WHAT'S ON

OCTOBRE 2020

Votre rendez-vous avec l'actualité économique et financière

WATSON PATRIMOINE
Créateurs de valeur

Ce document présente quelques-uns des articles publiés par la presse nationale, locale et régionale au sujet de l'actualité économique et financière, en papier ou format numérique. La revue de presse n'a aucune valeur contractuelle et est remise à titre informatif.

MARCHÉS FINANCIERS

Les Echos

Le 21 octobre 2020
Les Echos
Quotidien
Page 30

Succès record pour les premières obligations groupées de l'UE

MARCHÉ OBLIGATAIRE

Les livres d'ordres pour les obligations destinées à financer le programme européen Sure ont atteint 233 milliards d'euros, pour 17 milliards offerts.

Guillaume Benoit
@gb_eco

C'est un véritable raz-de-marée. L'Union européenne a émis mardi ses premières obligations communes dans le cadre de la lutte contre les effets de la pandémie sur l'économie. Et les livres d'ordres ont dépassé les 230 milliards d'euros. Du jamais-vu en Europe. « *L'ampleur de la demande des investisseurs a largement dépassé nos prévisions* », reconnaît Katrin Wehle, chez Deutsche Bank, qui a participé au placement des titres.

Il est vrai que l'opération était très attendue. Elle s'inscrit dans le cadre du programme européen Sure d'un montant maximal de 100 milliards d'euros, destiné à apporter un soutien aux Etats pour financer leurs mesures d'aide à l'emploi, et notamment le chômage partiel. Surtout, elle a valeur de test.

Poids lourd

Il s'agit de la première émission de grande taille menée par Bruxelles. Elle permet de mesurer ce que sera la réaction des investisseurs face à ce changement de dimension de l'Union européenne. Alors que ses encours avoisinaient les 50 milliards d'euros, elle va devenir un poids lourd du marché obligataire européen sur le marché obligataire. Avec le grand plan de relance présenté en juillet dernier, la Commission va devoir aller chercher 750 milliards d'euros sur les marchés. Elle pourrait être, l'an prochain, le plus gros emprunteur de la zone euro.

Pour cette première opération Bruxelles a levé 10 milliards d'euros à 10 ans et 7 milliards d'euros à 20 ans. Un montant bien peu élevé au regard de la demande. « *Pour la souche à 10 ans, la Commission a levé le montant maximum autorisé par leur statut dans le cadre du programme Sure* [10 milliards d'euros maximum par année calendaire], *et il s'en approche pour la souche à 20 ans* », explique Frédéric Zorzi, responsable du marché primaire mondial chez BNP Paribas CIB, qui a lui aussi pris part à l'opération. Ce qui signifie que la réserve de cash disponible pour la suite du programme est très importante. « *Les investisseurs seront très peu servis par rapport à leurs ordres, ils devraient donc revenir en force lors de la prochaine émission* », estime, pour sa part, Katrin Wehle.

« *Cette opération a attiré une très large majorité d'investisseurs qui n'avaient jamais acheté d'obligations de l'Union européenne jusqu'à présent. En particulier des fonds appliquant une stratégie ESG et des investisseurs extrême-orientaux* », poursuit Katrin Wehle. L'effet nouveauté a joué à plein. « *Le succès de l'opération est beaucoup dû à la possibilité de diversification qu'elle offre aux investisseurs* », confirme Frédéric Zorzi. Ceux-là vont désormais pouvoir avoir en portefeuille un nouvel emprunteur qui sera solide – l'UE est notée AAA par les agences sauf S&P Global Rating (AA) – et qui offrira des volumes d'émissions assurant une bonne liquidité à ses titres.

L'opération a valeur de test, avant le lancement du programme de financement du plan de relance à 750 milliards d'euros de la Commission européenne. *Photo Yves Herman/Reuters*

> « L'ampleur de la demande des investisseurs a largement dépassé nos prévisions. »
> **KATRIN WEHLE**
> Chez Deutsche Bank

« *Pour les investisseurs, c'est une façon de pouvoir s'exposer directement à l'Union européenne* », souligne Katrin Wehle. En outre, Bruxelles a choisi un format de « social bonds » et s'est engagée à faire la transparence sur l'utilisation par les Etats bénéficiaires des fonds qui leur seront apportés. Cette particularité a séduit les investisseurs spécialisés dans la gestion éthique. Le rendement offert a aussi joué un rôle prédominant. Même si celui-ci a baissé en fonction de la forte demande, il a été fixé à –0,23 % pour la tranche à 10 ans. Sur la même maturité, le taux français tourne autour de –0,32 % et le taux allemand autour de –0,60 %.

De quoi créer une sérieuse concurrence aux émetteurs souverains européens ? Ces titres pourraient constituer notamment une alternative aux Bunds allemands, dont les taux font figure de référence « sans risque » pour la zone euro. Beaucoup voient même dans cette première le début de la création d'un « eurobond », représentatif de la solidarité financière entre les Etats européens. La monnaie unique a même progressé face au dollar mardi, signe d'une confiance accrue des marchés envers l'Union européenne. Et la BCE a déjà annoncé qu'elle inclura la dette de l'Union européenne dans ses programmes d'achat d'actifs, ce qui lui permettra de réduire les risques de pénurie qu'elle pourrait rencontrer, notamment sur la dette allemande.

Mais pour l'instant, l'appétit pour les nouveaux titres européens n'a pas pesé sur les autres dettes d'Etat et d'agence. « *L'opération n'a eu quasiment aucun impact sur les coûts de financement des émetteurs souverains ou quasi souverains européens. Cela montre que les investisseurs n'ont pas vendu des titres de leurs portefeuilles pour acquérir ces obligations, et qu'il s'agit bien d'argent frais* », explique Frédéric Zorzi. ■

L'avertissement de Christine Lagarde aux Etats européens

Face à la deuxième vague de pandémie qui frappe l'Europe, le plan de relance européen est crucial, a averti Christine Lagarde. La présidente de la BCE redoute que les 750 milliards d'euros soient versés trop tard. « L'objectif de la Commission est de pouvoir les verser début 2021 et il doit absolument être tenu. » a-t-elle martelé.

Les Echos

Le 23 octobre 2020
Les Echos
Quotidien
Page 21

Tesla de plus en plus rentable

AUTOMOBILE

Le numéro 1 des voitures électriques a présenté des résultats record mercredi.

Malgré la pandémie, la firme d'Elon Musk a livré plus de 139.500 véhicules entre juillet et septembre, en hausse de 44 % en un an.

Anaïs Moutot
—Correspondante à San Francisco

« *Le troisième trimestre a été le meilleur de notre histoire, aussi bien en termes de production, de revenus, de bénéfice que de flux de trésorerie disponible.* » C'est un Elon Musk « *plus optimiste que jamais pour l'avenir de Tesla* » qui a présenté des résultats meilleurs que prévus mercredi, confirmant la transformation du numéro un des véhicules électriques en un constructeur global avec des fondamentaux de plus en plus solides. Son cours a pris 3 % dans les échanges après la clôture de Wall Street, contribuant à une ascension boursière épique depuis le début de l'année.

L'entreprise californienne a livré plus de 139.500 véhicules entre les mois de juillet et de septembre, une hausse de 44 % en un an qui a conduit son chiffre d'affaires à grimper à 8,7 milliards de dollars (+39 % sur un an). Une bonne santé à contre-courant du reste de l'industrie : les livraisons de voitures au niveau mondial vont baisser de 22 % en 2020 par rapport à 2019, selon LCM Automotive.

Un demi-million de véhicules en 2020

Après la fermeture de son usine de Fremont (Californie) au début de la pandémie, la firme a rapidement repris la production. Elle souffre aussi moins que les autres constructeurs de la récession économique grâce à un appétit croissant des consommateurs pour les véhicules électriques. Elon Musk a renouvelé son objectif de production d'un demi-million de véhicules cette année, fixé en janvier. « *Atteindre ce but est devenu plus difficile* », a cependant reconnu la société, qui devra produire 180.000 véhicules supplémentaires entre octobre et décembre, soit 30 % de plus qu'au troisième trimestre.

Après de nombreuses années dans le rouge, la croissance des volumes contribue à améliorer sa rentabilité. Pour le cinquième trimestre de suite, l'entreprise génère des bénéfices, à hauteur cette fois-ci de 331 millions de dollars, en hausse de 131 % par rapport au troisième trimestre 2019. Ses profits sont notamment liés au triplement des revenus issus de la vente de crédits CO_2 à d'autres constructeurs automobiles, qui ont grimpé de 134 millions, à 397 millions de dollars en un an. Mais même en les soustrayant, la firme améliore sa marge sur son activité automobile. Elle est passée de 18,7 % à 23,7 % en un trimestre, selon les calculs de la firme Loup Ventures. Tesla a augmenté ses gains de productivité, avec une montée en cadence de la production, notamment dans son usine de Shanghai, dont la production a démarré il y a un an. Le coût de la main-d'œuvre y est également inférieur. Le constructeur automobile a aussi fait évoluer son mix : « *Une portion significative des profits est due au Model Y qui a une rentabilité plus élevée que le Model 3 car son prix moyen est plus élevé mais sa structure de coût est similaire* », estime Joseph Spak, analyste chez RBC Capital Markets, dans une note.

Selon Philippe Houchois de Jefferies, le prix moyen d'une Model Y, dont la part augmente, est de 52.000 dollars – 6.000 de plus qu'une Model 3 –, mais le coût est seulement supérieur de 1.000 dollars. Le directeur financier du groupe a aussi souligné des avancées logistiques, avec une relocalisation de la supply chain, de la production et de la livraison sur les mêmes territoires.

La rentabilité « *bénéficie du fait que notre part de voitures construites et livrées au même endroit est passée de 50 % au début de l'année à plus de 70 % au troisième trimestre* », a mis en avant Zach Kirkhorn.

La société doit cependant encore faire des progrès. Ses livraisons fluctuent en Europe car elle n'a pas encore ouvert sa Gigafactory de Berlin, et ne s'appuie pas sur un réseau de concessionnaires avec du stock. Cette usine et celle du Texas démarreront les livraisons l'année prochaine, mais « *cela prendra 12 à 18 mois pour atteindre la pleine capacité* », a prévenu Elon Musk. ■

Les Echos

Le 26 octobre 2020
Les Echos
Quotidien
Page 20

Premiers signes d'amélioration pour Renault

AUTOMOBILE

Le groupe a annoncé vendredi un chiffre d'affaires en baisse de 8,2 % au troisième trimestre, premier signe qu'il privilégie désormais les marges sur les volumes.

Anne Feitz
@afeitz
et Lionel Steinmann
@lionelSteinmann

Ça va (un peu) mieux pour Renault. Après des comptes semestriels catastrophiques, marqués par une perte record de 7 milliards d'euros, le constructeur au losange a fait état, vendredi, d'un chiffre d'affaires trimestriel toujours en repli, mais quelques signes d'amélioration et les premiers effets de la stratégie impulsée par Luca de Meo, le nouveau patron, apparaissent.

De juillet à septembre, le chiffre d'affaires du groupe s'est replié de 8,2 %, à 10,37 milliards d'euros. A taux de change et périmètre constants, la baisse est de 3,2 %. Certes, le groupe a continué de perdre des parts de marché : ses ventes globales ont reculé de 6,1 %, à 806.000 véhicules, alors que le marché mondial ne cédait dans le même temps que 4 %.

C'est surtout en Europe, où Luca de Meo, le nouveau patron de Renault, voit le plus de potentiel pour redresser le groupe, que la situation est encourageante. *Photo Benoit Tessier/Reuters*

Progression des ventes en Russie et en Turquie

Mais ce recul s'explique principalement par l'effondrement des ventes au Brésil (–50,9 %) *« en raison de la forte baisse du marché et de l'évolution de la politique commerciale privilégiant la profitabilité aux volumes »*, indique le communiqué de presse. La première traduction de la volonté de Luca de Meo de réduire les risques dans certains pays, et de privilégier les marges plutôt que de *« pousser de la tôle »*, selon l'expression consacrée dans le secteur.

Les ventes du groupe ont continué à progresser en Russie, son deuxième marché (+4,5 %). Ainsi qu'en Turquie, avec un bond des ventes de 131 % qui reste toutefois inférieur à la reprise météoritique des immatriculations dans le pays (+178 %).

C'est surtout en Europe, où Luca de Meo voit le plus de potentiel pour redresser le groupe, que la situation est encourageante. Sur ce marché extrêmement concurrentiel, le groupe a vu sa part de marché progresser de 0,2 point au troisième trimestre, à 10,3 %, avec 400.223 véhicules vendus, grâce à une baisse des ventes (–2,9 %) plus faible que celle de ses concurrents. Le redressement est particulièrement sensible sur le marché hexagonal, où le groupe a vu ses immatriculations progresser de 2,7 % sur les trois derniers mois.

Le recul des revenus s'explique aussi, à hauteur de 3,3 points, par la baisse des ventes aux partenaires. Renault a par ailleurs indiqué qu'il allait cesser de produire le fourgon Fiat Talento pour le compte du constructeur italien, assuré par l'usine de Sandouville depuis 2016, en raison de la fusion à venir de Fiat Chrysler avec PSA.

« Les ventes aux partenaires vont continuer à ralentir puis se stabiliser à un niveau bas, jusqu'à ce que nous ayons été capables de signer de nouveaux contrats », a indiqué la directrice financière, Clotilde Delbos.

Prêt garanti tiré à 60 %

Autre sujet de satisfaction : avec 27.000 unités vendues sur le trimestre en Europe, la ZOE poursuit son excellente année. Ses ventes ont augmenté de 157 % sur un an, alors que le marché de la voiture 100 % électrique n'a grimpé, lui, « que » de 107,2 %.

Cela place le groupe « en ligne » avec les objectifs de réduction d'émissions de CO_2 à atteindre sur l'année 2020 pour éviter une amende de la part de Bruxelles. le Losange espère même profiter de son avance pour associer d'autres constructeurs au « pool » qu'il forme déjà avec Nissan et Mitsubishi, et engranger ainsi quelques liquidités en échange de crédits CO_2.

Clotilde Delbos a insisté sur la solidité de la situation financière. Renault a brûlé 1,6 milliard d'euros de cash sur la période, ayant dû reconstituer son besoin en fonds de roulement et rembourser des dettes à court terme contractées pendant le confinement. Mais les réserves de liquidités s'élevaient encore à 15,2 milliards fin septembre, y compris le prêt de 5 milliards d'euros garanti par l'Etat, dont 3 milliards ont été tirés à fin septembre.

Les dirigeants du Losange s'affichent confiants sur la fin de l'année. Ils espèrent notamment dégager un free cash-flow opérationnel pour la branche automobile positif au second semestre – hors nouvelles mesures sanitaires qui viendraient à nouveau bouleverser le marché.

Lire « Crible »
Page 33

Les Echos

Le 28 octobre 2020
Les Echos
Quotidien
Page 19

Le raffinage se prépare à un long et morne hiver

- Les marges se sont effondrées, passant parfois en terrain négatif.
- Le déséquilibre entre l'offre et la demande de carburants, déjà aigu, risque de s'accentuer au cours des prochaines années avec l'ouverture de raffineries au Moyen-Orient et en Asie.
- Des fermetures de site en Europe et aux Etats-Unis sont à prévoir.

ÉNERGIE

Vincent Collen
@VincentCollen

Au troisième trimestre, Total a perdu 2,70 dollars pour chaque tonne de carburant qui sortait de ses raffineries européennes. « *Aussi loin que nous nous souvenions, c'est la première fois que la marge de référence du raffinage tombe en dessous de zéro* », ont commenté les analystes de Barclays le jour où le pétrolier français a publié ce chiffre. La major tricolore n'est pas la seule à souffrir. BP, Shell, Exxon... toutes les compagnies affichent des marges historiquement faibles pour leur activité de raffinage. Le secteur se prépare à traverser une longue période de crise et de restructurations. La pandémie de Covid-19 s'est traduite par un effondrement brutal et d'une ampleur inédite de la consommation de carburants. Les prix de l'essence, du gazole ou encore du kérosène pour l'aviation ont chuté en conséquence, pénalisant lourdement les raffineurs.

Ils ont réagi en réduisant au maximum leurs capacités de production. Le taux d'utilisation des raffineries est tombé en moyenne à 76 % cette année, estime HSBC, le niveau le plus faible enregistré depuis le début du siècle. Il est difficile de descendre encore plus bas, pour des raisons techniques. « *Il y a encore de la marge pour quelques réductions de capacités, mais pas beaucoup, et bien moins qu'il y a quelques mois* », écrivent les experts de la banque britannique, qui prédisent « *un long hiver* » pour le secteur.

Dépendant de la demande

Aux quatre coins de la planète, les stocks de produits raffinés sont au plus haut. « *Pour le diesel et le kérosène en Europe, on a rempli tout ce qu'on pouvait remplir* », explique Christophe Vuillez, directeur de la stratégie de la branche raffinage-chimie chez Total. « *Pour les raffineurs, la pandémie de Covid-19 donne un avant-goût de ce que sera la transition énergétique*, estime Alan Gelder, analyste chez Wood Mackenzie. *Dans un monde qui aspire à limiter le réchauffement climatique, le bouleversement du secteur du raffinage pourrait être encore plus sévère.* »

Le secteur est particulièrement fragile parce qu'il est très dépendant de la demande, qu'il requiert de lourds investissements et que les produits raffinés peuvent être transportés facilement à l'autre bout du monde par voie maritime, accentuant la compétition mondiale. L'effondrement de la demande arrive au pire moment, car l'Asie, le Moyen-Orient et l'Afrique sont en train d'augmenter massivement leurs capacités de raffinage. Alors même que la demande s'écroule ! « *Ces investissements étaient prévus de longue date pour répondre à la hausse de la consommation de carburants dans ces régions du monde*, poursuit Alan Gelder. *Une fois la dépense engagée, il devient très difficile de retarder les chantiers.* »

Total va arrêter le raffinage à Grandpuits, en Seine-et-Marne, et a vendu sa raffinerie anglaise de Lindsey.

Des capacités supplémentaires capables de raffiner de 4,4 à 6 millions de barils de pétrole par jour vont entrer en service d'ici à 2023, ont calculé les analystes de HSBC et de Citi. « *Le déséquilibre entre l'offre et la demande promet d'être durable* », prédit Christophe Vuillez.

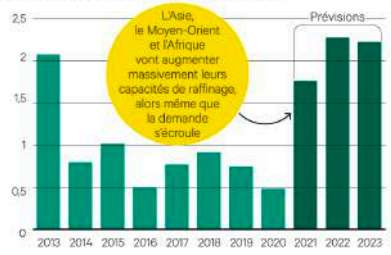
Ces raffineries modernes, souvent intégrées à des usines pétrochimiques, seront parmi les plus rentables du monde. Et elles auront souvent le soutien des pouvoirs publics soucieux de garantir l'approvisionnement de leur pays en carburants. Cela leur permettra de supporter les périodes difficiles plus facilement que les autres.

Les raffineries les plus anciennes, en Europe et en Amérique du Nord, subiront une concurrence renforcée qui contraindra certaines à fermer leurs portes. Le mouvement a déjà commencé. Total va arrêter le raffinage à Grandpuits, en Seine-et-Marne, et a vendu sa raffinerie anglaise de Lindsey. Des fermetures de site ont été annoncées au Japon, en Finlande, en Espagne, aux Etats-Unis... Shell prévoit de fermer la moitié de ses 20 raffineries à terme – une annonce faite l'an dernier, bien avant la pandémie.

C'est un jeu de « *Je te tiens, tu me tiens par la barbichette* ». Chacun attend que le plus affaibli arrête sa production en premier pour atténuer le déséquilibre du marché. « *Le secteur devrait fermer des capacités de 3,3 millions de barils par jour au moins pour revenir aux taux d'utilisation pré-Covid-19* », relèvent les analystes de HSBC. Les pétroliers occidentaux misent sur leurs plateformes les plus performantes, dans les grands ports comme Le Havre ou Anvers. Ces raffineries sont intégrées à des usines pétrochimiques qui bénéficient de la demande en matières plastiques, bien moins frappée par la crise que celle des carburants. « *Cela permet d'optimiser les frais comme l'énergie, la logistique ou encore la maintenance* », poursuit Christophe Vuillez. Pour les autres, l'avenir est beaucoup plus sombre. ■

Le raffinage, un secteur profondément affecté par la baisse de la demande

Une hausse des capacités de raffinage dans le monde
Capacités supplémentaires en millions de barils/jour



Un taux d'utilisation des raffineries en berne
En %

Une baisse des marges en Europe
En dollars/baril

«LES ÉCHOS» / SOURCES : UBS, HSBC

Les Echos

Le 28 octobre 2020
Les Echos
Quotidien
Page 19 suite

Le délicat virage vers les biocarburants

Face à la chute de la demande d'essence, de gazole et de kérosène, les pétroliers reconvertissent des raffineries pour produire des biocarburants. Des projets qui nécessitent de lourds investissements.

Neste est une exception dans le secteur sinistré des hydrocarbures. Alors que les cours de Bourse de Total, Shell et consorts s'effondraient cette année, le raffineur finlandais a vu son titre battre des records. Son secret ? Il s'est tourné vers les biocarburants et approvisionne massivement la Californie en biodiesel issu d'huiles végétales, de graisses animales ou de déchets forestiers. Les produits renouvelables ont assuré la totalité de ses bénéfices au troisième trimestre, compensant largement ses pertes dans les produits pétroliers.

La reconversion des raffineurs dans les biocarburants gagne du terrain des deux côtés de l'Atlantique. En Californie, l'incitation est forte, étant donné la réglementation environnementale de plus en plus stricte qui pèse sur le diesel et l'essence. Trois conversions, partielles ou totales, ont été annoncées depuis le début de l'année dans le « Golden State ». En Europe, outre Neste, l'italien ENI et le français Total mènent la danse. Le pétrolier tricolore a achevé l'an dernier la reconversion de sa raffinerie de la Mède, près de Marseille. Avec une belle controverse à la clé, à cause d'un recours massif à l'huile de palme pour produire du biodiesel. Il s'attaque maintenant à son site de Grandpuits, en Seine-et-Marne. La dernière raffinerie d'Ile-de-France cessera de raffiner du pétrole début 2021 et produira à la place, à partir de 2024, des carburants issus de graisses animales, d'huiles de cuisson usagées et de colza.

Ces reconversions coûtent cher : 275 millions pour la Mède, 500 millions pour Grandpuits, près de 300 millions pour le site d'ENI en Sicile. Dans les trois cas, l'enjeu est aussi politique et social. Les reconversions permettent de montrer que Total et ENI participent à la transition énergétique et de sauver une partie des emplois. « *Dans les pays européens comme la France ou l'Italie, la pression est forte pour maintenir l'activité et tenir les objectifs climatiques* », décrypte Alan Gelder, analyste chez Wood Mackenzie. ENI vise même une reconversion de la totalité de ses raffineries européennes d'ici à 2050.

> Graisses animales, huiles de cuisson usagées, de colza ou de palme...

> En Europe, outre le finlandais Neste, l'italien ENI et le français Total mènent la danse.

Tous les raffineurs ne pourront pas en faire autant, soulignent les analystes de HSBC. Il faut une expertise dans le domaine des biocarburants et, surtout, en avoir les moyens. « *Les projets de reconversion s'étalent généralement sur trois ans, une période durant laquelle les investissements sont élevés pendant que les actifs ne génèrent pas de revenus* », pointe la banque britannique. Dans quelle mesure ces nouveaux carburants sont-ils rentables pour les pétroliers ? « *La situation varie de pays à pays et dépend fortement de la réglementation environnementale et du régime de taxation qui en découle* », reprend Alan Gelder. En Californie, les crédits carbone permettent de commercialiser les carburants renouvelables avec une marge confortable, que l'on retrouve dans les bons résultats de Neste.

L'accès aux matières premières (déchets végétaux, huiles, graisses...) est une question clé. La montée en puissance du bioraffinage « *pourrait provoquer une inflation du prix des matières premières* », soulignent les analystes de Citi, ce qui pénaliserait les marges à moyen terme. En tout état de cause, la consommation de biocarburants, bien qu'en hausse régulière reste ultraminoritaire : ils représentent seulement 4 % de la demande mondiale en carburants.

— ***V. C.***

Les Echos

Le 29 octobre 2020
Les Echos
Quotidien
Page 28

La deuxième vague de coronavirus fait craquer les Bourses mondiales

- Les indices mondiaux décrochent, alors que investisseurs s'inquiètent des conséquences du reconfinement.
- Le CAC 40 a vécu une troisième séance de forte baisse, après avoir perdu 1,90 % lundi et 1,77 % mardi, il a cédé 3,37 %.

BOURSE

Sophie Rolland
@Sorolland

La pandémie de coronavirus plonge à nouveau les marchés dans l'incertitude. Les investisseurs qui avaient peut-être misé un peu vite sur un redémarrage de l'économie mondiale ne peuvent plus ignorer la dégradation de la situation sanitaire. La nervosité était montée d'un cran dès le début de la semaine mais mercredi, les Bourses mondiales ont véritablement décroché.

Le CAC 40 avait été le premier à réagir fortement, la France étant désormais vue comme l'épicentre européen de la deuxième vague de coronavirus. L'indice de la Bourse de Paris a encore lâché 3,37 % mercredi. Lundi, il avait déjà perdu 1,90 % puis 1,77 % mardi. Il évolue désormais sous 4.600 points, son plus bas niveau depuis cinq mois. Ailleurs en Europe, le DAX a cédé 4,17 % à Francfort et le Footsie londonien a reculé de 2,55 %. L'indice Euro STOXX 50 de la zone euro a abandonné 3,49 %. La chute des places boursières européennes s'est accentuée à l'ouverture de Wall Street. Puis, en soirée, les grands indices américains ont enregistré leur plus forte chute depuis juin. Le Dow Jones a plongé de 3,43% à 26.520,97 points, le Nasdaq de 3,73% à 11.004,86 points et le S&P 500 de 3,53% à 3.271,03 points.

Aux inquiétudes liées à la nouvelle flambée de coronavirus, se greffe l'incapacité des démocrates et des républicains à se mettre d'accord sur un plan de relance budgétaire. L'approche de l'élection présidentielle du 3 novembre entretient la nervosité des investisseurs. Car si Joe Biden devance Donald Trump dans les intentions de vote, l'écart se réduit dans certains Etats décisifs. Le VIX, l'indice de volatilité implicite du S & P 500, qui permet de juger du niveau de stress des opérateurs du marché américain, est d'ailleurs remonté à son plus haut niveau depuis le 4 septembre.

L'accumulation des mesures de restriction rend le scénario d'une croissance en W – celui d'une double récession – de plus en plus probable. *« Malgré la reprise du troisième trimestre, au cours duquel la croissance mondiale a probablement été toute aussi inédite que la chute qui l'a précédée, l'économie internationale est loin d'être suffisamment rétablie pour faire face à un nouveau choc sans dégâts extrêmes »*, souligne l'économiste Véronique Riches-Flores. Déjà, les enquêtes (Insee, Ifo, PMI) menées auprès des industriels envoyaient des signaux sans équivoque ces derniers temps.

> « Malgré la reprise du troisième trimestre [...], l'économie internationale est loin d'être suffisamment rétablie pour faire face à un nouveau choc sans dégâts extrêmes. »
>
> **VÉRONIQUE RICHES-FLORES**
> Economiste

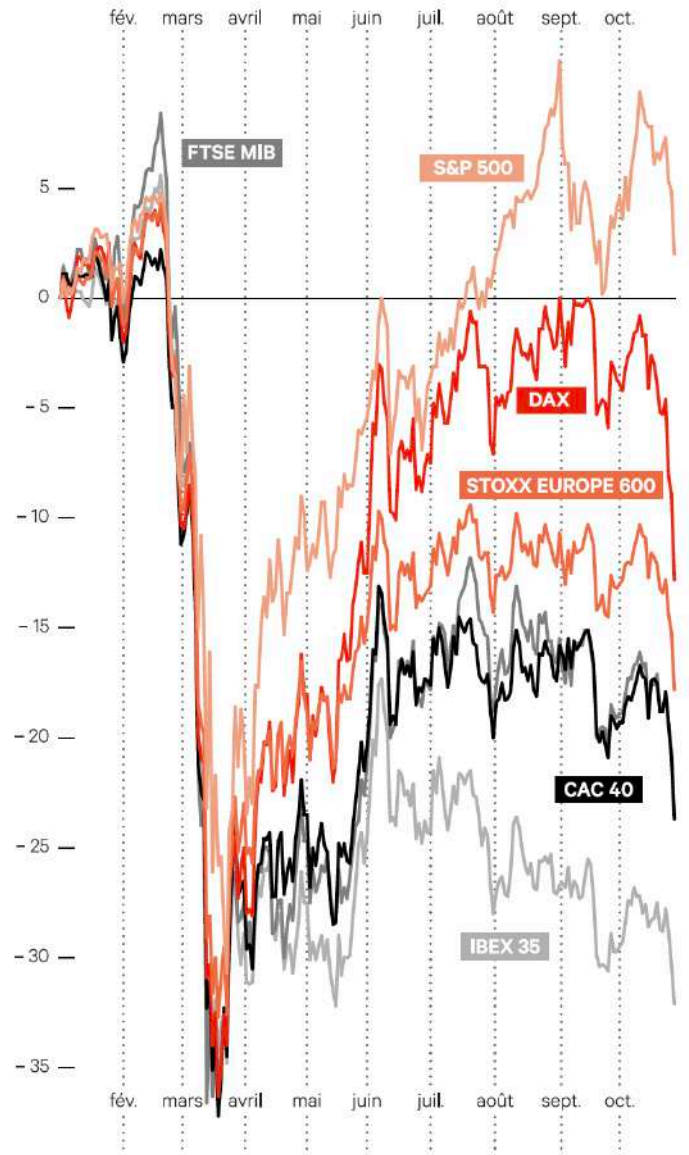
Très largement soutenues par les aides d'Etat et le recours facilité au crédit, les entreprises sont, en outre, de plus en plus fragiles financièrement. *« L'endettement est à un niveau record. La perspective d'un retard de la reprise pourrait se révéler intenable pour un certain nombre d'entre elles »*, poursuit l'économiste, qui craint une accélération des faillites. S'ajoute un élément saisonnier. *« Les mois d'avril et mai, qui avaient subi les mesures les plus extrêmes de limitation de la vie économique, sont de moindre importance que le dernier trimestre de l'année, qui concentre dans de nombreux pays des volumes d'activité plus importants qu'au cours des autres mois. »* Autrement dit, les mêmes mesures coercitives présentent un risque économique plus important en fin d'année qu'au printemps. ■

Le CAC 40 à la peine

Le CAC 40 qui s'était stabilisé entre 4.700 et 5.100 points depuis début juin, est tombé sous 4.600 points mercredi. Contrairement aux indices américains, il n'a jamais totalement récupéré du « corona krach » de mars dernier et accuse toujours un recul de plus de 23 % depuis le début de l'année. L'indice parisien qui se comportait déjà moins bien que le DAX ou les grands indices européens depuis le début de la pandémie pourrait encore accentuer son retard. ***« Cette sous-performance pendant la crise du Covid-19 s'explique essentiellement par le poids des valeurs financières et de l'énergie dans l'indice »*, observe Olivier Raingeard, directeur des investissements de Neuflize OBC. Depuis le début de l'année, Total (5e capitalisation du CAC 40) a perdu 49 %. Parmi les banques, Société Générale a fondu de 63 %, Crédit Agricole SA de 48 %, BNP Paribas de 44 % et AXA de 45 %.**

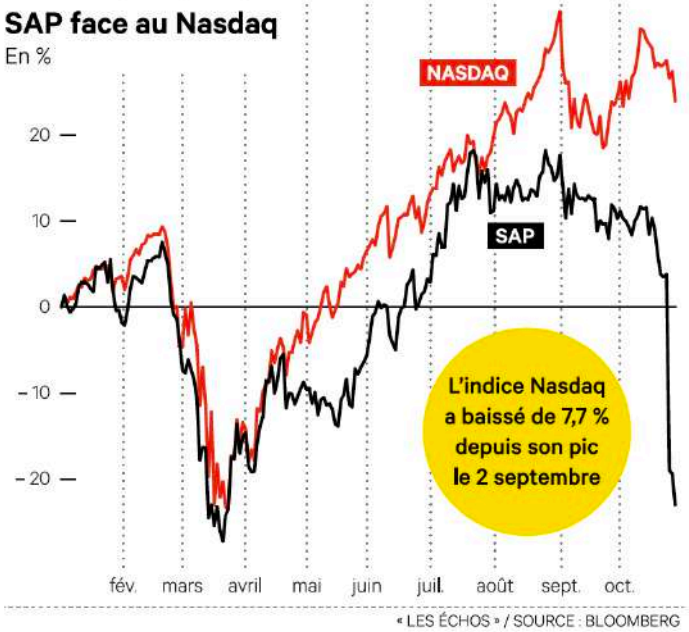
Les performances des Bourses en 2020

En %



SAP face au Nasdaq

En %



« LES ÉCHOS » / SOURCE : BLOOMBERG

Les Echos

Le 28 septembre 2020
Les Echos
Quotidien
Page 30 (suite)

Le pétrole flanche alors que le spectre d'un effondrement de la demande refait surface

Les cours de l'or noir ont perdu jusqu'à 5 % jeudi. Les reconfinements en Europe font craindre un nouvel effondrement de la consommation de carburant.

Etienne Goetz
@etiennegoetz

C'est reparti pour un tour. Le marché pétrolier n'aura même pas eu le temps de revenir à ses niveaux pré-Covid que la menace d'un nouvel écroulement de la demande revient hanter la planète de l'or noir. Jeudi, les cours du brut ont décroché de près de 5 % pour coter autour de 35 dollars pour le WTI, référence américaine, et à environ 37 dollars pour le Brent, référence européenne, au plus bas depuis juin dernier.

« *La reprise de la demande en Europe a calé ces dernières semaines* », explique Giovanni Staunovo, d'UBS, dans une note. « *Les décisions des dirigeants européens de reconfiner vont entraîner un plongeon de la demande dans ces pays* », ajoute l'expert. La France et l'Allemagne, qui ont annoncé de nouvelles mesures mercredi, consomment environ 4 % du pétrole dans le monde. Les annonces sont d'autant plus brutales que les opérateurs avaient en tête des mesures plus localisées en cas de seconde vague, soulignent les analystes d'ING.

Retour de la Libye

Du côté de l'offre, la production libyenne est revenue sur le marché, mettant sous pression les prix du baril. La compagnie nationale en Libye estime qu'elle va bientôt atteindre le seuil de 1 million de barils par jour, alors qu'elle en était à 140.000 barils en septembre. UBS anticipait initialement un léger déficit de pétrole au quatrième trimestre, grâce aux quotas de l'Opep et de ses partenaires. En fin de compte, le marché pourrait s'avérer excédentaire ces deux prochains mois.

Dans ce contexte, la menace de l'ouragan Zeta sur les installations pétrolières du Golfe du Mexique a eu peu d'effet sur les cours. Cette dernière a d'ailleurs été rétrogradée en tempête tropicale jeudi matin. Elle a touché la Louisiane mercredi, avec des vents allant jusqu'à 130 km/h. Le Centre national des ouragans explique ainsi que Zeta a légèrement perdu en puissance.

37

DOLLARS
Le cours du Brent, référence européenne, est au plus bas depuis juin dernier.

L'Opep et ses alliés – dont la Russie – pourraient instaurer de nouvelles coupes de production afin de stabiliser le marché, mais les analystes de Commerzbank n'y croient pas : « *la crise a déjà duré trop longtemps, leur patience et leurs capacités économiques s'effritent* », écrivent-ils. Pour eux, les pressions à la baisse devraient perdurer encore un moment.

Du jamais-vu

Au printemps dernier, la pandémie a mis à l'arrêt l'économie mondiale, entraînant un choc historique de demande dans les transports individuels et le trafic aérien. La consommation de pétrole a chuté de 25 % à 30 %, du jamais-vu dans l'histoire moderne. Aux Etats-Unis, le baril de brut s'est même échangé à un cours négatif (–37 dollars sur les marchés à terme) en raison de la saturation des capacités de stockage. ■

BANQUES CENTRALES

Les Echos

Le 26 octobre 2020
Les Echos
Quotidien
Page 30

La BCE sous pression face au risque de seconde vague

Christine Lagarde, présidente de la BCE, a pointé la semaine dernière « des risques clairs » pour l'économie européenne en cas de reconfinement. *Photo François Lenoir/Reuters*

BANQUE CENTRALE

Alors que l'Europe durcit ses mesures de prévention, les regards se tournent vers la Banque centrale européenne.

Les marchés espèrent un signal clair et fort face au risque de double récession.

Guillaume Benoit
@gb_eco

Christine Lagarde elle-même l'a reconnu. « *La résurgence de la pandémie (plus tôt qu'*[elle n'avait été] *anticipée par les scientifiques) n'est pas de bon augure* », a déclaré la présidente de la Banque centrale européenne (BCE) dans une interview sur LCI, pointant des « *risques clairs* » pour l'économie. De fait, la semaine dernière, les nouvelles alarmantes se sont multipliées. La France a étendu la zone géographique de son couvre-feu et pourrait aller plus loin, alors que le nombre de nouveaux cas quotidiens de Covid a franchi la barre des 40.000. Dans plusieurs pays, ce sont souvent des régions entières qui sont en train de se reconfiner (Irlande, Pays de Galles, Madrid...).

Il y a là de quoi susciter des craintes pour l'avenir proche. « *La mise en place de nouveaux confinements, similaires à ceux que nous avons connus au printemps dernier, n'est plus à exclure* », avertit Carsten Brzeski, chez ING. « *Les nouvelles restrictions touchent principalement les économies locales ou nationales et n'ont pas d'effet sur les chaînes d'approvisionnement ou les autres pays*, poursuit le stratégiste. *Mais si tous les pays de la zone euro finissent par appliquer les mêmes mesures, le résultat sera le même : une double récession dans la zone euro.* »

Messages volontaristes

C'est dans ce contexte sombre que se tiendra mercredi et jeudi la réunion du conseil des gouverneurs de la BCE : un sommet dont les décisions seront particulièrement attendues. Lors de la première vague de contaminations, la Banque centrale avait mis sur la table un plan d'achat d'actifs « urgence pandémie » (PEPP) de 1.350 milliards d'euros, et offert plus de 1.300 autres milliards d'euros de prêts à taux négatif aux banques pour qu'elles continuent à financer l'économie. La BCE doit à présent se préparer à l'arrivée de cette deuxième vague.

Depuis sa précédente réunion de politique monétaire, l'institution de Francfort a multiplié les messages volontaristes. Plusieurs membres du conseil des gouverneurs, dont le gouverneur de la Banque centrale espagnole, Pablo Hernandez de Cos, ont envisagé de recalibrer les dispositifs en cours, voire de mettre en place de nouveaux outils si nécessaire.

Dissonances

Mais, çà et là, des voix dissonantes se font entendre, notamment celle du gouverneur de la Banque centrale d'Autriche, qui, rapporte Bloomberg, ne voit pas l'urgence de renforcer le soutien de la Banque centrale à l'économie. De fait, l'enveloppe du PEPP est loin d'avoir été entièrement dépensée. Et, après une légère hausse, les taux d'emprunts des Etats se sont détendus en fin de semaine.

« *La BCE ne devrait pas abattre ses cartes lors de sa réunion de la semaine*, estime Carsten Brzeski. *Les controverses au sein du conseil des gouverneurs quant aux prochaines actions à entreprendre sont encore fortes.* » Les récentes évolutions économiques devraient, elles, apporter de l'eau au moulin des partisans d'un nouvel assouplissement monétaire. Mais il n'est pas question d'annoncer quoi que ce soit avant décembre. Le défi pour Christine Lagarde reviendra ainsi à fournir une indication claire des orientations de la BCE (à tout le moins sur sa détermination à agir) avant la fin de l'année. ■

Les Echos

Le 30 octobre 2020
Les Echos
Quotidien
Page 32

La BCE annoncera de nouvelles mesures de soutien à l'économie en décembre

- La Banque centrale européenne s'attend à un fléchissement de l'activité économique au quatrième trimestre.
- L'inflation en zone euro resterait par ailleurs en territoire négatif jusqu'au début de l'année 2021.

POLITIQUE MONÉTAIRE

Sophie Rolland
@Sorolland

En attendant la réunion de décembre, la BCE devrait utiliser pleinement la flexibilité du PEPP pour répondre à la dégradation de la situation. *Photo AFP*

Retour du confinement dans plusieurs pays de la zone euro, dégradation des perspectives économiques… En début de semaine, certains observateurs en étaient venus à espérer une accélération du calendrier de la Banque centrale européenne (BCE). Mais comme on pouvait s'y attendre, celle-ci n'a pas cédé à la précipitation.

La BCE a laissé les différents paramètres de sa politique monétaire inchangés. Du côté des taux de référence, le taux de la facilité de dépôt reste fixé à –0,5 %, le taux de refinancement à zéro et le taux de la facilité de prêt marginal à 0,25 %. En termes d'assouplissement quantitatif, elle poursuit ses achats de titres sur le marché dans le cadre du programme d'achats d'urgence lié à la pandémie (PEPP), dont l'enveloppe a été relevée de 750 à 1.350 milliards d'euros en juin.

Elle a en revanche très clairement ouvert la porte à des mesures de soutien supplémentaires en décembre, pour limiter les dégâts économiques de la deuxième vague de la pandémie. Les nouvelles projections macroéconomiques (elles sont publiées trimestriellement) sortiront en décembre. Elles permettront « *une réévaluation approfondie des perspectives économiques et des différents risques* » et un « *recalibrage* » des instruments de politique monétaire. La BCE souligne que « *les risques d'une dégradation de la situation sont clairement plus marqués* » et dit s'attendre à un « *fléchissement marqué de l'activité économique au quatrième trimestre* ». L'inflation en zone euro resterait par ailleurs en territoire négatif jusqu'au début de l'année 2021. Le message est donc sans équivoque.

Lors de sa conférence de presse, Christine Lagarde n'a pas hésité à enfoncer le clou. Les membres du Conseil des gouverneurs ont été unanimes pour considérer qu'il faudra prendre de nouvelles mesures lors de la prochaine réunion, a-t-elle martelé. Il reste maintenant à savoir quels outils la BCE pourrait décider de « *recalibrer* ». Tous les instruments de politique monétaire seront passés en revue, et pas seulement le PEPP.

Renforcement des achats d'actifs

La plupart des économistes s'attendent à un relèvement de l'enveloppe du programme d'achats d'actifs lié à la pandémie, de 500 milliards d'euros (ce qui le porterait à 1.850 milliards), et à son prolongement jusqu'à fin décembre 2021 (contre fin juin pour l'instant), à l'occasion de la réunion du 10 décembre. Elle pourrait donc aller plus loin. « *La taille du programme a de l'importance, mais également sa flexibilité et les modalités des achats d'actifs, alors que les émissions de dette des Etats européens vont encore augmenter pour répondre à la deuxième vague de Covid-19* », indique Frederik Ducrozet chez Pictet. Autres possibilités : un renforcement de l'Asset Purchase Programme (APP), le programme d'achats d'actifs « courant » de l'institution (actuellement de 20 milliards d'euros par mois) ou encore de nouvelles conditions pour les opérations de refinancement de long terme pour les banques (TLTRO). En revanche, aux niveaux actuels, une baisse de taux paraît peu probable.

> La BCE a très clairement ouvert la porte à des mesures de soutien supplémentaires en décembre, pour limiter les dégâts économiques de la deuxième vague de la pandémie.

Christine Lagarde s'est par ailleurs félicitée de la forte réponse budgétaire apportée par les Etats de la zone euro. Elle anticipe des efforts budgétaires encore plus importants l'année prochaine que cette année. « *La BCE s'étant donné pour mission de maintenir des conditions de financement les plus favorables possible, une forte augmentation des achats d'actifs pourrait être annoncée le 10 décembre* », souligne Jean-Louis Mourier chez Aurel BGC. En attendant, l'institution devrait utiliser toute la flexibilité du PEPP et augmenter les achats d'actifs au titre de ce programme, remarque l'économiste.

Lire l'éditorial d'Elsa Conesa
Page 18

MONDE

Les Echos

Le 19 octobre 2020
Les Echos
Quotidien
Page 8

Etats-Unis : le Sénat, l'autre bataille disputée entre démocrates et républicains

- Le recul de Donald Trump dans les sondages fait craindre aux élus républicains une mobilisation démocrate.
- A de rares exceptions près, les 53 sénateurs républicains n'ont jamais voulu jouer le rôle de contrepoids au président.

AMÉRIQUE DU NORD

Véronique Le Billon
@VLeBillon
—Bureau de New York

En trois mois, le démocrate Jaime Harrison a récolté 57 millions de dollars pour financer sa campagne sénatoriale. Un record historique pour un candidat au Parlement aux Etats-Unis qui illustre l'autre enjeu du 3 novembre aux Etats-Unis : faire basculer la majorité républicaine (53 sièges, contre 47 aux démocrates) au Sénat, qui met aux voix dans deux semaines 35 de ses 100 sièges. Si elle n'est pas encore la plus probable, une victoire de Jaime Harrison en Caroline du Sud serait particulièrement symbolique : l'avocat afro-américain de quarante-quatre ans y affronte Lindsey Graham, l'un des plus fervents soutiens de Donald Trump.

Aux Etats-Unis, le jour de l'élection présidentielle coïncide toujours avec l'élection des 435 députés à la Chambre des représentants et avec le renouvellement d'un tiers des 100 sièges au Sénat (le mandat est de six ans). Aux élections de mi-mandat, en 2018, les démocrates ont pris le contrôle de la Chambre des représentants et ne devraient pas le lâcher, selon les projections de FiveThirtyEight. Ses 435 membres représentent plus fidèlement la démographie des Etats que le Sénat, qui compte deux élus par Etat, du moins peuplé (le Wyoming avec 580.000 habitants) au plus dense (la Californie et ses 39 millions d'habitants).

Enjeux majeurs

Une bascule du Sénat aurait des enjeux majeurs : en cas de victoire de Joe Biden, elle donnerait tous les pouvoirs au camp démocrate. Cela ouvrirait la voie à des réformes potentiellement importantes, que ce soit sur la fiscalité, la santé ou la transparence de la vie politique. Seul le seuil des 60 voix nécessaires pour certains projets limiterait leur action.

En cas de victoire de Donald Trump pour un second mandat à la Maison-Blanche, un Congrès à majorité démocrate dans les deux Chambres priverait aussi la Maison-Blanche de leviers pour poursuivre sa politique. Une cohabitation l'obligerait à gouverner encore davantage par voie de décret (« executive orders ») ou à négocier.

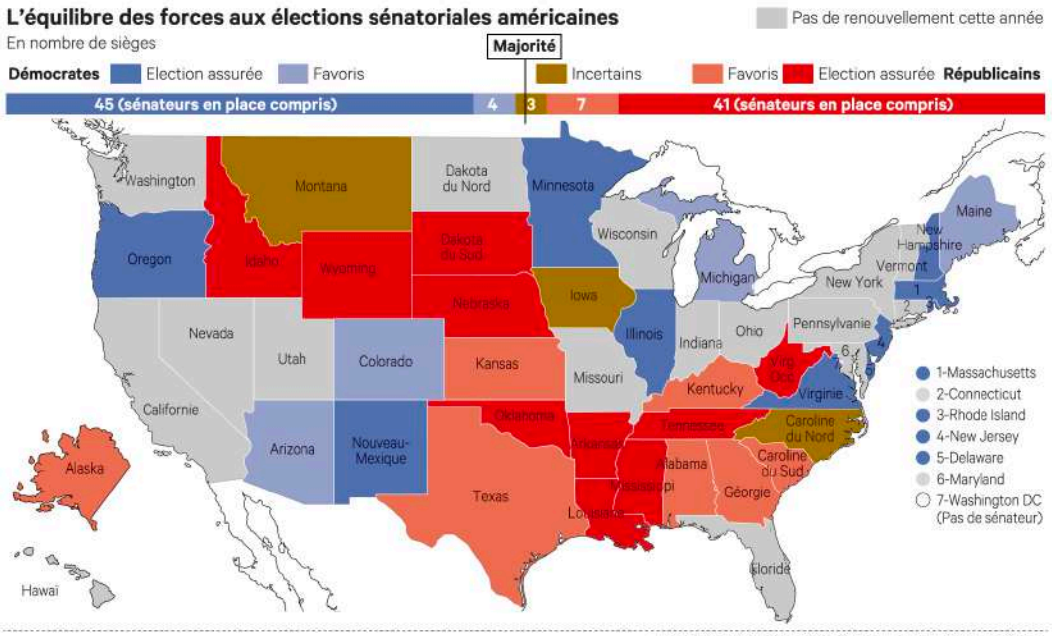
Sur les 35 sièges en jeu ce 3 novembre (dont deux élections partielles qui pourraient n'être départagées qu'en janvier), 23 sont aujourd'hui tenus par des républicains. Pour faire basculer la majorité, les démocrates doivent donc ajouter trois sièges à leur solde actuel et un quatrième si Donald Trump est réélu, le vice-président ayant une voix prépondérante au Sénat pour départager les scrutins à égalité. Parmi les sièges visés par les démocrates, le Cook Political Report cite en priorité les deux du Colorado et de l'Arizona. Sont aussi incertains pour les républicains ceux du Maine, de la Géorgie, de la Caroline du Nord et du Sud, de l'Iowa et du Montana.

Les 53 élus républicains du Sénat n'ont jamais voulu jouer le rôle de contrepoids à Donald Trump pendant son mandat. Hormis de rares dissidents (Mitt Romney, Susan Collins et Lisa Murkowski) sur quelques dossiers, les élus ont presque toujours soutenu leur président, n'exerçant pas forcément les pouvoirs qui leur sont dévolus, comme celui de convoquer des témoins lors de la procédure d'impeachment.

Une victoire de Jaime Harrison en Caroline du Sud serait symbolique : l'avocat afro-américain de quarante-quatre ans y affronte Lindsey Graham, l'un des plus fervents soutiens de Donald Trump.

Le recul de Donald Trump dans les sondages pour la présidentielle ces dernières semaines fait désormais craindre aux élus républicains un scénario dans lequel ils seraient emportés par une mobilisation des anti-Trump. L'empressement républicain à nommer une nouvelle juge conservatrice à la Cour suprême, qui pourrait ancrer à droite certains dossiers sensibles comme l'assurance-santé ou l'avortement, a en outre motivé les démocrates pour peser au Parlement.

Quelques signes de distanciation se sont manifestés au Sénat ces dernières semaines. Tandis que le président est prêt à ouvrir son chéquier pour une nouvelle vague d'aides massives, le chef de file de la majorité, Mitch McConnell, s'y refuse, répondant au vœu d'une partie de ses troupes de limiter les dépenses. Il s'est aussi démarqué de la gestion présidentielle du Covid, assurant qu'il évitait de se rendre à la Maison-Blanche depuis plusieurs mois en raison du manque de précautions prises. ■



«LES ÉCHOS» / SOURCES : COOK POLITICAL REPORT, INSIDE ELECTIONS

Les Echos

Le 20 octobre 2020
Les Echos
Quotidien
Page 6

Brexit : Londres se réjouit de la main tendue par Bruxelles

- Après le coup dur du week-end, les négociations n'ont pas encore repris entre les deux parties.
- Mais les déclarations de Michel Barnier, le négociateur européen, suscitent un certain apaisement à Londres.

EUROPE

Alexandre Counis
@alexandrecounis
—Correspondant à Londres
et ***Gabriel Grésillon***
@GGresillon
—Correspondant à Bruxelles

Comme un léger parfum de détente. Sans dire à ce stade si cela lui suffirait pour reprendre les négociations sur un accord encadrant leur relation future, le gouvernement britannique s'est réjoui, lundi soir, du geste de bonne volonté manifesté dans l'après-midi par l'Union européenne.

« *Je viens juste d'être informé des dernières déclarations de l'UE* », a indiqué le numéro deux du gouvernement, Michael Gove, alors qu'il répondait aux questions des députés à la Chambre des communes. « *Je m'en réjouis* », a-t-il ajouté, en soulignant leur caractère « *constructif* ». Un terme qu'il avait également utilisé en parlant de l'attitude de Bruxelles dans les discussions, par ailleurs en cours, sur l'application de l'accord de retrait signé l'an dernier. « *Evidemment, nous devons nous assurer de travailler sur la base de l'intensification qu'ils proposent* », a précisé Michael Gove. Mais « *je préfère regarder vers l'avenir avec optimiste que regarder vers l'arrière avec colère* », a-t-il aussitôt ajouté.

Un texte juridique

Rien à voir avec le ton employé quelques minutes plus tôt pour expliquer comment la situation s'était envenimée au cours du week-end. « *En l'état actuel de la situation, un accord n'arrivera pas avant la fin de la période de transition* », avait répété Michael Gove, constatant que la négociation était « *en pratique terminée* », avant d'être pris à contre-pied par le tweet de Michel Barnier, publié au moment même où il s'exprimait !

Si la porte de la négociation, à nouveau, s'entrouvre timidement, c'est à la suite d'une conversation entre les deux négociateurs en chef. En début d'après-midi, Michel Barnier et David Frost se sont entretenus par téléphone. Une conversation à quitte ou double, en lieu et place de négociations formelles suspendues par Londres. Au terme de cet échange, le négociateur des Européens a déclaré, dans un tweet, que l'Union européenne était prête à intensifier les négociations et à se pencher sur un texte juridique.

Cette déclaration, quoique succincte, est significative. L'intensification des négociations était en effet dans l'air il y a quelques jours et devait même figurer dans les conclusions du Conseil européen de jeudi et vendredi dernier. Mais les Vingt-Sept, cherchant à accentuer la pression sur Londres, avaient finalement retiré ce terme de leur communiqué final. De quoi susciter la profonde déception du gouvernement britannique, subitement sommé de balayer devant sa porte avant qu'un progrès ne soit réellement envisageable.

En faisant preuve de bonne volonté, l'Union européenne cherche à débloquer la situation. Quant au souhait de travailler sur un texte juridique, il est également important : c'était une demande des Britanniques, jusqu'ici restée lettre morte car Bruxelles souhaitait qu'un compromis soit en vue sur tous les grands sujets avant d'envisager de graver dans le marbre les avancées sur tel ou tel dossier.

En faisant preuve de bonne volonté, l'Union européenne cherche à débloquer la situation.

Les prochains jours devront donc servir à convertir cette timide impulsion en réels progrès. Les points de friction demeurent nombreux. Sur la pêche, les Européens savent qu'ils vont devoir accepter des concessions, Londres s'apprêtant à récupérer l'entière souveraineté sur ses eaux. Quant aux conditions de concurrence équitable et à l'enjeu de gouvernance de la relation future, ils constituent des points essentiels sur lesquels Bruxelles entend forcer Londres à céder du terrain. Sans renoncer à son autonomie législative, le Royaume-Uni doit accepter des mécanismes garantissant une compatibilité avec les règles européennes, et des dispositifs permettant de régler les conflits futurs.

Plus que jamais, le temps est compté : alors que l'actuelle période de transition doit prendre fin le 31 décembre prochain, il faudra aux deux partenaires un temps incompressible pour ratifier tout accord éventuel. La première moitié du mois de novembre apparaît comme la limite ultime avant qu'un échec des tractations ne devienne inévitable. ■

Michael Gove, numéro deux du gouvernement britannique, à la Chambre des communes, lundi, s'est réjoui des déclarations de Michel Barnier sur l'intensification des négociations en soulignant leur caractère « constructif ». *Photo AFP*

Les Echos

Le 27 octobre 2020
Les Echos
Quotidien
Page 8

Etats-Unis : le bilan économique de Trump percuté par le Covid-19

● La crise du coronavirus est venue gâcher les ambitions du président américain.
● Mais, en déclenchant sa guerre commerciale et en laissant déraper les déficits publics, Donald Trump a lui-même freiné la croissance et fragilisé le pays.

AMÉRIQUE DU NORD

Nicolas Rauline
@nrauline
—Bureau de New York

C'était l'arme principale de Donald Trump, celle qui devait assurer sa réélection. Mais le Covid est passé par là et le miracle s'est effondré. A son grand dam, le président américain va laisser un pays dans une situation bien moins favorable que son prédécesseur. Si l'économie américaine continue de se remettre, le taux de chômage restait de 7,9 % en septembre, alors que certains Etats sont encore sous la menace de nouveaux confinements. Quand il était arrivé à la Maison-Blanche, Donald Trump avait, lui, trouvé un taux de chômage de 4,7 % et il était descendu jusqu'à 3,5 % à la fin 2019, son plus bas niveau depuis cinquante ans. Il a beau clamer qu'il a construit la *« plus forte économie de l'histoire »*, l'argument a tout de même du mal à prendre.

La guerre commerciale aurait ainsi coûté 0,5 point de PIB aux Etats-Unis, selon Oxford Economics, et environ 500.000 emplois.

Le plus long cycle de croissance de l'histoire américaine a aussi pris fin avec le Covid. Mais l'activité demeurait loin de l'objectif de 3 % fixé par le président à son arrivée. En moyenne, sur les trois premières années de son mandat, elle s'est établie à 2,5 %, contre 2,25 % sous le second mandat de Barack Obama. Et le rythme s'était déjà fortement ralenti avant la crise. *« Sans le Covid, le bilan serait plutôt favorable, mais il ne faut pas oublier que Donald Trump a hérité d'une dynamique forte, commencée sous Barack Obama »*, rappelle Gregory Daco, économiste en chef d'Oxford Economics.

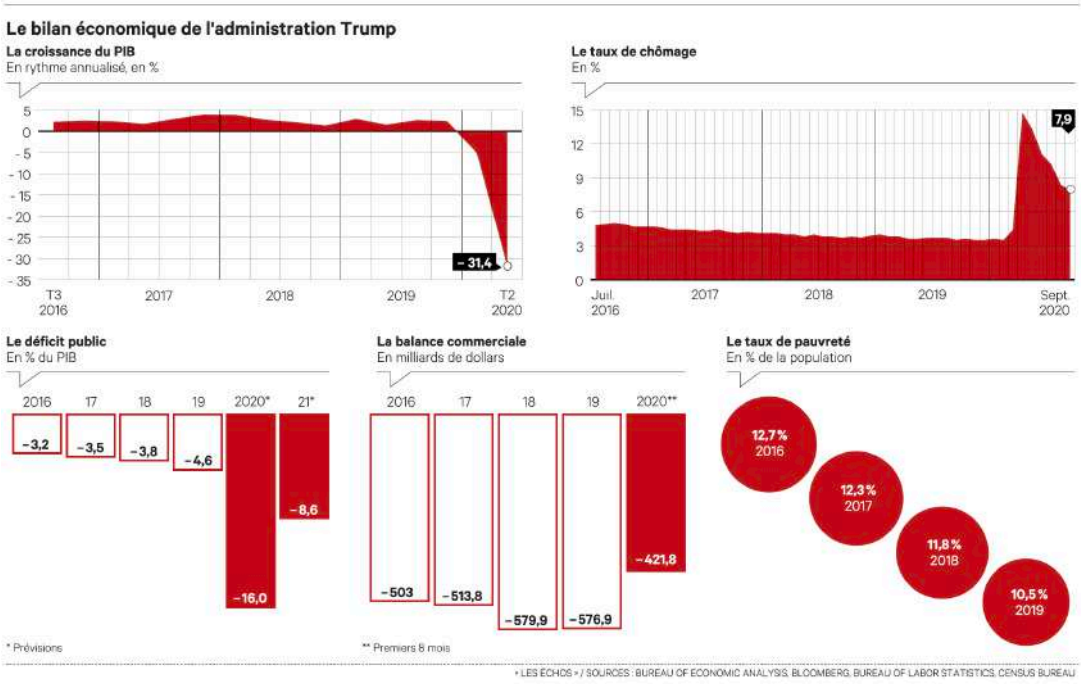
L'administration Trump a bien réussi à relancer l'activité, au milieu de son mandat, grâce à sa réforme fiscale, mais les effets se sont vite estompés. *« Il y a eu des effets de court terme sur la croissance, de l'ordre de 0,5 % à 0,6 % du PIB. Mais ces mesures ont coûté plus de 2.000 milliards de dollars, soit presque 10 % du PIB. Le retour sur investissement est faible »*, note Gregory Daco. D'autant que ces effets positifs ont été aussitôt détruits par la guerre commerciale enclenchée par la Maison-Blanche : tous les effets des réductions d'impôts sur les sociétés ont été annihilés par les droits de douane à l'importation, dont les coûts ont été supportés par les entreprises et les consommateurs.

La guerre commerciale aurait ainsi coûté 0,5 point de PIB aux Etats-Unis, selon Oxford Economics, et environ 500.000 emplois. Elle a aussi effacé les quelques avancées qu'avait permises le cycle d'expansion économique. *« L'activité commençait à bénéficier à de plus grandes tranches de la population, notamment les plus démunis et les minorités »*, indique Gregory Daco. En moyenne, les salaires ont augmenté de 3 % par an sous Trump et 38 millions d'Américains dépendent des bons alimentaires, contre 42 millions en 2017.

Le Congrès et la Fed ont joué leur rôle

Autre élément au passif de Donald Trump : il n'a pas profité du cycle de croissance pour assainir les finances publiques. Bien au contraire, les déficits se sont encore creusés sous son mandat. Ils devraient atteindre les 3.300 milliards de dollars cette année, selon le Bureau du budget du Congrès (CBO), soit 16 % du PIB. Et le Covid n'explique pas tout, ils avaient déjà dérapé avant (+50 % entre début 2017 et fin 2019), atteignant les 1.000 milliards sous l'effet de l'augmentation des dépenses militaires ou de la réforme fiscale, qui a privé le pays de rentrées importantes. L'an prochain, la dette publique pourrait dépasser les 100 % du PIB.

Enfin, si l'économie américaine ne s'est pas complètement effondrée pendant le Covid, ce sont surtout le Congrès et la Fed qui ont joué leur rôle, même si la Maison-Blanche a poussé pour le versement d'aides directes aux foyers. Les parlementaires ont déclenché rapidement un plan d'aide de 2.200 milliards de dollars qui a permis notamment de soutenir la consommation et de préserver une partie de l'activité des entreprises. Quant à la réserve fédérale, elle a largement dépassé ses prérogatives en rachetant de la dette, y compris celle des entreprises, ou en reprenant les prêts consentis par les banques aux PME. ■



Les Echos

Le 28 octobre 2020
Les Echos
Quotidien
Page 6

L'avenir des démocraties occidentales en débat à l'OCDE

● Réunis virtuellement par l'OCDE, les ministres des Finances des 37 pays membres vont s'efforcer de préserver leurs économies durement frappées par la crise sanitaire.
● Le but ultime, sur la table, n'est rien de moins que de sauver le modèle démocratique menacé par la pandémie.

CONJONCTURE

Richard Hiault
@RHIAULT

C'est une conférence pour le moins inhabituelle. La réunion des ministres des Finances des 37 pays membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) se déroulera, mercredi et jeudi, sous une forme virtuelle. Initialement prévue au printemps dernier, la réunion avait été reportée par l'Espagne qui préside cette année l'événement. La faute au choc sanitaire du Covid-19 et aux mesures de confinement. Placée sous le thème : *« Sur la voie d'une reprise forte, résiliente, verte et inclusive »*, cette rencontre ministérielle tombe à pic au regard de la deuxième vague pandémique frappant les économies occidentales.

Mise en place aux lendemains de la Seconde Guerre mondiale pour piloter le plan Marshall de reconstruction de l'Europe, l'OCDE, laboratoire d'idées et centre de réflexion sur les meilleures politiques à mettre en œuvre, sera plus que jamais au centre du jeu. *« Les pays membres de l'OCDE doivent saisir l'opportunité de reconstruire, en mieux »* l'économie mondiale, a indiqué son secrétaire général, Angel Gurría. *« Il est temps d'actualiser et d'améliorer notre modèle de croissance »*, a-t-il martelé. *« La démocratie est en danger. Son sauvetage est le but final et ultime »*, dit-il.

« Changer de modèle »

« Il est de notre devoir de faire d'énormes efforts pour réformer », a renchéri l'économiste en chef de l'Organisation, Laurence Boone. D'ores et déjà, il apparaît que la récession mondiale en 2020 sera supérieure aux – 4,5 % encore avancés par l'OCDE en septembre dernier. Le niveau du PIB mondial pourrait être réduit de plus de 3,25 % par rapport au scénario de référence en cas de deuxième vague, avait alerté Laurence Boone.

Lundi, bon nombre de sommités internationales avaient alerté, lors de tables rondes virtuelles, sur l'urgence de traiter cette crise inédite et menaçante pour l'économie mondiale. *« Ce serait une énorme erreur de vouloir rétablir l'économie telle qu'elle était avant la crise »*, a averti le réputé éditorialiste du « Financial Times », Martin Wolf.

A ses yeux, les économies occidentales à haut revenu ont *« lamentablement répondu à cette crise. Si nous ne changeons pas de modèle, les démocraties de l'Ouest vont tomber dans l'autoritarisme gouvernemental »*, craint-il. *« Les pays de la zone Asie-Pacifique se sont montrés supérieurs à ceux de la zone Nord-Atlantique dans leur performance où les démocraties n'ont pas réussi à circonscrire la crise. Les Etats-Unis ont totalement échoué »*, observe Jeffrey Sachs, directeur du Centre pour le développement durable, à l'Université de Columbia. Pire à ses yeux : *« Dans les démocraties, le port du masque est même devenu un enjeu politique. »*

Ne laisser personne de côté

Des observations partagées par Minouche Shafik, directrice de la London School of Economics pour qui les réponses monétaires et budgétaires à cette crise auraient eu plus d'impact s'il y avait eu une meilleure coopération internationale. Javier Solana, ex-haut-représentant de l'Union européenne pour la politique étrangère, a, quant à lui, fustigé le manque de suivi des travaux du G20. *« Peut-être l'OCDE devrait-elle se charger de cette tâche »*, a-t-il lancé avant de fustiger l'Organisation mondiale du commerce, *« une catastrophe depuis plusieurs années »* ou l'Organisation mondiale de la santé, dont le premier contributeur financier n'est autre qu'un particulier, Bill Gates. Martin Wolf, lui, s'insurge sur l'absence d'accord au Fonds monétaire international pour accroître ses ressources internes en doublant son capital social : *« C'est totalement insensé. »*

Passés les nombreux reproches, ces sommités appellent en quelque sorte à un « reset » de l'économie mondiale. En commençant d'abord à rendre la croissance plus inclusive. *« Personne ne doit être laissé de côté. Les inégalités détruisent notre contrat social et, à terme, menacent nos démocraties »*, a tempêté, Arancha González Laya, la ministre des Affaires étrangères espagnole. *« Ceux qui ont les jobs les moins qualifiés sont les plus vulnérables. Des filets de sécurité sociale sont nécessaires pour eux et les travailleurs précaires. Nous avons trop évolué vers la flexibilité des emplois. Il est temps de réformer le contrat social entre les plus âgés et les plus jeunes »*, constate Minouche Shafik.

> « Ce serait une énorme erreur de vouloir rétablir l'économie telle qu'elle était avant la crise. »
> **MARTIN WOLF**
> Editorialiste du « Financial Times »

Pour Angel Gurría, secrétaire général de l'OCDE, *« il est temps d'actualiser et d'améliorer notre modèle de croissance »*. *Photo Eric Piermont/AFP*

La crise pandémique doit aussi être l'occasion de repenser le système fiscal international. *« Au niveau mondial, il est vital de taxer les grandes industries technologiques. Nous avons besoin d'une base fiscale adéquate »*, avance Jeffrey Sachs. Ne serait-ce que pour financer les énormes investissements requis pour décarboner les économies et évoluer vers un monde plus vert, financer la numérisation et l'accès pour tous à Internet… Et aussi rembourser une dette publique appelée à gonfler. Il ne faut pas se leurrer, *« beaucoup d'entreprises vont faire défaut, obligeant les Etats à prendre à leur charge ces défauts. Cela va être une véritable pagaille »*, anticipe Martin Wolf. Les travaux ne manquent donc pas. Reste à savoir si la communauté internationale saura prendre la mesure des risques engendrés par cette crise sanitaire qui est loin d'être achevée. ■

Les Echos

Le 30 octobre 2020
Les Echos
Quotidien
Page 34

Dans la tourmente, la livre turque parvient à se stabiliser

DEVISE

La devise turque parvient à se stabiliser, mais difficilement et grâce au soutien des banques publiques qui interviennent sur le marché.

Nessim Aït-Kacimi
@NessimAitKacimi

Dans la tourmente, la devise turque tente de se stabiliser. Les attaques du président Erdogan à l'égard de l'Occident et notamment de la France ont eu un effet néfaste persistant sur sa monnaie et ses marchés (obligations, actions). Leur prime de risque a augmenté. En cours de journée, le dollar a atteint 8,33 livres et l'euro 9,78 livres. La monnaie turque se stabilisait ensuite face au dollar à 8,28 livres par dollar et regagnait 0,6 % face à la devise européenne à 9,66 livres par euro.

Depuis début août, la monnaie turque n'a connu que 13 séances de hausse et a donc cédé du terrain 80 % du temps. La banque Goldman Sachs anticipe une poursuite de la correction. Le dollar grimperait à 8,50 livres dans 3 mois et à 9 livres dans 12 mois. La monnaie turque perd 28,5 % cette année. Elle est en passe de connaître sa pire année depuis 2018 (-41 %). En 2015, elle avait cédé 26 %. Depuis 2013, la devise turque n'a pas connu une seule année de hausse.

Intervention des banques

Le gouverneur de la banque centrale turque, Murat Uysal, a jugé que la livre était « *extrêmement sous-évaluée* ». Les banques publiques turques ont volé au secours de leur monnaie. Elles auraient vendu 1 milliard de dollars contre des livres afin de tenter de freiner le plongeon de la monnaie turque, selon l'agence Bloomberg. La Turquie pourrait aussi demander une aide financière accrue de son partenaire le Qatar pour stabiliser sa devise..

Les réserves de change de la banque centrale, qui lui permettent d'intervenir sur le marché, ont fondu à cause de ses interventions répétées depuis deux ans. Au troisième trimestre, la banque centrale turque a même vendu 45,4 tonnes d'or pour récupérer des liquidités. Au début de l'été, elle en détenait 687 tonnes, selon le Conseil mondial de l'or.

D'après Deutsche Bank, la probabilité d'une hausse des taux d'intérêt surprise pour stopper le plongeon de la monnaie turque, a augmenté. Elle pourrait relever de 475 points de base son taux à court terme (1 semaine) pour le porter à 15 %. Elle attendrait le résultat de l'élection américaine du 3 novembre pour agir. « *Stabiliser la livre requiert des hausses de taux d'intérêt de plus en plus fortes, qui provoquent des perturbations économiques, au détriment de la population. La banque centrale turque est devenue une institution sous influence du gouvernement, et elle ne peut pas prendre les meilleures décisions. Sans changement institutionnel (indépendance de la banque centrale du pouvoir politique, NDLR), l'économie turque ne peut pas progresser à long terme* » constate Erik Meyersson, économiste de Handelsbanken dans une interview au quotidien turc « Sözcü ».

Envolée de l'inflation

Du fait de l'attentisme de sa banque centrale et la chute de la livre, la Turquie devrait enregistrer la plus forte inflation des pays émergents (12 % cette année et 11 % en 2021). Le plongeon de sa monnaie va néanmoins accroître la compétitivité des exportations turques qui évoluaient à un rythme plus élevé que la plupart des pays émergents avant la pandémie du Covid-19. ■

L'économie turque et son commerce (ici, le Bazar d'Istanbul) redoutent une nouvelle crise des changes. *Photo Emrah Gurel/AP/Sipa*

PLACEMENT

Les Echos

Le 20 octobre 2020
Les Echos
Quotidien
Page 29

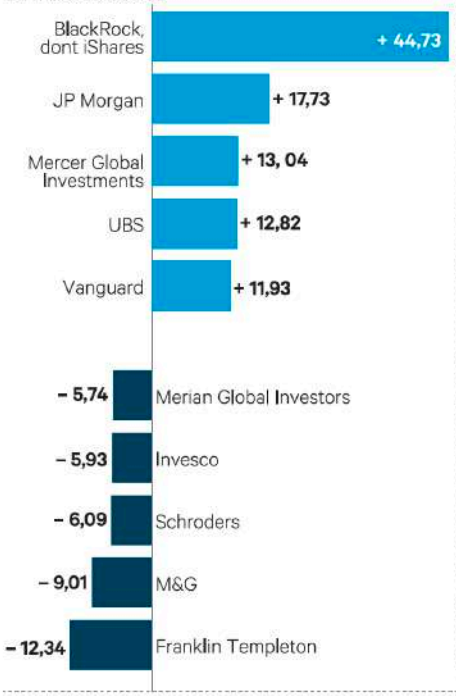
CLASSEMENT Les gérants européens peuvent souffler. A la fin septembre, la collecte nette atteint près de 150 milliards d'euros en gestion collective, selon les données de Morningstar. Une bonne dynamique qui n'a pas bénéficié aux plus grands acteurs français.

La collecte résiste au coronavirus en Europe

Bastien Bouchaud
@BastienBouchaud

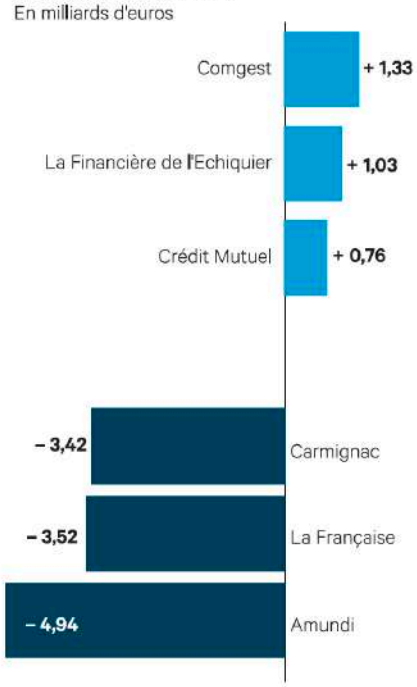
Top 5 des meilleures collectes et pires décollectes en Europe cette année

En milliards d'euros



Top 3 des meilleures collectes et pires décollectes des gérants français en Europe

En milliards d'euros



«LES ÉCHOS» / SOURCE : MORNINGSTAR, FONDS OUVERTS COMMERCIALISÉS EN EUROPE HORS MONÉTAIRES, DONNÉES ESTIMÉES À FIN SEPTEMBRE

Pas d'annus horribilis en vue pour le secteur de la gestion. Les tombereaux de liquidité déversés par les banques centrales sur les marchés financiers ont largement profité aux gérants d'actifs. La collecte nette avoisine 149 milliards d'euros à fin septembre, selon les estimations de Morningstar sur plus de 30.000 fonds ouverts en Europe, hors monétaires. Certes, les montants sont en retrait par rapport à 2019, mais la tendance des derniers mois est à l'amélioration. De quoi limiter l'impact de la chute des marchés sur les gérants européens : à plus de 10.400 milliards d'euros, leurs encours accusaient un recul de 1,5 % seulement à la fin du premier semestre, selon Moody's.

Mais pas question de se laisser aller pour autant. Les gérants d'actifs sont confrontés à de nombreux défis. La rentabilité des gérants européens s'est dégradée au cours du premier semestre, observe l'agence de notation, et devrait rester sous pression. La gestion passive continue de prendre des parts de marché aux gérants actifs. Et tout indique que la chute des rendements obligataires, conséquence directe de l'intervention des banques centrales, sera durable.

Comgest, meilleure collecte en France

Les sociétés de gestion françaises sont bien conscientes de ces défis. Aucune n'apparaît dans le Top 20 de la collecte en gestion collective. Il faut descendre à la 45e position pour trouver un gérant français, Comgest. La boutique de gestion a tiré son épingle du jeu avec une collecte de 1,3 milliard d'euros entre janvier et septembre. Soit quasiment autant que sur l'ensemble de l'année 2019. « *Nous sommes aidés par la surperformance du style "actions croissance", notre point de focalisation depuis trente ans* », qui a été plébiscité cette année, concède Philippe Lebeau, responsable des relations investisseurs de la boutique.

Comgest a également su capitaliser sur l'une des grandes tendances du secteur : l'engouement des investisseurs pour la gestion responsable. « *La moitié de notre collecte nette 2020 provient de deux fonds lancés fin 2019 qui sont des versions ESG, multilabélisées, sans énergies fossiles de nos stratégies Europe et marchés émergents* », indique ainsi Philippe Lebeau. En Europe, les fonds ESG ont largement contribué à la collecte positive du secteur, avec près de 90 milliards de dollars de flux positifs au premier semestre, selon Morningstar. Et la majorité de cette manne a été investie dans des fonds de gestion active. Une bonne nouvelle pour les gérants européens, qui peinent encore à décoller en gestion passive, alors que l'ESG pourrait représenter plus de la moitié des encours des fonds européens à l'horizon 2025, selon PwC.

Les géants français à la peine en gestion collective

Les grands acteurs français du secteur sont en revanche à la peine cette année en gestion collective. Le champion français et leader européen du secteur, Amundi, affiche une décollecte de près de 5 milliards d'euros sur les fonds ouverts européens à la fin septembre, selon Morningstar, soit l'une des pires performances en Europe. Natixis fait un peu mieux et n'affiche de son côté qu'un peu plus de 3 milliards d'euros de sorties. Mais la fin de l'année s'annonce délicate pour le groupe après les difficultés de son affilié H2O. La collecte est en revanche quasiment stable au niveau des fonds ouverts pour BNP Paribas AM (+ 63 millions) et AXA IM (– 204 millions). Pour ces deux acteurs, la collecte nette est en revanche largement positive une fois pris en compte les mandats de gestion et l'international.

> En Europe, les fonds ESG ont largement contribué à la collecte positive du secteur, avec près de 90 milliards de dollars de flux positifs au premier semestre, selon Morningstar.

Des stratégies pour amortir le choc

« *Nous ne sommes ni l'aéronautique, ni le numérique* », tempère pour sa part Mirela Agache-Durand, directrice générale de Groupama AM, en référence aux perdants et aux gagnants les plus emblématiques de la crise. « *L'afflux de liquidités et les taux bas pénalisent les banques et l'épargne sécurisée, mais pas la gestion diversifiée : l'épargne est abondante et a besoin de rendement* », explique-t-elle. La société de gestion aux plus de 100 milliards d'euros d'encours accuse elle-même une décollecte de 350 millions d'euros sur ses fonds ouverts à fin septembre, mais elle compte sur la diversité de ses stratégies pour amortir le choc.

Une fois le gros de l'orage passé en Bourse, « *nous avons su accompagner nos clients dans des stratégies telles que le crédit high yield, les actions ou les convertibles* », se félicite la directrice générale de Groupama AM. Des expertises à forte valeur ajoutée qui offrent des marges bien plus élevées que la gestion « sécurisée » traditionnellement populaire auprès des épargnants français. ■

Les Echos

Le 28 octobre 2020
Les Echos
Quotidien
Page 27

Le Livret A coûte de l'argent aux Français depuis trois ans

Depuis 2017, le taux de rémunération du produit d'épargne préféré des Français est inférieur à l'inflation. L'encours moyen déposé sur un livret A était de 5.100 euros l'année dernière.

Gabriel Nedelec
@GabrielNedelec

Le livret d'épargne préféré des Français, un gouffre financier ? En 2019, le rendement réel du Livret A, soit la différence entre son taux de rémunération et l'inflation, s'est placé en territoire négatif pour la troisième année d'affilée, comme le montre le rapport annuel de la Banque de France sur l'épargne réglementée publié mardi. Ainsi, avec un taux à 0,75 % et une inflation à 1,10 %, le rendement réel du Livret A s'est établi à −0,35 % en 2019, après deux baisses successives de 0,25 % puis 1,05 % les années précédentes.

Pour autant, lors de sa présentation du rapport, lundi, la Banque de France s'est voulue rassurante. « *Ce n'est pas une situation inédite*, a commenté Olivier Garnier, directeur général des statistiques, études économiques et internationales. *Depuis sa création, en 1818, le Livret A n'a connu que 79 années de rendements réels négatifs.* » Mieux vaut en effet ne pas inquiéter les épargnants – soit 81,8 % des Français selon le taux de détention – qui, en moyenne, détenaient 5.100 euros sur leur Livret A en 2019. D'autant que cette année, l'encours global a nettement grimpé du fait des mesures de confinement qui ont provoqué un phénomène d'épargne forcée.

Cette situation de rendement réel négatif pourrait cependant s'arrêter cette année : le gouvernement a beau ramener en février le taux du Livret A au niveau historiquement bas de 0,50 %, l'inflation pourrait s'établir sous cette barre, selon les estimations de l'Insee, notamment du fait de la baisse des prix de l'énergie.

> En cette période de forte incertitude économique, les Français privilégient la sécurité avec des placements très liquides.

Selon l'institution, le rendement de l'épargne réglementée reste cependant, même dans ce contexte, compétitif face aux autres produits d'épargne financière. La Banque de France note qu'entre avril 2019 et mars 2020 ces produits d'épargne ont représenté « *l'option la plus avantageuse – économiquement et fiscalement – pour protéger leur épargne* ».

En cette période de forte incertitude économique, les Français privilégient la sécurité avec des placements très liquides, voire des dépôts à vue. Ces derniers ont ainsi représenté la quasi-totalité des dépôts bancaires du mois de septembre, soit 5,2 milliards d'euros contre 0,2 milliard pour les dépôts rémunérés. La tendance était inversée le mois précédent avec 5,4 milliards d'euros en dépôts rémunérés, tandis que les comptes courants se sont vu prélever 2,4 milliards d'euros. Les nouvelles mesures de restrictions attendues pourraient à nouveau changer la donne et même, en cas de confinement, déclencher une nouvelle phase d'épargne forcée. ■

CRÉDIT & IMMOBILIER

Les Echos

Le 23 octobre 2020
Les Echos
Quotidien
Page 30

Le Parlement renonce au changement d'assurance emprunteur à tout moment

- Les parlementaires ont renforcé les obligations d'informations des particuliers afin d'accroître la concurrence.
- Le recul des députés sur la résiliation infra-annuelle douche les espoirs des courtiers et des assureurs.

ASSURANCE

Solenn Poullennec
@SolennMorgan

Les Français ne vont finalement pas pouvoir changer d'assurance de prêt immobilier à tout moment pour tenter de réaliser d'importantes économies. Mardi, les parlementaires ont décidé de ne pas renforcer autant que le souhaitaient certains députés la concurrence sur le marché de l'assurance-emprunteur que se disputent âprement les banquiers et les assureurs. Les sénateurs et les députés ont avant tout décidé de renforcer les obligations d'information sur ces assurances garantissant la prise en charge de tout ou partie d'un crédit immobilier quand il ne peut plus être remboursé comme prévu pour cause de décès, d'invalidité ou encore de perte d'autonomie de l'emprunteur.

Ainsi, l'assureur sera tenu de rappeler « *chaque année* » à l'emprunteur, « *sur un support papier ou tout autre support durable, son droit de résiliation du contrat d'assurance, ainsi que les modalités de résiliation et les différents délais de notification et d'information qu'il doit respecter* », précise le texte adopté mardi soir par les parlementaires dans le cadre du projet de loi d'accélération et de simplification de l'action publique et qu'ont pu consulter « Les Echos ».

Les fenêtres de tir pour une résiliation restent en revanche inchangées. Autrement, dit, les Français pourront toujours changer d'assurance-emprunteur à tout moment la première année de leur prêt et chaque année par la suite, à une date donnée. Ce statu quo devrait décevoir les associations de consommateurs pour qui le changement « *à tout moment* » doit permettre aux particuliers d'économiser plusieurs milliers d'euros, voire plus.

« Un peu décevant »

Le recul des députés sur la résiliation infra-annuelle douche également les espoirs des courtiers et des assureurs cherchant à tout prix à se développer sur ce marché, historiquement dominé par les bancassureurs. « *C'est un peu décevant* », réagit Agnès Bruhat, directrice générale de l'assureur Metlife France. Les bancassureurs sont régulièrement accusés de mettre des bâtons dans les roues des assurés désireux de passer à la concurrence. Le superviseur a d'ailleurs été amené à taper du poing sur la table à ce sujet.

Les nouvelles obligations d'information constituent un « *bon point qui peut quand même avoir un impact* », estime toutefois Agnès Bruhat. D'autant que le législateur précise les règles du jeu pour éviter que l'emprunteur peine à trouver les informations nécessaires à sa résiliation et soit découragé d'aller plus loin. La date pertinente devra être communiquée dès la souscription du prêt et correspond soit à « *une date d'échéance prévue au contrat* » soit à « *la date d'anniversaire de la signature de l'offre de prêt* », précise le texte de la CMP.

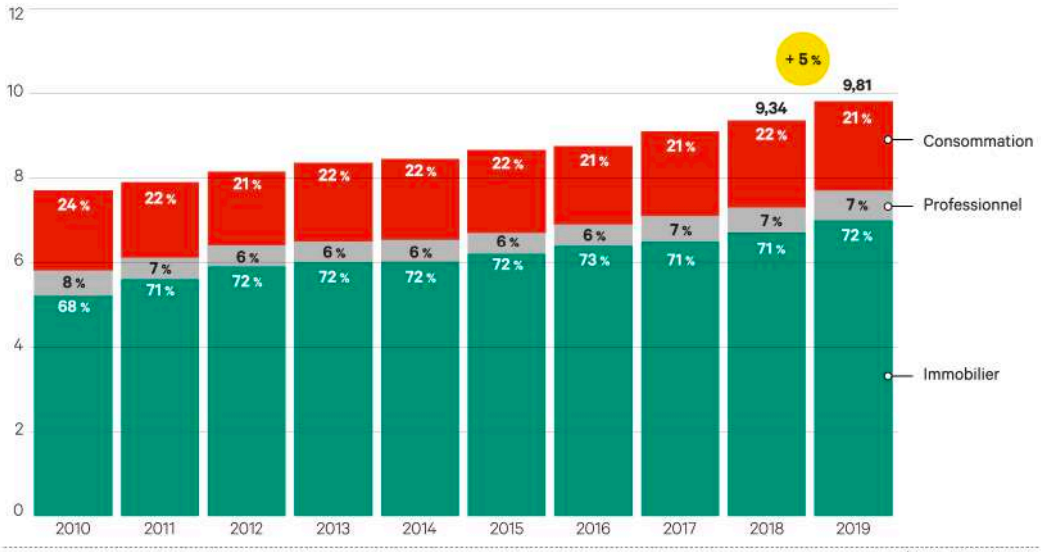
« *Ce qui compte, c'est que l'emprunteur ait l'information dont il a besoin* », se félicite Nicolas Théry, le patron du groupe bancaire Crédit Mutuel, jugeant que le Parlement a trouvé le « *bon équilibre* » entre l'information des emprunteurs, la concurrence et la mutualisation des risques. Les bancassureurs ont pris leur parti de la concurrence en développant eux-mêmes des contrats « alternatifs ».

Ils ont cependant beaucoup lutté contre l'ouverture du marché opérée ces dix dernières années, arguant qu'elle les empêcherait de mutualiser leurs risques et déboucherait, in fine, sur un renchérissement de l'assurance-emprunteur pour les personnes aux profils les plus risqués. Un argument repris par l'exécutif pour s'opposer à la résiliation infra-annuelle.

Un rapport préliminaire du Comité consultatif du secteur financier, obtenu par « Les Echos » juge toutefois que « *les consommateurs sont, aujourd'hui, les principaux bénéficiaires de l'ensemble des réformes, avec notamment des tarifs réduits [avec des baisses jusqu'à 40 %] et des garanties renforcées* ». ■

> « Ce qui compte, c'est que l'emprunteur ait l'information dont il a besoin. »
> **NICOLAS THÉRY**
> Président de Crédit Mutuel Alliance Fédérale

L'assurance emprunteur en France
Cotisations par type de prêt, en milliards d'euros



« LES ÉCHOS » / SOURCE : FFA

Les Echos

Le 16 octobre 2020
Les Echos
Quotidien
Page 29

Crédit immobilier : les taux ont continué de baisser cet été

- Selon l'Observatoire Crédit Logement/CSA, les taux ont continué de baisser au troisième trimestre.
- Ils s'établissent à 1,23 % en moyenne, contre 1,24 % au second trimestre.

CRÉDIT

Gabriel Nedelec
@GabrielNedelec

Non, la crise n'a pas fait remonter les taux d'emprunt. Après les petits relèvements observés au cours de l'été, les taux des crédits à l'habitat sont finalement repartis à la baisse au troisième trimestre pour s'établir à 1,23 % en moyenne (hors garanties et assurances), contre 1,24 % au trimestre précédent, selon la dernière édition de l'Observatoire Crédit Logement/CSA, publiée jeudi.

La baisse s'observe également en rythme mensuel, les taux passant de 1,23 % en août, à 1,22 % en septembre. Un niveau toujours extrêmement bas, mais légèrement au-dessus du plancher touché en décembre dernier, à 1,11 %.

Pour Crédit Logement/CSA, cette baisse s'explique par la volonté des banques de « *soutenir la demande de crédits immobiliers sur des marchés toujours à la peine* ». En effet, pour limiter les conséquences de la crise sanitaire, « *les établissements ont été conduits à relever leurs barèmes, car les risques portés par leurs clients leur semblaient s'élever fortement* », commente Michel Mouillard, responsable de la publication de l'Observatoire. En juin, les taux étaient ainsi remontés jusqu'à 1,28 %. Mais comme, en réalité, les emprunteurs restaient solides, « *les taux ont commencé à baisser de nouveaux dès juillet* », ajoute l'expert.

Cette baisse des taux n'a cependant pas été suffisante pour contrecarrer le ralentissement de l'activité sur le trimestre. « *Le marché n'a pas retrouvé sa vigueur de 2019* », souligne l'Observatoire. *La demande reste affectée par les conséquences économiques et sociales de la crise sanitaire et ne s'est relevée que partiellement* ». Entre juin et septembre, le nombre de prêts bancaires accordés a chuté de 7,7 % en moyenne, tirés vers le bas par le marché du neuf (–15,6 %). Et ce, malgré « *un rebond de la demande constaté à partir de juin, alimenté par les projets mis en sommeil durant le confinement* ».

> « Le marché n'a pas retrouvé sa vigueur de 2019. La demande reste affectée par les conséquences économiques et sociales de la crise sanitaire et ne s'est relevée que partiellement. »
> L'OBSERVATOIRE CRÉDIT LOGEMENT/CSA

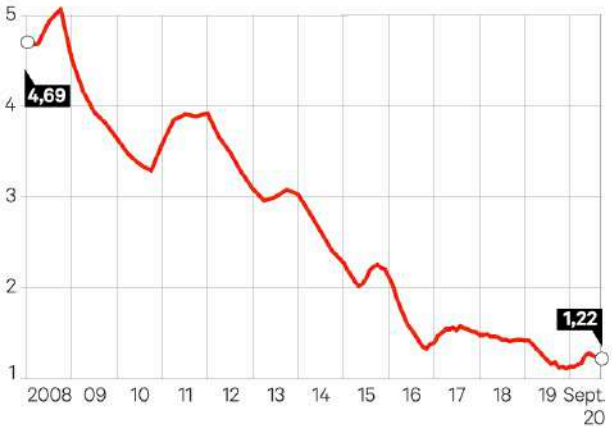
Activité en baisse chez les ménages les plus fragiles

Entre mars et mai, pendant le confinement, la production avait été quasiment divisée par deux (–42 %). Au total, depuis le début de l'année, le recul du nombre de prêts bancaires accordés est de 19,9 %.

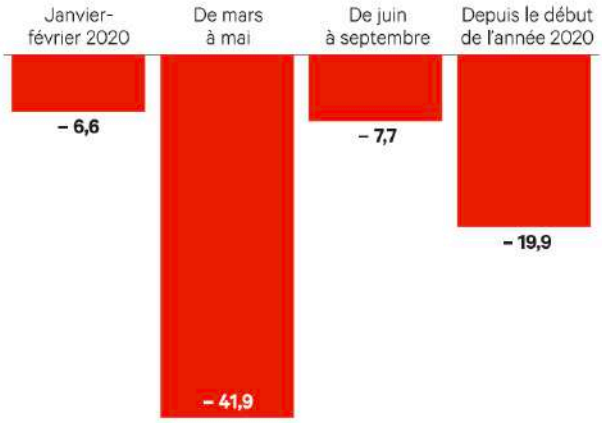
Pour Michel Mouillard, deux facteurs sont à la manœuvre : « *Le marché a souffert des conséquences économiques de la crise, mais également de la mise en place des recommandations du Haut Conseil de stabilité financière* (HCSF) », assure-t-il. Publiées il y a un an, ces recommandations visent à éviter un emballement du crédit et stipulent un taux d'effort maximum de 33 % pour les ménages et une durée maximum des prêts de 25 ans.

Or l'activité a commencé à ralentir dès les mois de janvier et février (– 6,6 %), soit avant la crise sanitaire, souligne-t-il. Il faut y voir, selon lui, le signe que les conseils du HCSF étaient déjà à l'œuvre, conduisant les banques à moins financer les ménages, en particulier les plus fragiles. C'est chez ces derniers que l'activité a le plus baissé : le nombre d'opérations financées chez les ménages ayant un revenu inférieur à 3 SMIC (environ un tiers des ménages) a chuté de 25 %, note le baromètre. A l'inverse, le nombre d'opérations financées n'a reculé que de 10 % pour les ménages les plus aisés (revenus supérieurs à 5 SMIC). Pour les autres ménages, le recul est de 20 %. ■

Les taux de crédit immobilier
En %



L'activité du marché des crédits
Nombre de prêts accordés, glissement annuel, en %



« LES ÉCHOS » / SOURCE : OBSERVATOIRE CRÉDIT LOGEMENT / CSA

Les investisseurs institutionnels retrouvent de l'appétit pour le logement

Banques et assureurs augmentent leurs investissements dans l'immobilier résidentiel. Avec la crise sanitaire, les logements paraissent peu risqués et assez rentables.

Elsa Dicharry
et Solenn Poullennec

La crise sanitaire est venue renforcer la tendance. Après s'être détournés du logement pendant quelques années, les investisseurs institutionnels sont aujourd'hui friands de ce type de placement. A commencer par les banques et les assurances, mutuelles comprises.

Via leur activité de gestion d'actifs, ces derniers ont multiplié leurs investissements dans ce domaine par cinq en un an en France, selon BNP Paribas Real Estate. Au premier semestre, ils étaient ainsi derrière 21 % des achats d'immobilier résidentiel « en bloc » (par immeuble ou programmes), qui représentaient 1 milliard d'euros. Aux côtés des autres investisseurs institutionnels, ils représentaient plus de la moitié des acquisitions de logements en bloc sur la période. Témoin de ce phénomène, AXA IM a porté de 15 % à 24 % la part du logement dans son portefeuille d'actifs immobiliers depuis 2015. Récemment, le gérant d'actifs d'AXA a noué un partenariat avec In'li, la filiale du bailleur social Action Logement, pour créer du logement intermédiaire à destination des classes moyennes, un segment de marché où l'offre manque cruellement dans les métropoles.

Cet intérêt pour le logement intervient à l'heure où davantage d'incertitudes pèsent sur l'immobilier commercial ou l'hôtellerie, frappés de plein fouet par la crise sanitaire. Tandis que les bureaux se préparent à souffrir du déploiement massif du télétravail.

> Davantage d'incertitudes pèsent sur l'immobilier commercial ou l'hôtellerie, frappés de plein fouet par la crise sanitaire.

Quant aux entrepôts logistiques, jusqu'ici très courus, ils commencent à être moins rentables, victimes de leur succès. Cet attrait actuel pour le logement s'apparente à un retour de balancier. « *Dans les années 1990, les investisseurs institutionnels ont commencé à vendre leurs actifs résidentiels qui, jusqu'à la fin des années 1980, représentaient 80 % de leur portefeuille* », rappelle Jean-François Morineau, directeur général délégué chez BNP Paribas Real Estate. Ils se sont mis à investir davantage dans les bureaux et à s'ouvrir aux commerces en pied d'immeuble, qui offraient de meilleurs rendements. Il s'agissait aussi pour eux de se faciliter la vie. « *Il est plus simple d'avoir un immeuble de bureaux avec un unique locataire plutôt que plusieurs locataires dans un immeuble de logements* », poursuit-il. Après s'être aussi intéressés aux entrepôts et aux centres commerciaux, les institutionnels ont commencé, il y a cinq ans, à revenir vers le logement, y voyant beaucoup d'intérêts, pour peu de risque. « *Il n'y a pas de problème pour trouver un locataire. Il y a toujours un preneur si on a besoin de vendre. La plus-value latente est importante. Et l'obsolescence du bien est limitée, alors qu'au bout de cinq ou six ans, un immeuble de bureau n'est plus au goût du jour* », note Jean-François Morineau. « *Sur le résidentiel, on a de très nombreux locataires, on ne dépend pas d'un seul, et le taux de vacance est quasi inexistant. Cela offre une bonne visibilité sur les cash-flows* », complète Florence Dard, directrice du développement commercial pour les actifs dits « alternatifs » chez AXA IM. Elle note aussi que les taux de rendement entre les différentes classes d'actifs ont tendance à se resserrer.

La crise ne fait pourtant pas bouger les lignes chez tous les acteurs. « *Nous n'avons pas prévu de modifier en profondeur notre allocation immobilière pour l'instant* », à savoir 60 % de bureaux pour 10 % de logements, note ainsi Daniel Thébert, responsable des investissements immobiliers pour CNP Assurances. Ce dernier a misé sur des bureaux neufs ou restructurés au cœur de Paris, « *moins susceptibles de subir les aléas de la conjoncture* ». ■

Les Echos

Le 22 octobre 2020
Les Echos
Quotidien
Page 29

Le déséquilibre entre l'offre et la demande de logements s'accentue

IMMOBILIER

Plusieurs réseaux d'agences constatent une baisse du stock d'offres dans l'immobilier résidentiel ancien.

Le phénomène s'est renforcé après le confinement à Lyon, Nantes ou Montpellier, mais aussi Orléans ou Evreux. A Paris, le stock se reconstitue mais il était tombé à un niveau très bas.

Elsa Dicharry
@dicharry_e

Le stock d'offres de logements anciens ne suffit pas à répondre à la demande dans les métropoles françaises. Ici, à Nantes.
Photo Fabrice Elsner/20 Minutes/Sipa

Le déficit d'offres de logements en France – plus particulièrement dans les grandes agglomérations – tend à s'accentuer depuis le déconfinement. Dans une récente note, Laforêt Immobilier indique ainsi que, sur quatre mois – de juin à septembre –, l'offre d'immobilier résidentiel ancien *« s'est encore asséchée, affichant un recul de 10 % au niveau national, dont 6 % en Ile-de-France et 12 % en régions. Il n'y a qu'à Paris que le stock se redresse doucement (+10 %) face à une demande qui marque le pas »*, poursuit le réseau d'agences. Mais il était tombé à un niveau extrêmement bas dans la capitale. Sur neuf mois – de janvier à septembre –, la baisse est de 4 % sur l'ensemble du territoire, par rapport à la même période de 2019, de 3 % en Ile-de-France et de 5 % en régions. Paris affiche une hausse de 7 %.

Disparités territoriales

« Nous constatons aussi cette baisse de stock, mais la situation n'est pas la même partout sur le territoire », souligne la présidente d'Orpi, Christine Fumagalli. *« A Paris, même si l'offre se reconstitue du fait du moindre nombre d'acheteurs, il est difficile de répondre à la demande. Ce décalage entre l'offre et la demande s'observe aussi à Lyon, Nantes ou Montpellier, villes dans lesquelles de nombreux biens ont été vendus depuis le déconfinement. Ce n'est pas le cas dans des zones plus rurales »*, observe-t-elle.

Certaines villes moyennes situées à proximité de grands centres urbains, comme Orléans ou Evreux, sont par ailleurs victimes de leur succès postconfinement et de l'envie de verdure et d'espace des Français. Là aussi, les stocks de maisons ou d'appartements se réduisent, et des tensions inhabituelles se font sentir sur le marché de l'immobilier.

Chez Century 21 également, le constat est fait d'un *« déséquilibre toujours extrêmement fort et en défaveur des acheteurs entre l'offre et la demande »*, selon son président, Laurent Vimont. *« Chez nous, le stock de biens à vendre est en légère baisse au troisième trimestre 2020, mais cela est lié au fait que la demande reste très forte. Quant au nombre de mandats rentrés, il est en hausse par rapport à la même période de 2019 »*, assure le patron du réseau d'agences.

Laforêt Immobilier estime, de son côté, à 4 % la progression de la demande au niveau national sur neuf mois, en dépit des craintes de la profession sur le resserrement par les banques des conditions d'accès au crédit. La hausse est limitée à 1 % en Ile-de-France, tandis que Paris affiche un léger recul (–2 %).

Une tendance à relativiser cependant. *« Cela s'explique notamment par le fait que les Parisiens, dont beaucoup se sont repliés en province dans leur famille ou leur résidence secondaire pendant le confinement, ont mis plus de temps à revenir dans la capitale* [et donc à se lancer dans des projets immobiliers, NDLR] *»*, indique Laforêt. En régions, la demande a augmenté de 7 %, la hausse la plus sensible concernant la Normandie (+23 %).

Nombreuses estimations

La construction de nouveaux logements – qui subit un fort ralentissement du fait de l'arrêt des chantiers pendant plusieurs semaines durant le confinement et de la moindre délivrance de permis de construire – ne sera pas suffisante pour inverser la tendance et faire augmenter l'offre de biens de façon significative. Cela aura d'ailleurs aussi un impact sur le marché locatif.

Cependant, notent Laforêt comme Orpi, dans l'ancien, les vendeurs pourraient revenir plus nombreux. Leurs agences font en effet remonter de très nombreuses demandes d'estimation. Un tiers de plus qu'avant le confinement chez Orpi par exemple. Ces clients potentiels *« ne sont pas encore passés à l'acte, mais nous espérons qu'ils mettront bientôt leurs biens sur le marché »*, indique Christine Fumagalli.

> La construction de nouveaux logements ne sera pas suffisante pour inverser la tendance.

L'autre bonne nouvelle est que la demande solvable se maintient. Même si les agents immobiliers continuent d'avoir quelques inquiétudes quant à l'accès au crédit des primo-accédants, mais aussi, et c'est plus neuf, des professions libérales. ■

Les Echos

Le 26 octobre 2020
Les Echos
Quotidien
Page 26

Urbanisme : les promoteurs face aux exigences des nouveaux maires écologistes

● A Lyon, Bordeaux ou Tours, des opérations urbaines d'envergure, lancées avant les élections municipales, vont être revues, ont prévenu les nouveaux élus écologistes.
● Les promoteurs assurent qu'ils sauront faire preuve de souplesse, mais rappellent l'importance des investissements en jeu.

IMMOBILIER

Elsa Dicharry
@dicharry_e

Les nouveaux maires écologistes n'auront pas attendu longtemps pour mettre en œuvre leur vision de l'urbanisme dans leurs villes. A Lyon, Bordeaux ou Tours, les élus ont déjà prévenu que les promoteurs devraient revoir certains de leurs projets.

A Lyon, par exemple, Grégory Doucet revisite, avec ses équipes, le projet pharaonique de centre d'affaires de la Part-Dieu, illustratif, selon lui, « *d'une vision très utilitariste de la ville* », alors que lui rêve d'une ville « *à hauteur d'humains* ». « *Nous n'allons pas tout arrêter, mais nous avons les moyens de réorienter le projet, tous les permis de construire n'ayant pas encore été délivrés. Il s'agit de faciliter la circulation au sein du quartier, de réintroduire du végétal, de créer de l'ombre, de la fraîcheur* », explique le maire. Il souhaite aussi « *une mixité des usages* », avec la création de logements, alors que pour l'heure le programme fait la part belle aux grandes tours de bureaux. Certaines voies qui devaient être ouvertes à la circulation ne le seront pas. « *Si je laissais faire, j'emboliserais le quartier, j'en ferais un aspirateur à voitures* », se justifie-t-il.

« Equation économique »

Les professionnels de l'immobilier sont-ils inquiets de voir certains de leurs projets retardés ou de devoir procéder à de coûteuses révisions de copie ? « *Nous sommes des opérateurs qui exécutons des décisions politiques. Pour l'instant, nous laissons aux élus le temps de se positionner, de définir leur stratégie d'urbanisme et leur stratégie immobilière* », indique Olivier Bokobza, directeur général de BNP Paribas Immobilier Résidentiel. L'entreprise est partie prenante dans deux des programmes que le nouveau maire de Bordeaux, Pierre Hurmic, a promis de verdir. « *A Brazza, nous avons un projet déjà sécurisé et même en cours de commercialisation. Nous n'aurons donc pas à le réviser. A Euratlantique, les phases 1 et 2 de notre projet sont purgées. La phase 3 demandera certainement une discussion avec la nouvelle municipalité* », poursuit Olivier Bokobza. Il note aussi que sur de plus petites opérations, il va sans doute falloir retravailler les permis de construire avant de les présenter. Mais, indique-t-il, « *nous saurons être souples* ». « *Il ne faut pas oublier qu'il y a des investissements en jeu, une équation économique, et il faut que les élus aient une vision responsable sur ces sujets-là* », ajoute-t-il tout de même.

Nécessité de dialoguer

Véronique Bédague, DG déléguée de Nexity, a rencontré le maire de Lyon en septembre, lors du mini-Salon de l'immobilier Mipim organisé en région parisienne. « *Il veut construire une ville bas carbone. Tant mieux, nous aussi !* » affirme-t-elle. La dirigeante assure que le premier promoteur français n'a encore reçu aucunes doléances de la part des nouveaux maires écologistes.

> « Il existe une alternative entre l'immeuble de grande hauteur et la maison individuelle. »
> **GRÉGORY DOUCET**
> Maire de Lyon

Mais il ne lui paraît pas anormal qu'ils puissent réexaminer certaines demandes de permis « *si les projets ne correspondent pas du tout à ce qu'ils ont porté* » devant leurs électeurs. Elle mise sur un dialogue constructif. Le désaccord risque cependant de persister sur le niveau acceptable de densité des villes – un sujet qui monte dans le débat public. « *Il va falloir choisir entre densification et artificialisation des sols. Parce qu'à ma connaissance, la population française ne baisse pas ! Il faut monter davantage en hauteur* », assure Véronique Bédague.

Grégory Doucet, lui, plaide pour « *une densification raisonnable* ». « *Il existe une alternative entre l'immeuble de grande hauteur et la maison individuelle : un immeuble de trois ou quatre étages avec des espaces réservés à la nature* », estime-t-il. Pour lui, « *il faut réhabiliter la cité-jardin* ». Le nouveau maire est décidé à mettre fin à la construction de tours — en excluant To-Lyon, qui a obtenu son permis de construire, et Silex², qui devrait être achevée dans un an. A Paris aussi, ce débat fait rage. Sous la pression de ses alliés Verts, la maire socialiste, Anne Hidalgo, a promis de revoir le projet controversé de la ZAC Bercy-Charenton, qui prévoit la construction de six tours de bureaux et de logements. ■

A Lyon, le maire a promis de revoir l'aménagement programmé du quartier de la Part-Dieu. *Photo Stephane Audras/RÉA*

Les Echos

Le 28 octobre 2020
Les Echos
Quotidien
Page 28

Les conditions de crédit se durcissent en Europe

● L'enquête de la BCE sur la distribution de crédit bancaire dans la zone euro fait état d'un resserrement des conditions de crédit au troisième trimestre.
● Ces critères d'octroi plus stricts concernent les entreprises, comme les ménages.

BANQUE

Thibaut Madelin
@ThibautMadelin

Malgré les centaines de milliards d'euros déversés par la Banque centrale européenne (BCE) sur les marchés ces derniers mois, malgré les mécanismes de soutien mis en place par les Etats, les banques de la zone euro ont resserré leurs conditions de crédit au troisième trimestre. Et elles s'attendent à le faire de nouveau au quatrième, sur fond d'inquiétudes liées à une deuxième vague de la pandémie.

Ce sont les conclusions de l'enquête trimestrielle sur la distribution de crédit bancaire menée par la BCE, selon laquelle 19 % des 143 banques de la zone euro interrogées font état de directives internes en ce sens concernant la clientèle des entreprises, et de critères d'octroi de prêts plus stricts au troisième trimestre. Elles n'étaient que 1 % au trimestre précédent. « *Certains secteurs restent vulnérables aux incertitudes autour du développement ultérieur de la pandémie et de la prolongation des mesures de soutien fiscal* », explique la BCE, dont le Conseil des gouverneurs se réunit jeudi. Alors que les mesures sanitaires se multiplient en Europe, les analystes attendent des signaux.

Baisse de la demande de prêts d'urgence

Les critères d'octroi de crédit aux entreprises se sont resserrés en Espagne, mais aussi en Allemagne et en France, les banques évoquant leur perception et leur tolérance au risque comme des facteurs de resserrement. Elles se montrent en revanche positives sur leurs coûts de refinancement et leurs contraintes de bilan.

Ce resserrement des conditions de crédit aux entreprises reste bien en deçà des pics de la crise financière (52 % entre le quatrième trimestre 2007 et le premier trimestre 2009) et toujours en deçà du pic de resserrement de 30 % du quatrième trimestre 2011, lors de la crise de la dette souveraine, souligne toutefois la BCE. La demande de prêts ou de tirage de lignes de crédit des entreprises a diminué au troisième trimestre, reflétant une baisse des besoins de liquidités d'urgence par rapport au deuxième trimestre, au pic de la crise, observe l'institution.

Le dispositif des prêts garantis par l'Etat (PGE), « *fortement utilisé par les entreprises depuis sa mise en place, est désormais beaucoup moins sollicité* », a confirmé mardi la Banque de France dans un communiqué distinct. Son encours atteignait 120,7 milliards d'euros fin septembre, après 119,1 milliards fin août.

Au niveau européen, les ménages sont aussi touchés par le resserrement du crédit. La BCE l'a constaté au troisième trimestre sur les critères d'octroi pour l'achat d'un logement et pour le crédit à la consommation, alors même que la demande a augmenté, signe de rattrapage après les mois de confinement.

L'institution se prépare au pire, comme en témoigne l'appel renouvelé d'Andrea Enria, président du conseil de surveillance prudentielle de la BCE, en faveur de la création d'une « bad bank » qui reprendrait les créances douteuses stockées dans les bilans des banques de la zone euro. Selon lui, ces prêts en souffrance pourraient passer d'environ 500 milliards avant la pandémie à « *1.400 milliards d'euros* ». Pour absorber cette dette, « *une société de gestion d'actifs européenne serait une solution efficace* », ou, à défaut, un « *réseau européen de sociétés nationales de gestion d'actifs* », a-t-il écrit mardi dans une tribune intitulée « *Cette fois, nous devons faire mieux* ». Alors que les banques se préparent à une vague d'impayés, il appelle à la création d'une structure de défaisance dont les actifs seraient « *garantis par un organisme européen* ».

Cette idée a jusqu'ici été accueillie avec réserve par les banques et les pouvoirs publics français. Elle résonne toutefois avec les discussions menées au Royaume-Uni, où la capacité des entreprises à rembourser leurs prêts d'urgence suscite des inquiétudes et nourrit les réflexions autour de la création d'une « bad bank ». ■

L'institution se prépare au pire, comme en témoigne l'appel renouvelé d'Andrea Enria, président du conseil de surveillance prudentielle de la BCE, en faveur de la création d'une « bad bank ».

Le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne se réunit jeudi. *Photo Boris Roessler/AFP*

Les Echos

Le 26 octobre 2020
Les Echos
Quotidien
Page 26

IMMOBILIER Investir en Malraux soit dans de l'immobilier ancien de caractère situé dans un immeuble de centre-ville ouvre droit à une réduction fiscale. Le risque est d'acheter trop cher et de le payer un jour à la revente.

Les promesses alléchantes du dispositif Malraux

Investir dans un appartement ancien de caractère promis à une lourde rénovation peut être une autre carte à jouer pour faire baisser sa facture fiscale. Avec le Malraux, le contribuable investisseur est en droit de la réduire de 30 % du montant des travaux dès lors que le bien se trouve dans un périmètre dit de « plan de sauvegarde et de mise en valeur » (PSMV), ou de 22 % s'il est en « site patrimonial remarquable » (SPR).

Le plafond total des travaux défiscalisables est fixé à 400.000 euros sur une période de quatre années consécutives. Concrètement, pour l'achat d'un bien Malraux d'une valeur de 250.000 euros, dont 55.000 euros de foncier et 195.000 euros de travaux de rénovation avec un paiement de 65.000 euros de travaux par an (appels de fonds étalés sur trois ans), l'économie d'impôt annuelle, au taux de 30 %, s'élève à 19.500 euros, soit 58.500 euros sur trois ans. « *En contrepartie de cet avantage fiscal, le bailleur doit louer le bien occupé à titre de résidence principale pendant neuf ans sans condition sur le niveau de loyer, ni de ressources du futur locataire* », indique Rodolphe Albert, président d'Histoire & Patrimoine, filiale du groupe de promotion Altarea Cogedim.

A Châtellerault, sur l'îlot des Cordeliers, un programme Malraux de Buildinvest a été récemment livré. *Photo Buildinvest*

GRAND ÉCART DES PRIX

« *C'est serré en termes de timing, mais une opération de ce genre peut encore se boucler d'ici à mi-novembre, à condition d'acheter comptant, de signer chez le notaire et de régler l'acompte de travaux avant le 31 décembre. Nous fournirons alors un justificatif permettant de gommer tout ou partie de l'impôt sur les revenus de 2020 à déclarer en 2021* », affirme Loïc Guinchard, directeur commercial de Buildinvest.

De Limoges à Bayeux en passant par Colmar, Lille, Rouen, Senlis, Honfleur, les programmes Malraux fleurissent dans de nombreuses villes régionales. Les valeurs affichées font généralement le grand écart. « *Actuellement, mon premier prix se situe à Perpignan, à 220.000 euros, et le plus élevé se trouve dans le Vieux-Lille à 762.000 euros* », indique Rodolphe Albert.

Si cette opération s'avère séduisante sur le papier, elle comporte deux risques. D'abord, acheter trop cher. Pour mémoire, ces immeubles se situent parfois dans des centres-villes anciens dégradés. Or, dans ces secteurs, le marché immobilier local est peu dynamique et les valeurs peu élevées.

Dans le cadre d'un programme Malraux, « *le prix du foncier, ajouté au coût total d'une réhabilitation soignée (l'Architecte des Bâtiments de France veille à la qualité des matériaux employés et à une rénovation réalisée dans les règles de l'art) peut parfois augmenter le prix du mètre carré rénové. Trop haute, cette valeur est alors déconnectée du marché local* », avertit Bruno Petit, conseiller en gestion de patrimoine au cabinet K & P Finance. « *Afin de maximiser l'enveloppe de travaux à défiscaliser et d'optimiser l'économie d'impôt, certains investisseurs sont tentés de privilégier des opérations où le foncier est peu cher, c'est-à-dire, pesant 20 à 30 % de l'opération, avec une poche de travaux importante de l'ordre de 70/80 %. Ce n'est souvent pas le bon rapport, car cela veut dire que l'immobilier ne vaut pas cher. La mauvaise surprise surviendra à la revente. Ce bien de caractère risque d'être hors marché. Et si jamais il trouve un acheteur, cela risque fort de générer une moins-value* », affirme Bertrand Tourmente, fondateur d'Althos Patrimoine.

400.000
EUROS
Le plafond total des travaux défiscalisables sur quatre ans.

ATTENTION À LA DEMANDE LOCATIVE

Mieux vaudra donc cibler les opérations plus équilibrées soit 40 %/60 %, soit 50 %/50 %. Les programmes Malraux sont commercialisés par des opérateurs spécialisés dans les travaux de rénovation. La plupart du temps, il s'agit d'un « petit » immeuble (de 10 à 30 lots) comprenant, après travaux, plusieurs types d'appartements allant du studio au 5-pièces. « *Compte tenu des spécificités architecturales du bâtiment, certaines habitations offrent parfois des superficies ou des volumes atypiques. C'est ce qui fait le charme de ces vieilles pierres* », indique Rodolphe Albert.

L'écueil de cet investissement consiste aussi à investir dans une ville où la demande locative locale est insuffisante, voire peu solvable. Or c'est parfois le risque dans ces communes situées en zones détendues. « *Même sans plafond de loyer, le bailleur aura parfois du mal à louer son bien rénové, surtout si son loyer est trop cher. Or si le bien reste vacant, le fisc reprendra l'avantage fiscal* », indique Bertrand Tourmente. A noter que le dispositif Malraux n'entre pas dans le plafonnement annuel des niches fiscales de 10.000 euros par an.

— ***Laurence Boccara***