

Que dit l'économie cette semaine ?

Challenge^s

www.challenges.fr

N°1

BERNARD KOUCHNER
ministre des
Affaires étrangères

LE CLASSEMENT DES MINISTRES

L'évaluation que Fillon aurait pu faire p.66

CRISE À WALL STREET : L'EFFET CONTAGION p.18

RENAULT : GHOSN SUR LE GRIL p.32

M 05726 - 136 - F: 1,80 €



N°136 DU 18 AU 24 SEPTEMBRE 2008

SERVICE LECTEURS ET ABONNÉS

Tél. : 01-40-26-86-12

POUR JOINDRE LA RÉDACTION

Challenges, 33, rue Vivienne, 75002 Paris.
Tél. : 01-58-65-03-03 Fax : 01-58-65-03-04.
E-mail : redaction@challenges.fr ou, directement, tapez l'initiale du prénom, le nom puis @challenges.fr

DIRECTION-RÉDACTION

Directeur Claude PERDRIEL
Directeur de la rédaction Vincent BEAUFILS (03-01)
Directeur délégué de la rédaction Pierre-Henri de AENTHON (03-08)
Rédacteurs en chef Brigitte GRY-RÉGENT - édition (03-09), Ghislaine OTTENHEIMER (09-74)
Rédacteurs en chef délégués Gilles FONTAINE (03-52), Thierry GANDILLOT (03-10)
Rédacteurs en chef adjoints Yara MITROFANOFF (03-24), Thuy-Diep NGUYEN (03-25), Laurent UBERTIN - édition (03-48)
Directeur artistique Thierry VERRÉT (03-56)
Couverture Dominique PASQUET
Conseillers de la rédaction Patrick FAUCONNIER, Airy ROUTIER

RÉDACTION

Irène INCHAUSPE - grand reporter (03-13)
Aïme-Marie ROCCO - grand reporter (03-30)
France

Ivan BEST - chef de rubrique (03-12), David BENSOUSSAN (09-76), Dominique PERRIN (03-28), Sabine SYFUSS-ARNAUD - grand reporter (03-15), Dominique THÉBAULT - chef de rubrique conjuguée (01-44-88-37-64)

International

Pauline DAMOUR - chef de rubrique (03-21), Eve CHARRIN (03-11),

Industrie - Finance

Héloïse BOLLE (03-27), Sylvie HATTEMER-LEFEYRE - grand reporter (03-20), Vincent LAMGEON (03-19), Paul LOUBÈRE - grand reporter (03-22), Nicolas STIEL - grand reporter (03-32)

High-tech, Médias

Marc BAUDRILLER (03-51), Laurent CALIXTE (03-60), Véronique GROUSSARD - chef de rubrique (01-44-88-39-95), Gaëlle MACKÉ (03-59)

Services

Bertrand FRAYSSE - chef de rubrique (03-18), Francine RIVAUD - grand reporter (03-29)

Grande consommation

Soizic BRIAND (03-17), Jean-Baptiste DIEBOLD (03-14), Thibault DROMARD (03-07), Alice MÉRÉUX (03-23)

Argent

Eric TRÉGUIER - chef de rubrique (03-34), Damien PELÉ (03-26), Agnès SEVERIN (03-41)

Assistants

Isabelle JOUANNY (03-01), Patricia PICARD (03-06)

Correspondants

Bruno BIRULLI (Asie), Philippe BOULET-GERCOURT (New York), Dominique NORA (San Francisco), Marcelle PADOVANI (Rome), Didier PAVY (Bruxelles)

EDITION

Secrétaire de rédaction Nadia BEKKA (03-36), Emmanuelle HAMOU (03-42), Stéphanie IONNIKOFF (03-43)

Révision

Frédéric BAERT (03-44), Amina RIPAULT (03-58)

Chef de studio

Dominique DONTENT (03-53)
Maquette Isabelle ATLAN (03-35), Véronique BELLUZ (03-37), Miloud BENTEBRIA (03-49), Valérie DESPÉRAC (03-39), Arnelie DUBREIL (03-45), Laurent MENDES (03-40), Infographie Corine POULARD (03-46), Photo Fanny ROUE - chef de rubrique (03-47), Isabelle PACOREL (03-57), Laurent VERIER (03-50)

RELATIONS EXTERIEURES

PUBLICITÉ

Régie Obs, 142, rue Montmartre, 75002 PARIS.
Tél. : 01-40-13-63-60
Télécopie : 01-40-13-64-17

E-mail : initiale du prénom, nom, @regieobs.fr.
Directrice générale Anne de POTIER (63-92), assistée de Sandrine NGUYEN (63-93).

Directrices commerciales

Sophie GADONNEIX (63-95), Line GASPARINI (64-18).

Directrices de la publicité

Virginie WOLFF (64-20), Mélima MANTON (64-01).

Directeur de la publicité internationale et régionale Nicolas GRIVON (64-06).

Directrice de la publicité Internet

Sophie ANTOINE (64-04).

Directrice marketing opérationnel

Cécile FICHET (64-11) / communication Annie TETART (64-52).

Directrice marketing études

Pascaline LUCA (64-70).

Directrice du planning Agnès LAFOND (64-12)
Exécution Sophie LE BRAZ (64-08)
Immobilier Yves LE GRIX (01-44-88-36-20).

DIRECTEUR DÉLÉGUÉ Elisabeth DESCOMBES.
ADMINISTRATION Direction administrative : Agnès LE BOUCHER, Jean-Denis DELAUNAY, Jaye REIG.
Fabrication Xavier LOTH, Patrick LE GAL.
Imprimerie Roto France, Lognes.
Abonnement Direction Philippe MÉVAT, Dominique CHASSERÉ - directeur adjoint, Luc BONARDI - chef de produit.

VENTE

Jean-Claude ROSSIGNOL - directeur commercial, Pauline COUDERAT - directrice commerciale adjointe, Valéry SORBAU - directeur des ventes, Ventes aux entreprises Joëlle HEZARD.
Droits de reproduction et syndication Yan GILBERT.



Événement
18 La finance mondiale craint l'effet domino
Au terme d'un long week-end de négociations, Lehman Brothers s'est déclaré en faillite.

Avant-premières
3 **Confidenciel** Chaises musicales chez Gucci.
5 **Politique** Sarkozy laisse tomber le bling-bling.
7 **Médias** Faut-il réinventer la publicité?
9 **Bourse** Nos conseils de la semaine.
11 **Graphique** A quoi tient le succès du hard discount?

L'événement
18 **Lehman est-il contagieux?**
La faillite de la quatrième banque d'affaires américaine place un peu plus sous tension un secteur en crise depuis plus d'un an. Chacun redoute une réaction en chaîne.

Têtes d'affiche
22 **Rencontre** Michel Combes, PDG de TDF, bientôt numéro deux de Vodafone. **Les bruits du village**
26 **Duo de choc** Rupert Murdoch et Jean-Charles Decaux. **Come-back** Rocco Siffredi. **Ils ont dit**
28 **Révélation** Prosper Amouyal (Financière Saint-Germain). **Il l'a dit, l'a-t-il fait** Lance Armstrong : « Je n'ai plus aucun désir pour le cyclisme professionnel tel qu'il fonctionne. »
Patrons plus et patrons moins

Challenge^s
Relations abonnés
142, rue Montmartre, 75002 Paris
Tél. : 01-40-26-86-12
E-mail : abonnements@challenges.fr
Abonnement France : un an, 58 € (44 numéros)
Etranger : nous consulter

Analyse
32 Ce que Ghosn veut, Renault ne peut
Les 4000 licenciements en France annoncés par Renault deviennent une affaire d'Etat.



30 **L'interview** Evy Hambro, gérant du fonds BlackRock : « J'ai une certitude : le cours de l'or va monter. » **Le carnet**

Analyses
32 **Ce que Ghosn veut, Renault ne peut** Etat des lieux à un an de l'échéance du Contrat 2009.
34 **Pharmacie** Sanofi-Aventis essaie de nouveaux remèdes. **A suivre**
36 **Informatique** L'état de santé de Steve Jobs, fondateur d'Apple, inquiète les investisseurs.
38 **Budget** La fiscalité verte créera une usine à gaz.
40 **Le bloc-notes de Jean-Marie Colombani**
42 **L'économiste** Pierre Cahuc. **La conjoncture**

International
44 **Royaume-Uni** Gordon Brown n'a plus la baraka.
45 **Brésil** Lula veut que le peuple profite du pétrole.
46 **Notre sélection de The Economist**
48 **Alaska** Un Etat champion de la pêche aux fonds.
48 **Maghreb** L'aéronautique se pose en terre low-cost. **A suivre**
50 **L'éditorialiste** Pascal Boniface. **La conjoncture**

52 **Argent** Les défauts de l'investissement Robien.
54 **Livre** *Le Sénat - Enquête sur les super-privilegiés de la République*, de Robert Colonna d'Istria et Yvan Stefanovitch.
55 **Courrier** Réactions à nos articles et blogs.

Challenge^s est édité par Les Editions Croque Futur SNC au capital de 4 237 620 euros.
R. C. Paris B275032298. Siège social : 10-12, place de la Bourse, 75002 Paris.
Directeur de la publication : Claude PERDRIEL.
Commission paritaire : 0 712 C 81 826. ISSN 0751-4417. Dépôt légal : sept. 2008.
Fondateurs : Patrick FAUCONNIER et Cécile AYRAL.



En couverture
66 Kouchner, numéro un, 14 sur 20
Les quinze ministres du gouvernement Fillon classés sur le critère de l'efficacité.

Stratégies
► 56 **Ryanair** a une arme contre la crise : l'esbroufe.
59 **Oxbow** surfe toujours plus loin.
60 **Virgin Mobile** exploite le filon jeunes.
62 **EDF Energies nouvelles** croit en son étoile solaire.
64 **Partech** cultive sa pépinière de Web-médias.

En couverture
66 **Notre classement des ministres** Alors que François Fillon évalue l'action de son gouvernement, *Challenges* pousse l'exercice un peu plus loin en leur attribuant une note (*methodologie page 67*).
68 **L'interview du premier de la classe** Bernard Kouchner, qui « adapte le Quai à la nouvelle donne ».
70 **Du 2^e au 15^e** Bertrand, Darcos, Dati, Woerth, Péresse, Hortefeux, Lagarde, Bachelot, Morin, Borloo, Alliot-Marie, Barnier, Boutin et Albanel.

Coulisses
84 **Portrait** Martine Aubry : requinquée.
88 **En images**, le lifting d'Yves Rocher.
90 **La vérité sur** le successeur de Bébear à Axa.

Pour le plaisir
94 **Récit** *De parador en parador*, par Philippe Couderc.
96 **Consommation** *Les sport utility vehicles*, par Philippe Gallard
98 **Design** Christophe Pillet, par Soizic Briand.
100 **Art** Chefs-d'œuvre végétaux, par Bernard Génies.
102 **Cool tech** La Freebox, par Laurent Calixte.
104 **Gastronomie** par Philippe Couderc.
106 **Double je** de Patrick Fauconnier et Airy Routier.

AVANT-PROPOS
Par Vincent Beauflis

Le volontarisme ne suffit plus

« Le problème avec Carlos Ghosn, c'est qu'il est revenu du Japon avec un statut de demi-dieu. » Un des grands fournisseurs de Renault explique ainsi l'attitude du patron du constructeur français, qui n'arrive plus à respecter ses engagements (*lire p. 32*). Le problème avec Nicolas Sarkozy qui a pris, lui, les rênes du pays, c'est qu'il a été trop attendu, et trop bien élu serait-on tenté d'ajouter, pour établir un parallèle entre les difficultés de ces deux managers de choc. Quand le volontarisme se dissout dans la crise... En réalité, les deux hommes, aux profils atypiques et aux parcours impressionnants, sont arrivés au pouvoir avec des chantiers immenses : pour l'un, le redressement de Renault, qui n'avait cessé de perdre des parts de marché en Europe depuis 2002; pour l'autre, la modernisation de la France, qui s'était fait dépasser par le Royaume-Uni dans le concert des grandes nations. Le premier pensait y parvenir avec un blitz de 26 nouveaux modèles sortis en rafale; le second comptait relever le pays avec une volée de nouveaux textes de lois, lançant toutes les réformes en même temps. Résultats : aujourd'hui, Renault doit licencier; et la France est encalminée. Bien sûr, le climat adverse depuis un an rendait leur exercice hautement risqué. Mais les deux dirigeants ne sont pas exempts de responsabilité. Carlos Ghosn a couvé une politique produit qui a fait perdre à Renault son identité : en se mondialisant, le coup de crayon maison s'est banalisé. Pour Nicolas Sarkozy, l'échec est inverse : en refusant de brusquer les Français, de leur montrer que nous avons changé d'époque, le président s'est « chiraquisé ». La querelle sur le mode de financement du RSA en est le dernier témoignage. Mais s'il y a bien un point sur lequel nos deux managers diffèrent, c'est la stratégie de repli quand la mécanique se grippe. Le patron industriel a reporté toute son ambition sur le respect de son objectif de marge opérationnelle, donnant très clairement le sentiment que c'est la mise hors d'eau de Renault qui lui permettra de traverser la crise. Le dirigeant politique s'est, au contraire, extrait de la contrainte financière, et ne promet l'équilibre des comptes publics en 2012... que si les conditions du marché le permettent, comme disent les boursiers. Il est fort probable, le dossier des licenciements chez Renault prenant un tour hautement politique, que les deux hommes soient amenés à se rencontrer très prochainement. L'un comme l'autre, droits dans leurs bottes, n'ont guère eu l'habitude de composer dans leur vie passée. Qui va céder? »

PROCHAIN FORUM SUR Challenges.fr
LE 24 SEPTEMBRE A 17 HEURES AVEC J.-T. LESUEUR
LE BANC D'ESSAI DES MINISTRES

Ce numéro comprend, pour la totalité des abonnés, un encart 4-pages AGF broché entre les pages 58-59 et, jetés sur couverture, un encart 4-pages Savour Club, un message « CD violons » en diffusion partielle.

Les défauts de fabrication de l'investissement Robien

Depuis 2003, plus de 250 000 logements ont été vendus grâce au dispositif de défiscalisation mis en place dans l'immobilier locatif. Un succès commercial synonyme parfois de graves problèmes pour les propriétaires.

Investir dans un placement qui ne rapporte que des ennuis, qui serait assez fou pour accepter ? C'est pourtant ce qu'ont fait des dizaines de milliers de propriétaires, croyant se constituer un patrimoine immobilier en payant moins d'impôts. Ils découvrent aujourd'hui qu'ils ont acheté un bien surévalué, mal construit, mal géré et boudé par les locataires. Certains vont même devoir rembourser au fisc les avantages fiscaux dont ils ont bénéficié... Le scénario est toujours le même. Un vendeur se faisant passer pour un expert en fiscalité ou, pis, un ami devenu vendeur de défiscalisation s'invite au domicile de ses prospects et les convainc, simulations à l'appui, de réaliser un placement rentable et sûr : l'acquisition d'un bien en loi Robien. Sur le papier, tout se tient : le dispositif est éprouvé. Il permet de bénéficier d'une réduction d'impôts égale à la moitié du montant investi, pourvu que le propriétaire s'engage à plafonner son loyer. Les loyers versés viennent en déduction des mensualités du prêt

Sur le papier, tout se tient : la loi Robien permet de bénéficier d'une réduction d'impôts égale à la moitié du montant investi, si le propriétaire s'engage à plafonner son loyer.



Le carré des Fées, à Ploërmel (Morbihan). Pendant des mois, l'entrée de la résidence, avec Digicode, ne donnait pas sur une route mais dans un champ!

nécessaire à l'achat ; l'effort d'épargne est donc très supportable : de l'ordre de 100 à 300 euros par mois. Et permet de devenir propriétaire sans trop d'efforts. La formule connaît depuis son lancement en

2003 un réel succès, jusqu'à représenter plus de la moitié des constructions au cours des deux dernières années. Au total, plus de 250 000 logements auraient été vendus grâce à ce dispositif. Le hic, c'est que pour un quart environ de ces investisseurs, rien ne s'est passé comme promis par les conseillers. Retour sur leurs déconvenues.

La qualité du bien

Si les locataires ne se bousculent pas, c'est sans doute parce que les maires ont autorisé la construction de trop de résidences sur leur commune, déséquilibrant l'offre de logements disponibles. Le Crédit foncier a récemment publié une carte des communes où le marché était saturé et de celles où il allait le devenir. Et même lorsque le marché n'est pas saturé, il y a souvent des problèmes

de qualité récurrents qui rendent le bien impossible à louer. C'est une entrée perpétuellement inondée. Ce sont des remontées d'odeurs d'évacuation. Ce sont enfin des problèmes de conception et de structures dus à des finitions bâclées et à la qualité médiocre des produits utilisés.

Jean-Marie Trivaldo en a fait l'expérience. Il a acheté en 2006 pour 106 265 euros un appartement à Bergerac. Deux ans plus tard, faute de locataire, cet ex-gendarme a voulu le revendre et l'a fait estimer. Valeur : moins de 56 000 euros libre et moins de 29 000 euros avec loca-

taire. Lydie W. est dans la même situation : elle n'a découvert qu'en juin le F2 qu'elle a acheté en 2003. Premier constat : l'immeuble, livré en 2004, est déjà plein de fissures : elle va devoir faire jouer l'assurance décennale, car manifestement le constructeur n'a pas travaillé dans les règles de l'art. Son appartement, acheté 83 000 euros, n'en vaut que 60 000 aujourd'hui, alors que les prix de l'immobilier ont augmenté, à l'échelle nationale, de plus de 30% depuis 2004. « Un agent immobilier m'a même certifié que, sur ce bien, je ne serai jamais de plus-value », constate-t-elle, amère. Pour Claudy Giroz, ex-vendeuse de Robien, « on dit aux acquéreurs qu'ils vont économiser 12 000 euros d'impôt en neuf ans. Mais ils ignorent qu'en signant l'acte d'achat, ils ont perdu 30 000 euros, puisqu'ils ont acheté à un prix largement surévalué ».

ne compensent plus les charges de remboursement du prêt qui a servi à financer l'achat. La belle mécanique du dispositif Robien déraile. Les Cadeau en ont fait l'expérience. Ce couple devait rembourser 250 euros par mois. Mais le prêt, à taux variable, et l'absence de locataires ont fait tripler la facture. « Nous sommes dans une situation financière critique », reconnaît Delphine Cadeau. D'autant que l'administration fiscale, qui constate que le bien n'est pas loué dans le cadre de la loi Robien (il n'a pas de locataire), requiert l'opération en « achat ordinaire » et demande le remboursement des avantages fiscaux ! Des exemples comme celui-ci, il en existe des centaines. François Jouven, PDG du promoteur Akerys, n'est pas d'accord : « C'est moins qu'on ne croit, affirme-t-il. Il n'y a pas plus de 5 000 biens Robien sans locataires. » Faux, lui répond l'UNPI, l'association de défense des propriétaires, qui estime à « 40% les logements Robien vacants ».

de qualité récurrents qui rendent le bien impossible à louer. C'est une entrée perpétuellement inondée. Ce sont des remontées d'odeurs d'évacuation. Ce sont enfin des problèmes de conception et de structures dus à des finitions bâclées et à la qualité médiocre des produits utilisés.

ne compensent plus les charges de remboursement du prêt qui a servi à financer l'achat. La belle mécanique du dispositif Robien déraile. Les Cadeau en ont fait l'expérience. Ce couple devait rembourser 250 euros par mois. Mais le prêt, à taux variable, et l'absence de locataires ont fait tripler la facture. « Nous sommes dans une situation financière critique », reconnaît Delphine Cadeau. D'autant que l'administration fiscale, qui constate que le bien n'est pas loué dans le cadre de la loi Robien (il n'a pas de locataire), requiert l'opération en « achat ordinaire » et demande le remboursement des avantages fiscaux ! Des exemples comme celui-ci, il en existe des centaines. François Jouven, PDG du promoteur Akerys, n'est pas d'accord : « C'est moins qu'on ne croit, affirme-t-il. Il n'y a pas plus de 5 000 biens Robien sans locataires. » Faux, lui répond l'UNPI, l'association de défense des propriétaires, qui estime à « 40% les logements Robien vacants ».

de qualité récurrents qui rendent le bien impossible à louer. C'est une entrée perpétuellement inondée. Ce sont des remontées d'odeurs d'évacuation. Ce sont enfin des problèmes de conception et de structures dus à des finitions bâclées et à la qualité médiocre des produits utilisés.

de qualité récurrents qui rendent le bien impossible à louer. C'est une entrée perpétuellement inondée. Ce sont des remontées d'odeurs d'évacuation. Ce sont enfin des problèmes de conception et de structures dus à des finitions bâclées et à la qualité médiocre des produits utilisés.



Claudie Giroz, ancienne démarcheuse pour Omnium.

« J'ai vendu des Robien piégés »

Un petit bout de femme, accrochée aux pentes des Alpes, se bat pour que ses clients floués retrouvent leur argent et, elle, son honneur. Ancienne démarcheuse du groupe Omnium, elle a, de bonne foi, vendu des appartements à ses amis, à sa famille, à des inconnus. « Je n'ai pas fait vérifier les prix annoncés par le promoteur. J'aurais dû. Je ne savais pas, à l'époque,

que les biens étaient surfacturés de 30 à 40%. Je n'ai compris le désastre que deux ans et demi après les ventes, au moment de la livraison. Aujourd'hui, j'essaie de réparer les erreurs que j'ai faites. » Entourés d'une batterie d'avocats, elle et plusieurs dizaines d'investisseurs floués ont intenté plusieurs actions en justice contre ces promoteurs un peu trop gourmands. ■

LA NOUVEAUTÉ

Le fonds Strategy, d'Absolute Return Investment Services

Plus de 70% de la performance d'un portefeuille d'actions s'explique par les choix stratégiques ; seulement 20% provient de la phase tactique, c'est-à-dire des réactions du gérant à la conjoncture immédiate. Et le reste, moins de 10% donc, des réactions au *stock-picking*, c'est-à-dire à la sélection des valeurs sur leurs qualités intrinsèques. C'est à partir de ce constat statistique que la société française Absolute Return Investment Services (Aris) a élaboré son produit-phare : Aris Strategy. Ce FCP actions a un profil de risque très nettement inférieur à celui du marché boursier, et vise une performance positive, de l'ordre de 7 à 14% brut annuels en vitesse de croisière. Une moitié du portefeuille est investie en actions de grandes capitalisations européennes. Le reste, en instruments de couverture qui permettent d'exposer le fonds de 0 à 100% sur le marché, en fonction des tendances détectées par le modèle d'analyse technique des gérants. Le fonds n'a été lancé qu'en décembre 2007. Il a joué son rôle de parachute, puisqu'il n'a reculé que de 7%, alors que l'indice Euro Stoxx 50 est en perte de 23% sur la même période. Il reste néanmoins encore loin de son objectif.

Notre avis. Un fonds qui devrait donner de bons résultats sur deux ou trois ans, et qui bénéficie d'une excellente liquidité. **Da. P.** Contact : www.absolutereturn.fr Tél. : 01-42-25-86-08.

LE COURRIER

Taxe d'habitation

Christophe B., 87500 Saint-Yrieix-la-Perche
Ma mère de 92 ans est dans une maison de retraite depuis décembre 2007. Elle a pour l'instant conservé sa maison, située à 40 kilomètres de là. Cette année encore, le fisc lui réclame la taxe foncière et la taxe d'habitation, mais je pense qu'elle n'est plus redevable de la taxe d'habitation, puisqu'elle n'habite plus sa maison. Qu'en pensez-vous ?

La réponse de Challenges

Une réponse ministérielle à votre question a été donnée au Sénat le 11 octobre 2007 : en matière de taxe d'habitation, les exonérations et dégrèvements d'office en faveur des personnes âgées de condition modeste sont réservés à l'habitation principale. Dès lors, les personnes âgées qui transfèrent leur domicile habituel en maison de retraite médicalisée tout en conservant la jouissance de leur ancien logement ne peuvent, en principe, bénéficier pour ce logement des mesures d'exonération ou de plafonnement de la taxe d'habitation prévues sous conditions de ressources et de cohabitation aux articles 1414-I et 1414 A du Code général des impôts. Car l'ancien domicile ne constitue plus l'habitation principale. Toutefois, et par mesure de tempérance, les personnes qui résident en maison de retraite et conservent néanmoins la jouissance de leur ancien domicile peuvent, sur réclamation adressée au directeur des services fiscaux, obtenir une remise gracieuse de leur imposition de taxe d'habitation. Seule condition : que la maison ne soit pas habitée par un proche, ou qu'il ne soit pas en réalité une résidence secondaire, notamment pour les membres de la famille.