



Les Echos



MERCREDI 25 SEPTEMBRE 2019

Tourisme Les professionnels français bousculés par la faillite de Thomas Cook // P. 20

Seniors Face à la polémique, l'exécutif a renoncé à couper dans leurs avantages. // P. 3

Brexit : Boris Johnson sur la sellette

- La Cour suprême a déclaré illégale la suspension du Parlement.
- Fragilisé, Boris Johnson refuse de démissionner.
- Les députés reviennent siéger ce mercredi.
- Le Parti travailliste est en embuscade. // PAGE 6



Phil Noble/Reuters

Assurance-vie : vers la fin des contrats à capital garanti

ÉPARGNE C'est un séisme pour le placement préféré des Français. Les contrats d'assurance-vie en euros vont être pénalisés.

« Le monde du fonds euros roi est terminé ! » Dans un entretien aux « Echos », Jean-Laurent Granier, le patron de Generali France, jette un pavé dans la mare. Pour la filiale du groupe italien, ces contrats d'assurance-vie au capital garanti ne sont plus viables dans un monde où les assureurs doivent investir dans des obligations d'Etat aux taux négatifs. « On est entré en territoire inconnu et on se prépare à ce que cela dure », ajoute le dirigeant. Résultat : Generali va réduire « très significativement » les rendements qui seront servis sur ces contrats. Cette année, il aura aussi fermé à la commercialisation deux fonds en euros. Autant de mesures qui doivent inciter les épargnants à diversifier leurs placements.

// PAGE 28 ET L'ÉDITORIAL D'ELSA CONESA PAGE 15



Shutterstock

« Le monde du fonds euros roi est terminé ! » déclare aux « Echos » Jean-Laurent Granier, le patron de Generali France.

Impôts : baisse de 1 milliard en 2020 pour les entreprises

FISCALITÉ Alors que les ménages devraient bénéficier d'une baisse d'impôts supérieure à 9 milliards d'euros l'an prochain, Bercy veut montrer que les entreprises ne sont pas les oubliées du projet de loi de finances pour 2020. Ainsi celui-ci prévoit, selon nos informations, une baisse de la pression fiscale de 1 milliard d'euros pour les entreprises. Celles-ci vont notamment profiter de la réduction de l'impôt sur les sociétés, qui continuera en 2021 avec un taux ramené à 27,5 % pour les grands groupes à cette échéance. // PAGE 2

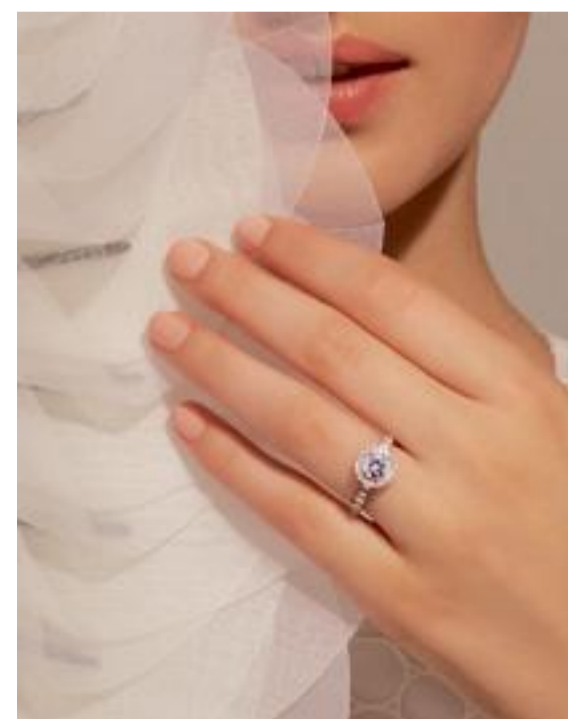
WeWork à l'heure de la désillusion

L'analyse de Basile DeKonink et Lucas Mediavilla



Le groupe américain de co-working a brusquement suspendu son introduction en Bourse pour se rendre à l'évidence : son modèle ne convainc pas les investisseurs. Et ses pertes sont abyssales. // PAGE 10

C O U R B E T
JOAILLIER DE VALEURS



JOAILLIER ÉCOLOGIQUE ET ÉTHIQUE
7 PLACE VENDÔME PARIS

LesEchos

SUR



DOMINIQUE SEUX
DANS « L'ÉDITO ÉCO »
À 7H45
DU LUNDI AU VENDREDI

M 00104 - 925 - F: 2,80 €



ISSN0153.4831 112^e ANNÉE
NUMÉRO 23040 38PAGES

Antilles Réunion 4 €. Guyane-St Martin 5,20 €. Belgique 3,40 €. Espagne 4,30 €. Grande-Bretagne 3€70. Grèce 4 €. Italie 4,30 €. Luxembourg 3,70 €. Maroc 30 DH. Suisse 5,70 FS. Tunisie 4,8 TND. Zone CFA 3000 CFA.

Médicament : vers une légère détente budgétaire

Emmanuel Macron a promis de relever en 2019 le seuil de progression du chiffre d'affaires au-delà duquel les industriels du médicament doivent verser des pénalités. Il passera de 0,5 % à 1 %, après une année d'économies très lourdes pour les laboratoires. // P. 4

Volkswagen à nouveau ébranlé par le « dieselgate »

Le parquet de Brunswick a mis en examen trois dirigeants ou anciens dirigeants du groupe, dont l'actuel patron Herbert Diess. Ils sont accusés d'avoir informé trop tard les marchés des pratiques liées au scandale des moteurs truqués. // P. 18

ET « CRIBLE » PAGE 38

La fusion des régions a généré des surcoûts

L'alignement par le haut des salaires dans les régions fusionnées à la va-vite durant le quinquennat de François Hollande a occasionné un surcoût de 50 millions d'euros, dénonce la Cour des comptes dans son rapport annuel sur les finances locales. // P. 5

La concurrence s'intensifie pour les palaces parisiens

En dépit de la baisse de fréquentation enregistrée en début d'année avec la crise des « gilets jaunes », les palaces s'attendent à un bon millésime 2019. Mais une menace plane : celle d'une saturation du marché avec l'arrivée de nouveaux concurrents. // P. 21

l'essentiel

ONU : dialogue de sourds sur l'Iran

Donald Trump a menacé de durcir les sanctions contre l'Iran, jugé responsable des attaques contre les installations pétrolières saoudiennes. Un dialogue de sourds avec le président iranien Rohani, ouvert à des discussions si Washington lève ses sanctions. // P. 7

Google : le « droit à l'oubli » ne s'applique pas au monde entier

Cinq ans après la création du « droit à l'oubli », la Cour de justice de l'Union européenne a précisé sa portée géographique. Contrairement à ce que prônait la CNIL française, les citoyens ne peuvent pas exiger le déréférencement de résultats dans le moteur de recherche hors d'Europe. // P. 23

Shutterstock



« L'équitation » par Mügluck pour « Les Echos »



L'ÉDITORIAL
DES « ÉCHOS »

Epargne sans risques et sans intérêt

Ce sont souvent les étrangers qui posent les questions qui fâchent. Il y a quelques années, une banque espagnole inconnue brisait un tabou quasi ancestral dans l'Hexagone en décidant de rémunérer les comptes courants de ses clients, ce qu'aucun établissement français n'avait osé faire. Aujourd'hui, ce sont des banques suisses qui s'approprient à taxer les dépôts de leurs clients fortunés pour compenser le coût des taux négatifs. Et voilà qu'un assureur italien vient bousculer le monde feutré – et un peu figé – de l'épargne, en organisant l'extinction progressive de ses fonds d'assurance-vie investis en titres obligataires. Autrement dit, en décidant unilatéralement de détourner les économies des épargnants français vers le financement de l'économie, plutôt que celui des Etats.

Si d'autres acteurs l'imitent, et

ils sont nombreux à y penser en se rasant, les Français vont devoir interroger leur aversion pathologique au risque. Car, même si Generali est un assureur étranger dont la part de marché en France est

modeste, sa décision soulève des questions de fond. Pour l'industrie d'abord. Plus des trois

quarts des 1.700 milliards d'euros investis en assurance-vie le sont dans des produits obligataires, sans rendement, mais garantis. Difficile d'imaginer les ménages accepter sans broncher de renoncer à l'univers confortable de la rente. Pour le pays, ensuite, parce que ces produits sans risque et sans rendement sont aussi sans intérêt pour l'économie. Les épargnants



Par Elsa Conesa

Près de 40% de l'épargne du pays dort dans la formidable réserve de liquidités de l'assurance-vie.

investissent principalement dans de la dette, et non au capital des entreprises françaises, qui manquent pourtant cruellement d'actionnaires hexagonaux, faute de grands fonds de pension locaux.

Si Generali remporte son pari, l'assureur aura néanmoins réussi là où l'exécutif a échoué depuis vingt ans : fléchir vers des investissements productifs cette formidable réserve de liquidités qui siphonne aujourd'hui près de 40% de l'épargne du pays, en grande partie du fait d'avantages fiscaux à l'efficacité discutable. Mais, pour y parvenir, la profession devra se pencher sur son offre aux épargnants. La frilosité de ces derniers s'explique aussi par l'étroitesse des placements auxquels ils ont accès. Dans un marché où les banques et les assureurs ont un quasi-monopole sur la distribution de produits d'épargne, avec des systèmes de commissions souvent élevés au regard des rendements proposés, les produits les plus rémunérateurs, comme le capital-investissement ou la dette privée, sont réservés aux clients les plus fortunés. L'industrie financière doit, elle aussi, se mettre au service des épargnants. Et de l'économie.

Lire nos informations
Page 28

DERNIÈRE HEURE

Trump menacé d'une procédure de destitution

Les démocrates espèrent lancer la première étape d'une procédure de destitution contre le président des Etats-Unis.

Les démocrates espèrent lancer la première étape d'une procédure de destitution contre le président des Etats-Unis, Donald Trump – la fameuse procédure utilisée contre Richard Nixon et Bill Clinton –, ont annoncé plusieurs médias américains mardi après-midi. L'annonce devait être officialisée mardi soir par la présidente de la Chambre des représentants, Nancy Pelosi, à la suite d'une réunion à huis clos avec son caucus

démocrate. Citant des sources proches de la puissante responsable démocrate, le « Washington Post », le « New York Times » et aussi la chaîne de télévision NBC affirment qu'elle va initier cette procédure, potentiellement explosive, en raison d'une conversation controversée de Donald Trump avec le président ukrainien Volodymyr Zelensky, le 25 juillet dernier.

Peu de chances que la procédure aboutisse

Il se dit que, lors de cette conversation, le président des Etats-Unis aurait fait pression sur Volodymyr Zelensky pour que Kiev ouvre une enquête sur Joe Biden et son fils Hunter – qui a fait des affaires en Ukraine – en échange

du rétablissement de l'aide militaire américaine au pays. Donald Trump a démenti ces accusations lundi. Le président des Etats-Unis a annoncé mardi qu'il allait autoriser la publication « complète, totalement déclassifiée et non expurgée » de la transcription de son entretien téléphonique de juillet avec le président ukrainien. Trump a ajouté que cette transcription montrerait que cette conversation téléphonique était « totalement appropriée ». La plupart des candidats à l'investiture démocrate pour l'élection présidentielle de 2020 menacent de soutenir l'ouverture d'une procédure d'« impeachment » si Donald Trump ne coopère pas aux enquêtes ouvertes sur cette affaire par plusieurs commissions de la Chambre des représen-

tants, dominée depuis janvier par les démocrates. Mais rien ne dit que la procédure parvienne à son terme. Quand bien même elle serait approuvée par la Chambre – par au moins 50% des voix –, il faudrait encore qu'elle soit soutenue par deux tiers des sénateurs. Il n'existe aucun précédent dans l'histoire américaine : parmi les huit initiatives lancées dans le passé, aucune n'a abouti. Elles n'ont pas été vaines pour autant : Richard Nixon, par exemple, a démissionné avant même son audition au Sénat. Compte tenu de la personnalité de Donald Trump, il est peu probable de le voir capituler de la sorte. Si les démocrates ont une chance de renverser le milliardaire, c'est donc dans les urnes l'an prochain, plutôt qu'au tribunal. ■

LA PHOTO DU JOUR



DIOR DANS LES ARBRES Le défilé Dior pour le printemps-été 2020 a ouvert le bal de la Fashion Week, ce mercredi. C'est à l'hippodrome ParisLongchamp que la maison a présenté sa nouvelle collection dans un décor bucolique. Les mannequins défilant dans une forêt. La créatrice, Maria Grazia Chiuri, a puisé son inspiration dans la nature pour ses modèles. Photo WWD/REX/Sipa

LA MÉTÉO



AILLIERS	CE JOUR	JEUDI	VENDREDI	SAMEDI	DIMANCHE
AMSTERDAM	13/16	15/18	13/17	13/16	13/14
ATHÈNES	18/25	17/26	19/27	19/27	18/27
BERLIN	14/17	12/20	16/19	13/19	13/17
BRUXELLES	13/16	14/20	14/18	12/16	12/15
DUBAI	27/40	29/37	28/40	29/39	28/39
FRANCFORT	14/18	13/19	16/17	14/18	12/17
HONGKONG	25/30	25/30	25/30	26/31	26/31
ISTANBUL	17/21	17/23	18/22	17/22	17/22
LONDRES	14/19	16/19	14/18	13/17	13/18
MADRID	18/25	18/26	20/28	20/28	20/27
MILAN	15/23	14/24	17/25	19/25	18/24
MOSCOU	2/8	4/10	5/9	6/13	9/12
NEW YORK	17/26	20/28	18/24	20/28	20/28
RIO DE JANEIRO	19/26	19/20	18/28	19/27	20/29
SAN FRANCISCO	18/26	18/20	16/17	13/17	14/16
SHANGHAI	21/28	21/27	21/30	22/29	23/29
SINGAPOUR	24/32	24/33	24/33	24/33	24/32
SYDNEY	10/18	14/19	12/24	14/16	13/23
TOKYO	23/29	21/27	22/29	23/28	24/28
TORONTO	16/25	16/20	13/18	15/19	12/19
ZURICH	13/17	12/19	12/22	12/17	8/21



LA MEILLEURE
INFO MÉTÉO



RETROUVEZ
L'ÉDITO ÉCONOMIQUE
DE **FRANÇOIS VIDAL**
TOUS LES JOURS
À 7H10

Les Echos
SUR



Et votre journée devient plus belle.

Assurance-vie : les mesures chocs de Generali France

- Avec des taux d'intérêt devenus négatifs, l'assureur estime que le fonds obligataire (euros) à capital garanti a vécu.
- Cet acteur majeur va employer les grands moyens pour inciter ses clients à investir leur épargne sur d'autres supports.

ÉPARGNE

Laurent Thévenin
@laurentthevenin
et Thibaut Madelin
@ThibautMadelin

Generali France jette un pavé dans la mare. Dans un contexte de taux d'intérêt négatifs, l'assureur a décidé d'envoyer un message fort aux épargnants. « On est entré en terrain inconnu et on se prépare à ce que cela dure. Nous croyons plus que jamais à l'assurance-vie mais compte tenu de cette situation sans précédent, il faut revisiter le modèle d'épargne. Le modèle de la sécurité absolue, de la liquidité permanente, de la garantie totale et à tout instant du capital, qui est finalement une réplique du modèle du Livret A, est à bout de souffle. Le monde du fonds euros roi est terminé ! », assène Jean-Laurent Granier, son PDG, dans un entretien aux « Echos ».

La sortie de cet acteur majeur (près de 2 millions de clients en assurance-vie, 50 milliards d'euros d'encours sur ses fonds euros) pourrait donner le « la ». Selon Generali France, tout le monde pourrait y trouver son compte. « Nous voulons protéger l'épargne accumulée de nos assurés dans la sérénité et sur la durée. Le fait de constituer un matelas de sécurité en renforçant la provision pour participation aux excédents [une réserve qui permet de lisser les performances dans le temps, NDLR] est un élément essentiel », fait valoir le dirigeant.

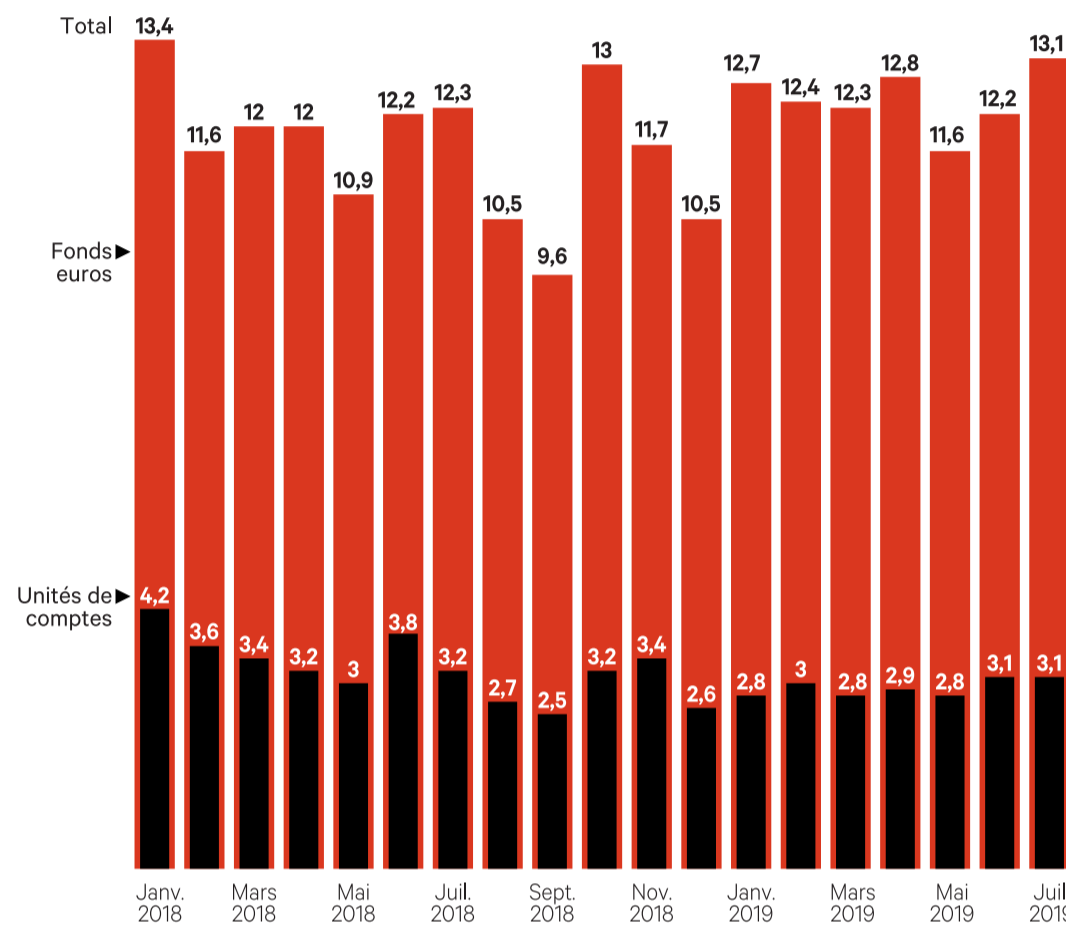
Cap sur l'eurocroissance

« Une stratégie patrimoniale, cela se construit avec du conseil et non un produit miracle. Pour tous les flux nouveaux, il faut installer un modèle qui permette de jouer à fond toute la diversification possible des supports éligibles à l'assurance-vie. De ce point de vue, nous donnerons toute sa place à l'eurocroissance », ajoute Hugues Aubry, membre du comité exécutif, en charge du marché de l'épargne et de la gestion de patrimoine.

Selon Generali France, les épargnants auraient ainsi tout intérêt à se diriger vers ce produit à mi-chemin entre les fonds euros et les unités de compte (des supports censés être plus rémunérateurs mais qui n'offrent pas la même sécurité).

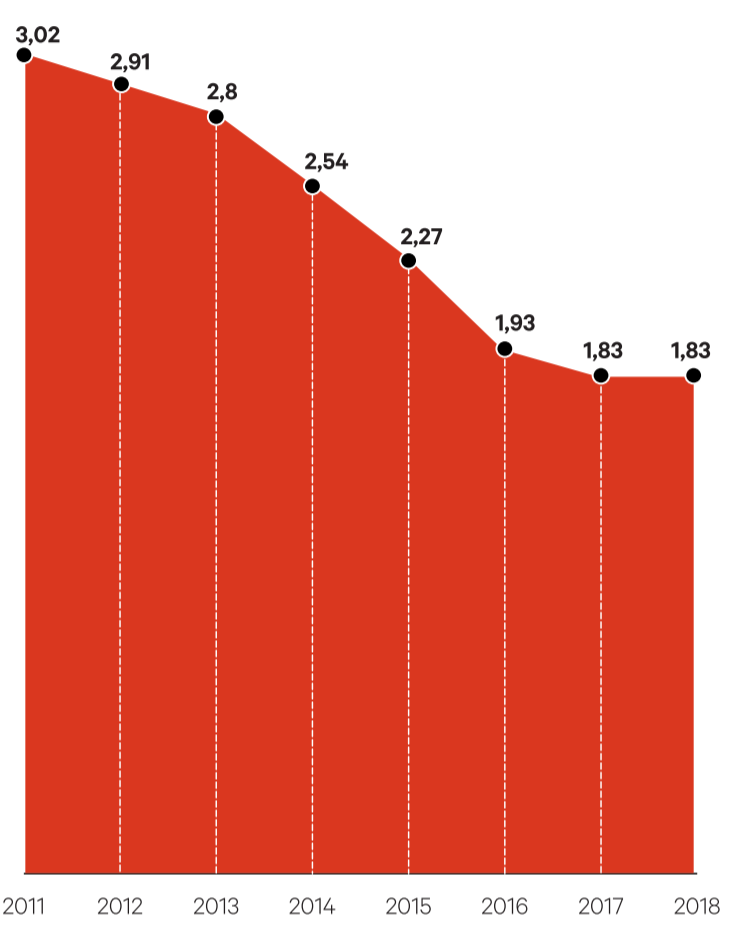
La collecte brute de l'assurance-vie

En milliards d'euros



Rendement annuel des fonds euros

En %



LES ÉCHOS / SOURCES : ACPR, FFA

« Le monde du fonds euros roi est terminé ! »

JEAN-LAURENT GRANIER
PDG de Generali France

euros. « Jusqu'à présent, le marché baissait par des petites marches de 10 ou 20 points de base. Nous irons bien au-delà. C'est une question de responsabilité et de pédagogie vis-à-vis de nos clients. Les points de repère ont radicalement changé », annonce Hugues Aubry. Generali France avait servi l'année dernière en moyenne entre 1,80 % et 1,90 % sur ses contrats, dans la moyenne du marché (1,83 %, selon les données de l'ACPR, le régulateur du secteur). « Nous ne voulons pas donner l'illusion qu'il serait encore possible de servir un rendement à 1,50 % pour un contrat en fonds euros alors que le taux sans risque est négatif », insiste Jean-Laurent Granier, sans dire jusqu'où l'assureur pourrait descendre. La filiale française du groupe italien a déjà pris d'autres mesures pour juguler la collecte en euros. Il

va fermer cette année deux de ses fonds euros (France 2 et Euro Innovalia) qui totalisent plusieurs milliards d'euros d'encours. Autrement dit, ces fonds ne seront plus commercialisés. Generali France va aussi poser des barrières à l'entrée sur les fonds euros. « Pour tirer pleinement les conséquences de ce contexte de taux, il faut être majoritairement en unités de compte sur la collecte et minoritairement en fonds euros », affirme Hugues Aubry. Sur les nouveaux flux, l'assureur veut ainsi mettre une contrainte de 60 % d'investissements en unités de compte. Il réfléchit aussi à rétablir en 2020 des frais d'entrée sur les fonds euros.

Lire l'éditorial
d'Elsa Conesa
Page 15

Pour le groupe italien, céder un portefeuille n'est « pas un tabou »

Le troisième assureur européen a cédé en Allemagne sa filiale d'assurance Generali Leben à Viridium, contrôlé par le fonds d'investissement Cinven et le réassureur Hannover Re. Il ne s'interdit pas des cessions en France.

En tirant la sonnette sur les contrats d'assurance-vie en euros en France, Generali confirme son rôle de poil à gratter du secteur en Europe. L'année dernière, le groupe italien avait secoué le marché allemand, en annonçant la cession de sa principale filiale d'assurance-vie outre-Rhin, Generali Leben, à Viridium, un spécialiste de la gestion de portefeuilles d'assurance.

A la clef, le transfert de près de 4 millions de contrats représentant un encours de 37 milliards d'euros transférés à un acteur contrôlé par le fonds d'investissement Cinven et le réassureur allemand Hannover Re. La transaction, chiffrée à 1,9 milliard d'euros au total, avait créé un précédent mais n'avait pas fait de scandale, alors qu'Ergo, la filiale du réassureur Munich Re, avait dû renoncer à un projet similaire.

La cession s'imposait dans un contexte allemand très particulier. Outre-Rhin, les assureurs ont longtemps offert un taux de rendement garanti dès l'entrée et pour la durée de vie du contrat. S'il s'élève à 0,9 % actuellement, ce taux avait atteint jusqu'à 4 % en 1994. Un fardeau de

plus en plus lourd depuis que les taux des obligations d'Etat allemandes sont passés en territoire négatif, en 2016. « Les taux d'intérêt vont rester bas plus longtemps que prévu initialement, mettant sous pression la croissance, les profits et les ratios de capital des assureurs-vie », allemands, a déclaré mardi Moody's, plaçant le secteur sous perspective négative. Generali ne s'interdit pas d'appliquer en France sa recette allemande. « Il n'y a pas de tabou dans le groupe », déclare Jean-Laurent Granier, le patron de Generali France. Mais ce n'est ni cen-

Théoriquement, le groupe italien pourrait mettre un petit fonds en « run off ».

tral ni indispensable dans notre approche. » Théoriquement, le groupe italien pourrait mettre un petit fonds en « run-off », c'est-à-dire le fermer à la commercialisation et le gérer en extinction, puis le vendre. Après l'Allemagne, il a d'ailleurs procédé à la même opération au Royaume-Uni, où il a annoncé en mai dernier la cession d'un portefeuille en « run-off » au réassureur américain Reinsurance Group of America. Constitué principalement de produits de rente, ce stock de contrats totalisait environ 680 millions d'euros d'engagements (en « meilleure estimation ») à fin 2018. — T. M. et L. T.

Comment l'industrie se débat face aux taux bas

Depuis plusieurs années, les assureurs cherchent par tous les moyens à détourner leurs clients des fonds en euros à capital garanti pour compenser l'effet des taux bas. Un jeu très compliqué.

Avec des taux d'intérêt devenus négatifs, la donne s'est compliquée encore un peu plus pour les assureurs-vie. Alors qu'ils collectent surtout sur les fonds dits « en euros » à capital garanti, ils sont contraints d'investir une grande partie de leur portefeuille dans des obligations d'Etat qui rapportent de moins en moins, voire plus du tout.

« Le modèle économique a changé. Pour l'épargnant, l'assurance-vie en euros n'est plus un moteur de performance. Pour l'assureur, il n'y a plus de capacité à capter de la marge », affirme Renaud Célié, directeur général adjoint du groupe de pro-

tection sociale Apicil. La priorité est donc plus que jamais à la réorientation de l'épargne. Depuis plusieurs années, les assureurs font déjà tout leur possible pour pousser leurs clients vers les unités de compte (UC). Selon eux, l'équation serait gagnante pour tout le monde. Ces supports qui n'offrent pas la sécurité du capital et qui sont davantage investis en actions sont censés être plus rémunérateurs sur le long terme que les fonds en euros. Ils sont également moins coûteux en fonds propres prudentiels pour les compagnies d'assurances.

Aversion au risque

Les assureurs peuvent utiliser tout un arsenal : rendements bonifiés pour les clients plaçant une part significative de leur épargne en UC, plafonnement des sommes versées sur les fonds euros ou encore conditions d'entrée sur les fonds en euros. Autant de mesures qui ont pu pro-

duire des effets. Mais la partie est loin d'être gagnée, car les Français se montrent toujours averses au risque. Au moindre coup de tabac sur les marchés actions, comme en fin d'année dernière, ils se détournent des supports jugés à risques pour se replier sur les fonds euros. Sur les sept premiers mois de 2019, la part des UC dans la collecte brute n'était plus que de 24 %, après avoir culminé à 30 % sur la première partie de 2018, selon les statistiques de la Fédération française de l'assurance. « Le produit qu'il ne faut plus vendre, c'est celui que les clients ont le plus envie d'acheter ! », résume un assureur-vie. « Je ne pense pas que l'on va arrêter les fonds euros du jour au lendemain, car les Français y sont très accros », abonde un autre.

D'autant que les fonds euros ont encore rapporté en moyenne 1,83 % au titre de l'année 2018, soit autant que pour l'année 2017, selon l'Autorité de contrôle prudentiel et de

résolution (ACPR). Un niveau appréciable comparé au Livret A, rémunéré à 0,75 %, ou aux obligations d'Etat en territoire négatif.

« Un nécessaire réglage à trouver »

« La réglementation devrait encadrer un peu plus la capacité des assureurs à servir des taux élevés. Le fonds euros est un produit qui n'a pas de sens dans une perspective d'investissement de long terme », affirme Eric Le Baron, directeur général de SwissLife Assurance et Patrimoine, un assureur qui réalise environ 60 % de sa collecte en UC.

« Il y a un nécessaire réglage à trouver entre le niveau de sécurisation et le rendement. Y a-t-il encore un intérêt à proposer sur tous les produits une garantie du capital ? », s'interroge de son côté Guillaume Rosenwald, directeur général de MACSF Epargne Retraite. — L. T.