



# WHAT'S ON

FÉVRIER 2021

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



---

**MONDE**

## Les marchés saluent le retour en politique de Mario Draghi en Italie

- Le retour de Mario Draghi, qui a accepté de former un nouveau gouvernement, a été très bien accueilli.
- Les investisseurs voient dans la nomination du sauveur de l'euro un gage de stabilité.
- La Bourse de Milan a terminé en hausse et les taux italiens se sont détendus.

### BOURSE

**Marion Heilmann**  
@MarionHeilmann

Le sauveur de l'euro va-t-il sortir l'Italie de la crise politique ? Les marchés semblent y croire. Avant même que Mario Draghi n'ait accepté de former un nouveau gouvernement, la Bourse de Milan saluait déjà, dans la matinée, la probable arrivée de l'ancien président de la Banque centrale européenne (BCE) aux commandes de la Péninsule. Les investisseurs espèrent que l'ancien banquier pourra apporter la stabilité politique après l'effondrement de la coalition au pouvoir, et utiliser les 200 milliards d'euros de fonds de l'Union européenne pour aider l'économie italienne à se remettre de la crise sanitaire.

Celui qui s'était dit « prêt à tout » pour sauver la zone euro en 2012 devrait ainsi succéder à Giuseppe Conte, incapable de ressouder sa coalition. Le mois dernier, le gouvernement a explosé en vol, se déchirant sur la manière de dépenser les fonds européens. Dans une de ses rares déclarations depuis son départ de la BCE fin 2019, Mario Draghi avait mis en garde contre les dangers qui pouvaient guetter la Péninsule maintenant qu'elle disposait des fonds de l'Union européenne pour réorganiser son économie. Pour un pays aux prises avec des emprunts records, si la « dette est utilisée à des fins improductives, elle sera considérée comme une "mauvaise" dette et sa durabilité sera érodée », avait-il prévenu.

### Le cours des banques italiennes en forte hausse

Même si l'élan est un peu retombé en fin de journée – l'indice MIB a gagné 2,09 % après avoir dépassé 2,60 % en séance – la nouvelle a été bien accueillie. Le marché obligataire a montré le même enthousiasme. Le rendement de la dette italienne à 10 ans a baissé de 7 points de base, à 0,58 %, mercredi soir après avoir touché 0,55 % son niveau le plus bas en deux semaines.

Le spread (l'écart de taux) par rapport à la dette allemande, un indicateur clé du risque, a touché son niveau le plus bas depuis 2016 avant de remonter à 105 points de base contre 113 points la veille. « Nous nous attendons à un resserrement supplémentaire [du spread] si Mario Draghi est confirmé comme Premier ministre, la barre des 100 points de base étant facilement accessible », estiment les analystes d'UniCredit dans une note. De quoi soulager les banques italiennes, très sensibles au niveau du spread, et qui ont bondi en Bourse. UniCredit a gagné 4,18 % et Intesa 4,29 %.

### Attente d'un gouvernement

« Le rallye spontané des obligations italiennes est dû en grande partie au fait que le nom de l'ancien président de la BCE est associé à des rendements plus faibles », expliquent les analystes d'ING. L'homme du « quoi qu'il en coûte » est celui qui s'est battu jusqu'à la fin de son mandat à la tête de la banque centrale pour apporter un soutien massif à l'économie. Cependant, si Mario Draghi inspire confiance, l'avènement d'un nouveau gouvernement technocratique, dont la stabilité est loin d'être assurée, peut peser, « car il n'y a rien que les obligations italiennes détestent plus que l'instabilité politique », poursuit ING.

Ces dernières années ont été marquées par des turbulences sur les marchés italiens, secoués par la forte dette du pays et par la présence de partis eurosceptiques au sein du gouvernement. Les rendements obligataires ont grimpé en flèche lors de la crise du coronavirus l'année dernière, avant que la BCE n'intervienne avec un programme d'achats d'actifs sans précédent dans le cadre de son programme de lutte contre la pandémie.

Il va maintenant falloir concevoir un plan qui permette véritablement au pays de retrouver une trajectoire de croissance, estime-t-on chez Aurel BGC, soulignant que les gouvernements ont en moyenne une durée de vie d'un an en Italie. S'il parvient à obtenir une majorité

**Si Mario Draghi inspire confiance, l'avènement d'un nouveau gouvernement technocratique, dont la stabilité est loin d'être assurée, peut peser.**

parlementaire, « la baisse du 10 ans italien pourrait se poursuivre encore un peu à court terme », estiment prudemment les analystes.

Mario Draghi s'est dit « confiant que l'unité émergera des discussions avec les partis politiques et les groupes parlementaires », mais rien ne garantit encore qu'il sera en mesure de former un gouvernement. S'il a le soutien du Parti démocrate, le parti populiste du Mouvement 5 Etoiles, le plus grand parti du Parlement, a d'ores et déjà annoncé son refus de voir l'ancien président de la BCE devenir le nouveau président du conseil.



**Lire également nos informations**  
Page 6



Mario Draghi accueilli par le président italien Sergio Mattarella, mercredi midi à Rome. Photo Reuters

# Brexit: six conséquences pour vos placements financiers

Anne-Sophie Vion  
@AnnesophieVION

**A**cté depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2020, le divorce du Royaume-Uni d'avec l'Union européenne (UE) a été finalement scellé le 24 décembre dernier... avec des implications fiscales et patrimoniales pour les contribuables français.

## 1 Impact sur les PEA

Contrepartie de leurs atouts fiscaux, le PEA (plan d'épargne en actions) et le PEA PME-ETI (petites et moyennes entreprises) doivent investir à plus de 75 % dans des titres de société de l'UE et d'organismes de placements collectifs (OPC). Les titres de sociétés britanniques ne sont plus éligibles à ces deux enveloppes fiscales à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2021. Si vous détenez des actions Unilever, Rolls-Royce, Aston Martin, Barclays, Rio Tinto, AstraZeneca, HSBC, EasyJet ou Kingfisher dans votre PEA, vous devrez les vendre ou les transférer sur un compte titres ordinaire. Le même mécanisme s'applique aux parts d'OPC investis à plus de 25 % en titres de société ayant leur siège hors de l'UE. Certains de ces fonds peuvent adapter leurs investissements pour rester éligibles. Un manquement à ces règles entraîne en principe la clôture des plans. Toutefois, le gouvernement a prévu un délai de grâce. Si vous détenez des titres britanniques, vous disposez, aux termes d'une ordonnance du 16 décembre 2020 et de ses arrêtés d'application, « d'une période de tolérance pendant laquelle ces titres restent valides afin de laisser le temps nécessaire à leur régularisation ». Le délai s'étend jusqu'au 30 septembre 2021. En cas de perte d'éligibilité d'un titre dans votre PEA ou votre PEA PME, votre intermédiaire devra vous en informer avant le 1<sup>er</sup> mai 2021.

## 2 OPCVM britanniques moins protégés

Les placements collectifs de droit britannique, ces fonds communs de placement ou sicav spécialisées en actions britanniques, qui ne peuvent plus être commercialisés en France après le 31 décembre 2020, pourront être conservés sur un compte titres mais pas dans un PEA ou un PEA PME-ETI. Mais, dans ce cas, précise l'Autorité des marchés financiers, « ils ne bénéficieront plus des règles protectrices européennes, notamment en matière d'information, de réclamation et de médiation ». Par ailleurs, les sociétés de

gestion de vos sicav et fonds, qui détiennent des titres britanniques, et qui sont logés dans votre PEA (ou PEA PME), ont l'obligation de vous informer avant le 1<sup>er</sup> mars 2021 de leur intention ou non de respecter les nouvelles règles liées au Brexit décrites ci-dessus. Cette information doit être présentée de façon lisible sur leur site Internet.

## 3 Mesures dérogatoires pour les FCPI et les FIP

En principe, les souscriptions au capital de PME situées au Royaume-Uni n'ouvrent plus droit à une réduction d'impôt. Mais, pour protéger vos investissements, le législateur a prévu une période transitoire pour les titres britanniques détenus dans vos fonds de non-coté comme les FCPI (fonds communs de placement dans l'innovation), les FIP (fonds d'investissement de proximité), les FCPR (fonds communs de placement à risques) et les fonds professionnels de capital investissement (FPCI). Car ils sont composés d'actifs peu liquides et une vente trop rapide pourrait leur être très défavorable. Cette mesure dérogatoire, selon les éditions Francis Lefebvre, « ne concerne que les actifs souscrits ou acquis avant le 31 décembre 2020 ». Pour les FCPR, le sursis est d'un an, soit jusqu'au 31 décembre 2021. Quant aux FCPI et aux FIP, une clause de grand-père a été prévue pour les titres émis par des sociétés britanniques détenus, directement ou indirectement, par les FCPI ou les FIP au 31 décembre 2020. Les titres de ces sociétés demeurent donc éligibles, sans limite dans le temps, à l'actif des FCPI et des FIP dans le cadre de leur quota d'investissement de 70 %.

## 4 Coup de froid sur les dons

Les dons au profit d'organismes sans but lucratif (OSBL) britanniques dont le siège est au Royaume-Uni ne vous permettront plus de bénéficier de la réduction d'impôt au titre du don ou à la réduction

d'impôt sur la fortune immobilière. Pour mémoire, les seuls organismes étrangers éligibles sont ceux dont le siège est situé dans un Etat membre de l'UE ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen (EEE) ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative contre la fraude fiscale.

## 5 Pas de changement pour l'« exit tax »

Le régime de l'« exit tax », destiné à dissuader les contribuables de s'exiler pour des raisons fiscales, s'applique sans changement. Depuis la loi de finances pour 2019, ces règles ont été assouplies. Notamment, le sursis d'imposition, dont l'accord automatique était jusqu'à présent réservé aux expatriations vers un pays de l'UE, est étendu aux expatriations vers tous les pays avec lesquels la France a signé des conventions de coopération en matière de fiscalité. C'est le cas du Royaume-Uni (convention fiscale du 19 juin 2008). Dès lors, en dépit du Brexit, vous pouvez toujours bénéficier dans les mêmes conditions du sursis de paiement automatique, en cas de transfert de votre domicile fiscal de France vers le Royaume-Uni.

## 6 Assurance-vie sous surveillance

Si vous êtes titulaire « de contrats d'assurance-vie conclus avant le Brexit, explique l'ACPR (Autorité de contrôle prudentiel et de résolution), avec un assureur britannique qui n'a pas pris de disposition pour continuer d'exercer en France, [ils] demeurent valides et doivent être exécutés de bonne foi jusqu'à leur échéance ». L'assureur doit vous informer, par recommandé, dans les quinze jours suivant le Brexit, qu'il ne pourra de ce fait plus émettre de nouvelles primes ni renouveler le contrat et doit préciser la date de fin des garanties. Pour celles qui prennent fin plus de trois mois après cette première information, vous devez être informé de la fin de ces garanties au moins deux mois avant leur échéance. ■

## L'activité économique s'est stabilisée en début d'année

### CONJONCTURE

**Une croissance de 5 % du PIB cette année semble atteignable compte tenu de la capacité de rebond de l'économie constatée ces derniers mois, estime la Banque de France dans une note publiée mardi.**

Claude Fouquet  
@ClaudeFP

L'économie française fait de la résistance en dépit des restrictions imposées par la crise sanitaire. Selon la Banque de France, l'activité s'est, en ce début d'année, stabilisée à un niveau 5 % inférieur à ce qu'il était avant la pandémie.

« Malgré la poursuite et le renforcement du couvre-feu », l'activité est restée « globalement stable » en janvier par rapport au mois de décembre.

Elle s'est caractérisée par un fort rebond de la consommation des ménages après le deuxième confinement et avant les fêtes de fin d'année. Le mois de février qui vient de commencer devrait se poursuivre sur la même tendance, estime encore la Banque de France.

#### Des secteurs bien orientés

Tous les secteurs ou presque bénéficient de cette capacité de résistance. Notamment l'industrie, où l'utilisation des capacités de production est de 74 % en janvier, contre 79 % avant la crise, selon l'enquête mensuelle réalisée du 27 janvier au 3 février auprès de 8.500 entreprises. Dans les services, si l'on fait abstraction de l'hôtellerie et de la restauration, toujours frappées de plein fouet par les restrictions sanitaires, la situation s'améliore aussi.

« Les services aux entreprises sont bien orientés, notamment la publicité et le conseil de gestion, de même que la location de matériels et d'automobiles », détaille la Banque de France. Quant au secteur du bâtiment, il

connaît en janvier une activité « stable », qui reste « proche de son niveau d'avant-crise ».

Dans ces conditions, et si ce même palier devait se maintenir en mars, la croissance de l'ensemble du trimestre serait nulle. Ce qui, compte tenu des incertitudes, est plutôt encourageant pour la suite.

« Cette résilience est à la fois une bonne surprise sur la fin 2020, et une réassurance pour 2021 », estime le gouverneur de la Banque de France, François Villeroy de Galhau, dans un entretien aux journaux du groupe Ebra. Tout en reconnaissant une « inquiétude » qui « porte sur les services à la personne et sur les conséquences pour l'emploi notamment dans la restauration-hébergement et le tourisme », il pense toujours que la croissance de l'Hexagone devrait atteindre 5 % cette année.

Une prévision « robuste et plutôt prudente », qui laisse la porte ouverte à une progression du PIB plus importante. Comme l'Insee qui a jugé, la semaine dernière, que l'objectif du gouvernement d'une

croissance de 6 % du PIB en 2021 restait atteignable. La Banque de France nourrit son relatif optimisme par la capacité de rebond de l'activité au cours des derniers mois. « Nous l'avons constaté l'été dernier puis en décembre : dès que des restrictions ont été levées, le retour des consommateurs et de leur confiance a été spectaculaire », s'est réjoui François Villeroy de Galhau.

#### Ne pas attendre de miracle

Pour autant, si les Français semblent prêts à consommer dès lors que les restrictions imposées par la situation sanitaire sont levées, il ne faudra sans doute pas attendre de miracle. Cela ne suffira pas à effacer les effets de la crise. Même si 2021 sera une année de reprise pour les différentes économies européennes, « nous ne sommes pas à l'abri de risques encore inconnus », et « nous ne retrouverons pas les niveaux d'activité économique d'avant la pandémie avant mi-2022 », vient ainsi de rappeler la présidente de la Banque centrale européenne, Christine Lagarde. ■

# En 2021, la reprise mondiale post-Covid sera très inégale

## INTERNATIONAL

**Une fois les restrictions sanitaires levées, l'économie mondiale devrait accélérer à + 4,3 % en moyenne cette année.**

**Fin 2021, les pays développés n'auront pas retrouvé leur niveau de PIB d'avant la crise, selon Coface.**

Michel De Grandi

[@MdeGrandi](#)

Alors que la plupart des pays européens sont encore aux prises avec le Covid-19 et entament tout juste leurs campagnes de vaccination, Coface confirme que 2021 sera l'année de la reprise avec une croissance de + 4,3 % en moyenne attendue au niveau mondial. Sauf accident, le commerce international devrait lui aussi reprendre des couleurs avec une progression de 6,7 % en volume (-5,2 % en 2020).

Qu'on ne s'y trompe pas toutefois, « la reprise sera inégale selon les pays, les secteurs d'activité et les niveaux de revenu », a prévenu Julien Marcilly, économiste en chef de Coface. Ainsi les pays développés ne retrouveront pas, fin 2021, leur niveau de PIB d'avant crise. Seule certitude à ce stade : la reprise pourra accélérer dès que les gouvernements seront sortis des contraintes sanitaires, un

point de bascule qui se situera plutôt dans la deuxième partie de l'année. Cela à condition que les principales économies matures parviennent à vacciner au moins 60 % de leur population d'ici à l'été.

L'inégalité tient en grande partie à la spécialisation des économies. Ainsi, en Europe, « plus une économie est tournée vers les services, et plus l'impact de la crise est fort », rappelle l'assureur-crédit. Mieux vaut avoir une part importante du manufacturier dans le PIB que du tourisme.

Aidée par les mesures gouvernementales, la France devrait connaître un rebond plus important mais à partir d'une situation plus dégradée. Selon Coface, la croissance de l'Hexagone devrait s'établir à +5,4 % cette année après un plongeon de 8,3 % en 2020.

Dans ce contexte de redressement généralisé, les Etats-Unis devraient terminer l'année avec une hausse de 3,2 % de leur PIB après -3,7 % en 2020. Le Japon se conten-

terait d'un modeste + 1,6 % (après - 5,3 %) et la Chine retrouverait ses taux de croissance d'avant crise (+ 7,5 %). C'est d'ailleurs elle qui, au sein de l'Asie émergente (+ 6,7 % après - 0,2 % l'an dernier), va largement contribuer à tirer la croissance mondiale, devant Taïwan, le Vietnam ou encore la Corée du Sud qui se sont tous bien sortis de la crise du Covid.

## Risques sociaux

Clairement, les plans de soutien gouvernementaux ont nettement contribué à sauver les entreprises de la faillite. « La baisse des défaillances d'entreprises en 2020 est observée dans toutes les régions du monde », souligne l'assureur-crédit. Elles ont reculé de 12 % dans le monde, de 22 % en zone euro, de 19 % en Asie-Pacifique et de 3 % en Amérique du Nord.

Il reste que la montée des inégalités et dans certains cas de la précarité, les frustrations croissantes des populations vis-à-vis de leurs autorités et de leur gestion de la crise du coronavirus risquent de déboucher sur des mouvements de protestation et de violence, prévient l'assureur-crédit. Les travailleurs les moins qualifiés, les jeunes et les femmes ont davantage souffert de pertes d'emploi que le reste de la population.

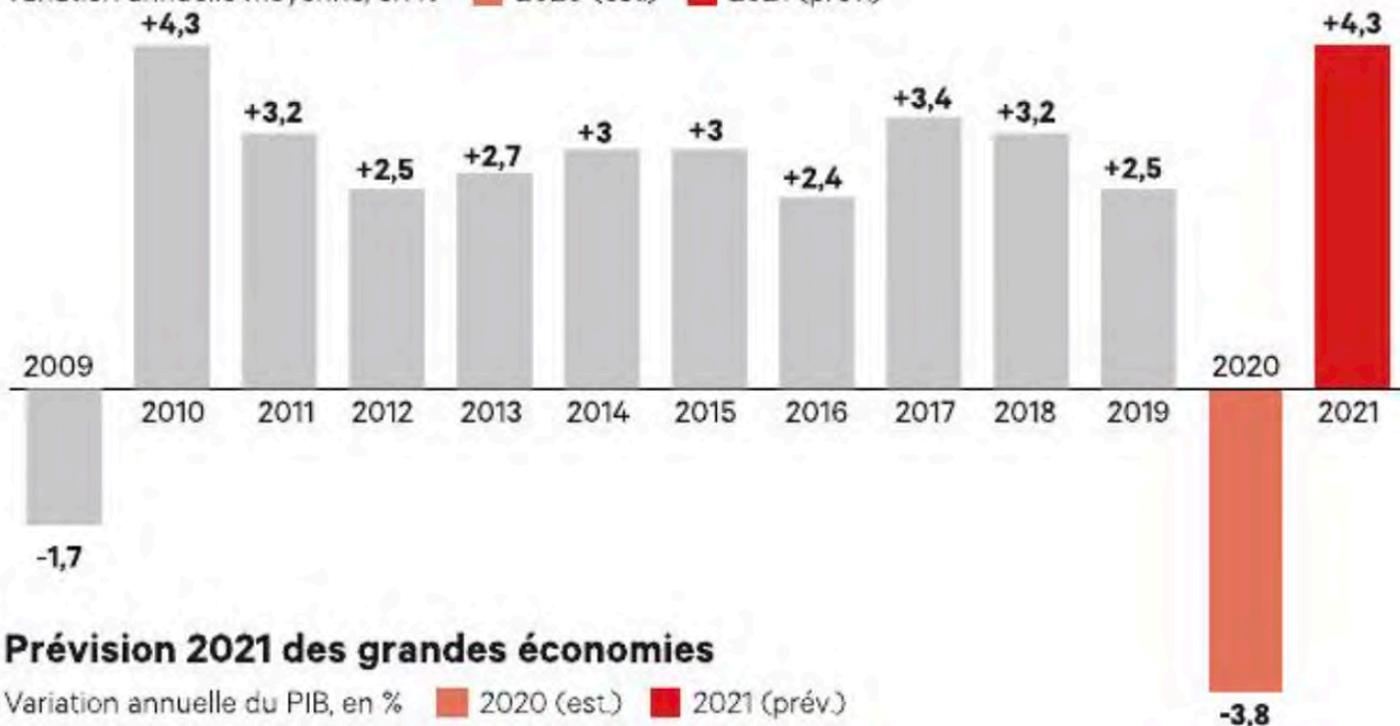
Par ailleurs, les exemples des précédentes épidémies du XXI<sup>e</sup> siècle soulignent que cet accroissement des inégalités de revenus sera durable et favorisera davantage de troubles sociaux. Ces derniers interviennent en moyenne un an après la pandémie. ■

**« Plus une économie est tournée vers les services, plus l'impact de la crise est fort. »**

**COFACE**

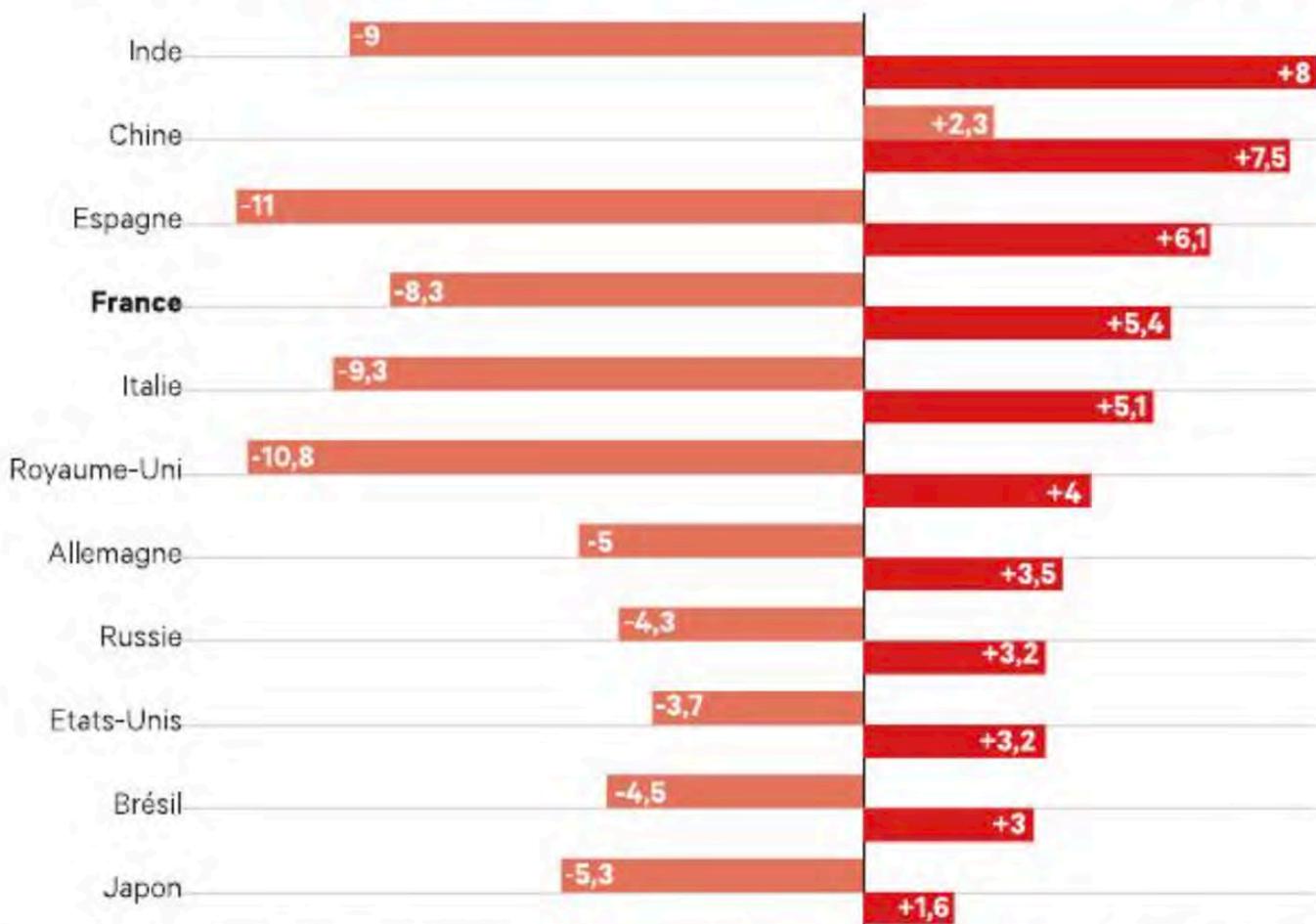
## Prévision de croissance du PIB mondial

Variation annuelle moyenne, en % ■ 2020 (est.) ■ 2021 (prév.)



## Prévision 2021 des grandes économies

Variation annuelle du PIB, en % ■ 2020 (est.) ■ 2021 (prév.)



# Le débat autour du passeport vaccinal coupe l'Europe en deux

- Lancée par les compagnies aériennes, relayée par les pays à forte activité touristique, l'idée d'un passeport divisé.
- Certains y voient le moyen de relancer progressivement l'économie, d'autres une atteinte aux libertés individuelles.

## PANDÉMIE

Michel De Grandi

 @MdeGrandi

C'est un débat qui monte avec une intensité inégale selon les pays et leur degré d'avancement dans la vaccination contre le Covid-19. Inexistantes dans les pays en développement, les discussions autour du passeport vaccinal divisent les pays européens. En partie parce que l'accès au vaccin est inégal.

Actuellement, environ 3 % de la population européenne a reçu une injection, la proportion tombant à 1,2 % pour les deux injections. Cela n'a pas empêché les Etats membres de l'UE de se mettre d'accord sur une série de principes visant à harmoniser les certificats de vaccination contre le Covid-19. Selon la Commission européenne, qui pilote le projet, onze Etats membres émettent déjà de tels certificats et au moins sept s'apprentent à en lancer.

Très tôt, les compagnies aériennes se sont déclarées favorables à un tel document, à présenter avant tout embarquement. Le patron de Qantas a évoqué le sujet dès novembre. Les compagnies du Golfe, Emirates et Etihad, testeront bientôt le pass de voyage conçu par l'Association internationale du transport aérien (« IATA Travel Pass »).

### L'OMS reste prudente

Même si l'intérêt de telles pratiques semble évident pour enrayer l'épidémie et éviter les quarantaines à l'arrivée, l'OMS fait preuve de prudence. Elle ne recommande pas, pour le moment, les passeports de vaccination pour les voyages, ne les considérant pas comme une garantie suffisante de protection contre la transmission. En fait, le cœur du débat est ailleurs.

La majeure partie des interrogations portent sur les fonctions annexes au passeport proprement dit, qui en feraient une sorte de sésame pour personnes vaccinées. L'accès aux lieux de culture, aux enceintes sportives, voire aux restaurants figure parmi les points les plus sensibles. C'est « l'un des moyens les plus sûrs de relancer progressivement l'économie » dans ces secteurs admet l'institut Montaigne. A condition bien sûr de légiférer, ce passeport pourrait, ponctuellement, faire partie des documents demandés à l'embauche pour certains secteurs, au risque de créer une nouvelle frontière entre les personnes saines et celles dites contagieuses. Les opposants, parmi les plus virulents, dénoncent une atteinte aux libertés et vont jusqu'à évoquer la mise en place d'un profilage des individus.

Le tollé suscité en France par un projet de loi qui visait à réserver aux v[accinés l'accès à certains lieux montre combien l'acceptabilité d'une telle mesure reste problématique. C'est de toute manière « trop tôt », estiment les autorités françaises qui, de facto, se rangent dans le camp des réticents : « Tout le monde n'a pas encore accès au vaccin, et on ne sait pas s'il empêche la transmission », soulignait en janvier le ministre de la Santé, Olivier Véran, pour qui le débat est envisageable « dans quelques mois ». La ministre de la Culture, Roselyne Bachelot, s'est dite opposée à l'introduction d'un passeport vaccinal pour entrer dans les lieux culturels, car cela constitue « une atteinte à nos libertés ».

Côté allemand aussi, les autorités sont opposées à une levée des restrictions pour la seule population

« Si un restaurateur veut faire une offre [...] destinée aux personnes vaccinées, il sera difficile de l'interdire dans la situation juridique actuelle. »

**CHRISTINE LAMBRECHT**  
Ministre allemande  
de la Justice

vaccinée. Mais elles n'excluent pas cette possibilité dans le secteur privé : « Si un restaurateur veut faire une offre uniquement destinée aux personnes vaccinées, il sera difficile de l'interdire dans la situation juridique actuelle », selon la ministre de la Justice, Christine Lambrecht. La Belgique comme la Pologne se rangent aussi dans le camp des réticents.

D'autres pays européens n'ont pas les mêmes scrupules. La Grèce, soucieuse de sauver son industrie touristique, a été l'une des premières à soumettre une proposition à la Commission européenne. L'Espagne est aussi dans les starting-blocks. Elle y voit « un élément très important pour garantir le retour à la mobilité en toute sécurité », estime la ministre des Affaires étrangères, Arancha González Laya. L'Italie est sur la même longueur d'onde, tout comme l'Europe du Nord.



Lire l'éditorial  
de Lucie Robequain  
Page 14

# En Europe, le président américain veut tourner la page des années Trump

- La Conférence sur la sécurité de Munich s'est tenue vendredi en visioconférence.
- Joe Biden y a affirmé avec force l'engagement des Etats-Unis dans leur alliance avec les Européens.

## MULTILATÉRAL

Jacques Hubert-Rodier  
@jhrrodier

Donald Trump avait bien failli détruire l'entente qui depuis la Seconde Guerre mondiale avait lié le destin de l'Europe à celui de l'Amérique. Son successeur est décidé à la ressouder en dépit des tensions qui subsistent entre les deux rives de l'Atlantique. Joe Biden a choisi la Conférence sur la sécurité de Munich, qui se tenait vendredi en visioconférence en raison de la pandémie de Covid-19, pour proclamer le grand retour des Etats-Unis en Europe et dans l'Alliance transatlantique, même si les sujets de division demeurent.

L'ancien vice-président de Barack Obama a ainsi exprimé sa volonté de tourner la page sur les quatre années de la présidence erratique de Donald Trump. L'ancien roi de l'immobilier new-yorkais n'avait cessé de mettre à mal l'Otan et de critiquer ses alliés européens, et particulièrement l'Allemagne. Pour clore cette période, le président américain a affirmé : « *Nous ne regarderons pas en arrière* ». Alors que l'Amérique est revenue vendredi « officiellement » dans l'Accord de Paris sur le climat, le slogan de l'ancien président américain : « *America first* » (l'Amérique d'abord) a été remplacé par Biden par son objectif de reprendre le « *leadership* » sur la scène internationale. Notamment face aux menaces contre la démocratie, qu'elle viennent de Chine ou de Russie mais aussi face à la montée des populismes dans le monde.

**Joe Biden a confirmé sa décision de maintenir à leur niveau actuel les troupes américaines encore stationnées en Allemagne.**

Angela Merkel, qui faisait sa dernière apparition à la conférence de Munich comme chancelière allemande, s'est aussi félicitée du retour de l'Amérique dans les organisations multilatérales comme l'OMS (Organisation mondiale de la santé) et de son réengagement dans l'Otan. Elle a d'ailleurs rappelé que l'Allemagne a augmenté ses dépenses de défense pour les porter à 1,5 % de son PIB et maintient son objectif de parvenir à 2 %, comme souhaité par l'Otan.

Dans un signal que les années Trump étaient bien terminées, le président Biden a confirmé sa décision de maintenir à leur niveau actuel les troupes américaines encore stationnées en Allemagne. Le signal le plus clair donné à ses alliés européens par Joe Biden est la proclamation de son engagement dans l'article 5 du Traité de Washington, fondant l'Alliance atlantique en 1949. Ce qui marque une rupture avec les incertitudes créées par Trump sur la volonté des Etats-Unis de respecter les principes de la défense collective.

« *Une attaque contre un allié est une attaque contre tous* », a dit le président américain en citant cet article évoqué une seule fois dans l'Histoire, après le 11-Septembre 2001, pour marquer la totale solidarité des alliés européens avec les Etats-Unis. Le secrétaire général de l'Otan, Jens Stoltenberg, a ainsi rappelé vendredi que « *la chose la plus importante est que nous restions liés par l'article 5* ». Une nouvelle fois, le président français Emmanuel Macron a avancé pour sa part, à Munich, son projet de reconstruction d'une architecture de sécurité en Europe, en ouvrant un « *dialogue sans concession* » avec Moscou.

Outre la santé, le climat, la cybersécurité et le terrorisme, l'Alliance atlantique va devoir répondre à nombre de défis. Lors d'une réunion mercredi et jeudi, les 30 ministres de la Défense de l'Otan n'ont pris aucune « *décision finale* » sur le retrait des 9.600 militaires encore

déployés sous son drapeau en Afghanistan. En revanche, l'Otan a prévu d'augmenter fortement sa présence en Irak pour empêcher l'Etat Islamique de s'y réinstaller. Sa mission de formation à l'armée irakienne va ainsi passer de 500 à 4.000 militaires.

L'autre engagement répété à Munich par Biden est le retour des Etats-Unis dans les négociations sur le nucléaire iranien. Mais il n'est pas certain que les Iraniens acceptent de respecter à nouveau l'accord conclu en 2015 et dont Trump s'était retiré. Téhéran souhaite une levée des sanctions américaines comme préalable. On en est loin encore. Mais l'Amérique est en tout cas bien de retour, sur tous les fronts. ■



Joe Biden, vendredi, à l'issue de la Conférence sur la sécurité, qui s'est tenue par écran interposé pour cause de pandémie de Covid-19. C'est également vendredi que l'Amérique est revenue « officiellement » dans l'Accord de Paris sur le climat. Photo Kevin Lamarque/Retax

---

# FINANCE & MARCHÉS

## En 2020, le crédit aux entreprises a battu tous les records

- L'an dernier, les prêts garantis par l'Etat ont fait exploser la production de crédit aux entreprises, à près de 140 milliards.
- Les niveaux d'accès au crédit ont également atteint des sommets : 87 % des TPE et 90 % des PME ont obtenu un prêt.
- Les TPE restent les principales bénéficiaires, en volume, de ce dispositif inédit.

### CRÉDIT

Gabriel Nedelec

@GabrielNedelec

Ils auront fait office de morphine pour les entreprises françaises : l'an dernier, les prêts garantis par l'Etat (PGE), développés par le gouvernement et les banques pour compenser la chute de l'activité économique ont fait tourner le crédit bancaire à un rythme rarement observé. Sur l'ensemble de l'année 2020, les crédits accordés par les banques aux entreprises ont atteint 139,4 milliards d'euros, portés par des crédits de trésorerie qui ont quasiment doublé par rapport à 2019, selon les données de la Banque de France, publiées vendredi. Pour retrouver un ordre de grandeur similaire cumulé sur douze mois, il faut remonter à 2007.

Signe du poids des PGE, les crédits de trésorerie ont représenté la majorité des prêts (89,1 milliards d'euros), enregistrant une hausse de 37% au mois de décembre sur un an. Or les PGE ont essentiellement servi de « soutien à la trésorerie » des entreprises et sont donc comptabilisés comme tels, comme l'a rappelé mardi Benoît Coeuré, le président du Comité de suivi et d'évaluation des mesures d'urgence.

#### Accès au crédit facilité

Ce qui explique aussi cette moisson exceptionnelle est la faiblesse du taux de refus, une conséquence logique de la garantie fournie par l'Etat (de 90 % en général) sur les PGE. D'autres chiffres, publiés mardi par la Banque de France, en témoignent : 87 % des demandes de prêt formulées par les TPE – les entreprises de moins de 10 salariés – ont été satisfaites au quatrième trimestre 2020. A la même période un an plus tôt, seuls 71 % avaient été validées.

Pour les PME – employant entre 10 et 250 salariés –, l'accès au crédit reste élevé (90 %) au quatrième trimestre, mais à un niveau stable sur un an. Ce qui s'explique aisément : huit PGE sur dix ont été accordés à des entreprises de moins de 10 salariés (pour 30 % du montant total distribué), a observé le comité de suivi. « Cela tord d'emblée le cou à l'idée que les aides bénéficient princi-

palement aux grandes entreprises », a souligné au passage Benoît Coeuré.

Les taux d'acceptation se sont également envolés pour les crédits d'investissement. Au quatrième trimestre, 93 % des demandes des TPE ont été satisfaites en totalité ou en grande partie (75 %), « un niveau historiquement haut depuis le début de l'enquête en 2014, où il n'a jamais dépassé 90 % », note la Banque de France. Cependant, la demande de crédit d'investissement a été divisée par deux par rapport à l'année dernière.

**Huit prêts garantis sur dix ont été accordés à des entreprises de moins de 10 salariés.**

**Reste à savoir si ce traitement de choc a été administré aux bons patients.**

Reste à savoir si ce traitement de choc a été administré aux bons patients. Pour le moment, Benoît Coeuré assure qu'« il ne semble pas y avoir eu de soutien à des entreprises qui auraient dû disparaître ». Pour preuve, en croisant le taux de recours aux PGE avec les cotes de crédit des entreprises fournies par la Banque de France, le comité de suivi a observé que ce ne sont ni les entreprises les mieux notées, ni les moins bien notées qui ont sollicité un prêt garanti.

En outre, si le nombre de défaillances d'entreprises a décroché avec la fermeture des tribunaux de commerce pendant le confinement, la reprise s'est ensuite faite à un rythme quasi équivalent à l'avant crise. Signe, selon Benoît Coeuré, qu'il n'y a pas eu de mauvaise allocation. Mais ces conclusions ne portent que sur la première phase de la crise liée au Covid, soit de mars à septembre. Bpifrance estime d'ores et déjà qu'entre 4 et 7 % des PGE pourraient ne pas être remboursés. Le prochain point d'étape du comité est prévu fin mars. ■

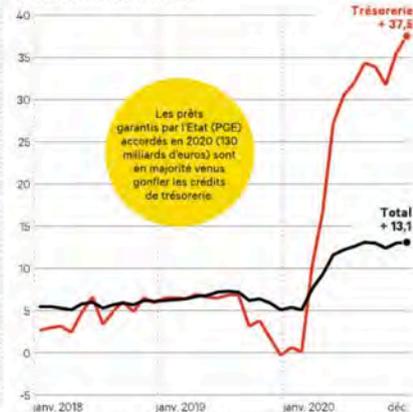
#### L'envolée du crédit aux entreprises...

Encours bruts, en milliards d'euros



#### ... portée par la trésorerie

Taux de croissance annuel en %



LES ECHOS / SOURCE: BANQUE DE FRANCE

# La dette des entreprises françaises atteint de nouveaux records

- L'encours de dette des entreprises françaises termine l'année à 1.888 milliards d'euros.
- Une hausse en grande partie imputable aux PGE

## CRÉDIT

Gabriel Nedelec  
@GabrielNedelec

C'est une montagne dont le sommet ne cesse de s'élever. En 2020, le niveau d'endettement des entreprises françaises a continué de s'accroître. Au mois de décembre, leur bilan était alourdi d'un peu plus de 1.880 milliards d'euros de prêts bancaires et obligataires, d'après les derniers chiffres publiés mardi par la Banque de France.

Depuis le début de la crise, le rythme d'endettement des sociétés s'est nettement accéléré, passant d'un peu plus de 5 % de croissance, à plus de 10 % en fin d'année. Au mois de décembre, la dette des sociétés non financières a crû de 13 % en glissement annuel, quasiment autant qu'au mois précédent. Ce rythme effréné s'explique en grande partie par la mise en place du dispositif des prêts garantis par l'Etat (PGE). Ces produits - stars de l'année 2020 - ont permis d'abreuver les entreprises d'un peu plus de 130 milliards d'euros de liquidités afin de faire face à la crise. Avec un tel rythme, l'encours de dette des sociétés pourrait atteindre rapidement la barre des 2.000 milliards d'euros, soit plus du double de celui de la crise financière de 2008.

Entre décembre 2019 et décembre 2020, les entreprises françaises sont allées chercher quelque 217 nouveaux milliards d'euros de prêts

« Les entreprises auront-elles la capacité à honorer les différents remboursements ? »

**PIERRE BLANC**  
Président du cabinet de conseil Athling

du secteur de l'hébergement et de la restauration - ainsi que des reports de cotisations qui se sont concentrés (à 59 %) dans le secteur des services. « Les entreprises auront-elles la capacité à honorer les différents remboursements ? s'interroge Pierre Blanc. Il faut un surplus de chiffre d'affaires conséquent et donc de croissance. Une bonne reprise dans la durée est indispensable. »

### Ajustements

En attendant, le gouvernement cherche également à adapter son dispositif de soutien face à la persistance de la crise. Depuis mi-janvier, il est déjà possible pour les entreprises qui le demandent de décaler d'une année supplémentaire les premiers remboursements du PGE. En outre, le gouvernement envisage d'allonger de deux ans la durée totale des PGE, pour la passer de six à huit ans. Enfin, le ministre des Finances, Bruno Le Maire, a même évoqué l'idée d'une transformation « au cas par cas » de certains de ces prêts en subventions.

De leurs côtés, les organisations professionnelles ont aussi proposé leurs solutions. La Confédération des petites et moyennes entreprises plaide pour une consolidation des dettes et des créances cumulées pendant le Covid sous un seul et même PGE. Plus radical, le Syndicat des Indépendants demande purement et simplement l'annulation de la dette des entreprises viables avant la crise. ■

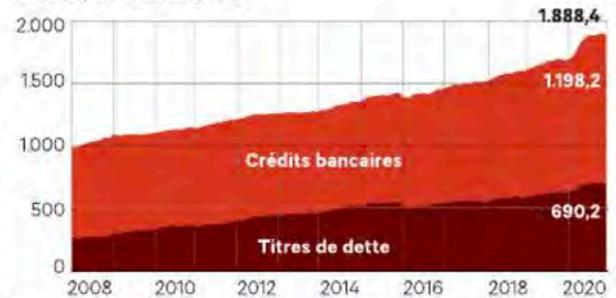
bancaires et obligataires. Sur ce total, la part octroyée par les banques représente 139 milliards d'euros. L'encours des crédits bancaires atteint au mois de décembre un plus haut jamais atteint, à 1.198 milliards d'euros.

Cette hausse continue est encore alimentée par des taux de crédit bancaire proche des planchers, à 1,21 % en décembre, après 1,32 % en novembre. Ce taux tombe encore plus bas si l'on incorpore les financements de marché, dont les taux s'élèvent à 0,63 % : le coût moyen du crédit ne dépasse pas les 1 % en décembre, soit l'un des plus bas de l'année (il est tombé à 0,97 % en août).

« Il y a une forme de surendettement des entreprises », alerte Pierre Blanc, président du cabinet de conseil Athling. Ce dernier évoque également les formes de dettes moins visibles tels que les reports de charges qui ont bénéficié à environ 370.000 entreprises - notamment

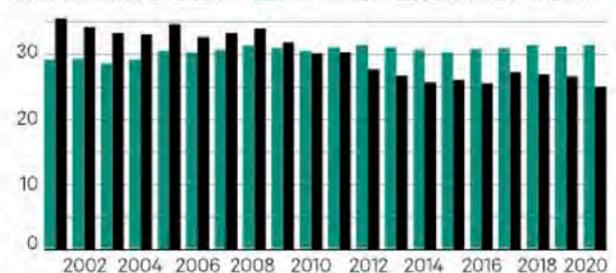
### Financement des entreprises par le crédit et la dette

Encours, en milliards d'euros



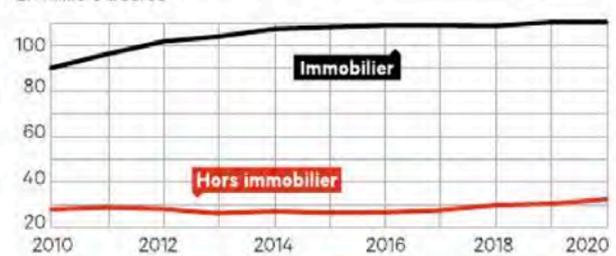
### Taux de détention de crédit par les ménages

En %. Au moins un crédit... ■ Immobilier ■ à la consommation



### Endettement moyen des ménages

En milliers d'euros



\*LES ECHOS / SOURCES : OBSERVATOIRE DES CRÉDITS AUX MÉNAGES, BDF

# Les profits d'Euronext en forte hausse en 2020

## BOURSE

**L'opérateur boursier paneuropéen a vu son chiffre d'affaires progresser de 30 % et son bénéfice de 42 % en 2020.**

**Guillaume Benoit**

[@gb\\_eco](#)

C'est une année 2020 exceptionnelle à plus d'un titre qu'a connu Euronext, entre une très forte activité des marchés actions et l'acquisition de Borsa Italiana, qui va significativement transformer le groupe. L'opérateur des Bourses de Paris, d'Amsterdam, de Bruxelles, de Lisbonne, de Dublin et d'Oslo a réalisé un chiffre d'affaires de 884 millions d'euros, en hausse de 30 % par rapport à 2019. Le bénéfice net, pour sa part, s'établit à 315 millions d'euros, soit une progression de 42 %.

Ces résultats doivent beaucoup à la volatilité des marchés actions dans le contexte de la crise du Covid. Les volumes d'échanges quotidiens moyens ont bondi de 20 % l'an dernier. Le chiffre d'affaires lié aux activités de trading a progressé de près de 34 % sur l'ensemble de l'année. « Nous ne nous sommes pas contentés de bénéficier passivement de

*l'augmentation de volumes, nous avons également fait progresser notre part de marché à 70 % », se félicite le patron d'Euronext, Stéphane Boujnah.*

### Investisseurs particuliers

Euronext a aussi bénéficié du regain d'intérêt des investisseurs particuliers pour les actions. Si l'on est loin de la frénésie des boursicoteurs américains, les volumes liés aux petits porteurs ont tout de même progressé de 89 % sur l'année. Le déploiement de la plateforme de négociation d'Euronext, Optiq, sur la Bourse d'Oslo a permis aussi de renforcer les volumes depuis et vers la Norvège.

**L'opérateur paneuropéen a commencé à percevoir les fruits de sa stratégie de diversification.**

L'opérateur paneuropéen a commencé à percevoir les fruits de sa stratégie de diversification. Le chiffre d'affaires des activités de post-marché (compensation, règlement livraison, conservation...) a bondi de près de 70 % avec l'intégration des acteurs nordiques VPS et VP Securi-

ties. Elles ont représenté 20 % du chiffre d'affaires du groupe. L'intégration de Borsa Italiana devrait considérablement renforcer ce secteur, avec l'ajout du dépositaire central Monte Titoli et de la chambre de compensation CC&G.

L'activité de listing a pour sa part progressé de près de 13 %, principalement grâce à l'intégration d'Oslo Bourse et au dynamisme des services aux entreprises, autre conséquence de la crise du Covid. « Avant même la crise sanitaire, nous proposons déjà nos solutions d'assemblées générales en ligne, de gouvernance numérique, de gestion des listes d'initiés », souligne Stéphane Boujnah. Les levées de fonds, en dette ou en capital, sont en revanche en léger recul, passant de 1.268 milliards d'euros à 1.216 milliards.

Euronext a confirmé qu'il souhaitait finaliser l'acquisition de Borsa Italiana d'ici à juin. Le groupe, qui a d'ores et déjà atteint les objectifs qu'il s'était fixés pour 2022, devrait présenter, à l'automne, un nouveau plan stratégique qui prendra en compte sa nouvelle dimension. Il devrait totaliser 25 % des volumes d'échanges sur les actions européennes. Il entend également, malgré une hausse de sa dette pour financer l'opération, poursuivre sa politique de distribution. Il va relever son dividende à 2,25 euros par action.



---

# ENTREPRISES

## Ferrari termine l'année 2020 en trombe

### AUTOMOBILE

**Les excellents résultats au 4<sup>e</sup> trimestre ont amorti l'impact du Covid sur les comptes.**

**La recherche d'un nouveau directeur général se poursuit.**

Lionel Steinmann

[@lionelsteinmann](#)

La crise sanitaire n'a pas terrassé le Cheval cabré. Malgré l'épidémie de Covid-19, qui l'a contraint comme la majorité de l'industrie italienne à cesser la production pendant sept semaines, Ferrari a réussi à boucler un exercice 2020 de bonne facture. La marque au fameux logo apposé sur la carrosserie de ses voitures de luxe le doit notamment à un quatrième trimestre effectué à plein régime, qui autorise le constructeur à attendre sereinement la nomination de son nouveau patron.

Sur les trois derniers mois de l'année, la firme fondée par Enzo Ferrari a livré 2.679 bolides à ses clients, une progression de 13 % par rapport à la même période en 2019. Dans la foulée, le chiffre d'affaires trimestriel a augmenté de 15 % et le bénéfice net de 58 %, à 263 millions d'euros.

Cette fin d'année en trombe a permis de rattraper une partie de l'activité perdue au printemps. Sur l'ensemble de l'année, malgré les fermetures des usines de Maranello et Modène pendant quasiment deux mois, le nombre de voitures écoulées (9.119) n'a baissé que de 10 % sur un an, tandis que le chiffre d'affaires a reculé de 8 %, à 3,46 milliards d'euros.

### Un cœur de métier solide

Les activités annexes (sponsoring, exploitation de la marque, vente de moteurs) accusent, elles, des baisses supérieures à 20 %, du fait entre autres des perturbations occasionnées par la pandémie sur le calendrier de la saison de Formule 1. Mais Ferrari reste extrêmement performant sur son cœur de métier, grâce à un prestige unique et au soin pris à entretenir l'engouement des clients

# 9.119

### BOLIDES VENDUS

Sur l'ensemble de 2020, malgré les fermetures d'usines pendant presque deux mois, le nombre de voitures écoulées n'a baissé que de 10 % sur un an.

avec le lancement de plusieurs nouveaux modèles chaque année.

Cette solidité a limité la chute de la profitabilité l'an dernier, avec une marge d'exploitation (Ebit) passé de 24,4 % en 2019 à 20,7 %. Le résultat net annuel, en baisse de 13 %, atteint tout de même 609 millions d'euros. Pour 2021, Ferrari vise un chiffre d'affaires autour de 4,3 milliards d'euros et une marge d'exploitation revenue entre 22,6 % et 23,7 %. Des prévisions jugées timides par la majorité des analystes.

Pour l'entreprise, le principal sujet, actuellement, est de trouver un nouveau directeur général, après la démission surprise avec effet immédiat de Louis Camilleri,

annoncée en décembre dernier pour raisons personnelles. John Elkann, qui préside Ferrari ainsi qu'Exor, l'actionnaire de référence du constructeur avec 32,75 % du capital, assure depuis l'intérim et s'active pour trouver un successeur.

Selon l'agence Bloomberg, la short list en cours de constitution par les chasseurs de têtes comprendrait des noms de patrons de prestigieuses marques de luxe, comme le directeur général de Gucci, Marco Bizzarri, ou encore Stefano Sassi, qui a dirigé le groupe de mode Valentino jusqu'en mai dernier.



Lire « Crible »  
Page 36

# LVMH devient la première capitalisation européenne

## LUXE

**Bastien Bouchaud**

 @BastienBouchaud

LVMH peut sortir le champagne. Le leader mondial du luxe (propriétaire des « Echos »), est devenu la première capitalisation d'Europe à la clôture, mardi, à la faveur d'une hausse de 1,72 % de son action, à 537 euros à la Bourse de Paris. Avec une valorisation de 271 milliards d'euros, le groupe dépasse le géant de l'alimentaire suisse Nestlé et sa valorisation de 264 milliards d'euros. Un accomplissement qui vient couronner un parcours boursier exceptionnel.

Les investisseurs ont apprécié la capacité du groupe à maîtriser ses coûts en temps de crise. Ses résultats dévoilés il y a deux semaines ont largement dépassé les

attentes, avec un bénéfice opérationnel supérieur de 1 milliard au consensus. Les marchés ne lui ont pas tenu rigueur de l'imbroglie autour de l'acquisition du joaillier Tiffany, d'autant plus que le marché du diamant a plutôt bien résisté à la crise. Depuis le début de l'année, LVMH a progressé de plus de 5 % en Bourse, après avoir inscrit une progression de 23 % en 2020.

### Performance boursière exceptionnelle

Cette performance est particulièrement notable, dans le contexte de la pandémie : le CAC 40 a reculé d'un peu plus de 7 % sur la période. Elle fait toutefois pâle figure par rapport à 2019. Le titre avait alors pris plus de 60 %, alors que le groupe dépassait les 50 milliards de revenus. Depuis la fin 2015, année qui a vu la performance boursière du titre se détacher nettement de celle du CAC 40, LVMH a progressé de 270 %, contre une hausse de 22 % de l'indice phare de la Bourse de Paris.

En quelques années, le groupe de luxe français est devenu un mastodonte. Il pèse désormais plus de 14 % de la capitalisation totale du CAC 40 contre moins de 4 % il y a dix ans. ■

# 271

**MILLIARDS D'EUROS**

La valorisation de LVMH.

# Total met en scène sa transformation en changeant de nom

- Le groupe veut « ancrer » sa transition vers l'électricité et les renouvelables en se rebaptisant « TotalEnergies ».
- Il investira 60 milliards de dollars dans ces énergies d'avenir au cours de la prochaine décennie.

## ÉNERGIE

Vincent Collen  
@VincentCollen

Pour la première fois depuis la fusion avec Elf il y a vingt ans, Total va changer de nom. Le groupe pétrolier français ne souhaite plus qu'on le considère comme... une compagnie pétrolière, et se rebaptisera « TotalEnergies » à l'issue de son assemblée générale le 28 mai prochain. « Nous voulons ancrer la réalité de la transformation du groupe dans notre identité », a déclaré le PDG, Patrick Pouyanné, lors de la publication des résultats de 2020.

Total se présente désormais comme un « énergéticien ». Au-delà du pétrole, il est le numéro deux mondial du gaz naturel liquéfié. Il compte aussi devenir l'un des leaders de l'électricité produite à partir de gaz et, de plus en plus, d'énergie éolienne et solaire. Il n'est pas le seul à suivre cette voie : la compagnie norvégienne Statoil est devenue Equinor en 2018.

### L'accélérateur de la crise sanitaire

Si les compagnies américaines comme Exxon et Chevron restent focalisées sur les hydrocarbures, tous les concurrents européens de Total se diversifient dans l'électricité et les renouvelables. La transition énergétique des pétroliers est lancée depuis plusieurs années et elle a connu un gros coup d'accélérateur avec la crise sanitaire. L'effondrement des cours du pétrole et du gaz l'an dernier a fragilisé leurs revenus et les a contraints à sabrer dans leurs investissements.

Les dépenses consacrées à la transition énergétique ont été préservées au contraire, ce qui signifie que leur part, déjà croissante, n'a fait qu'augmenter. Chez Total, le solaire, l'éolien, les batteries ou encore la

distribution d'électricité absorberont cette année plus de 20 % des dépenses d'investissement. Le groupe vise 35 gigawatts de capacités d'énergie renouvelable en 2025, et 100 gigawatts en 2030.

Ce serait l'équivalent d'une centaine de réacteurs nucléaires classiques, même si la comparaison est critiquable parce qu'un gigawatt d'éolien, par nature intermittent, produit beaucoup moins qu'un gigawatt de nucléaire. Pour y parvenir, Patrick Pouyanné a annoncé mardi 60 milliards de dollars d'investissements sur la décennie.

Le groupe a multiplié les annonces ces derniers mois, en Espagne, en Inde et aux Etats-Unis notamment. Il affiche le portefeuille de projets en développement « le plus important parmi les compagnies pétrolières », constate Biraj Borkhataria, analyste chez RBC Capital Markets.

### Pression croissante

Total prend acte d'une pression croissante sur le cœur de son activité, responsable de l'émission de 400 millions de tonnes de CO<sub>2</sub> par an si l'on tient compte des usages finaux de ses clients. De la part des investisseurs, d'abord. Certains institutionnels commencent à se détourner des sociétés exploitant des énergies fossiles, et les banques sont de plus en plus nombreuses à refuser le financement de certains projets.

Les conséquences sont déjà évidentes. Total était la première capitalisation boursière française il y a moins de deux ans. Elle est reléguée au cinquième rang aujourd'hui, loin derrière LVMH et L'Oréal mais aussi Sanofi et Hermès. Des énergéticiens comme l'italien Enel ou l'espagnol Iberdrola, champions des renouvelables, pèsent presque autant que le pétrolier français alors qu'ils dégagent des bénéfices bien inférieurs. « Les questions sur l'avenir à long

terme des compagnies pétrolières et gazières sont devenues un poids pour leur valorisation », a expliqué Patrick Pouyanné mardi.

La société civile, surtout, force Total à changer. Le groupe ne doit plus seulement batailler contre les associations de défense de l'environnement qui dénoncent l'impact de ses projets. Il fait face à des contraintes de plus en plus fortes, en particulier en Europe, qui reste le débouché final pour plus de 60 % de ses produits. Comme Shell ou BP, Total s'est fixé des objectifs de réduction de ses émissions de CO<sub>2</sub> pour coller le plus possible à ceux de l'Union européenne. Le pétrolier s'attend à ce que le carbone soit lourdement taxé sur le Vieux Continent dans un avenir pas si lointain, mais aussi dans d'autres régions du monde.

Changer de nom ne suffira pas pour convaincre. « Total n'est pas

l'acteur de la transition énergétique qu'il prétend être, estime Cécile Marchand, chargée de campagne aux Amis de la Terre. Même en 2030, plus de 70 % des revenus du groupe seront encore issus du pétrole et du gaz ».

Les renouvelables et l'électricité représenteront au maximum 15 % des bénéfices des compagnies pétrolières européennes dans dix ans, ont calculé les analystes de Citi. Le pétrole et le gaz restent indispensables pour financer les investissements et verser les dividendes que les actionnaires réclament. « Pour les pétroliers, le maintien du dividende est devenu la condition sine qua non pour rester dans le portefeuille des investisseurs institutionnels », relève Denis Florin, associé fondateur de Lavoisier Conseil.



Lire également « Crible »  
Page 32



Pour le PDG, Patrick Pouyanné, Total se présente désormais comme un « énergéticien ». Photo Total

## Unibail sort éprouvé d'une année explosive

### IMMOBILIER COMMERCIAL

**Le résultat net récurrent du groupe a fondu de 40 % en 2020 par rapport à 2019.**

**Ses centres commerciaux sont restés fermés en moyenne 93 jours sur l'année du fait de l'épidémie de Covid-19.**

Elsa Dicharry

@dicharry\_e

Il y a aura sans doute des jours meilleurs... Entre les conséquences de la crise sanitaire et le changement de direction induit par la fronde d'actionnaires minoritaires, l'année 2020 aura été particulièrement chahutée pour Unibail-Rodamco-Westfield (URW).

« C'est une année que nous ne sommes pas près d'oublier, marquée pour le groupe par les fermetures de centres commerciaux, les réouvertures, l'incertitude permanente », a commenté Jean-Marie Tritant, président du directoire de la foncière depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2021, à l'occasion de la présentation des résultats annuels. Le nouveau dirigeant a aussi été frappé par « la résilience des équipes », a-t-il insisté, et par le fait qu'après chaque fermeture, la reprise d'activité a été « marquée ». Les clients sont revenus en magasins – une preuve selon lui de leur attachement au commerce physique –, et leurs paniers moyens ont été plus élevés qu'à l'habitude.

#### Se désendetter

L'épidémie de Covid-19 a néanmoins fait fondre de 40 % en 2020 le résultat net récurrent d'URW par rapport à 2019, à 1,057 milliard d'euros. Le groupe a d'abord dû concéder des baisses de loyers pour les commerçants de ses centres européens et américains, qui sont restés fermés en moyenne 93 jours l'an dernier, pour un montant total de 401 millions (la totalité de cette somme n'est cependant pas réper-

cutée sur cet exercice). Les encaissements de loyers ont baissé de 24 % d'une année sur l'autre (-19,1 % en Europe continentale, jusqu'à -28 % aux Etats-Unis et -49,3 % au Royaume-Uni).

Entre les difficultés d'un certain nombre d'enseignes qui se sont délestées de magasins et la baisse de l'activité locative (avec une réduction de 36 % des signatures de baux), le taux de vacance a aussi augmenté dans les centres commerciaux. Il est passé de 5,4 % à 8,3 % à fin 2020. URW a encore été privé de certains revenus – publicité dans ces centres, recettes liées au parking...

Côté bureaux, « il n'y a pas eu de

**Le groupe a dû concéder aux commerçants des allègements de loyers, et le taux de vacance a augmenté dans les centres commerciaux**

**L'activité de congrès et expositions, pour sa part, a été totalement à l'arrêt.**

renégociations de baux », assure Jean-Marie Tritant. Mais la vente de certains immeubles a fait baisser de 16,9 % le montant des loyers perçus. Enfin, l'activité congrès et exposition, totalement à l'arrêt depuis le début de l'épidémie, a vu son résultat opérationnel chuter de 92,3 %.

Le groupe reste très endetté, à hauteur de 24 milliards d'euros. Son désendettement est « le sujet fondamental, au-delà de la réouverture de nos centres », poursuit le dirigeant. Après 2,3 milliards de cessions d'actifs réalisées en 2020 – dont celles d'immeubles de bureaux à Issy-les-Moulineaux et à La Défense –, le groupe prévoit encore 3,2 milliards de ventes en Europe cette année. « Nous travaillons aussi à la baisse significative de notre exposition sur le marché américain », poursuit Jean-Marie Tritant, même si « ce n'est pas le bon moment pour vendre » et qu'il faudra attendre que l'activité soit pleinement repartie, sans doute début 2022.

#### 2021 encore difficile

C'était là la feuille de route fixée par Léon Bressler, ancien patron d'Unibail et Xavier Niel, dirigeant d'Illiad, les deux hommes qui ont convaincu les actionnaires de renverser la direction de Christophe Cuvillier. Ils ont insisté à plusieurs



Depuis une dizaine de jours, le gouvernement a décidé la fermeture de tous les centres commerciaux de plus de 20.000 mètres carrés, dont les pépites d'URW, Les 4 Temps à La Défense (ci-dessus) ou le Forum des Halles à Paris. Photo Romuald Meignoux/Sipa

# Pénalisé par Gucci, Kering chute en Bourse

## LUXE

**Le résultat net baisse de 7 %. Pour Kering, c'est sa nouvelle stratégie, avec un plus fort contrôle de sa distribution, qui explique ce retard à l'allumage.**

**Dominique Chapuis**  
dchapuis@lesechos.fr

La folle croissance de Gucci, la star de Kering, a été stoppée nette par la pandémie. La maison italienne n'a pas réussi à faire redécoller ses ventes au 4<sup>e</sup> trimestre de l'année 2020 (-10 %). Une contre-performance qui a pénalisé le groupe de luxe, Gucci représentant plus de la moitié de ses revenus, et plus de 80 % des profits. Au 4<sup>e</sup> trimestre, le chiffre d'affaires de la maison mère d'Yves Saint Laurent, Balenciaga, Bottega Veneta ou Boucheron a ainsi reculé de 5 % en comparable alors que les analystes tablaient sur une hausse de 1 %. Les ventes ont ralenti comparé au 3<sup>e</sup> trimestre...

La panne de Gucci inquiète les investisseurs. Mercredi, en fin de séance, le titre affichait la plus forte

baisse du CAC 40 à -7,4 % sur un marché quasi à l'équilibre. « Nous n'avons pas été surpris. Gucci a atteint un niveau de maturité, après des ventes multipliées par 2,7 en cinq ans, et des profits par 4 », tempère François-Henri Pinault, le PDG de Kering.

### Dépendance aux touristes

Au global, Kering boucle l'année de la pandémie avec une baisse du chiffre d'affaires limitée à 16,5 % en comparable à 12,7 milliards d'euros. Le résultat opérationnel courant recule de 34,4 % à 3 milliards, avec une marge de 23,9 %. De son côté, le résultat net diminue de 7 % à 2 milliards. Gucci n'a pas profité du rebond de l'activité en Asie, et du retour des clients chinois, à la différence des plus petites marques de son portefeuille mais aussi du leader du luxe LVMH.

En 2020, les ventes de la griffe italienne ont chuté de 21,5 % en comparable à 7,5 milliards d'euros. Et le résultat opérationnel de 34 %. « Il ne s'agit pas d'une normalisation ou d'un effet de mode cyclique, estime François-Henri Pinault. Mais d'éléments spécifiques comme sa dépendance à la clientèle chinoise, et notamment aux flux touristiques chinois en Corée, au Japon et en Europe. » Gucci a aussi souffert d'un

décalage dans la livraison de ses collections, afin de mieux coller aux saisons. Au lieu de septembre pour cet hiver, les produits sont arrivés en boutique en novembre. « Ce qui a eu un impact à court terme, mais sera très bénéfique dès 2021 », assure le dirigeant.

### Pour opérer un rebond, Kering va intensifier le recours au digital.

La décision du groupe de renforcer la main sur sa distribution, au détriment de revendeurs a pu aussi jouer. Une stratégie liée à la demande croissante d'exclusivité chez les consommateurs. « Cela va nous permettre de mieux contrôler son image, l'assortiment et les prix », souligne François-Henri Pinault. Pour Gucci, cela va se traduire par une présence dans 250 à 300 « portes » les plus qualitatives dans le monde, hors ses boutiques en propre. L'objectif est de ramener le poids de ce canal pour le groupe à 5 % d'ici 2022.

Pour opérer un rebond, Kering va intensifier le recours au digital. Un canal lui aussi mis sous contrôle. L'internalisation des sites e-com-

merce se poursuit. Après Yves Saint Laurent en 2020, c'est le cas de Balenciaga depuis mardi, et bientôt celui de Bottega Veneta. L'ouverture de la boutique virtuelle Gucci sur Tmall en Chine fin 2020 répond à cette logique de « concessions en ligne ». « Cet écosystème nous permet de toucher une nouvelle clientèle, qui ne cannibalise pas nos autres sites, ni nos magasins », précise Jean-François Palus, directeur général délégué. Kering espère ainsi récupérer les clients qui, jusque-là, achetaient chez des revendeurs. En 2020, les ventes en ligne ont poursuivi leur forte accélération (+67,5 %) et pèsent désormais 13 % des ventes (contre 7 % en 2019).

En plus des défilés virtuels, ou des vidéos, le groupe a mis en place des showrooms virtuels pour les commandes des grands acheteurs. Dans les magasins, les initiatives fleurissent. Les vendeurs sont en contact avec leurs fidèles clients via smartphone. Et ils font de la vente à distance. En 2021, les événements vont se multiplier sur la Toile comme en boutique. Pour l'année du centenaire de Gucci, Kering veut doubler le nombre de manifestations en Chine (600 prévues).



**Lire « Crible »**  
Page 36

## Air France-KLM aura encore besoin d'aide après sa perte record en 2020

- Air France-KLM a perdu plus de 7 milliards d'euros en 2020, pour un chiffre d'affaires de 11,08 milliards, en baisse de 59,2 %.
- La situation continue de se dégrader en ce début d'année, et le groupe aura de nouveau besoin d'un soutien financier des Etats français et néerlandais pour pouvoir faire face à ses besoins de liquidités en 2021.

### AÉRIEN

**Bruno Trévidic**

[@BrunoTrevidic](#)

Les 10,4 milliards d'euros de prêts débloqués par la France et les Pays-Bas en 2020 pour sauver Air France-KLM n'auront pas été de trop. Sans cet argent, le groupe aurait terminé l'année sans un sou dans la caisse, après une perte nette record de 7,07 milliards d'euros en 2020, pour un chiffre d'affaires tombé à 11,08 milliards d'euros (-59,2 %).

Un résultat conforme aux prévisions, qui inclut une provision de 822 millions d'euros pour coûts de restructuration, ainsi que des dépréciations de valeur d'avions et de couverture carburant pour respectivement 672 millions et 595 millions d'euros.

### Le groupe ne prévoit pas de retour à un cash-flow positif avant 2023.

Mais il n'en traduit pas moins une dégradation de la situation. Au quatrième trimestre, la perte d'exploitation, de 4,54 milliards d'euros sur l'année, s'élève encore à 1,13 milliard, contre 1,04 milliard au troisième trimestre, soit plus de 12 millions d'euros par jour.

### La dégradation se poursuit

Cette dégradation se poursuit en ce moment, prévient Air France-KLM. L'offre restera à seulement 40 % du niveau de 2019 au premier trimestre, et environ 60 % sur l'ensemble de l'année, à condition que le début de reprise du trafic attendu à l'été prochain se concrétise. « La visibilité sur la reprise de la demande est toujours limitée, car les réservations des clients sont beaucoup plus orientées court terme et dépendent aussi fortement des restrictions de voyage », explique Air France-KLM.

Le groupe ne prévoit pas de retour à un cash-flow positif avant 2023. Le retour au niveau d'activité de 2019 n'est pas attendu avant 2024, a réaffirmé le directeur général, Benjamin Smith. D'ici là, le groupe devra poursuivre ses efforts

d'adaptation, a-t-il souligné. Le patron d'Air France-KLM vise une réduction des coûts unitaires « de 8 % à 10 % » une fois l'activité revenue au niveau de 2019, grâce notamment à la réduction des effectifs, avec l'objectif de 8.500 « équivalents temps plein » en moins en 2021. Un tiers des départs sont déjà réalisés chez Air France et s'ils vont se poursuivre en 2021, il n'est pas prévu d'augmenter l'objectif de suppressions de postes, a précisé la directrice d'Air France, Anne Rigail.

### Chômage partiel

Air France-KLM se félicite d'avoir limité la perte d'Ébitda à 1,7 milliard d'euros sur l'année. Mais la perte aurait été largement plus élevée sans la prise en charge par les Etats français et néerlandais d'une grosse partie des salaires des salariés en chômage partiel. Rien que pour Air France, le coût de cette mesure pour les finances publiques serait de l'ordre de 850 millions d'euros, auxquels il faut également ajouter des reports de charges. Ce soutien devrait se prolonger pendant encore deux ans.

A l'exception du cargo, qui a bénéficié de la flambée des tarifs du fret aérien, toutes les filiales sont profondément dans le rouge en 2020. Le groupe Air France accuse une perte d'exploitation de 3,389 milliards pour un chiffre d'affaires de 6,415 milliards, en recul de 61,3 %. Transavia, la filiale low cost, affiche un bilan tout aussi désastreux, avec 299 millions de pertes pour 606 millions d'euros de chiffre d'affaires (-65,2 %).

### KLM s'en sort mieux qu'Air France

En comparaison, KLM s'en sort un peu moins mal, avec une perte de 1,154 milliard, pour 5,12 milliards de chiffre d'affaires (-53,8 %). KLM n'a brûlé que 340 millions de cash sur l'année, contre 2,18 milliards pour Air France, et est même parvenu à stopper l'hémorragie au quatrième trimestre. Mais selon son dirigeant, Pieter Elbers, la compagnie néerlandaise continue néanmoins, elle aussi, à brûler du cash.

Une différence expliquée par l'écart de taille entre les deux compagnies : « Plus vous êtes gros, et plus l'impact de la crise est important », assure le directeur financier, Frédéric

« La visibilité sur la reprise de la demande est toujours limitée, car les réservations des clients sont beaucoup plus orientées court terme [...] »

AIR FRANCE-KLM

ric Gagey. Mais KLM a également réussi à maintenir un niveau d'activité proportionnellement supérieur à celui d'Air France, grâce à son activité cargo plus importante et au système de financement de l'activité partielle aux Pays-Bas, qui maintient les salariés au travail.

Grâce aux aides d'Etat français et néerlandais, Air France-KLM ter-

mine l'année avec une situation de trésorerie confortable - 9,8 milliards d'euros « de liquidités et lignes de crédit », répartis entre Air France et KLM, chaque compagnie conservant sa trésorerie. Toutefois, le groupe aura encore besoin de nouvelles aides d'Etat en 2021, prévient Air France-KLM, compte tenu d'un fonds de roulement toujours négatif au premier trimestre, d'un niveau de réservations « très faible », du coût de la restructuration chiffré à 500 millions d'euros, et des quelque 2 milliards d'euros d'achat d'avions prévus 2021.

« Le groupe continue de travailler sur des solutions de quasi-fonds propres et de fonds propres afin de renforcer son bilan et attend des progrès dans les semaines à venir », précise le communiqué, alors que les discussions se poursuivent avec la Commission européenne.

**Lire » Crible »**  
Page 38



Grâce aux aides des Etats français et néerlandais, Air France-KLM termine l'année avec une situation de trésorerie confortable - 9,8 milliards d'euros - de liquidités et lignes de crédit -, répartis entre Air France et KLM. Photo: Hollande/Hogge/Peet/Spa



Pour l'exercice en cours, hors vaccin Covid et hors acquisition d'Alexion, le PDG du groupe pharmaceutique, Pascal Soriot, table à nouveau sur une croissance à deux chiffres. Photo Bloomberg

## Le parcours financier sans faute d'AstraZeneca en 2020

### PHARMACIE

**Le laboratoire a mis en œuvre avec succès sa stratégie de croissance avec une progression du chiffre d'affaires et de la rentabilité.**

**Il aborde 2021 avec confiance dans ses domaines habituels, mais ne fait aucune prévision sur le vaccin.**

Catherine Ducruet  
@CDucruet

La polémique autour des livraisons du vaccin et les incertitudes sur son efficacité ont donné depuis l'automne dernier une image brouillonne d'AstraZeneca. Les résultats de 2020 présentés jeudi par son patron, le Français Pascal Soriot, témoignent, au contraire, d'un parcours sans faute, s'agissant de l'activité habituelle du groupe, centrée sur la cancérologie, les maladies immunologiques et respiratoi-

res. Pour la deuxième année consécutive, le chiffre d'affaires du groupe pharmaceutique britannique a enregistré une croissance de 10 %, pour atteindre 26,6 milliards de dollars en 2020. Son résultat opérationnel a augmenté de 17 %, à 7,34 milliards, soit une marge opérationnelle de 28 %, tandis que le résultat par action est passé de 3,50 à 4,02 dollars. Et cela sans rogner sur les dépenses de R & D, qui ont crû de 10 %, et représentent 22 % du chiffre d'affaires.

#### Potentiel de croissance

Pascal Soriot apporte ici la preuve du succès de la stratégie qu'il a imaginée à son arrivée, en 2012, dans un AstraZeneca qui vivait alors sur des blockbusters en fin de course, dont il réinvestissait les revenus dans des rachats d'actions.

Certes, il reste encore du chemin à parcourir vers les 40 milliards de dollars de chiffre d'affaires que le dirigeant a promis aux actionnaires qui lui feraient confiance au moment de la tentative d'OPA manquée de Pfizer, en 2014. Promesse d'autant plus audacieuse qu'à l'époque le chiffre d'affaires se contractait, une tendance qui ne s'est inver-

sée qu'au cours de l'exercice 2018. L'acquisition de la biotech Alexion, en décembre dernier, qui devrait être finalisée au troisième 2021, lui permettra d'ajouter quelques milliards supplémentaires. Au-delà de ses deux produits commercialisés, Alexion apporte aussi à AstraZeneca une expertise dans les maladies immunologiques – celle de ce dernier était limitée au domaine respiratoire – où, du fait des progrès de la science, le potentiel de croissance est important. Cette opération permet aussi au laboratoire de prendre pied dans les maladies rares, domaine thérapeutique particulièrement rentable.

#### Le moteur de l'oncologie

L'oncologie, qui représente plus de 40 % de l'activité du groupe, reste cependant son moteur principal. En 2020, elle a enregistré une croissance de 24 %, à 11,5 milliards de dollars, tirée par trois produits phares que sont le Tagrisso, l'Imfinzi et le Lymparza (partagé avec Merck-MSD) qui n'ont pas encore donné toute leur mesure.

A l'inverse, AstraZeneca se retire du cardiovasculaire, où ses revenus stagnent. Pour l'exercice en cours,

hors vaccin Covid et hors acquisition d'Alexion (6 milliards de dollars de chiffre d'affaires en 2020), Pascal Soriot table à nouveau sur une croissance à deux chiffres, et sur un résultat par action de 4,75 à 5 euros.

#### 200 millions de doses par mois à compter d'avril

Le vaccin d'AstraZeneca contre le Covid n'ayant été lancé qu'en janvier, l'exercice 2020 n'en porte pas la trace. Aussi Pascal Soriot s'est-il borné à rappeler les prévisions concernant le nombre de doses : 100 millions par mois actuellement, 200 millions à compter d'avril, 336 millions en fin de premier semestre. Aucun chiffre d'affaires n'a été mentionné, d'autant que l'apparition de variants crée une incertitude supplémentaire. Pour tenter d'y faire face, AstraZeneca travaille à la mise au point d'une dose de rappel qui en tiendrait compte. Avec son approbation par plus de 50 pays (mais pas encore aux Etats-Unis), et sa production sur plus de 25 sites dans le monde, « ce vaccin devrait apporter une contribution majeure à la lutte contre la pandémie », a estimé Pascal Soriot. ■

# Les compagnies aériennes testent des certificats sanitaires numériques

## AÉRIEN

Bruno Trévidic

@BrunoTrevidic

Si la création d'un passeport sanitaire est encore loin de faire l'unanimité, les certificats sanitaires numériques pourraient bien devenir très rapidement l'application téléphonique indispensable pour tous les voyageurs. Après le « travel pass » de l'IATA, l'association des compagnies aériennes internationales, plusieurs acteurs, dont Air France, Air Caraïbes et French bee en France, commenceront à tester dès le mois prochain la solution « ICC AOKpass », développée conjointement par la Chambre de commerce internationale (ICC) et deux entreprises spécialisées dans les services de santé, International SOS et SGS.

Téléchargeable gratuitement par les utilisateurs de téléphones Apple et Android, le pass AOK permettra principalement de vérifier qu'un passager à l'embarquement répond aux exigences sanitaires de sa destination, au premier rang desquelles l'obligation quasi généralisée de présenter un test Covid PCR ou antigénique négatif.

### Un code-barres infalsifiable

Plutôt que de devoir vérifier des certificats papier disparates, pas toujours traduits dans la langue locale et aisément falsifiables, comme l'a démontré la découverte d'un trafic de faux certificats à Roissy-CDG, il suffira aux personnels d'aéroport de scanner le code-barres affiché sur le téléphone du voyageur. Y seront enregistrés les résultats des tests Covid réalisés dans l'un des quelque 80.000 laboratoires partenaires à travers le monde, dont ceux des réseaux Cerballiance et Biogroup en France.

Testé depuis janvier à Roissy-CDG par Etihad pour les vols à destination d'Abu Dhabi, ce certificat numérique pourra donc être utilisé « dès le début du mois de mars »



Après les masques, les certificats sanitaires sont devenus indispensables pour voyager par avion. Photo Orbon Alija/iStock

par les passagers d'Air Caraïbes et French bee en partance de l'aéroport d'Orly pour la Guadeloupe, la Martinique, la Guyane, La Réunion et Tahiti, pour une période d'essai d'un mois. De son côté, Air France lancera l'expérimentation à compter du 11 mars pour les vols au départ de Roissy-CDG à destination de la Guadeloupe et de la Martinique. Ces essais s'effectueront sur la base du volontariat et la confi-

identialité des informations médicales est garantie. Air France indique qu'il partagera le résultat de ce test avec ses partenaires de l'alliance SkyTeam, en vue d'une éventuelle généralisation.

Selon les initiateurs du pass AOK, près de 130 aéroports dans 18 pays seraient sur le point de lancer des tests similaires, dont ceux du groupe turc TAV, filiale d'ADP. L'application est déjà utilisée à Singapour et

Alitalia l'a testée à Rome. A terme, l'usage des certificats sanitaires numériques pourrait s'étendre au-delà des voyages. Gérone, en Espagne, a ainsi décidé de tester le pass AOK pour rouvrir l'accès aux restaurants, aux musées et aux grands rassemblements comme les matchs de football. L'application pourrait aussi se transformer en passeport vaccinal si la décision d'imposer la vaccination aux voyageurs se généralisait ■

## « La famille Peugeot a une grande confiance dans l'avenir de Stellantis »

- Le mariage de Fiat Chrysler et PSA, le constructeur automobile créé par l'ancêtre Armand il y a un bon siècle, marque la fin d'une époque pour la famille Peugeot.
- Robert et Jean-Philippe Peugeot, ses représentants, expliquent aux « Echos » ce que la création de Stellantis change pour eux.

**ROBERT ET JEAN-PHILIPPE PEUGEOT**  
Président de FFP  
et PDG de EPF

Propos recueillis  
par Anne Feitz  
@Afeitz  
et Julien Dupont-Calbo  
@Jdupontcalbo

Le bras financier de la famille Peugeot, FFP, devient Peugeot Invest ce lundi. Pourquoi un tel changement de nom ?

**Robert Peugeot :** Avec la création de Stellantis, né en janvier de la fusion de PSA et de Fiat Chrysler, le nom Peugeot a disparu de la cote. Or l'appellation FFP ne parlait à personne, surtout pas à Singapour ou New York. Nous avons voulu que le nouveau nom reflète qui nous sommes, et ce que nous faisons : détenu à 80 % par Etablissements Peugeot Frères (EPF), notre holding familial, Peugeot Invest est une société d'investissement, au « track record » désormais reconnu. C'est un nom à la fois simple et visible, qui devra encore être approuvé lors de l'assemblée générale du 31 mars prochain.

**Jean-Philippe Peugeot :** Nous avons aussi regroupé les participations familiales dans l'automobile au sein d'une nouvelle société, qui a été rebaptisée « Peugeot 1810 ». Détenu à 23,5 % par EPF à 76,5 % par Peugeot Invest, cette société rassemblera nos 7,2 % dans Stellantis et nos 3 % environ dans Faurecia.

La création de Stellantis dilue le poids des Peugeot dans le nouveau groupe, par rapport à l'époque PSA. Comment vivez-vous cette étape majeure pour la famille ?

**J.-P. P. :** Nous avons une grande confiance dans le futur de Stellantis. Les deux conseils d'administration familiaux ont d'ailleurs voté à l'unanimité le rapprochement avec FCA, qui permettra au groupe d'affronter les défis de l'automobile dans les années qui viennent. La crise de 2012 avait déjà entraîné une première prise de conscience de la nécessité de se structurer pour affronter l'avenir.

**R. P. :** Nous sommes très enthousiastes sur cette opération. Même si PSA affichait de solides performances, le groupe était trop dépendant de l'Europe : en fusionnant avec FCA, bien établi dans les Amériques, nous avons rééquilibré les opérations et répondu à une incertitude stratégique lourde à moyen terme. Nous avons aussi répondu à la question de la taille. Nous comptons désormais parmi les grands du secteur, plutôt que de rester une entreprise de taille moyenne. Il ne s'agit pas de faire la course aux volumes, mais bien d'avoir l'assise suffisante pour travailler sur les



En 2016, « Les Echos » avaient réuni la famille Peugeot pour une photo historique au siège de FFP. Photo Frédéric Stucin / Pasco

siastes sur cette opération. Même si PSA affichait de solides performances, le groupe était trop dépendant de l'Europe : en fusionnant avec FCA, bien établi dans les Amériques, nous avons rééquilibré les opérations et répondu à une incertitude stratégique lourde à moyen terme. Nous avons aussi répondu à la question de la taille. Nous comptons désormais parmi les grands du secteur, plutôt que de rester une entreprise de taille moyenne. Il ne s'agit pas de faire la course aux volumes, mais bien d'avoir l'assise suffisante pour travailler sur les

« Nous comptons désormais parmi les grands du secteur, plutôt que de rester une entreprise de taille moyenne. »

ROBERT PEUGEOT

objets de R & D et préparer l'avenir.

**C'est néanmoins une autre famille, les Agnelli, qui est désormais premier actionnaire de Stellantis avec 14,4 % des parts...**

**R. P. :** Eux aussi ont dû se résoudre à écouter la voix de la sagesse, puisqu'ils contrôlaient FCA et doivent désormais partager le contrôle. Quoi qu'il en soit, il y a d'excellentes relations entre les deux familles, on se parle régulièrement et on se connaît bien.

**Comment comptez-vous faire évoluer ces participations ?**

**J.-P. P. :** Nous sommes en mesure de vous annoncer que nous allons rester dans Faurecia, une fois que les 46 % de Stellantis dans l'équipementier auront été distribués aux actionnaires du constructeur comme prévu. Même si le fait d'être contrôlé par PSA n'a pas gêné le développement de Faurecia auprès des autres constructeurs, le fait d'être indépendant permettra notamment de supprimer la décote de holding.

**R. P. :** Concernant Stellantis, nous

avons déjà utilisé la possibilité, que nous avons àrement négociée, de racheter sur les marchés 2 % de PSA (correspondant à 1 % de Stellantis). Nous avons eu un peu de « touché de balle », puisque nous l'avons fait en mars : cela nous a permis de ne payer que 228 millions d'euros pour une participation qui en vaut 400 aujourd'hui. Nous avons encore la possibilité de racheter encore 1,5 %, mais cette fois à l'un des anciens actionnaires de PSA, à savoir bpi-france ou Dongfeng.

**La rumeur a circulé de la possibilité que l'Etat italien, qui a consenti un énorme prêt garanti à FCA, prenne des parts dans Stellantis...**

**R. P. :** Nous ne commentons pas les rumeurs.

**Comment le patrimoine familial a-t-il traversé la crise du Covid ?**

**R. P. :** Comme pas mal de nos participations sont cotées, il est assez facile de constater que nous avons traversé la tempête Covid sans casse. Malgré deux participations

dans l'aéronautique, notre valeur d'actif est restée assez stable. Nous avons par ailleurs maintenu une activité assez intense, avec beaucoup de mouvements, d'entrées comme de sorties. Les deux principaux ont été l'acquisition des 2 % de PSA, et une prise de participation minoritaire dans International SOS, pour 255 millions d'euros. Nous détaillerons l'ensemble de ces opérations lors de la publication de nos résultats, le 25 mars.

**Et les activités de Peugeot Frères Industries ?**

**J.-P. P. :** Elles ont bien résisté malgré la pandémie et ont connu la bonne dynamique des marchés du bricolage et des arts de la table, qui a offert une belle croissance à nos outils, à nos moulins de table et nos autres ustensiles de cuisine. MonBento, qui propose des boîtes pour les repas à emporter, est dans le même cas. Le chiffre d'affaires de ces activités, de 70 millions, est réalisé en majorité à l'export. L'idée est de le doubler ou de le tripler à horizon trois-cinq ans, notamment avec quelques opérations de croissance externe. ■

---

# **CRÉDIT & IMMOBILIER**

## Le marché du prêt immobilier déprime, malgré les taux faibles

### CRÉDIT

**Le coût du crédit est resté en janvier dans des eaux très basses à 1,17 %, selon le baromètre Crédit Logement/CSA.**

Edouard Lederer  
[@EdouardLederer](#)

Le crédit immobilier se cherche une boussole. En janvier, malgré des taux toujours historiquement faibles, la production est de nouveau restée particulièrement déprimée, selon le dernier baromètre Crédit Logement/CSA publié mardi. « La demande est affectée par les conséquences économiques et sociales de la crise sanitaire et la dégradation de son moral. Cette dégradation du marché s'est poursuivie et amplifiée en janvier 2021 », déplorent les auteurs de l'étude.

#### Moins de transactions

Dans le détail, le coût du crédit est resté stable d'un mois sur l'autre, à 1,17 % (hors coût des assurances et des sûretés), toutes durées confondues, selon cet organisme dépendant des grandes banques. Le taux reste toujours – et depuis de nombreux mois – dans des seuils historiquement faibles, mais cela ne suffit plus à faire le beau temps.

Deux éléphants se promènent désormais dans le magasin de porcelaine des prêts au logement : d'abord la crise du Covid, qui a ralenti le nombre de transactions, alors que les prix du mètre carré ne

**« La demande est affectée par les conséquences économiques et sociales de la crise sanitaire et la dégradation de son moral. Cette dégradation du marché s'est poursuivie et amplifiée en janvier 2021. »**

Auteurs de l'étude  
du Crédit Logement/CSA

baissent pas nettement. Résultat : la production faiblit comme rarement. L'activité de crédit, hors rachats et renégociations de prêts, a faibli en janvier : elle s'effondre de 22 % en montants sur un an et de 16 % en nombre de prêts accordés. Ces chiffres ne couvrent toutefois pas l'ensemble du marché immobilier, ce baromètre ne s'appuyant que sur les prêts couverts par une caution Crédit Logement, soit autour de 250.000 opérations en moyenne chaque année.

Le second éléphant répond au nom de « Haut Comité pour la stabilité financière » (HCSF). Cet organisme, réunissant notamment le ministre des Finances et le gouverneur de la Banque de France, vient de mettre à jour ses recommandations. Ce texte invite les banques à limiter à 35 % la part des revenus des ménages affectée au remboursement du crédit, et de ne pas accorder de prêts sur plus de 25 ans. Une

flexibilité sur ces critères d'octroi est permise pour 20 % de la production de prêts.

« On va s'adapter et modifier notre approche, surtout pour l'immobilier locatif », affirme un banquier français. Le but « n'est pas d'exclure des ménages de la propriété ni de ralentir le crédit immobilier », déclarait la semaine dernière le gouverneur de la Banque de France, François Villeroy de Galhau, au Sénat. Mais plutôt « d'arrêter une dérive des conditions d'octroi. Nous avons enregistré de premiers progrès en 2020 et cette inflexion doit se poursuivre en 2021 ».

De fait, en octobre dernier, selon Crédit Logement/CSA, la durée moyenne des prêts avait atteint son plus haut historique à 234,5 mois (19,5 ans). Elle s'est depuis repliée de huit mois, en moyenne. La part des prêts supérieurs à 25 ans s'est réduite à 0,4 % (contre 2,1 % en 2019), la majorité de la production de janvier (53 %) s'inscrivant en 20 et 25 ans. ■

## Immobilier de montagne : des opportunités pour investir ?

Le marché a été bousculé par la pandémie avec une chute de la fréquentation des stations due à la fermeture des remontées mécaniques. Quelles conséquences sur les prix ? Est-ce l'occasion de faire de bonnes affaires ?

**Hélène Dupuy**  
@helenedupuycp

On aurait pu s'attendre à une chute des prix de l'immobilier dans les stations de ski avec les confinements et la perspective d'une saison blanche. Il n'en est rien. Alors que le gouvernement a fermé les remontées mécaniques en raison de la pandémie de coronavirus, les prix de vente affichés à la montagne ont dans l'ensemble bien résisté. « Les prix ont continué de grimper comme si le Covid n'était pas passé par là. Et côté transactions, il y a eu un léger ralentissement au final sur toute l'année, mais rien d'alarmant », explique Philippe Chevallier, président de l'agence Century 21 qui couvre la vallée de Chamonix.

Dans le détail, il faut distinguer le massif des Alpes du Nord (stations les plus chères), des Alpes du Sud et aux Pyrénées, où il y a eu un net ralentissement de la hausse. En un an, les prix des appartements et chalets des stations des Alpes du Nord ont grimpé significativement de +7 % pour s'établir à 5.272 euros en moyenne, selon les données de Meilleurs Agents, ce qui porte la hausse à 17,5 % en trois ans. Pour Philippe Chevallier, les prix ont augmenté de 10 % cette année au centre de Chamonix et à Argentière et de 5 % aux Houches, soit à peu près la même progression que l'an dernier.

Selon Nicolas Thibon, président de l'agence immobilière Century 21 de la station de moyenne montagne

des Gets, en Haute-Savoie également, les prix de cette station ont progressé de 2 à 5 % depuis mars 2020. « Dans les Alpes du Sud, la tendance est à la stabilité (+ 0,2 % en un an au 1<sup>er</sup> février 2021), à 2.624 euros le m<sup>2</sup>, comparés aux 4,8 % de hausse sur trois ans », détaille Thomas Lefebvre, directeur scientifique de Meilleurs Agents. Même ralentissement de la hausse dans les Pyrénées (+ 0,8 % en un an à 2.144 euros), comparés aux 6,1 % de hausse depuis le 1<sup>er</sup> février 2018.

**3 stations sur 4 en hausse**  
Autre indication qui confirme la bonne tenue des prix : les annonces, dont les prix affichés continuent d'augmenter. Ainsi, sur le site SeLoger, les prix ont progressé dans 3 stations de ski sur 4 entre le dernier trimestre 2019 et la même période en 2020, selon une étude menée dans 115 stations des Alpes, des Pyrénées, des Vosges et du Jura. Dans une vingtaine de stations seulement, SeLoger constate des prix en baisse par rapport à l'an dernier. C'est le cas, dans le village très renommé des Arcs (Savoie), où les prix affichés ont chuté de 12 % entre le quatrième trimestre (T4) 2019 et le T4 2020. Ils ont reculé aussi de 10 % à Tignes et de 9 % à Villeneuve (Serre-Chevalier), de -3 % à Morzine et de -2 % à Chamonix.

Un indicateur à suivre de près, même s'il est encore trop tôt pour identifier clairement des opportunités d'achat. D'autant que certains

agents immobiliers présents dans les stations où SeLoger observe une baisse des prix affichés affirment constater la tendance inverse sur le terrain. Virginie Devin, conseillère en immobilier des Arcs Agence, témoigne avoir vendu fin décembre un appartement de 29 m<sup>2</sup> dans une résidence 130.000 euros aux Arcs 1800. Elle avait vendu un bien strictement équivalent (même superficie, résidence, exposition) un an et demi auparavant 115.000 euros.

Si les prix semblent résister, c'est parce que l'immobilier de montagne joue le rôle de valeur refuge en cette période d'incertitude, s'accordent à dire les professionnels du secteur. Ce pour l'immobilier traditionnel, comme pour le luxe. « La période Covid a poussé les acheteurs à investir dans la pierre, ce qui a fait augmenter la valeur des biens, que ce soit à Chamonix, dans les Aravis ou à Megève », expliquent Anna Baraf, Geraint Davies et Oonagh MacKenzie, directeurs des agences Barnes de Megève, Anney et Chamonix. Ils notent une hausse des prix sur ces secteurs, en particulier pour les biens idéalement situés.

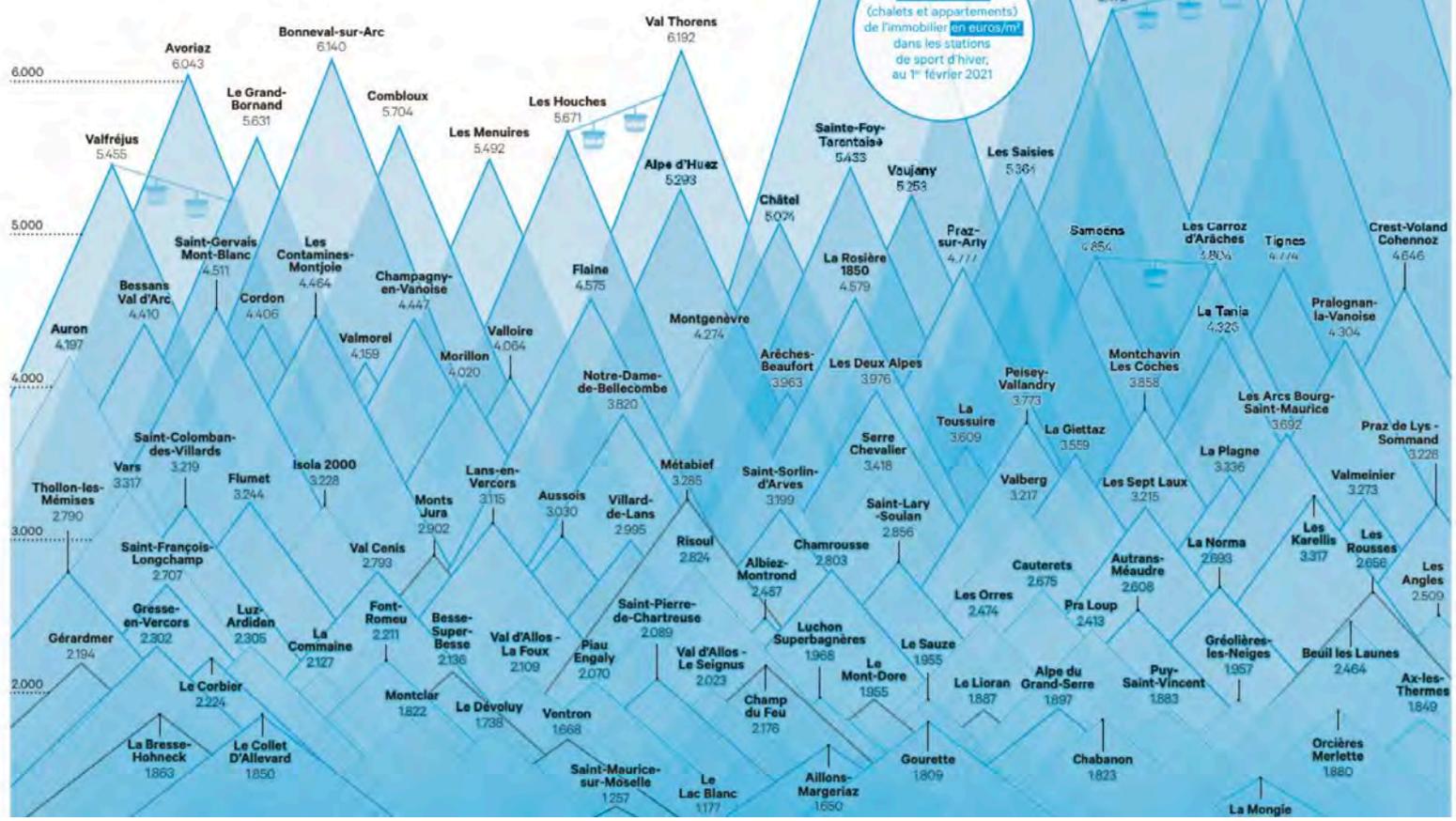
La demande s'est donc maintenue, malgré la perte d'une importante partie de la clientèle étrangère, notamment les Anglais, suite au Brexit. « Une meilleure présence de la clientèle française et frontalière (résidents en Suisse, en Italie) a compensé la perte d'acheteurs scandinaves ou anglais. Ces derniers sont passés de 40 % à 20 % des acquéreurs depuis

mars 2020 », souligne Philippe Chevallier. De même, s'il y a certes « moins d'acquéreurs potentiels de passage, ceux qui se renseignent à distance ou qui attendent déjà depuis quelques années de trouver chaussure à leur pied dans la station font face à une telle pénurie d'offres, que ce sont toujours les vendeurs qui ont la main sur les prix », détaille Virginie Devin.

La pénurie de biens est donc toujours d'actualité. « La catastrophe sur le plan des annulations des locations saisonnières n'a quasiment pas déclenché de ventes. L'immense majorité des propriétaires et bailleurs font le dos rond et se disent que la crise sanitaire est temporaire », explique Philippe Chevallier. Yann Jéhanno, le président de Laforêt, constate cependant ces derniers temps des demandes d'estimation de vendeurs multipliées par deux à La Plagne et aux Arcs par exemple. « Les propriétaires veulent se rassurer sur la valeur de leur bien, savoir comment se comporte l'immobilier en station, mais ils ne semblent pas encore prêts à se décider à vendre, faute de visibilité. » ■



**Immobilier de montagne : le nouveau prix**  
Notre dossier  
sur lesechos.fr/patrimoine



## Un tiers des ménages ont un crédit immobilier, un niveau rarement atteint

**Le nombre de ménages détenant un crédit immobilier a dépassé 31 %, selon l'Observatoire du crédit aux ménages, une publication proche des banques. Un niveau atteint seulement trois fois en vingt ans.**

La crise secoue l'économie mondiale, mais les Français s'accrochent à la pierre. Mardi, l'Observatoire du crédit au ménage, proche de la Fédération bancaire française (FBF), a révélé que 31,4 % des ménages détenaient des crédits immobiliers en 2020.

« En dépit d'une situation peu propice, cela fait partie des meilleurs niveaux atteints depuis le début des années 2000 », a affirmé Michel Mouillart, professeur d'économie à l'Université Paris Ouest et directeur de la publication, lors d'une conférence de presse. Seules les années 2012 et 2018 ont connu des niveaux de détention équivalents. En 2019, le taux était de 31,1 %. Pour autant, cela ne signifie pas que le marché du crédit a mieux fonctionné : « Il y a eu 300.000 crédits octroyés de moins qu'en 2019, soit 1,45 million », assure-t-il.

### Recul de la détention de crédit à la consommation

Derrière cette hausse, il faut donc voir « l'inertie du marché immobilier », assure Michel Mouillart. Comme on l'a observé lors des crises précédentes, le crédit immobilier n'est pas impacté la première année, mais bien la suivante ». Les incertitudes liées à la crise sanitaire pèsent déjà sur les intentions

de souscription à de nouveaux prêts immobiliers : pour le premier semestre 2021, « elles s'établissent sous leurs moyennes de longue période, avec 4,4 % pour les crédits immobiliers contre 4,9 % en moyenne ces vingt dernières années », souligne l'Observatoire.

### Robinet d'aides

Du côté du crédit à la consommation, c'est une autre histoire. Le nombre de ménages détenant un crédit « conso » est en effet en fort recul en 2020 à 24,9 %, contre 26,5 % en 2019. Il s'agit du niveau le plus bas constaté par l'Observatoire depuis 1989. Du fait de la fermeture des commerces, la part de crédits à la consommation obtenue auprès d'une banque a progressé tandis que celle obtenue directement auprès d'un vendeur a reculé. Résultat, le taux de détention moyen – qui englobe le crédit « immo » et le crédit « conso » – est également en recul d'après l'Observatoire (46,5 % en 2020 contre 47,4 % en 2019).

A l'image des entreprises, les ménages français sont eux aussi assis sur une montagne de dettes – 1.359 milliards d'euros de crédits à l'habitat et à la consommation en décembre 2020 – qui pourrait faire tomber certains dans le surendettement lorsque le soutien économique de l'Etat prendra fin. La Banque de France ne dit pas autre chose lorsqu'elle évoque la baisse « atypique » du surendettement des ménages de 24 % enregistrée en 2020.

Si les dépôts de dossiers de surendettement se sont quasiment arrêtés lors du premier confinement – malgré l'ouverture des

agences de la Banque de France, l'institution évoque les « difficultés matérielles » qu'ont pu rencontrer les Français dans leur démarche de préparation des dossiers –, il n'y a pas eu d'effet de rattrapage, affirme une note publiée mardi. « Ceci paraît s'expliquer par les différentes mesures mises en place par le gouvernement, les collectivités locales et de nombreux acteurs privés ou publics pour prévenir les difficultés financières des ménages », souligne la Banque de France.

Cette dernière se garde en revanche de faire des projections sur la situation une fois que le robinet des aides sera fermé. Mais elle a adapté ses méthodes : depuis le mois de décembre, les particuliers qui le souhaitent peuvent réaliser en ligne les démarches nécessaires pour déposer un dossier de surendettement.

— G. N.

### Les chiffres clés

# 1,45

#### MILLION DE CRÉDITS IMMOBILIERS

ont été octroyés en 2020, soit 300.000 de moins qu'en 2019.

# 24,9 %

#### DES MÉNAGES

détenaient un crédit « conso » en 2020, contre 26,5 % en 2019.

# Les nouvelles conditions pour obtenir un prêt immobilier

Anne-Sophie Vion  
@AnnesophieVION

C'est une nouvelle qui est passée un peu inaperçue, et pourtant elle risque de freiner la concrétisation de nombreux dossiers de crédit immobilier. Le Haut Conseil de stabilité financière (HCSF), cette autorité chargée de surveiller le système financier, a publié le 28 janvier sa recommandation établissant les conditions dans lesquelles les banques peuvent octroyer un crédit immobilier. Ainsi, la définition du taux d'effort, qui correspond à la part maximale des revenus consacrés au remboursement des prêts et qui ne doit pas dépasser 35 %, a été précisée. Désormais, il est écrit noir sur blanc que les charges annuelles d'emprunt « comprennent le remboursement du capital emprunté et l'ensemble des charges d'intérêts et d'assurances ».

## ✦ ASSURANCE INCLUSE

Autrement dit, l'assurance-emprunteur, bien qu'elle ne soit pas obligatoire, mais en pratique imposée par les banques pour obtenir un crédit, fait bien partie intégrante des charges d'emprunt qui vont permettre de calculer le taux d'endettement. Or, affirme Maël Bernier, porte-parole de Meilleurtaux.com, « la plupart des établissements, à quelques exceptions près dans la banque en ligne, n'en tenaient pas compte pour calculer le taux d'endettement, et l'intégraient seulement par rapport au reste à vivre ». Inclure ce coût de l'assurance-emprunteur va donc automatiquement augmenter le taux annuel effectif global (TAEG) du prêt.

Les banques doivent-elles obligatoirement s'y conformer ? Alors que la recommandation est entrée en application dès sa publication, le HCSF a indiqué qu'il « entend [y] donner un caractère juridiquement contraignant à l'été 2021 ». Ce qui impliquerait d'éventuelles sanctions ou reprise en main en cas de non-respect. De son côté, la profession bancaire se dit satisfaite des adaptations et améliorations opérées par le HCSF et affirme que la prise en compte de l'assurance-emprunteur dans le calcul du taux d'effort « devrait être très lar-

gement appliquée ». Pour la Fédération des banques françaises (FBF), le projet de rendre la recommandation juridiquement contraignante est la marque de « l'intention de conforter dans la durée le modèle de financement du logement prévalant en France ».

Certes, la mesure, qui vise à protéger les ménages d'un endettement excessif, est vertueuse sur le papier. « Jusque-là, relève-t-on chez Magnolia, courtier et comparateur en assurance-emprunteur, certains établissements prêteurs faisaient le choix de ne pas inclure l'assurance dans le calcul des charges annuelles. Cela leur permettait de gonfler le coût de l'assurance groupe bancaire proposée à l'emprunteur sans impacter sa capacité d'emprunt, mais hélas, tout en abaissant son reste à vivre ». Une pratique que le HCSF a décidé de pointer en imposant d'inclure l'assurance dans le calcul du taux d'effort.

## ✦ RETOUR À LA CASE DÉPART

Revers de la médaille, ce rappel à l'ordre du Haut Conseil va de facto écarter certains profils d'emprunteurs comme les jeunes primo-accédants sans apport ou les emprunteurs dont la santé est considérée comme « à risque ». En effet, souvent négligé, car les ménages sont focalisés sur le niveau du taux du prêt, le volet de l'assurance-emprunteur pèse lourd dans le coût global du crédit. Et même de plus en plus – parfois plus de la moitié de la mensualité déboursée par les emprunteurs alors que les taux d'emprunt ne cessent de baisser. Pour un prêt sur vingt ans, 85 % des barèmes des banques partenaires de Meilleurtaux.com sont actuellement en dessous de 1,50 % (hors assurance et coût des sûretés). Ils n'étaient que 50 % en septembre.

De plus, cette restriction met à mal l'assouplissement que le HCSF venait d'accorder aux banques en décembre. « Prendre en compte l'assurance-emprunteur "absorbe" le gain de capacité d'emprunt dû à la hausse de l'endettement passé de 33 % à 35 % par le HCSF, estime Maël Bernier. C'est le retour à la case départ ! » Il est plus que jamais nécessaire de négocier l'assurance-

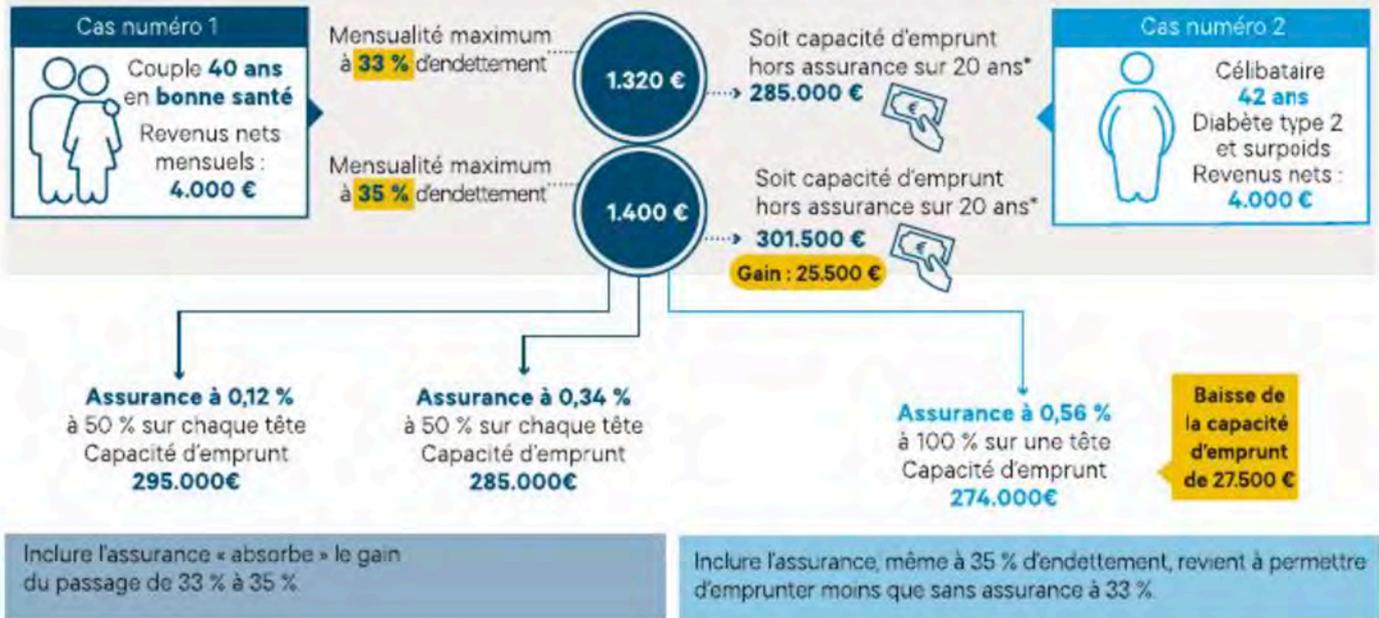
emprunteur. Son coût varie fortement selon le profil de l'emprunteur, son âge, qu'il soit fumeur ou non, son état de santé, etc. Et, pour le même profil, l'assurance groupe proposée par la banque ou l'assurance individuelle prise auprès d'un assureur spécialisé (on parle alors d'assurance déléguée) n'ont pas le même coût. « De 0,12 % pour une assurance déléguée à 0,34 % pour une assurance groupe, le différentiel est énorme, confirme Maël Bernier. Ce qui creuse les inégalités en matière d'accès au crédit immobilier. »

## ✦ MISE EN CONCURRENCE

Faire jouer la concurrence pour assurer son crédit est autorisé par la loi. Le banquier ne peut vous imposer son assurance si la nouvelle assurance retenue comporte des garanties « au moins équivalentes » à celles du contrat groupe. Mais la mise en concurrence reste, en pratique, délicate. Dans les faits, l'assurance groupe reste prépondérante. Pourtant, la délégation est appropriée pour les jeunes primo-accédants, les non-fumeurs, les cadres, mais aussi tous les assurés qui veulent des garanties plus larges pour, par exemple, être couverts dans l'exercice d'un sport à risque. La délégation est aussi préconisée pour les cas de maladie grave. Le fait d'avoir eu le Covid-19 n'est « pas encore considéré comme un nouveau risque et n'est donc pas encore inclus dans les questionnaires santé », observe Meilleurtaux.com. D'ici à deux à trois ans, ce ne sera peut-être plus le cas.

Tout le monde a donc intérêt à comparer les contrats pour avoir le choix sur les garanties et les tarifs, le contrat individuel étant souvent supérieur au contrat groupe sur l'un ou l'autre aspect. Pour déjouer les blocages bancaires, il est judicieux de commencer par ce volet avant même de négocier le taux du crédit. Le mieux est de comparer les assurances avec l'aide des spécialistes de l'assurance-emprunteur en vérifiant votre assurabilité en fonction de votre âge et de votre état de santé. ■

## Quel est l'impact de l'assurance sur votre capacité d'emprunt ?



\* Pour un taux à 1,10 %

# Rachat de crédit : 4 raisons de procéder à un rachat de prêt en 2021

Le rachat de crédit est une opération bancaire qui peut être avantageuse dans plusieurs situations et notamment dans cette période tendue pour le pouvoir d'achat. Tour d'horizon des motifs favorisant un regroupement de prêts en 2021 !

## 1. La crise économique resserre le reste à vivre

Le pouvoir d'achat a diminué de 0,3% en 2020 d'après l'Insee. C'est peu finalement à la vue de la chute du PIB (-9%)... Mais il s'agit d'une moyenne, ce qui signifie qu'il a augmenté pour certains et fortement reculé pour d'autres. Des actifs dont l'activité professionnelle a été perturbée par les interdictions administratives (hôtellerie-restauration, tourisme,  v nementiel, sport et culture, etc.). Chômage partiel, perte d'emploi, perte de primes d'intéressement et autres compléments de salaire... Ce manque à gagner rabote les sommes destinées aux achats « plaisir », mais aussi à faire face à une grosse facture. C'est du reste à vivre en moins. Un rachat de crédit peut donc résorber cette difficulté chronique en réduisant le montant des remboursements mensuels.

## 2. Les taux actuels sont au plus bas

Un rachat de crédit obéit à un impératif de r equilibrage du budget, mais c'est aussi une opportunité de bénéficier de conditions plus avantageuses. C'est justement le cas en 2021, en raison des niveaux bas historiques du crédit immobilier :   partir de 0,48% sur 15 ans (0,95% en moyenne). Si l'on remonte en 2017, la meilleure offre pour un financement immobilier sur cette période dépasse 1% (1,45% en moyenne) ! Il est possible donc d'atteindre un écart significatif d'au moins 0,7 point entre le taux des prêts détenus et ceux actuels, seuil à partir duquel une opération de rachat de crédit s'avère intéressante.

## 3. Vous êtes dans le timing parfait si...

S'engager dans un regroupement de prêts (immo et conso) en 2021 est pertinent du point de vue des taux actuels, mais la réussite de l'opération est tout particulièrement garantie lorsque le capital restant dû dépasse 70 000 . Pour que l'opération soit rentable, l'emprunteur doit également se situer dans le premier tiers de la durée de remboursement – ou au début du deuxième tiers, par exemple dans la 7e année lorsque le crédit immobilier a été souscrit sur 20 ans. Si vous êtes déjà dans la deuxième moitié de cette durée, le gain financier du rachat de crédit sera réduit.

## 4. C'est l'occasion de dégager un budget travaux ou trésorerie

L'intérêt d'un regroupement de prêts réside aussi dans la possibilité d'accompagner l'opération d'une somme supplémentaire, afin de faire face à un besoin immédiat. Cette trésorerie supplémentaire permettrait de réaliser des travaux dans son logement pour améliorer les performances énergétiques – avec l'aide d'une subvention MaPrimeRénov' par exemple – ou disposer d'une trésorerie pour couvrir une échéance à venir (facture, impôts, etc.).

## **Prêt immobilier : les nouvelles conditions d'accès obligatoires dès cet été**

Fin décembre, le Haut conseil de stabilité financière (HCSF) a assoupli les conditions d'octroi des crédits immobiliers. Pour autant, il ne s'agit plus de recommandations faites aux banques mais de mesures à respecter obligatoirement dès cet été.

Le Haut conseil de stabilité financière (HCSF), présidé par le ministre de l'Économie et des Finances Bruno Le Maire, a annoncé, fin décembre, un certain assouplissement des conditions d'octroi des crédits immobiliers.

Mais avec une nouveauté : leur application obligatoire par les banques à partir de cet été. En effet, ces mesures auront un « caractère juridiquement contraignant », indique le HCSF.

### **Le taux d'endettement porté à 35% maximum**

Le taux d'endettement (ou taux d'effort) des ménages est porté à 35% maximum, contre 33% auparavant. Une bonne nouvelle pour les emprunteurs.

L'année dernière, de nombreux investisseurs notamment ont pu voir leur demande de prêt rejetée car leur dossier dépassait quelque peu les 33% d'endettement.

### **L'assurance emprunteur désormais incluse dans le calcul du taux d'endettement**

Le coût de l'assurance de prêt doit désormais être pris en compte dans le calcul du taux d'endettement des futurs emprunteurs. Certains établissements bancaires ne l'incluaient pas.

Une mesure qui risque d'écarter certains dossiers comme les personnes aux revenus modestes et les seniors, sujets à des taux d'assurance emprunteur élevés.

### **Une durée de prêt de 27 ans maximum**

Les banques peuvent désormais accorder des prêts sur une durée de 27 ans maximum, au lieu de 25 ans, pour financer l'achat dans le neuf et dans l'ancien sous conditions de travaux (leur montant doit représenter au moins 25% du coût total de l'opération).

### **Un peu plus de marge de manœuvre pour les banques**

Le volume de dérogation à ces règles pour les banques passe de 15% à 20% des prêts accordés.