGES
Comité stratégique
d'investissement
de Carmignac

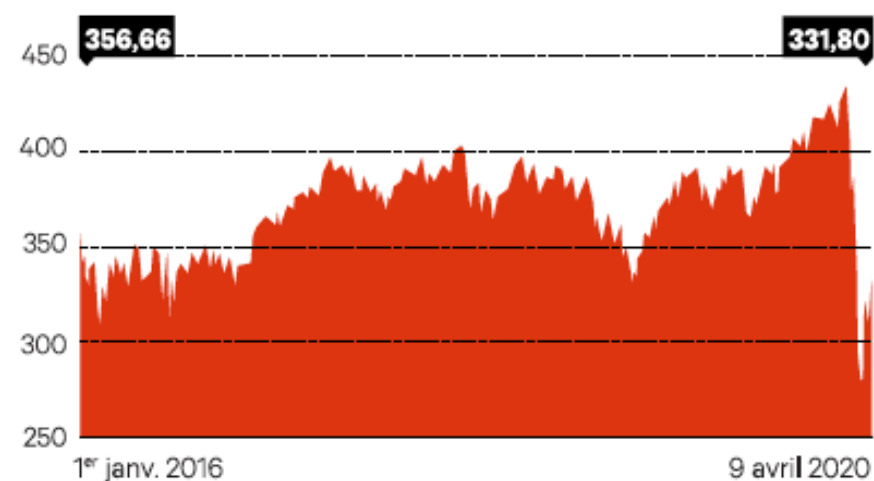
Indice CAC 40 En points



Indice Dax En points



Indice STOXX Europe 600 En points



Hedge funds : le mois le plus désastreux depuis la chute de Lehman Brothers

- Les fonds alternatifs ont perdu en mars de 6 à 7 %, contre une baisse de 12,4 % de Wall Street.
- La tempête financière mondiale née de la crise du coronavirus n'a pratiquement épargné aucune stratégie.

GESTION ALTERNATIVE

Nessim Aït-Kacimi
@NessimAitKacimi

« Quelle a été votre performance en 2020 ? » Pendant les dix prochaines années, les clients demanderont à leurs gérants quel a été leur rendement cette année-là. 2020 va remplacer 2008 comme la référence en matière de performance dans les crises extrêmes et de talent des gestionnaires », estime Josh Brown, le directeur général de Ritholtz Wealth Management. Les hedge funds, les fonds d'investissement alternatifs, qui auront gagné de l'argent l'année du coronavirus bénéficieront d'une notoriété et d'afflux d'argent envieux du reste du secteur, tant les dégâts semblent étendus.

La tempête de mars n'a pas épargné les grands noms de la gestion alternative mondiale. Selon les indices, un hedge fund a perdu de 6 à 7 % en mars, contre une baisse de 12,4 % de Wall Street (indice Standard & Poor's 500). C'est leur pire mois depuis octobre 2008. Les plus grands fonds spécialisés dans le crédit et les actions ont perdu de 9 à 10 %, selon les données d'eVestment. Sur la chaîne CNBC, Leon Cooperman, le fondateur d'Omega Advisors, a déclaré que la valeur fondamentale du S&P 500 se situait 10 % en dessous de son niveau actuel. Le potentiel de rebond supplémentaire de l'indice phare de Wall Street lui paraît limité.

Stratégies perdantes

Alimentée par la volatilité record, la différence de rendement entre fonds et stratégies a atteint des niveaux jamais vus depuis la crise

de 2008. Les fonds activistes ont plongé de 25 % en mars et cèdent un tiers de leur valeur au premier trimestre, selon Hedge Fund Research (HFR). TCI, le hedge fund de Chris Hohn, a perdu 19 % le mois dernier et le fonds Trian de Nelson Peltz a cédé 16 %. L'activiste Bill Ackman se distingue avec un gain de près de 6 % au 7 avril. Il le doit à son profit de 2,6 milliards de dollars sur les CDS (« credit default swaps »), des assurances contre un défaut des sociétés américaines et européennes. Il les avait achetées à un cours bas en février avant que leur prix ne s'envole le mois suivant.

Les autres grandes stratégies perdantes ont été celles de la dette spéculative risquée et des crédits structurés. Cette dernière a causé de lourdes pertes (-22,5 % en mars) à SkyBridge, la société d'Anthony Scaramucci, ex-conseiller de Trump, qui investit dans des hedge

funds. Cet éphémère directeur de la communication de Donald Trump (10 jours) et ancien de Goldman Sachs a placé une partie des 4 milliards de dollars de son fonds principal chez des gérants sur les crédits structurés en grandes difficultés comme Medalist Partners. Ce dernier a suspendu temporairement les retraits des clients.

Hausse du dollar, chute du pétrole

Les fonds « global macro », qui investissent sur tous les grands

marchés (obligations, actions, devises, matières premières...), ont gagné 2,1 % dans la tempête de mars. Un des principaux fonds de Bridgewater, le plus grand hedge fund du monde, a perdu 16 % le mois dernier, et 20 % au premier trimestre. A l'inverse, Brevan Howard confirme son redressement amorcé en 2019 avec un gain de 23 % au premier trimestre.

Les paris gagnants des « global macro » ont été la hausse du dollar et de la volatilité, et la chute du

pétrole. Le hedge fund du Français Pierre Andurand a très bien anticipé le plongeon du baril avec des gains de 153 % et 64 % de ses deux fonds en mars. Après deux années dans le rouge, 2020 s'ouvre sous de bons auspices pour un des derniers hedge funds spécialisés dans le pétrole. Sur les monnaies, les hedge funds ont gagné 3 % en mars. Sur les cryptomonnaies comme le bitcoin (-25 % en mars), les fonds spéculatifs ont cédé 28,4 % le mois dernier, selon HFR, et perdent de 8 à 9 % au premier trimestre. ■

Les marchés des changes affrontent la récession mondiale

- Les monnaies affrontent la chute de la croissance et des échanges commerciaux, à cause du confinement mondial.
- Dollar, yen et franc suisse surnagent dans des marchés peu liquides et nerveux.
- Les devises de la mondialisation sont à la merci d'une prolongation du confinement et d'une reprise de l'épidémie.

DEVISES

Nessim Ait-Kacimi
@NessimAitKacimi

Les marchés des changes font face à une menace sanitaire globale. Elle entraîne une démondialisation, consécutive aux plonges de l'activité et des échanges commerciaux dans la crise du coronavirus. En mars, « la volatilité des monnaies a triplé en près de trois semaines, son rythme de hausse le plus rapide. En niveau, elle reste inférieure aux niveaux atteints lors des crises de 1998 et 2008. La volatilité des devises émergentes et celle des pays du G10 sont devenues similaires », constate Olivier Korber, stratège chez Société Générale.

Les marchés sont revenus à la logique binaire et peu nuancée qui les caractérise lors des crises graves. « Les perspectives d'évolution du coronavirus sont encore incroyablement peu claires, et cette incertitude se traduit par une vision radicale des marchés, entre les bonnes devises refuge et les mauvaises devises, risquées », constate David Bloom, responsable de la stratégie sur les changes de la banque HSBC. Les « bonnes monnaies », sûres, peu risquées, sont le yen, le dollar et le franc suisse, qui surnagent dans un monde chaotique.

Face aux spéculateurs

La banque nationale suisse (BNS) est intervenue pour éviter que le franc, devise refuge historique, ne s'apprécie trop. Depuis la mi-mars elle a vendu 42 milliards de francs suisses contre des euros. La BNS pourrait avoir décidé que l'euro ne baisse pas sous le niveau de 1,05 franc suisse, selon la banque ING. A l'inverse, la banque centrale norvégienne a averti qu'elle pourrait

« Les perspectives d'évolution du coronavirus sont encore incroyablement peu claires, et cette incertitude se traduit par une vision radicale des marchés, entre les bonnes devises refuge et les mauvaises devises, risquées. »

DAVID BLOOM
Responsable de la stratégie sur les changes de la banque HSBC

intervenir pour soutenir sa monnaie, malmenée par le contre-choc pétrolier. Ce serait sa première intervention sur le marché des devises depuis 1999.

Cohésion ou désagrégation

Les « devises de la mondialisation », dont les économies ouvertes ont beaucoup à perdre de l'arrêt des échanges et du ralentissement mondial, incluent la couronne suédoise, les dollars australien et néo-zélandais, et certaines devises des pays de l'Est (République tchèque, Hongrie). Depuis le début de l'année, la livre sterling perd 6 % par rapport au billet vert, sous le niveau de 1,25 dollar (1,2470). Des économistes prévoient jusqu'à un effondrement de 15 % à 25 % du PIB du Royaume-Uni au second trimestre. La devise de la City london-

nienne et de la globalisation financière pensait être sortie d'affaire après le vote du Brexit.

L'euro, qui a progressé globalement de 0,7 % cette année, est dans une situation intermédiaire. Il dispose à la fois de certains attributs d'une devise refuge, mais il hérite des vulnérabilités de la zone euro que la crise du coronavirus a mises en lumière. « Le manque de réponse coordonnée à la crise et les divisions européennes pourraient inquiéter de nouveau les marchés, comme en 2011 et 2012, sur un risque de désagrégation de la zone euro. Les crises existentielles européennes ont renforcé la cohésion et intégration par le passé, mais, dans un premier temps, les intérêts nationaux prennent souvent le pas sur le projet européen », souligne David Bloom. Le 9 avril, quand l'euro était autour de 1,09 dollar, Christine Lagarde, la présidente de la Banque centrale européenne, avait déclaré que son niveau était « bien ». Malgré les crises, la monnaie européenne reste populaire.

Prime à la monnaie leader

Cette année, le dollar a globalement gagné 5,5 %. L'euro a cédé 3,2 % par rapport au billet vert, à 1,0850 dollar. La Réserve fédérale a inondé le marché mondial de dollars pour éviter une pénurie, renforçant la domination du « roi dollar », devise d'endettement de nombreux pays et entreprises. Les banques centrales étrangères ont cédé pour 155 milliards de dollars d'obligations d'Etat américaines pour récupérer des dollars. De quoi renforcer l'hégémonie du billet vert. En 2019, son poids dans les volumes quotidiens sur les changes était déjà de 44 %, contre 16 % pour l'euro, selon le rapport

de la Banque des règlements internationaux.

L'influence de la première monnaie mondiale hors de ses frontières a grandi, malgré le recul, en 20 ans, du poids de l'économie américaine dans le PIB mondial de 20 % à 15 %. Les marchés « anticipent une plus forte réponse fiscale à la pandémie aux Etats-Unis que dans le reste du monde ; son économie est perçue comme la plus forte et la plus sûre », estime Joseph Gagnon*, économiste au Peterson Institute for International Economics. En avril, le dollar a progressé, contre la plupart des monnaies, les jours de publication des – pourtant très mauvaises – statistiques américaines. Les marchés voient l'activité rebondir plus vite et plus fort, donnant un avantage au dollar, par rapport aux autres monnaies, et notamment aux émergentes.

(*) « Exchange Rate Policy in the Covid-19 Pandemic ».

Les chiffres clés

49 %

Le poids du dollar dans les volumes quotidiens sur les changes en 2019.

– 3,2 %

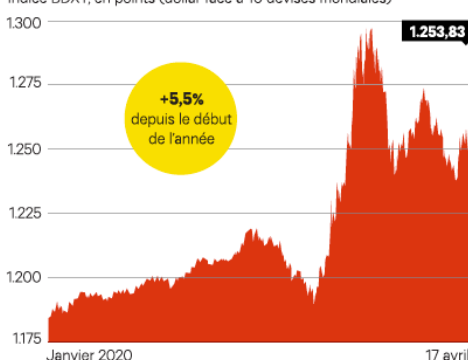
L'évolution de l'euro cette année, par rapport au dollar.

– 6 %

L'évolution de la livre sterling cette année, par rapport au dollar.

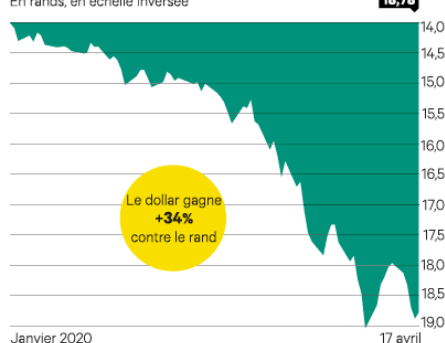
L'indice dollar de Bloomberg

Indice BDXY, en points (dollar face à 10 devises mondiales)



Le dollar face au rand sud-africain

En rands, en échelle inversée



« LES ECHOS » / SOURCE : BLOOMBERG / PHOTO : ISTOCK

Les fonds européens font face à des retraits historiques

Les investisseurs ont retiré près de 290 milliards d'euros des fonds ouverts européens en mars, un record. La fuite des investisseurs conjuguée à la chute des marchés fait fugure de double peine.

Une hémorragie sans précédent. Les fonds ouverts européens ont accusé près de 290 milliards d'euros de décollecte en mars, un record historique, selon des données Morningstar fournies en

exclusivité aux « Echos ». Fonds actifs ou passifs, ESG ou non, tous ont enregistré des sorties, souvent massives, sur le mois écoulé.

L'obligataire, secteur le plus durement touché
« L'effondrement des marchés a poussé les investisseurs à vendre de tout pour lever du cash », résume Ali Masarwah, en charge de l'analyse de ces données chez Morningstar. De quoi mettre sous pression un secteur qui a bénéficié de vents favorables ces dernières années

grâce à la hausse continue des marchés.

L'obligataire a été le secteur le plus durement touché, avec des sorties de près de 140 milliards. Un retournement de situation particulièrement brusque pour cette classe d'actifs qui avait affiché une collecte de 330 milliards d'euros en 2019. Pimco, la société de gestion américaine spécialiste de l'obligataire et filiale d'Allianz, en a fait les frais. Sur le seul mois de mars, il affiche des sorties de 23 milliards, soit plus de 12 % de ses actifs sous gestion à la

fin février dans des fonds ouverts. Son fonds phare, le Pimco Income Fund, a enregistré à lui seul plus de 6 milliards d'euros de sorties, ce qui ne l'empêche pas de rester le plus grand fonds européen avec plus de 50 milliards d'actifs.

Mais c'est le français Amundi, leader européen de la gestion d'actifs, qui a subi la plus forte décollecte, avec plus de 30 milliards d'euros de sorties. Parmi les autres grands acteurs français, Natixis a vu 16 milliards lui échapper, tandis que BNP Paribas AM a limité la

casse avec des sorties de 8 milliards. Tous ont subi des retraits proportionnellement plus importants que le marché dans son ensemble. A quoi il faut ajouter l'impact de la chute des marchés sur leurs encours totaux.

« Moment de vérité »
Morningstar estime les pertes financières sur l'ensemble des fonds ouverts européens à près de 1.000 milliards d'euros sur le mois de mars. *« Les gérants d'actifs ont largement bénéficié de la hausse des*

Bourses ces derniers temps, rappelle Ali Masarwah. Entre la chute des marchés et la sortie rapide des investisseurs, mars représente un moment de vérité pour le secteur. » Ce ne sont pas tant les grands acteurs qui risquent d'être chahutés. Ceux-ci disposent en général de réseaux de distribution captifs qui leur garantissent un certain volume d'affaires. Des acteurs de niche, spécialisés sur une stratégie ou une classe d'actifs, risquent en revanche de connaître des moments difficiles à l'avenir. — **B. B.**

Le jour où le pétrole est entré dans la science-fiction financière

- Le plongeon du contrat « WTI » en territoire négatif, lundi, a provoqué le chaos sur le marché et de lourdes pertes pour certains spéculateurs.
- Ce scénario inédit a pu être accentué par les automates de trading, ou créé par des traders qui ont exploité la fébrilité d'un marché en perte de repères.

MATIÈRES PREMIÈRES

Nessim Aït-Kacimi
@NessimAitKacimi

Le 20 avril, le monde n'a plus eu besoin de pétrole pour cause de panne sèche de croissance. Ses détenteurs ont même payé cher pour s'en débarrasser à tout prix. Après les obligations, le pétrole est entré brutalement dans le monde des taux négatifs. « Personne n'avait

jamais entendu parler de prix négatif. C'est le bon moment pour acheter », avait réagi lundi soir le président Donald Trump.

Un nouveau monde

Le pétrole comme tous les marchés (actions, devises, obligations) a déjà connu des « flash crashes », ou krachs éclair, des chutes violentes et rapides, mais jamais de cette ampleur et... en territoire négatif. Conscient du basculement dans un nouveau monde, le Chicago Mercantile Exchange a modifié ses sys-

tèmes. Ils permettent désormais de coter des options sur le pétrole dont le prix d'exercice est négatif.

Les algorithmes de trading, notamment ceux mis au point par les traders particuliers, n'étaient peut-être pas tous configurés pour traiter des prix négatifs lors de la journée chaotique du 20 avril. Certaines firmes ont pu, dès lors, connaître des bugs qui ont accentué la volatilité et la chute.

Les traders haute fréquence ou THF, les automates de trading ultrarapides se retirent brutalement du marché quand les risques d'une situation inédite sont trop importants. La liquidité s'assèche brutalement, et les cours plongent. Certains THF ont pu exploiter la fébrilité d'un marché qui perdait alors tous ses repères.

La manipulation a pu provoquer le mouvement du 20 avril. « Entre vendredi et lundi, aucune nouvelle information sur les capacités de stockage, qu'on savait déjà très tendues, n'a été de nature à provoquer un mouvement aussi chaotique, estime,

sur son blog, Craig Pirrong, spécialiste des marchés financiers de matières premières. Il est envisageable qu'une manipulation en soit à l'origine. Sur les marchés, les manipulations exploitent des goulets d'étranglement et frictions, comme aujourd'hui les contraintes de stockage. »

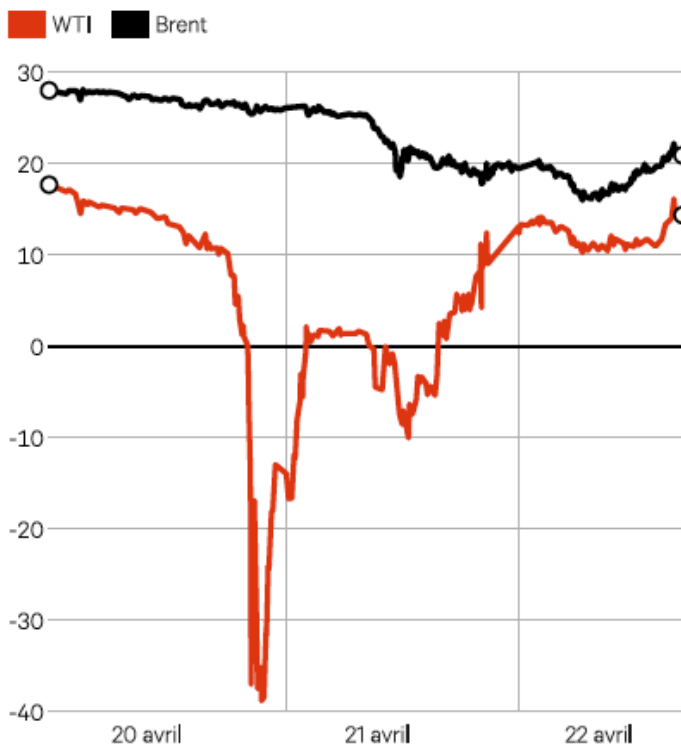
Position de force

Une société qui dispose des capacités de stockage de pétrole, même modestes, est en position de force dans le contexte actuel où la place disponible est très rare. Et ce qui est rare a un prix très élevé. En décidant de fermer ses entrepôts, elle peut faire plonger les cours et en profiter sur le marché si elle spéculé.

Autre hypothèse, selon le spécialiste, des traders (hedge funds, traders haute fréquence...) avaient spéculé à la baisse. Ils ont laissé planer le risque qu'ils allaient devoir stocker plus de pétrole que prévu dans des entrepôts déjà pleins. De quoi provoquer un effondrement des cours et gagner beaucoup d'argent en rachetant leurs positions vendeuses. 6 milliards de dollars ont changé de mains lors de la séance du 20 avril, ce qui devrait éveiller l'attention des régulateurs et autorités. Une enquête sur le krach éclair pourrait être décidée pour faire la lumière sur la journée chaotique du pétrole. ■

Les cours du WTI et du Brent

En dollars par baril (intraday)



BLOOMBERG

6

MILLIARDS DE DOLLARS
ont changé de mains en Bourse lors de la séance du 20 avril.

La crise sanitaire, un choc historique pour les matières premières

La Banque mondiale anticipe une baisse marquée des prix de l'énergie et des métaux. Même si les cours des produits agricoles devraient rester stables, le risque de crise alimentaire est réel.

Etienne Goetz
@etiennegoetz

Chaque année, la Banque mondiale publie ses anticipations de prix des matières premières. Avec la crise sanitaire, l'exercice 2020 a été bousculé jusqu'au bout. Moins d'une semaine avant la parution du rapport, le pétrole américain est passé en territoire négatif, un événement sans précédent dans l'histoire de l'or noir.

L'épidémie de coronavirus est un « choc comme aucun autre », écrit l'institution. Et pour cause, les mesures prises pour enrayer la propagation du Covid-19 constituent « une unique combinaison de chocs sur le marché des matières premières, touchant simultanément la demande et l'offre », analyse la Banque mondiale. Dans ces conditions « les perspectives sont haute-

ment incertaines et dépendront de la durée et de la sévérité de la pandémie et à partir de quand les mesures préventives seront levées ». L'institution s'est tout de même risquée au jeu des prévisions sur la base des tendances récentes. Au programme des révisions à la baisse spectaculaires, celle du pétrole.

Le baril à 35 dollars

Selon la Banque mondiale, le baril devrait coter en moyenne 35 dollars en 2020, soit 40 % de moins qu'en 2019. L'effondrement de la demande mondiale sur l'année est estimé à 10 %, le plus fort recul jamais enregistré.

La Banque mondiale alerte toutefois sur les risques d'une flambée des cours de l'énergie. La baisse du baril va fortement perturber l'industrie pétrolière et obliger des puits à fermer définitivement, notamment aux Etats-Unis. Si la production n'arrive pas à suivre la reprise de la demande, les cours du pétrole vont fortement augmenter au second semestre 2020 et en 2021. Du côté des métaux, l'institution anticipe une baisse des prix de 13 % en 2020, avant de remonter lentement 2021. « Le ralentissement de la

demande mondiale et la mise à l'arrêt d'industries cruciales pèsent lourdement sur le marché. »

Les matières premières agricoles resteront de leur côté relativement stables en 2020, assure la Banque mondiale, en raison de leur sensibilité à l'activité économique moindre que les matières premières industrielles. Toutefois, l'institution s'inquiète des risques de crise ali-

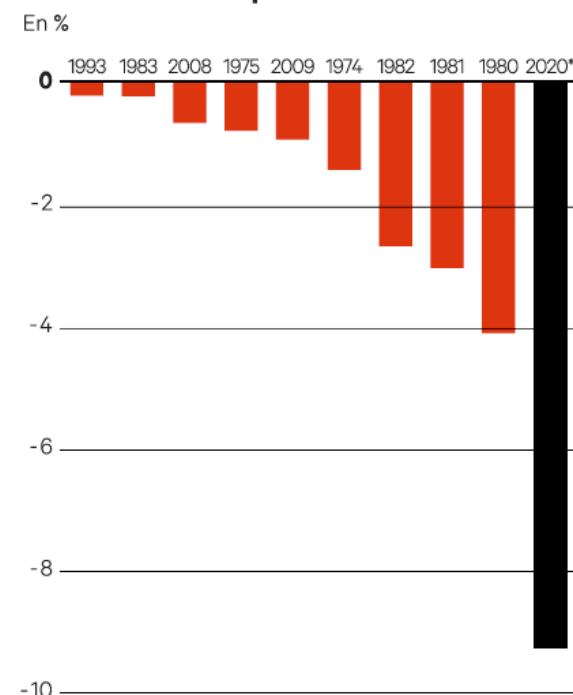
mes de « disponibilité de denrées alimentaires (ou des flambées de prix) à des échelles locales ». Les mesures de confinement ou de fermeture des frontières mettent en péril les flux de nourriture et de travailleurs pour les récoltes. A plus long terme, la crise sanitaire a le potentiel de remodeler en profondeur les marchés de matières premières, met en garde la Banque mondiale. Le coût du transport risque d'augmenter en raison de frais supplémentaires liés à la sécurité sanitaire.

La relocalisation de la production et le développement du télétravail plaident en faveur d'une baisse de la demande d'or noir.

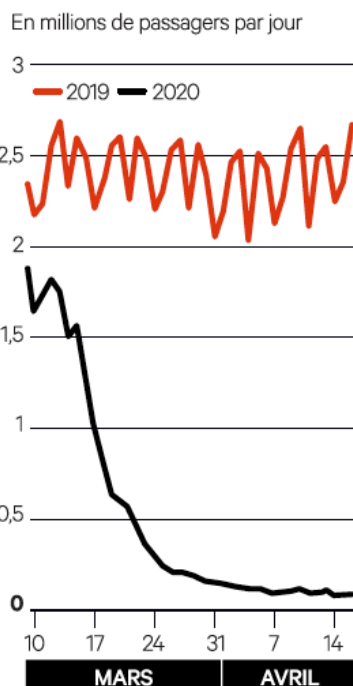
Une chute structurelle de la demande en pétrole

Ensuite, en exposant les faiblesses de l'hyper-optimisation des chaînes de production, comme pour la fabrication de masques de protection, les Etats seraient tentés de rapatrier une partie de la production sur leur territoire ou dans le voisinage. La distance moyenne des importations étant plus faible, un tel changement peut se traduire par « une demande de pétrole structurellement plus faible ». Le développement du télétravail ou les visioconférences sont autant d'autres éléments plaçant en faveur d'une possible baisse permanente de la consommation d'or noir. ■

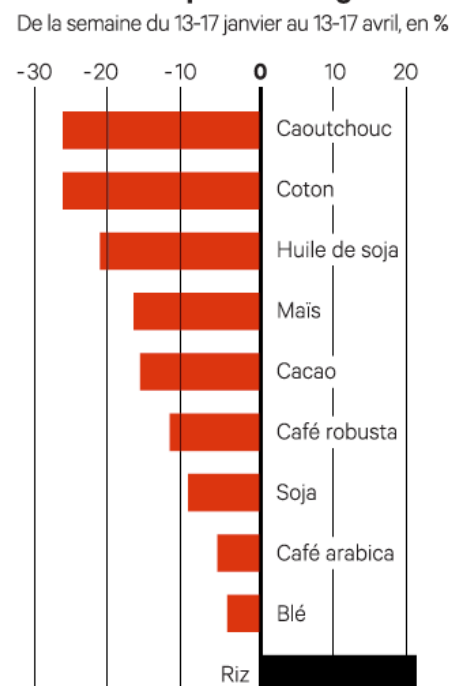
Les plus fortes chutes de la demande de pétrole



Les voyages en avion aux Etats-Unis



Les variations de prix des matières premières agricoles



150.000 particuliers ont fait leurs premiers pas en Bourse depuis deux mois

- Les particuliers ont cherché les bonnes affaires au plus fort de la tempête boursière en achetant des actions du SBF 120.
- Entre fin février et début avril, 580.000 investisseurs particuliers s'y sont risqués, dont plus de 150.000 nouveaux venus.

BOURSE

Sophie Rolland
@Sorolland

La crise boursière crée visiblement des vocations. Entre fin février et début avril, c'est-à-dire au plus fort de la tempête, 580.000 investisseurs particuliers ont acheté des actions du SBF 120, dont plus de 150.000 nouveaux venus en Bourse, révèle une étude de l'Autorité des marchés financiers (AMF). « Les achats d'actions françaises par des particuliers ont été multipliés par 4 au mois de mars 2020, dans un volume global multiplié par 3 », indique l'AMF.

La proportion de nouveaux venus est non négligeable. Les Français boudent la Bourse depuis des années. En 2018 et 2019, 1.100.000 clients particuliers avaient acheté des actions du SBF120, mais sans l'introduction en Bourse de FDJ – qui avait provoqué un véritable appel d'air – leur nombre serait tombé à 750.000.

« Ces "nouveaux" investisseurs présents majoritairement entre le 9 et le 27 mars ont représenté 27 % des particuliers acheteurs d'actions. Ils ont également représenté jusqu'à 20 % des montants investis en actions par des particuliers », détaille l'AMF.

Une nouvelle génération de boursicoteurs serait-elle en train d'émerger, après des années de désintérêt ?

Il est encore un peu tôt pour l'affirmer. Mais ce qui est sûr, est que ces investisseurs à l'affût des bonnes affaires présentent un profil particulier. D'abord, ils sont beaucoup plus jeunes que les particuliers qui interviennent généralement en Bourse, « entre 10 et 15 ans de moins en moyenne sur l'ensemble des établissements », souligne l'AMF.

Alors que pour les banques de réseau, l'âge médian des investisseurs particuliers était de 61 ans en 2018-2019, il tombe à 48 ans pour cette nouvelle population. Même tendance chez les courtiers en ligne, dont la clientèle habituelle est déjà sensiblement plus jeune que celle des autres établissements : la moitié des nouveaux investisseurs sont âgés de moins de 36 ans (contre 49 ans habituellement).

Plateformes de trading en ligne

Ils ont également davantage recours aux plateformes de trading en ligne. La part de marché de ces dernières a d'ailleurs augmenté pendant la tempête boursière. Les 41.000 nouveaux clients qu'elles ont accueillis entre le 24 février et le 3 avril représentent 19 % des 220.000 investisseurs présents en 2018-2019. En comparai-

« On avait observé le même type de phénomène lors de la dernière grande crise financière. »

JEAN-NOËL BARROT
Professeur associé à HEC
et député des Yvelines

son, pour les banques de réseau traditionnelles, les 112.000 nouveaux venus représentent 12 % des 900.000 particuliers qui sont intervenus sur des valeurs du SBF 120 ces deux dernières années.

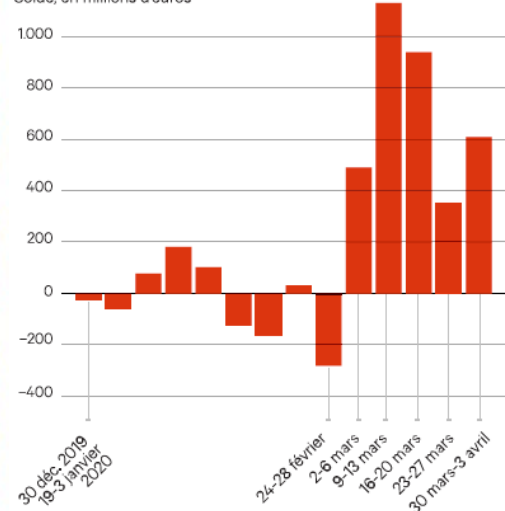
Enfin, dernière particularité identifiée par le légendaire boursier, les ordres d'achat passés pendant cette période de forte volatilité ont été beaucoup plus modestes que d'habitude, ce qui est logique car la capacité d'investissement croît avec l'âge. « La médiane des achats effectués par des investisseurs "historiques" a été d'environ 5.000 euros, tandis que la médiane des achats effectués par les "nouveaux" investisseurs a été d'environ 2.500 euros, soit 2 fois inférieure », précise l'AMF.

De toute évidence, les investisseurs particuliers ne sont pas tous suiveurs ou allergiques au risque. Un certain nombre d'entre eux n'hésitent pas à aller contre la tendance. Ainsi, l'AMF relève que le solde entre les achats et les ventes des particuliers est repassé dans le vert à partir du 2 mars, dépassant le milliard d'euros lors de la semaine du 9 mars et restant ensuite largement positif pendant 5 semaines d'affilée, jusqu'à début avril.

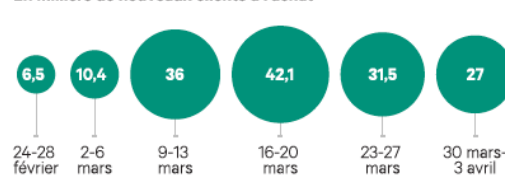
« On avait observé le même type de phénomène lors de la dernière grande crise financière », se souvient Jean-Noël Barrot, professeur associé à HEC et député des Yvelines. « Les particuliers ont été acquéreurs nets d'actions au dernier trimestre 2008 et en 2009, des périodes de très grande volatilité. Ils servaient de contrepartie aux grands institutionnels qui étaient, eux, massivement vendeurs. » La pratique, très répandue, des ordres à cours limité expliquerait en grande partie le phénomène. L'achat est déclenché à partir du franchissement à la baisse d'un certain cours. Un pari souvent gagnant dans les périodes de grande volatilité, même si, comme le souligne Jean-Noël Barrot, « les particuliers ne maximisent que rarement leurs gains, car, la plupart du temps, ils fixent un cours plancher trop élevé et ils tardent à déboucler leur position après un rebond. » ■

Achats et ventes des titres du SBF 120 pendant la période de forte volatilité liée à la crise

Solde, en millions d'euros



En milliers de nouveaux clients à l'achat



L'indice SBF 120

En points



« LES ÉCHOS » / SOURCES : AMF-FRANCE, BLOOMBERG

Pourquoi Wall Street fait mieux que les Bourses européennes

- La capitalisation des Gafam a encore augmenté à la faveur du rebond des marchés.
- Elle dépasse maintenant 5.000 milliards de dollars. Les Big Five représentent désormais 22 % du S & P 500.

BOURSE

Sophie Rolland

@Sorolland

De plus en plus déconnectée de l'économie réelle, Wall Street semble marcher sur l'eau. Ni les avertissements des gourous du marché, ni les prévisions toujours plus noires des entreprises, ni le recul de l'activité en Europe comme aux Etats-Unis... Rien ne semble faire douter les investisseurs en actions.

Depuis le point bas du 23 mars dernier, le S & P 500 a repris plus de 28 % et le STOXX 600 européen plus de 25 %. Le début, déjà, d'un nouveau marché haussier ? Beaucoup en doutent même si techniquement, l'entrée dans un « bull market » est caractérisée par une hausse de plus de 20 %. « Le risque d'une nouvelle correction a augmenté après le dernier rally, estime Christian Mueller-Glissmann, responsable de l'allocation d'actifs de Goldman Sachs. Le choc de croissance n'est pas terminé et il faut encore s'attendre à des effets de second tour. »

Les résultats du premier trimestre sont déjà mauvais mais ils ne reflètent qu'en partie l'arrêt brutal des économies intervenu dans le courant du mois de février. Les profits des entreprises américaines ont chuté de 24 % par rapport à la même période de 2019. En Europe, pour l'instant, la baisse est de 11 %. Mais les chiffres du deuxième trimestre donneront une vision plus réaliste de l'ampleur des dégâts.

« Les marchés sont entrés dans une phase de complaisance. Avec le déconfinement, ils se réjouissent de retrouver bientôt 80 à 85 % de l'activité pré-crise mais ils sous-estiment le temps qu'il faudra pour récupérer les 15 à 20 % perdus, car des pans entiers de l'économie ont été abîmés », souligne Romain Boscher, responsable de l'investissement en actions, chez Fidelity. La pandémie de coronavirus et son corollaire, le confinement, ont renforcé comme jamais le

poids des géants de la tech américaine à Wall Street. La capitalisation des Big Five (ou Gafam : Google, Apple, Facebook, Amazon, Microsoft) a encore augmenté à la faveur du rebond des marchés de ces dernières semaines. Résultat : elle dépasse maintenant 5.000 milliards de dollars. A eux cinq, les Gafam représentent désormais 22 % du S & P 500. Un niveau de concentration inédit pour la côte américaine. Microsoft, à lui seul, pèsera bientôt aussi lourd que le CAC 40. La première capitalisation américaine, vaut près de 1.300 milliards de dollars, à comparer aux 1.430 milliards d'euros (environ 1.550 milliards de dollars) des 40 principales valeurs de la Bourse de Paris.

Nouvelle économie et roi dollar

« En Europe, les indices sont exposés à 50 % à la vieille économie (finance, industrie, matériaux, énergie), alors qu'aux Etats-Unis son poids a été ramené à 25 % », poursuit Romain Boscher, chez Fidelity. Résultat : une fois de plus, Wall Street creuse l'écart avec l'Europe. Ce n'est pas la première fois. Les performances comparées du S & P 500 et du STOXX 600 européen montrent que depuis la grande crise financière, les marchés européens n'ont battu Wall Street que deux années : en

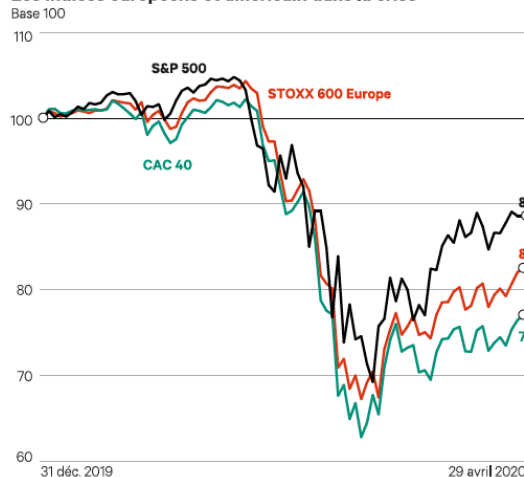
2009 et en 2015.

Outre cet avantage sectoriel, les marchés américains ont également pour eux la force du roi dollar, devise refuge quand les marchés sont tourmentés, et leur plus grande liquidité. En face, l'Europe, avec des marchés plus réduits, montre une image désunie et peine en particulier à renforcer ses maillons faibles. « Il existe une prime de risque sur l'Europe où la gestion de la dette à terme n'est pas résolue et où la crise sanitaire a aussi frappé l'Italie plus sévèrement que les autres pays », explique le gérant de Fidelity.



Lire « Crible »
Page 34

Les indices européens et américain dans la crise



L'exception danoise

Bourse de Copenhague (indice OMX 25, en points)



* EN SEANCE

* LES ECHOS / SOURCE : BLOOMBERG

POLITIQUES MONÉTAIRES

La Fed intervient pour contenir les ventes de bons du Trésor

- La Réserve fédérale ouvre un guichet permettant aux banques centrales étrangères d'obtenir des dollars sans avoir à vendre leurs obligations d'Etat américaines.
- Les institutions étrangères ont cédé 100 milliards de dollars de Treasuries en trois semaines.

BANQUES CENTRALES

Guillaume Benoit
@gb_eco

Plus de 100 milliards de dollars en trois semaines. C'est le montant de Treasuries – les obligations d'Etat américaines – qui ont été cédées sur les marchés par les banques centrales étrangères entre le 4 et le 25 mars. Soit près de 2,5 % des obligations américaines détenues à l'étranger en janvier dernier, selon les données publiées par le Trésor américain. Conséquence, le mois de mars pourrait bien connaître le plus fort mouvement de vente jamais enregistré sur le marché de la dette d'Etat américaine, selon Bloomberg.

Un début d'hémorragie qui explique pourquoi, mardi dernier, la Réserve fédérale américaine a décidé d'ouvrir un nouveau guichet.

Destiné aux banques centrales étrangères, il permet à ces dernières d'obtenir des billets verts sans avoir à brader leurs Treasuries. Ce mouvement massif de vente ne témoigne pas en effet, d'une quelconque défiance envers les obligations d'Etat américaines toujours considérées comme l'actif le plus sûr du monde. Même malgré la propagation rapide du coronavirus aux Etats-Unis.

Effet boule de neige

En fait, c'est plutôt un début de pénurie de dollars sur le marché qui est en cause. La Fed a bien mis en place un système de ligne de liquidité en dollars, avec certaines banques centrales, réactivant ainsi une solution inaugurée lors de la crise financière en 2008. Mais il ne concerne que les principales comme la BCE, la Banque du Japon, la Banque d'Angleterre, la Banque nationale suisse ou la Banque du Canada. De plus petits pays, en Asie

notamment, ou ceux dont l'économie est très dépendante des exportations de pétrole, peinent donc à trouver les billets verts dont ils ont besoin pour leurs entreprises ou pour soutenir leur devise.

Ils se trouvent ainsi contraints de vendre les Treasuries figurant dans leurs portefeuilles de réserves de change. Cet afflux de titres vient perturber un marché déjà très volatil depuis le début de la crise du coronavirus. Au risque de créer un effet boule de neige chez des investisseurs très nerveux. La liquidité de la dette d'Etat américaine, c'est-à-dire la possibilité d'acheter ou de vendre de grandes quantités sans faire bouger trop fortement les prix, s'est détériorée ces dernières semaines. La Réserve fédérale a donc choisi de mettre en place un système de « repo », comme elle l'a fait avec ses banques domestiques. Il s'agit d'une forme de prêt accordé par la banque centrale américaine et garanti par des Treasuries. « Les

institutions qui ont un compte à la Réserve fédérale de New York [chargée des opérations de marché pour le compte de la Fed, NDLR] pourront temporairement échanger leurs Treasuries », explique la banque centrale américaine dans son communiqué.

Ballon d'oxygène

Autrement dit, plutôt que de céder leurs titres sur le marché, les banques centrales étrangères peuvent désormais amener à la Fed les obligations qu'elles détiennent en échange de financement en dollars. Elles les récupéreront une fois les prêts remboursés. Un système défendu la semaine dernière par Brad Setser, économiste au Council on Foreign Relations.

En offrant ce ballon d'oxygène, la Fed espère détendre le marché des Treasuries. Et protéger ainsi l'ensemble des marchés de dette américains, notamment celui des financements d'entreprise. ■

Des banques centrales prêtes à tout pour surmonter la crise

La Fed et la BCE ne se sont pas contentées de réactiver et d'amplifier les solutions déployées en 2008. Elles ont aussi brisé de nombreux tabous.

Sophie Rolland
@Sorolland

Prêts à lever des montagnes de dette pour lutter contre la crise, les Etats peuvent compter sur le soutien quasiment inconditionnel des banques centrales. Tirant les leçons des crises de 2008 et de 2012, ces dernières, Réserve fédérale américaine (Fed) et Banque centrale européenne (BCE) en tête, ont été plus réactives que jamais.

Cette fois, quinze jours auront suffi – du 3 au 18 mars – pour ramener l'ensemble des taux d'intérêt mondiaux à zéro et relancer les outils « non-conventionnels » déployés à la faveur des dernières crises. Et au fil des semaines suivantes, les instituts monétaires ont continué à enrichir leur arsenal. Révolutionnaire en 2012, le « *whatever it takes* » (quoi qu'il en coûte) de Mario Draghi semble être devenu la ligne de conduite de l'ensemble des banquiers centraux. « La Réserve fédérale et la Banque centrale européenne ont pris des décisions qui semblaient jusque-là inenvisageables. Elles sont allées beaucoup plus loin qu'en 2008-2009 ou qu'au moment de la crise de la zone euro », commente Gilles Moëc, chef économiste du groupe AXA.

Quitte à briser un certain nombre de tabous. La Banque centrale européenne a ainsi aboli les limites qu'elle s'était toujours fixées dans son nouveau programme d'achats



La présidente de la BCE, Christine Lagarde, a écarté l'idée d'une annulation globale des dettes des Etats liées à la gestion de la pandémie. Photo Picture-Alliance via AFP

de titres de 750 milliards d'euros. La mesure paraît hautement technique mais en s'affranchissant pour cette année de deux règles, celle qui limitait sa détention de l'encours d'une obligation à 33 % et celle qui l'obligeait à proportionner ses achats à la participation des Etats à son capital, elle s'est en réalité donnée la possibilité d'intervenir quasiment sans limite pour soutenir un Etat en difficulté.

Elle peut, par exemple, acheter des obligations italiennes sans devoir acheter les titres allemands correspondants. « C'est un véritable *game-changer* pour la zone euro. La BCE dit aux gouvernements :

endettez-vous en 2020, nous portons la dette et celle-ci sera de facto monétisée », souligne Stéphane Déo chez LBPAM.

La monétisation de la dette, une question sensible

Cette question de la monétisation est extrêmement sensible. « La BCE doit à la fois donner suffisamment de marge de manœuvre aux Etats pour qu'ils n'aient pas à mettre en œuvre des politiques d'austérité destructrices, et éviter de donner le sentiment qu'il existe une solution magique et qu'elle finance désormais les dettes publiques », explique Gilles Moëc.

Le chef économiste d'AXA défend la solution d'un cantonnement de la dette liée à la crise. « Dans la mesure où il s'agit d'un choc exogène, l'argument de l'aléa moral ne s'applique pas, et cette dette devrait pouvoir être portée par le bilan de la BCE jusqu'à son extinction », argumente-t-il. D'autres, comme Anton Brender chez Candriam (lire page 11), estiment que la BCE devrait avoir le droit – à l'instar de la Fed – de détenir à son bilan un montant de dette publique équivalent à celui des billets en circulation, ce qui couvrirait l'augmentation de l'endettement liée à la crise. Autre tabou brisé par la BCE : l'ins-

titution monétaire accepte temporairement de prendre davantage de risque de crédit, pour soutenir les banques. Les garanties apportées par les banques qui viendront chercher de la liquidité à son guichet pourront être de moins bonne qualité. La BCE acceptera notamment comme collatéral des prêts garantis par des Etats membres même mal notés par les agences de notation, dont les obligations grecques. Et les banques sont non seulement délestées du risque de liquidité mais elles peuvent désormais transférer leur risque de crédit. Un pas que la BCE n'avait jamais franchi et qui constitue une incitation très forte à prêter à l'économie.

Du côté de la Fed, la révolution concerne plutôt le soutien aux dettes d'entreprises. La BCE, déjà active sur le marché des obligations corporate, a certes étendu son action aux titres courts (commercial papers), mais cette extension paraissait relativement logique. En revanche, la banque centrale américaine n'a pas hésité à contourner la loi pour apporter son soutien aux entreprises. Comme elle n'a priori pas le droit de prendre de risque de crédit, les emprunts obligataires d'entreprises seront achetés par un véhicule ad hoc (special purpose vehicle) conjoint entre la Fed et le Trésor américain, et garantis par ce dernier. « La Fed continuera même à soutenir des entreprises dont la structure financière se dégraderait et dont la dette tomberait en catégorie spéculative », poursuit Stéphane Déo.



Lire « Crible »
Page 32

Le programme anti-crise de la BCE déjà mis à l'épreuve

- Les taux d'emprunts des Etats de la zone euro connaissent un regain de tension, malgré l'important soutien apporté par la Banque centrale européenne.
- Christine Lagarde a rappelé que l'institution n'a pas le droit d'acheter directement des dettes publiques.

DETTE

Isabelle Couet

C'était il y a un mois. La Banque centrale européenne annonçait un programme de soutien au marché de la dette, applaudi par la communauté financière. L'institution présidée par Christine Lagarde avait pris la mesure du choc lié au virus et lançait un plan supplémentaire d'achats de titres d'un montant de 750 milliards d'euros. Un mois plus tard, les premières fissures apparaissent.

Sur les marchés, ce regain d'inquiétudes se traduit par une remontée des taux. Mercredi, le taux italien à 10 ans a grimpé jusqu'à 2,26 % en séance, alors que les interventions de la BCE avaient, depuis le 19 mars, fixé un plafond implicite à 2 %. Les coûts de financement de l'Espagne, du Portugal et de la Grèce ont tous bondi de plus de 10 points de base. Les investisseurs sont-ils en train de tester la volonté de la BCE à faire tout ce qui est en son pouvoir ? Ou de la pousser à faire davantage, faute de solution convaincante du côté de l'Union européenne ?

Aucun risque

La crise du coronavirus a pourtant poussé la banque centrale à s'affranchir de nombreuses contraintes : le plan annoncé dans la nuit du 18 au 19 mars a fait voler en éclats le principe de la clé de répartition entre Etats. Cela a permis à la BCE, ces dernières semaines, de concentrer ses interventions sur les emprunts italiens, les plus vulnérables de la zone euro. Autre exemple, la BCE a accepté d'acheter des titres d'Etats qui ne sont pas bien notés. Mercredi soir, elle a par ailleurs annoncé qu'elle accepterait jusqu'en septembre 2021 en collatéral des titres qui ont vu leur notation dégradée en

catégorie spéculative depuis le 7 avril. Une manière de se soustraire un peu plus au jugement des agences de notation, et une mesure qui pourrait un jour aider l'Italie.

Les marchés savent bien que la majorité de la dette émise par les Etats de la zone euro cette année se retrouvera sur le bilan de la banque centrale. Sans quoi les investisseurs n'auraient pas placé plus de 100 milliards d'euros d'ordres sur la dette italienne lors de l'émission de mardi et plus de 80 milliards sur celle de l'Espagne mercredi. Ils sont conscients de ne courir aucun risque puisqu'ils revendront ensuite les titres à l'institut monétaire.

Mais le plan n'est pas encore parfait. Le conseiller économique de Morgan Stanley Reza Moghadam rappelle qu'il est limité à la fois dans sa taille et sa durée, rapporte Bloomberg. L'enveloppe suffira-t-elle si des créanciers privés décident de se débarrasser des dettes des pays du Sud dans des proportions inattendues ? Et que se passera-t-il l'an prochain, quand il expirera ? L'économiste estime que la BCE devra probablement gonfler le montant de ses achats de 250 milliards d'euros dans le courant de l'année.

Pour Gilles Moëc, économiste en chef d'AXA IM, la BCE pourrait aussi annoncer dès à présent son intention de réinvestir son portefeuille d'actifs issus du programme anti-pandémie pour plusieurs décennies au moins, quitte à augmenter la taille. « *Ce serait l'un des messages les plus puissants que la BCE puisse porter, et peu problématique légalement* », assure-t-il.

Les marchés savent que la majorité de la dette émise par les Etats de la zone euro cette année se retrouvera sur le bilan de la BCE.

Alors que les discussions patinent sur des outils européens de solidarité financière et la possibilité d'une mutualisation de la dette, certains préféreraient que la BCE aille beaucoup plus loin et mette en place un véritable financement monétaire. « *Le soutien que la BCE apporte aux Etats montre[...] que cette solution est déjà à l'œuvre. Elle ne saurait se faire à la sauvette, au nom d'arguments ad hoc sur la bonne transmission des mesures monétaires... Elle doit être explicitée, théorisée et faire partie d'une réponse globale, fondée sur une coopération renforcée entre autorité monétaire et autorités budgétaires* », écrit ainsi l'économiste Daniel Cohen dans « Le Monde ».

Dans une lettre, Christine Lagarde a dû faire un rappel important, redisant que les Traités posent des limites aux interventions de la BCE. Elle ne peut pas acheter directement les dettes auprès des gouvernements. En réalité, les emprunts d'Etat ne doivent passer entre les mains d'investisseurs que pendant un court moment avant d'être achetés par l'institution. Il est peu probable que les pays d'Europe du Nord permettent à la BCE de se passer de ce « sas », estimant qu'elle ne doit pas s'engager durablement sur le chemin du financement monétaire. Même si les pressions inflationnistes ont disparu, que fera-t-elle si elles resurgissent ? Difficile de relever ses taux quand cela peut mettre un Etat en faillite.

PLACEMENTS FINANCIERS

Investir en Bourse sans se soucier de la gestion avec, sur le papier, un bon rapport rendement-risque, c'est la promesse commerciale des fonds patrimoniaux. Certains d'entre eux ont déjà été très malmenés en 2018. Comment résistent-ils à la crise actuelle ?

Le crash-test du Covid-19 pour les fonds patrimoniaux

Avec les fonds patrimoniaux, le problème est toujours le même. Si on perçoit à peu près quelle est leur promesse, ils ne correspondent pas à une catégorie en particulier et il n'est donc pas si facile de définir précisément leur niveau de risque. Pour schématiser, un fonds patrimonial est censé apporter une performance relativement régulière, en répartissant l'argent de manière dynamique entre différentes classes d'actifs, limitant ainsi le niveau de risque. Nous avons ici examiné une trentaine de produits phares répondant à ces critères et affichant un niveau de risque modéré.

↳ L'ÉPREUVE DE 2018

Ces dernières années, les fonds patrimoniaux ont subi deux tests majeurs. Le premier a eu lieu en 2018, année où la décorrélation entre les différentes classes d'actifs n'a pas bien fonctionné. Une à une, notamment sous l'effet de la guerre commerciale, toutes avaient fini par céder.

Presque tous les fonds patrimoniaux avaient donc vu leur valorisation reculer en 2018. Au contraire, ils ont tous rebondi en 2019, mais il apparaît nettement que les fonds qui avaient le plus souffert en 2018, comme l'emblématique Carmignac Patrimoine (-11,3 %), DNCA Evolutif (-12,6 %) ou Gefip Patrimonial (-11,3 %) ont à peine engrangé assez de performance en 2019 pour retrouver à la fin de cette année-là leur niveau de début 2018 : deux années « perdues », en somme ! Au contraire, ceux qui avaient su résister, à l'image de Varenne Valeur et Lazard Patrimoine (qui n'avaient perdu que 3,4 % en 2018) ou mieux encore Tikehau Income Cross Assets, qui avait été quasi stable, ont profité du rebond à partir d'un point plus élevé, le dernier cité inscrivant ainsi une performance cumulée de 8,7 % en cumul sur les deux années.

↳ CHUTES BRUTALES

Mais avec l'intrusion du désormais célèbre virus chinois et la mise à l'arrêt partielle de l'économie, c'est un crash-test d'une autre ampleur auquel les fonds patrimoniaux ont été soumis : une brutale dislocation des marchés accompagnée d'une explosion de la volatilité. Dans ce contexte si particulier, on peut se souvenir d'une citation du célèbre investisseur américain Warren Buf-

fett : « *C'est seulement lorsque la mer se retire qu'on voit qui nageait tout nu.* » Une des sociétés de gestion qui s'est clairement retrouvée prise en défaut par la crise actuelle est H2O Asset Management. La note de son fonds star, H2O Allegro, a été dégradée à « négative » par l'agence Morningstar, dont l'analyste parle avec des mots très durs de « prise de risque généralisée » ayant entraîné des « pertes extrêmes ».

Mais au-delà de ce fonds au profil agressif, d'autres produits de la société censés être plus prudents ont été très touchés par la crise : H2O Moderato abandonnant plus de 37 % depuis le début de l'année, tandis que le plus prudent de la gamme, H2O Adagio, perdait 12,6 %, s'éloignant singulièrement de l'objectif de performance affiché : faire 1 % de mieux que le taux sans risque. Ces chutes brutales, dans un environnement certes inhabituel et qu'on pouvait difficilement anticiper, illustrent tout d'abord une première réalité.

↳ LES LIMITES DE L'INDICATEUR DE RISQUE

L'indicateur synthétique de niveau de risque qui figure sur la première page des documents d'information (Dici) des fonds n'est absolument pas prédictif : il se fonde sur l'observation des performances historiques et les performances affichées jusqu'ici par les fonds de H2O étaient sans faille, pour ne pas dire miraculeuses, puisqu'en 2018 ils faisaient partie des rares à avoir enregistré des performances positives. Le deuxième enseignement est l'importance de la gestion des risques. Ici, c'est le risque de liquidité qui est en cause. Il s'est manifesté brutalement à l'occasion de la crise actuelle.

Dès lors, quels fonds patrimoniaux ont mieux « fait le job » ces dernières semaines ? On peut repenser ici de Carmignac Patrimoine, le « patriarche » de la famille des fonds patrimoniaux, et dont la gestion a été très critiquée ces dernières années pour ses performances médiocres. Malgré la taille importante de ses actifs, ce qui n'est pas un atout quand il faut appliquer rapidement de nouvelles décisions de gestion, il a su limiter à 4,6 % la perte depuis le début de l'année et fait partie de la

poignée de fonds, avec Varenne Valeur et La Française Patrimoine Flexible, qui ont limité la casse.

« Dans de tels moments, il y a deux choses importantes, rappelle Didier Saint-Georges, membre du comité d'investissement de Carmignac Gestion. Il y a certes la manière dont on gère la crise proprement dite, mais il y a aussi la manière dont on gère un fonds entre deux chocs de marché. Si on est mal positionné au déclenchement du choc, les décisions de gestion, même quand elles sont les bonnes, vont être difficiles à appliquer, car la liquidité peut disparaître très rapidement. Or, depuis 2012, l'action des banques centrales donnait au marché une visibilité qui se révèle aujourd'hui trompeuse. » On en revient à l'adage de Warren Buffett !

↳ VOLATILITÉ ET PERTE MAXIMALE

Clairement, l'objectif de régularité de performance souvent affiché par les fonds patrimoniaux a été mis à mal par les deux chocs de marché récents, de nature très différente. Dans ce contexte, deux indicateurs sont intéressants à suivre pour se faire une idée sur la prudence de la gestion. Le premier est la volatilité : si elle est faible, cela indique que la performance a été obtenue régulièrement, avec une prise de risque modérée. La « perte maximale » (ou « max drawdown ») est un indicateur peut-être plus parlant encore. Il indique, sur une période donnée, ce qu'aurait perdu un investisseur entré au pire moment (sur la valorisation la plus élevée du fonds) et sorti au pire moment également (au plus bas).

On voit là des écarts considérables entre des fonds dont on pouvait penser qu'ils présentaient des niveaux de risque similaires. Cela permet aussi de valider que le comportement du fonds est conforme à sa promesse : le côté défensif du fonds de Swiss Life est bien validé par une perte maximale plutôt modérée par rapport à ses pairs.

L'exemple de Varenne Valeur est ici intéressant : il montre qu'une gestion prudente n'est pas incompatible avec de bonnes performances sur moyen et long terme. Sextant

fonds de Swiss Life est bien validé par une perte maximale plutôt modérée par rapport à ses pairs.

L'exemple de Varenne Valeur est ici intéressant : il montre qu'une gestion prudente n'est pas incompatible avec de bonnes performances sur moyen et long terme. Sextant Grand Large ou Allianz Strategy 50 sont aussi des produits qui apparaissent parmi les meilleurs sur 7 ans et ont réussi à contenir la perte maximale à un niveau modéré.

Mais l'observation des performances passées a ses limites. Par définition, on ne connaît pas la prochaine crise et c'est aussi de la solidité et la bonne organisation des équipes de gestion qu'il faut juger. Chez le distributeur d'assurance-vie en ligne Linxea, c'est notamment ce qui guide le choix de « fonds stars » : on y trouve actuellement EDR Fund Income Europe, Eurose, JPMorgan Global Income Fund, Swiss Life Funds Defensive et quelques autres. Un moyen de guider l'investisseur confronté à l'offre très abondante proposée via les contrats en ligne, mais aussi de lui rappeler qu'il vaut mieux ne pas mettre tous ses œufs dans le même panier.

— Emmanuel Schafroth

VALEURS MOBILIÈRES L'année 2019 a été particulièrement réussie pour les actionnaires. L'occasion de prendre ses bénéfices qui sont imposables lorsque les titres sont placés sur un simple compte titres. Comment sont-ils taxés ?

Comment sont imposées les plus-values sur vos actions

Marie-Christine Sonkin
@mcsonkin

Depuis le 1^{er} janvier 2018, les plus-values sont soumises au prélèvement forfaitaire unique (ou « flat tax ») dont le taux global est de 30 %. Un taux rond qui se compose d'un prélèvement de 12,8 % au titre de l'impôt sur le revenu et de 17,2 % au titre des prélèvements sociaux.

CE QUI EST IMPOSABLE

Les opérations imposables sont celles concernant les valeurs mobilières et droits sociaux et les opérations de Bourse, les gains résultant de rachat ou de retraits d'actions de sicav et de parts de FCP, mais aussi la dissolution de tels fonds ou les rachats par une société de ses propres titres, que ce rachat soit réalisé par une société établie en France ou à l'étranger. Sont aussi taxables les cessions directes de gré à gré, les partages, les prêts, les échanges ou les apports de titres et les gains ou retraits de PEA ou PEA-PME dans les 5 ans de son ouverture.

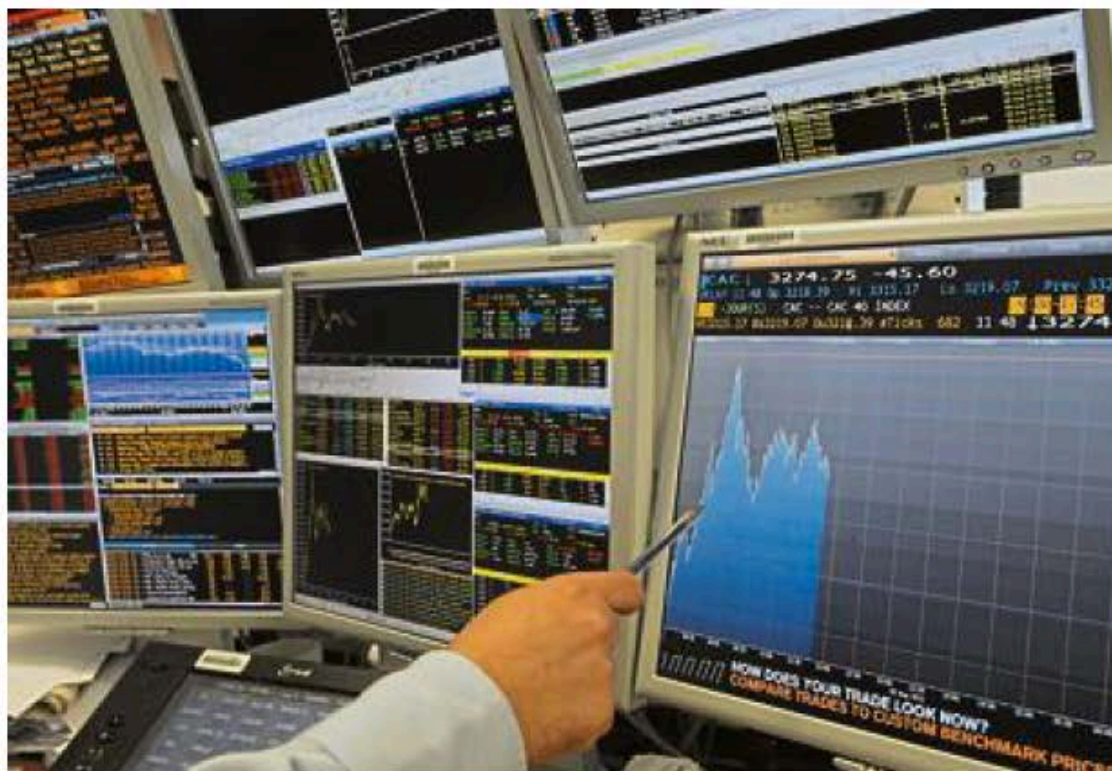
CALCUL DE LA PLUS-VALUE

La plus ou moins-value correspond à la différence entre le prix de cession des titres nets des frais et taxes que vous avez acquittés et le prix d'acquisition ou de souscription des titres. Vous pouvez diminuer le prix de cession des frais supportés lors de la vente (commissions de négociation, frais de courtage, commissions d'intermédiaires, honoraires d'experts...). Vous pouvez également augmenter votre prix d'acquisition des frais supportés à l'achat.

IMPUTATION DES MOINS-VALUES

Les moins-values subies au cours d'une année sont imputables exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année ou des dix années suivantes. Elles ne sont donc pas déductibles de votre revenu global.

Suite au décès de l'un des époux, le conjoint survivant peut imputer sur les plus-values réalisées lors de la cession de ses propres titres les moins-values antérieures encore reportables réalisées lors de cessions de titres lui appartenant en



La « flat tax » de 30 % s'applique de plein droit, sauf option expresse pour le barème progressif.

Photo Miguel Medina/AFP

propre. Il peut aussi imputer la moitié des pertes reportables afférentes aux cessions de titres qui dépendaient de la communauté conjugale.

FAIRE LE BON CHOIX

Le prélèvement forfaitaire de 12,8 % (plus prélèvements sociaux de 17,2 %) s'applique de plein droit sauf option globale, expresse et irrévocable, pour le barème progressif. C'est lors du dépôt de la déclaration des revenus que cette option est matérialisée. Le contribuable peut avoir intérêt à opter pour le barème progressif s'il n'est pas imposable ou s'il se situe dans la tranche à 14 % (qui donnera au total un impôt de 21,2 % avec les prélèvements sociaux). En outre, il peut alors bénéficier d'un abattement pour durée de détention.

Attention, l'abattement s'applique uniquement aux plus-values de cession de titres acquis avant 2018 et lorsque le contribuable a opté pour l'imposition au barème progressif. Par ailleurs, l'option barème progressif s'applique alors à l'ensemble de ses revenus de capitaux mobiliers et gains de cession de valeurs mobilières. « Si le contribuable peut

appliquer un abattement de 65 %, le taux d'imposition correspondant à un prélèvement de 12,8 %, celui du prélèvement forfaitaire unique, serait de 36,5 %. Comme après celle de 14 % pour le barème 2019 (et 11 % pour le barème 2020), les tranches marginales passent à 30 % puis 41 %, on peut en déduire que le contribuable dans la tranche à 30 % a encore intérêt à opter pour le barème progressif alors que celui à 41 % devra plutôt choisir le PFU », souligne Daniel Gutmann, avocat associé de CMS Francis Lefebvre Avocats, professeur à l'université Paris-I.

Cet abattement concerne, sous certaines conditions, les gains de cession à titre onéreux ou de rachat d'actions ou de parts de sociétés, de droits démembrés portant sur ces actions ou parts, ou de titres représentatifs de ces mêmes actions ou parts, les compléments de prix, les distributions de plus-values de cession de titres par un OPCVM ou un placement collectif, une SCR ou un FPI et les distributions de fractions d'actifs d'un FCPR. L'abattement s'applique aux plus-values après compensation avec les moins-va-

lues de même nature de l'année et les moins-values des années antérieures reportables. L'abattement pour durée de détention de droit commun s'élève à :

- 50 % du montant de la plus-value réalisée ou de la distribution perçue lorsque les actions, parts, droits ou titres sont détenus depuis au moins 2 ans et moins de 8 ans à la date de la cession ;
- 65 % du montant de la plus-value réalisée ou de la distribution perçue lorsque les actions sont détenues depuis au moins 8 ans à la date de la cession.

La durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des titres cédés. La date qui constitue le terme de la durée de détention est celle du fait générateur de l'imposition, c'est-à-dire du transfert de la propriété juridique des titres. Attention, les prélèvements sociaux (17,2 %) restent dus sur les plus-values de cession et distributions avant application de l'abattement pour durée de détention. De même, l'abattement n'est pas pris en compte pour le calcul du revenu fiscal de référence. ■

CRÉDIT & IMMOBILIER

Immobilier : le casse-tête de la signature des actes

- Tandis que les opérations lancées juste avant la crise du Covid-19 peinent à aboutir, en lancer de nouvelles est extrêmement complexe.
- Gouvernement et professionnels mettent en place des mesures pour fluidifier le marché malgré le confinement.

IMMOBILIER

Anne-Sophie Vion
@AnnesophieVION

Dans un marché immobilier tricolore figé, que deviennent les quelque 100.000 transactions lancées avant le confinement ? Les mesures de sécurité sanitaire imposent une totale réorganisation des procédures habituelles. Pour autant, des opérations aboutissent, d'autres même se lancent. L'adoption d'un décret, le week-end dernier, pour favoriser la signature d'actes à distance, par la voie électronique, devrait améliorer la situation. Etat des lieux.

● PEUT-ON ENCORE SIGNER UN ACTE DE VENTE ?

En théorie, oui, même si les études notariales tournent au ralenti depuis leur fermeture au public le 17 mars. Un petit flux de transactions se dénoue encore. « Grâce à la mobilisation des notaires et à la dématérialisation d'une partie des dossiers, nous continuons à enregistrer environ 10 % d'actes signés », attestait, fin mars, Olivier Colcombet, président des réseaux CapiFrance et Optimhome.

Depuis, les pouvoirs publics ont tenté d'ajouter de l'huile dans les rouages. Un décret du 3 avril (publié au « JO » le 4) permet la signature électronique pour tous les actes notariés, en dérogeant de façon temporaire à l'exigence de la présence physique chez le notaire.

À la manœuvre, le Conseil supérieur du notariat (CSN) a aussi plaidé pour la réouverture des services de publicité foncière. Ce qui se fait progressivement depuis le 1^{er} avril. Sans

eux, explique Jean-François Humbert, son président, « nous n'aurions pas les pièces préalables qui permettent de confirmer que le vendeur est effectivement propriétaire, qu'il n'y a ni saisie ni hypothèque sur le bien ».

Cependant, note maître Marie-Hélène Péro-Augereau, porte-parole du CSN, le décret du 3 avril ne résout en rien la quasi-impossibilité de déménager ou encore « l'anxiété des acheteurs » qui, bien qu'ayant signé la promesse de vente et obtenu leur offre de prêt, songent à tout arrêter.

Un décret du 3 avril (publié au « JO » le 4) permet la signature électronique pour tous les actes notariés.

En dérogeant de façon temporaire à l'exigence de la présence physique chez le notaire.

« Ils ne sont pas sûrs d'avoir la capacité à rembourser leur prêt immobilier si leur situation financière personnelle se dégrade », explique-t-elle. Concrètement, selon le CSN, 80 % des signatures sont reportées d'un commun accord entre l'acheteur et le vendeur dans l'incapacité d'organiser leur déménagement. Des avenants aux promesses de vente sont rédigés pour repousser les délais de réalisation.

Etonnamment, alors que les visites physiques d'appartements et de maisons sont stoppées net, de nouveaux projets voient encore le jour. D'après Olivier Colcombet, « le flux est très maigre, mais quelques mandats se signent malgré tout ». Reste que tous les délais pour faire aboutir la transaction sont rallongés et que de nombreuses pièces indispensables à la finalisation d'une vente (diagnostics immobiliers, état daté établi par le syndic de copropriété...) sont compliquées à récupérer.

● LES DÉLAIS DE RÉTRACTATION DES PROMESSES DE VENTE PEUVENT-ILS ÊTRE PROLONGÉS ?

À la signature d'un compromis ou d'une promesse de vente, l'acheteur bénéficie d'un délai de rétractation de dix jours. L'ordonnance du 25 mars « relative à la prorogation des délais échus pendant la période d'urgence sanitaire » vient-elle suspendre ce délai ? Rien n'est moins sûr, estime maître Marie-Hélène Péro-Augereau. « La question a été posée par le notariat au gouvernement pour avoir confirmation que ce délai n'entraîne pas dans le champ d'application de l'ordonnance. Nous attendons la réponse. »

Au cas où l'ordonnance s'appliquerait, le processus de vente se poursuivrait quand même pour les droits de rétractation expirant avant le 12 mars. En revanche, si ce droit expire entre le 12 mars et un mois après la fin de l'état d'urgence (fixée au 24 mai), le délai ne commencerait donc à courir qu'à partir du 24 juin pour s'éteindre le 4 juillet.

● EST-IL TOUJOURS POSSIBLE DE FINANCER À CRÉDIT SON ACHAT ?

La chaîne du crédit immobilier, carburant de la transaction, souffre des difficultés des banques à traiter les dossiers dans les délais. Pour Philippe Tabet, président du courtier Cafpi, « la situation s'améliore depuis dix jours et les dossiers en attente avancent mieux à l'exception de ceux pour lesquels l'assurance-emprunteur est conditionnée à des examens médicaux. Nous sommes surpris aussi de rentrer de nouveaux dossiers, même si ce flux ne pèse que de 20 % à 25 % de la production habituelle ». Banquiers, courtiers et notaires collaborent, avec l'accord des parties, pour prolonger ou différer les offres de prêt, afin de prévenir d'éventuels contentieux.

Mais des points restent à éclaircir : les délais liés aux offres de prêt sont-ils eux aussi soumis à l'ordonnance du 25 mars ? Exemple : une

promesse de vente a été signée le 20 février sous la condition suspensive que l'acheteur obtienne une offre de crédit au plus tard le 20 avril. A cette date, l'acheteur n'a pas obtenu son prêt, du fait du contexte sanitaire. Pourra-t-il bénéficier d'un délai supplémentaire en vertu de ce texte ?

● A-T-ON LE DROIT DE RENONCER À UNE TRANSACTION ?

Renoncer à une transaction immobilière lancée avant la crise sanitaire est possible... à condition de respecter les conditions légales habituelles. Par exemple, ce Parisien qui s'apprêtait à acheter en cash, pour le louer, un 50 mètres carrés dans le Sentier, à 10.500 euros le mètre carré, s'est rétracté avant la période de confinement pariant sur une baisse des prix au sortir de la crise. Le vendeur n'a pu s'y opposer car l'acheteur a

renoncé dans le délai légal des dix jours accordé pour une promesse de vente et avant le 12 mars.

Une épée de Damoclès pèse cependant sur la transaction : la faculté d'invoquer la crise du coronavirus comme motif d'annulation de la vente. « Pour les promesses en cours, avertit Hervé Manciet, directeur du centre d'études de recherche du groupe Monassier, certains souhaiteront peut-être se désengager ou renégocier les conditions du contrat en invoquant selon les cas, la caducité de la promesse, la force majeure ou encore l'imprévision. » C'est aussi l'avis de maître Marie-Hélène Péro-Augereau pour qui « la théorie de l'imprévision est tout à fait défendable ». Acheteurs et vendeurs devront trouver un terrain d'entente, sinon le litige se résoudra au tribunal.



Lire nos informations
Page 29

Crédit immobilier : hausse surprise des taux d'intérêt

- Dans un marché du crédit immobilier quasiment à l'arrêt, les banques ont commencé à relever leurs taux.
- Des effets d'aubaine ou une anticipation de la prime de risque expliquent cette hausse surprise.

TAUX

Eric Benhamou
@eric_benhamou

Difficile de dresser une tendance sur un marché quasiment à l'arrêt. Et pourtant. Les courtiers en crédit immobiliers le soulignent à l'unisson : les derniers barèmes des banques, actualisés depuis fin mars, consacrent une remontée des taux sur l'ensemble des crédits. « Une quinzaine de banques ont augmenté leurs taux, de 0,15 à 0,25 % pour la plupart, avec des pics à 0,7 % », constate Sandrine Allonier, directrice de la communication du courtier VousFinancer.

« Le mouvement est général avec des hausses moyennes de 0,25 % », confirme Philippe Taboret, directeur général adjoint du réseau Cafpi. « C'est une surprise compte tenu du faible niveau d'activité, de la stabilité du niveau des taux sur les marchés et de la légère hausse déjà constatée sur le crédit immobilier en début d'année », précise le dirigeant de l'un des principaux courtiers.

Coup d'arrêt inédit

Ce mouvement de hausse s'inscrit pourtant dans un contexte très particulier de baisse aussi soudaine que massive de l'activité. Le volume de transactions immobilières a chuté de 80 %, selon le réseau d'agences immobilières Century 21.

Chez le courtier VousFinancer, la demande de crédit a reculé de 75 % et le réseau Cafpi ne traite qu'une centaine de demandes par jour, soit moitié moins que son rythme de croisière. De fait, près d'une banque sur deux aurait décidé de fermer le robinet, du moins pour les nouveaux clients amenés par les courtiers. Faute de personnels ou de process adaptés, notamment l'ouverture de compte à distance, et surtout pour donner la priorité au financement des professionnels et des entreprises. « Ce sont plutôt les banques régionales qui acceptent de nouveaux dossiers », souligne Sandrine Allonier.

De multiples raisons sont évoquées par les courtiers pour expliquer cette hausse inattendue des barèmes sur un marché atone. Certaines banques anticipent une



Le volume de transactions immobilières a chuté de 80 %, selon le réseau d'agences immobilières Century 21. Photo iStock

hausse du coût de refinancement. D'autres, sans l'affirmer publiquement, une hausse du coût du risque dans un contexte économique tendu avec une augmentation prévisible du chômage.

Effets d'aubaine

Enfin, des effets d'aubaine ne sont pas à exclure. Dans certaines régions, des banques n'ont pas hésité à relever significativement leurs barèmes en l'absence de toute réelle concurrence. Ce serait notamment le cas en Bretagne, selon un courtier.

Cette hausse pourrait avoir un impact négatif sur l'accession à la

propriété, alors que les banques avaient déjà resserré leurs conditions d'octroi en fin d'année, selon les recommandations du Haut Conseil de stabilité financière (HCSF) qui demande de limiter strictement le taux d'endettement des ménages à 33 %.

Deux motifs d'inquiétudes

En effet, cette hausse intervient alors même que le taux d'usure, fixé par la Banque de France, vient de... baisser. Il est désormais de 2,51 % pour un crédit immobilier sur une durée de 20 ans. Un taux qui peut être désormais facilement dépassé quand une grande

« Le mouvement est général avec des hausses moyennes de 0,25 %. C'est une surprise compte tenu du faible niveau d'activité. »

PHILIPPE TABORET
Directeur général adjoint
du réseau Cafpi

banque nationale propose, pour ses dossiers les plus fragiles, un taux de 2,35 %, auquel il faudra ajouter le coût de l'assurance emprunteur, la garantie et les frais de dossiers.

Un autre risque porte sur les conséquences du respect des critères du HCSF avec une généralisation du chômage partiel. C'est pourquoi l'association des courtiers (Apic) demande aux autorités « une suspension » des contraintes du HCSF. « Tout le monde est de bonne volonté dans cette crise, à l'exception de l'administration », regrette Philippe Taboret. ■

IFI : qui paie l'impôt sur la fortune immobilière ?

Qui est assujéti à l'impôt sur la fortune immobilière ? Qu'est-ce qui rentre dans son champ ? Qu'est-ce qui est exonéré ? Tour d'horizon.

Hélène Dupuy
@helenedupuycp

Les personnes physiques sont assujétiées à l'impôt sur la fortune immobilière, au titre des biens immobiliers détenus directement ou indirectement si leur valeur vénale est supérieure à 1.300.000 euros au 1^{er} janvier de l'année. Le patrimoine net taxable n'excédant pas 800.000 euros ne sera pas taxé. En revanche, comme pour l'ISF, le barème commence à s'appliquer à compter de la fraction de patrimoine net supérieure à 800.000 euros.

Lorsque le contribuable est résident en France, l'ensemble de son patrimoine mondial est retenu pour déterminer la base imposable de l'IFI. En revanche, lorsqu'il est résident à l'étranger, seuls les biens localisés en France sont pris en compte. L'impôt sur la fortune immobilière se calcule selon un barème en 6 tranches (voir tableau) à partir du patrimoine immobilier net du foyer fiscal.

Le barème de l'IFI

Fraction de la valeur nette taxable du patrimoine	Taux applicables
En euros	En %
Jusqu'à 800.000	0
De 800.001 à 1.300.000	0,50
De 1.300.001 à 2.570.000	0,70
De 2.570.001 à 5.000.000	1,00
De 5.000.001 à 10.000.000	1,25
Plus de 10.000.000	1,50

« LES ÉCHOS » / SOURCE : SERVICE-PUBLIC.FR

● UNE DÉCOTE POUR ÉVITER LES EFFETS DE SEUIL

Pour éviter un effet de seuil aux contribuables qui se situent juste au-dessus du seuil d'imposition de 1.300.000 euros, les patrimoines dont la valeur est comprise entre 1.300.000 et 1.400.000 euros bénéficient d'une décote. La formule de calcul est la suivante : décote

= 17.500 euros – (patrimoine net taxable × 1,25 %). Par exemple, pour un patrimoine net taxable représentant 1.325.000 euros au 1^{er} janvier 2020, cette décote représentera 937,50 euros, réduisant l'impôt à 1.737,50 euros.

Dans le détail : pour un patrimoine net taxable au 1^{er} janvier 2020 de 1.325.000 euros.

IFI brut (500.000 euros × 0,5 %) + (25.000 euros × 0,7 %) = 2.675 euros.

Décote applicable 17.500 euros – (1.325.000 euros × 1,25 %) = 937,50 euros.

Montant de l'IFI : 2.675 euros – 937,50 euros = 1.737,50 euros.

Par comparaison, l'IFI s'élève à 2.225 euros pour un patrimoine net taxable de 1.350.000 euros et 2.712,50 euros pour un patrimoine net taxable de 1.375.000 euros.

● CE QUI RENTRE DANS LE CHAMP DE L'IFI

Le montant de votre IFI est assis sur la valeur de votre patrimoine immobilier net taxable. Pour le calculer, il faut prendre en compte, à la date du 1^{er} janvier et sous réserve de certaines exclusions ou exonérations, tous les biens et droits immobiliers qui entrent dans le champ de l'IFI ainsi que les parts ou actions de sociétés appartenant au contribuable. Elles sont imposables à hauteur de la fraction de la valeur représentative des immeubles détenus, directement ou indirectement, par la société. « L'IFI est assis, hormis certaines exonérations, sur tous les biens (immeubles bâtis et non bâtis) et droits immobiliers (usufruit ou droit d'usage notamment), ainsi que les parts ou actions de

sociétés, pour leur fraction correspondant à ces biens ou droits, appartenant au redevable ou aux membres de son foyer fiscal au 1^{er} janvier de l'année d'imposition », explique Marion Capèle, directrice de l'ingénierie patrimoniale chez Natixis Wealth Management.

Votre résidence principale fait l'objet d'un abattement de 30 % sur sa valeur vénale au 1^{er} janvier de l'année d'imposition. En revanche, « en cas de détention de votre résidence principale au travers d'une SCI, l'abattement de 30 % n'est pas applicable pour le calcul de l'ISF. Cette décision rendue en matière d'ISF est transposable à l'IFI », précise Valérie Montel, responsable de l'ingénierie patrimoniale chez Lombard Odier.

● LES DATES BUTOIRS

La déclaration de l'IFI s'effectue en même temps que la déclaration de revenus en ligne ou papier. Le paiement se fait après la réception de votre avis IFI.

Vous devez impérativement payer le montant de votre IFI au plus tard à la date limite de paiement qui figure sur votre avis. Si le montant de votre IFI est supérieur à 300 euros, vous devez obligatoirement le régler en ligne. ■