

Perspectives



2E TRIMESTRE
2026

CARAT CAPITAL

Perspectives T2 2026

JUIN 2026

→ L'ÉDITO, par Sandrine Genet

→ PERSPECTIVES TRIMESTRIELLES & Convictions

Camille Magdelaine & Yohann Derbyshire, CFA

→ Investir dans l'intelligence artificielle (IA) signifie-t-il forcément miser sur les « 7 Magnifiques » ?

Edouard Lepron, Théodore Doucède & Camille Magdelaine

→ Discussion avec Lazard Frères Gestion : Souveraineté européenne

Guilaine Perche (Responsable équipe partenaires)

& Emilie Brunet-Manardo (Gestionnaire/Analyste sur les actions européennes)

→ Horizon : Qui chérit le plus ses impatriés ?

Astrid Munet & Thibault Roulleaux Dugage

→ Focus Immobilier : La qualité comme première source de rendement

Céline Heuls-Vidal

CARAT CAPITAL

ÉDITO

par Sandrine Genet - Présidente, Groupe Allen

→ **Expansion** n.f. : Mouvement par lequel quelque chose s'étend au-delà de ses limites initiales, sans pour autant perdre ce qui en constitue le cœur.

Larousse

Il y a vingt ans, nous avons fondé Carat Capital avec une conviction :

la conviction que le conseil et l'accompagnement de nos clients devait permettre de sécuriser leur environnement patrimonial : leurs revenus, leurs familles, leurs retraites et bien sur la pérennité et la transmission de leurs patrimoines à leurs familles.

Deux décennies plus tard, cette conviction n'a pas changé. Mais le monde a évolué.

Le conseil sans frontières : une nécessité aujourd'hui.

Pendant longtemps, la gestion de patrimoine s'est exercée dans un cadre essentiellement national. Un conseiller français accompagnait des familles françaises, dans un univers fiscal et juridique français. Cette logique était cohérente avec son époque. Elle n'est plus suffisante aujourd'hui.

Les familles que nous accompagnons vivent de plus en plus à l'intersection de plusieurs pays. Des dirigeants qui exercent entre Paris, Bruxelles et Londres. Des enfants installés à l'étranger. Des patrimoines qui traversent les frontières — par succession, par activité internationale, par choix de vie. Pour ces familles, un conseil cloisonné à une seule juridiction n'est pas une limite acceptable. C'est une lacune structurelle.

Mais reconnaître cette réalité ne suffit pas. Il faut avoir la capacité d'y répondre — réellement, pas en théorie.

Car conseiller une famille franco-britannique, ce n'est pas empiler des expertises nationales côte à côte. C'est disposer, simultanément, de la maîtrise technique — fiscale, financière, civile, successorale — propre à chaque territoire, et de la capacité réglementaire d'exercer dans chacun d'eux. L'un sans l'autre ne suffit pas. La connaissance sans l'habilitation ne permet pas d'agir. L'habilitation sans la profondeur technique ne permet pas de bien conseiller.

Une expansion logique

Le développement de notre métier se doit de suivre les évolutions structurelles de la société. Transfert du patrimoine à la Next Gen et aux femmes ; décloisonnement géographique des patrimoines ; essor des nouvelles technologies.

Nos implantations en Europe répondent à cette nécessité : être présents dans les pays où vos intérêts sont présents. Pouvoir vous accompagner avec autant de compétences hors de nos frontières, et bien sûr dans le respect d'une réglementation destinée à protéger les épargnants, et qui diffère dans chacun des pays.

Le Groupe est présent à Bruxelles, et au Luxembourg depuis 2022.

Construire cette présence en Belgique c'était acquérir la légitimité réglementaire et la profondeur technique pour accompagner les familles entre les deux pays, là où sont leurs intérêts, avec les outils qu'elles peuvent réellement utiliser et en tenant compte notamment des spécificités fiscales des deux pays.

La logique est la même aujourd'hui avec le Royaume-Uni.

Altyx Financial Planning et Altyx Corporate : une nouvelle étape dans notre ambition européenne

Les familles franco-britanniques que nous accompagnons font face à des situations d'une complexité réelle : détermination de la résidence fiscale, articulation du régime fiscal franco-britannique (dans un contexte particulièrement mouvant cette année), planification successorale, gestion des devises, orchestration des différents régimes de retraite, structuration de l'épargne de long terme dans les deux pays, et bien sûr des sujets de mariages et de divorces particulièrement complexes entre deux juridictions aussi différentes que la France et le Royaume Uni.

Ces sujets ne se traitent pas depuis Paris avec de bonnes intentions. Ils supposent une présence ancrée, une habilitation locale, et une expertise technique construite dans la durée sur le terrain britannique.

C'est ce que représente Altyx Financial Planning. Une équipe installée à Londres, dirigée par Bérangère Salembien, qui a bâti depuis près de 20 ans une pratique de Financial Planning de long terme — avec les mêmes exigences que les nôtres sur l'indépendance et la primauté de l'intérêt client. En rejoignant le Groupe Allen, Altyx ne change pas de nature. Elle nous permet, à nous, de franchir une étape que notre modèle de conseil rendait inévitable.

Altyx c'est aussi l'accompagnement des entrepreneurs présents au UK, afin de les aider sur les volets : protection d'entreprise et compléments de rémunération des salariés.

2006 – 2026

Nous fêtons cette année le vingtième anniversaire de l'entreprise. C'est, pour nous, bien sur une occasion de célébrer le passé mais également de nous projeter vers l'avenir.

Ce que nous avons appris en vingt ans, c'est à grandir en restant fidèle à ce qui nous a différencié dès le premier jour : le refus des compromis, la primauté du conseil, et la conviction que chaque famille mérite un accompagnement et une stratégie patrimoniale construits pour elle — pas pour un portefeuille-type.

En vingt ans, Allen est devenu un groupe capable d'accompagner des familles dans leur complexité patrimoniale réelle — celle qui ne rentre pas dans les cases d'un seul système fiscal, d'une seule législation, d'un seul pays.

Ce mouvement n'est pas terminé. Mais il a une direction claire : être, pour les familles et les entrepreneurs que nous accompagnons, la référence du conseil patrimonial sans frontières — avec partout où nous sommes présents, la même exigence technique, la même architecture ouverte sans compromis, et la même capacité réglementaire à agir dans leur intérêt.



Sandrine Genet
Présidente, Groupe Allen
(Carat Capital – Hedon Family Office –
Altyx Financial Planning & Altyx Corporate)

PERSPECTIVES TRIMESTRIELLES & CONVICTIONS

par Camille Magdelaine & Yohann Derbyshire, CFA

1. Un trimestre sous haute tension, avant une éclaircie

Le conflit au Moyen-Orient, déclenché fin février par des frappes américano-israéliennes en Iran, a constitué l'héritage dominant avec lequel le second trimestre a dû composer. Le pétrole restait à des niveaux historiquement élevés (avec un pic à 120 \$ le baril), le détroit d'Ormuz demeurait perturbé (l'endroit par lequel transite près de 20 % du trafic mondial de pétrole), et les anticipations de politique monétaire avaient été profondément rebattues. L'Europe, plus exposée structurellement aux chocs énergétiques, subissait une combinaison redoutable : inflation importée, consommation sous pression, croissance atone.

Chiffres clés du trimestre

INDICATEURS	YTD	DEPUIS L'ÉCLATEMENT DU CONFLIT IRAN-US LE 28 FÉVRIER 2026
Actions Européennes (Euro Stoxx 50)	+10,57%	+4,09%
Actions américaines en EUR (S&P500)	+11,53%	+11,56%
Actions émergentes en EUR (MSCI Emerging)	+30,37%	+14,29%
Actions technologiques américaines (Indice Nasdaq Composite en EUR)	+12,92%	+16,49%
Or (en EUR)	-3,6%	-20,6%
Pétrole (Brent)	+19%	-0,1%
EUR vs USD	-2,8% (appréciation du dollar face à l'euros)	-3,4% (appréciation du dollar face à l'euros)
Les déclarations de Donald Trump sur une fin imminente du conflit depuis le 28 février		Donald Trump a affirmé à 38 reprises être proche d'un accord avec l'Iran afin de mettre fin au conflit. selon CNN
Trafic dans le détroit d'Ormuz	Avant-guerre : 120 navires / jour	Mercredi 24 juin : 56 navires

Ce contexte d'entrée de trimestre, marqué par une forte incertitude et une prime de risque géopolitique élevée, a progressivement évolué à mesure que des signaux de négociation ont émergé entre Washington et Téhéran. Les marchés ont alors rejoué un scénario que les opérateurs connaissent depuis 2025 sous l'acronyme TACO (« Trump Always Chickens Out », soit « Trump finit toujours par se dégonfler »), une expression utilisée pour décrire la tendance de l'administration américaine à adopter une posture de confrontation maximale avant de revenir sur certaines mesures ou de chercher un compromis sous la pression économique. Appliqué en 2025 aux droits de douane, ce cadre de lecture s'est imposé en 2026 à l'échelle d'un conflit armé : une réaction récurrente de hausse de la volatilité et du pétrole lors des pics de

tensions, suivie d'un repositionnement rapide des investisseurs misant sur une désescalade dès lors que les acteurs américains privilégient finalement une sortie de crise plutôt qu'un engrenage prolongé.

Le 15 juin, un accord a finalement été annoncé : cessez-le-feu, réouverture du détroit d'Ormuz, levée du blocus naval américain, et ouverture d'une période de 60 jours de négociations sur le dossier nucléaire. L'Iran s'est engagé à ouvrir ses installations aux inspecteurs de l'Agence Internationale de l'Énergie Atomique (AIEA), tandis que les États-Unis accordaient des dérogations immédiates sur les exportations pétrolières iraniennes et s'engageaient à lever progressivement les sanctions. Le mémorandum d'entente a été signé numériquement le 17 juin par Trump et Pezeshkian, avec la médiation pakistanaise, ouvrant une fenêtre de 60 jours pour négocier un accord final.

Depuis, les négociations avancent mais restent sous haute tension, les accrocs se multiplient : des frappes au Liban ont conduit Téhéran à menacer de refermer le détroit d'Ormuz, et les deux parties restent en désaccord sur la portée exacte des engagements iraniens concernant l'accès aux sites nucléaires. Les vraies négociations (nucléaire, reconstruction, avoirs gelés) ne font que commencer. La désescalade est enclenchée, mais rien n'est encore réglé. Les marchés ont intégré le scénario favorable : une rechute des négociations serait susceptible de provoquer une réaction rapide.

Ce que le trimestre a surtout révélé, c'est la résilience des marchés financiers face à un choc géopolitique d'une ampleur inédite depuis plusieurs années. La leçon des décennies passées s'est à nouveau vérifiée : les crises géopolitiques constituent davantage des points de réallocation tactique que des ruptures structurelles pour des portefeuilles diversifiés.

La saison des résultats comme ancrage fondamental

Le rebond des marchés n'a pas été bâti uniquement sur des espoirs géopolitiques. La saison des résultats du premier trimestre 2026 a fourni un socle fondamental solide. 84 % des entreprises du S&P 500 ayant publié leurs chiffres ont dépassé les estimations de bénéfice par action, bien au-delà de la moyenne historique à 5 ans de 76 %, et la croissance des bénéfices agrégés atteint 13,2 % en glissement annuel, marquant le sixième trimestre consécutif de croissance à deux chiffres. En Europe, plus de 60 % des entreprises ont également dépassé les prévisions. Les fondamentaux microéconomiques ont, une fois de plus, servi de boussole dans la tempête macroéconomique.

2. Banques centrales : un nouveau régime s'installe

La BCE rompt avec son cycle accommodant

Le 11 juin 2026, la Banque centrale européenne a relevé ses taux directeurs de 25 points de base, une première hausse depuis 2023, portant le taux de dépôt à 2,25 % et le taux de refinancement à 2,40 %. Cette décision, annoncée par Christine Lagarde, intervient dans un

contexte où l'inflation de la zone euro a atteint **3,2 %** en mai, soit un écart significatif avec l'objectif de **2 %**, alimenté par une flambée de 10,9 % des prix de l'énergie.

Il faut lire cette décision avec nuance car une hausse de taux ne permet pas baisser le prix du pétrole. L'histoire des chocs d'offre énergétiques (1973, 2008, 2022) montre que le resserrement monétaire est un outil inadapté à ce type d'inflation importée. Ce que la BCE cherche à éviter, en revanche, c'est la dérive des anticipations d'inflation à moyen terme et les effets de second tour sur les salaires. En ce sens, le signal envoyé est davantage un message d'ancrage qu'un véritable outil de lutte contre l'inflation. La BCE a révisé ses prévisions à **3,0 %** d'inflation pour 2026 et **2,3 %** pour 2027, tout en abaissant ses prévisions de croissance à **0,8 %** pour l'année en cours. Elle maintient une approche réunion par réunion, sans pré-engagement sur la trajectoire future.

Kevin Warsh à la Fed : rupture de régime

Si la décision de la BCE était largement anticipée, c'est la première réunion de Kevin Warsh à la tête de la Réserve fédérale, le 17 juin, qui a véritablement surpris les marchés. Les taux ont été maintenus inchangés dans la fourchette **3,50–3,75 %**, décision unanime et sans suspens. **Mais le choc est venu du reste : le communiqué est passé de 341 mots sous Powell à 130 mots, sans la moindre indication sur les taux futurs. Warsh a également refusé de soumettre ses propres projections dans le dot plot, tout en lançant cinq groupes de travail pour réformer en profondeur la communication de la Fed.**

Sur le fond, le message est sans ambiguïté. Neuf membres sur 18 du FOMC anticipent désormais au moins une hausse des taux d'ici fin 2026, revirement radical par rapport aux baisses qui étaient encore projetées en mars. L'indice des prix des dépenses de consommation personnelle (indice PCE) a progressé de **4,1 %** sur un an en mai, enregistrant sa plus forte hausse depuis avril 2023 et franchissant pour la première fois depuis cette date le seuil des **4,0 %**. Ce statu quo nominal a produit, en pratique, l'effet d'un durcissement monétaire. Le dollar américain a atteint son niveau le plus élevé en plus d'un an par rapport à un panier de principales devises, les marchés intégrant désormais une possible hausse des taux en septembre, avec d'éventuelles augmentations supplémentaires avant la fin de l'année.

Ce changement de doctrine (plus de forward guidance, priorité absolue à la stabilité des prix, dépendance aux données) transforme profondément le cadre de lecture des marchés financiers pour les prochains mois. La volatilité autour des publications macroéconomiques devrait s'en trouver durablement accrue.

3. La technologie : mégatendance confirmée, sélectivité accrue

La technologie a une fois encore été le moteur dominant de la performance des marchés au cours du trimestre. Le Nasdaq a progressé de l'ordre de **22 %** depuis les points bas de mars, et les semi-conducteurs ont affiché des performances exceptionnelles, portés par des résultats trimestriels qui ont effacé tout doute sur la solidité du cycle d'investissement lié à l'intelligence artificielle.

Nvidia a publié un chiffre d'affaires de 81,6 milliards de dollars au premier trimestre 2026, en hausse de 85 % sur un an. L'indice Philadelphia Semiconductor a progressé de près de 100 % depuis le début de l'année, établissant plusieurs records historiques successifs.

Cette dynamique dépasse les seuls acteurs américains. Les marchés asiatiques, Corée du Sud, Taiwan, ont enregistré des progressions remarquables, portées par des croissances de bénéfices positives sur le segment technologique et semi-conducteurs, attirant des investisseurs à la recherche d'une exposition à l'IA à des valorisations plus raisonnables. La chaîne de valeur s'élargit : fournisseurs d'énergie pour data centers, équipementiers de réseaux, producteurs de matériaux critiques, acteurs du cloud souverain. À ce titre, l'introduction en bourse de SpaceX, valorisée autour de 1 800 milliards de dollars, illustre l'émergence d'une nouvelle couche de l'écosystème technologique, à l'intersection de l'IA, de l'infrastructure satellitaire et de la défense.

Un fait marquant du trimestre mérite d'être souligné : les Magnificent Seven ont collectivement sous-performé le S&P 500 en 2026, avec une performance négative depuis le début d'année, avec des divergences importantes au sein du groupe. Ce renversement n'est pas un signal de détresse, la récente sous-performance a été davantage portée par des glissements de sentiment que par une dégradation des fondamentaux à court terme, les prévisions de résultats pour 2026 ayant largement tenu pour la plupart des membres du groupe. C'est en revanche la confirmation que le marché technologique n'est plus un bloc homogène. Investir dans la technologie en 2026 n'est plus synonyme d'acheter les mêmes sept noms : c'est la chaîne de valeur élargie (équipementiers, fournisseurs d'infrastructure, acteurs de la cybersécurité, semi-conducteurs asiatiques) qui a porté la performance sectorielle.

Pour autant, la question des valorisations mérite d'être posée sans complaisance. Les dépenses d'investissement cumulées des grandes capitalisations tech américaines devraient dépasser 700 milliards de dollars en 2026 : les investisseurs attendent désormais des preuves que ces sommes génèrent une croissance de revenus durable, et non plus simplement une course aux capacités. Le marché entre dans une phase de sélectivité accrue, où la qualité du modèle économique et la visibilité des flux de trésorerie compteront davantage que la simple exposition sémantique à l'IA.

Ce discernement est sain, il ne remet pas en cause la mégatendance, il en affine les contours. L'intelligence artificielle reste l'un des moteurs structurels de la décennie, au même titre que le vieillissement démographique, la transition énergétique ou la recomposition des chaînes d'approvisionnement. Mais comme toute mégatendance, elle n'est pas unidimensionnelle, et c'est précisément dans cette complexité que résident les meilleures opportunités d'investissement.

4. Marchés obligataires : une situation différente de 2022, mais une nouvelle complexité

La comparaison avec 2022 revient régulièrement, et elle appelle une clarification importante. En 2022, la hausse des taux fut massive, synchronisée à l'échelle mondiale, et appliquée à des niveaux de départ proches de zéro, ce qui a mécaniquement provoqué des baisses

de valorisation historiques sur l'ensemble du spectre obligataire. La situation actuelle est structurellement différente : les niveaux de taux de départ sont significativement plus élevés, le portage embarqué est réel, et les hausses anticipées sont d'amplitude plus modeste.

Le conflit au Moyen-Orient a néanmoins ravivé des tensions sur les marchés de taux. La flambée des prix de l'énergie a alimenté les anticipations d'inflation, poussant les investisseurs à réviser leurs scénarios de politique monétaire et provoquant une remontée des rendements souverains des deux côtés de l'Atlantique : le 10 ans américain a frôlé les **4,6 %** au plus fort des tensions avant de se stabiliser autour de **4,5 %**, tandis que le Bund allemand repassait au-dessus de **3 %** dans le sillage de la hausse BCE. Pour les détenteurs existants, cela s'est traduit par des moins-values latentes réelles. Pour les investisseurs encore peu exposés, ce mouvement a en revanche ouvert des points d'entrée que l'on n'observait plus depuis plusieurs années sur les marchés développés.

La stratégie appropriée est d'accumuler du portage solide sur des maturités intermédiaires avec des émetteurs de qualité Investment Grade, en gérant la sensibilité par tranche progressive. La normalisation progressive des taux, à mesure que le choc énergétique se dissipe, produira mécaniquement un effet prix positif sur ces positions, récompensant la patience plutôt que l'activisme. Il convient par ailleurs de rester sélectif dans le choix des émetteurs : le risque de taux s'exprime avec vigueur, mais le risque de crédit sur les segments Investment Grade reste bien maîtrisé, les spreads ne signalant pas de dégradation systémique.

5. Actions européennes et américaines : vigilance sélective, fondamentaux comme boussole

États-Unis : solidité économique, sélectivité

L'économie américaine confirme sa résilience. Le marché de l'emploi reste solide, avec un taux de chômage stable à **4,3 %** et des créations d'emplois régulières. Le FMI anticipe une croissance de **2,3% en 2026**, la plus élevée parmi les pays du G7. Ces fondamentaux justifient la performance des marchés actions américains, mais les valorisations actuelles intègrent désormais beaucoup de bonnes nouvelles. Le S&P 500 proche de ses records historiques avec un P/E élevé, justifié cette année par une croissance attendue des bénéfices importante, laisse peu de marge d'erreur en cas de déception sur la trajectoire des taux ou sur la monétisation de l'IA. La performance américaine est réelle et fondée, elle appelle néanmoins la discipline plutôt que l'extrapolation.

Europe : pesanteur macro, catalyseurs sectoriels et souveraineté comme moteur

L'Europe n'a pas connu le même rebond, pénalisée par sa dépendance énergétique, un tissu industriel plus exposé aux chocs de coûts et une politique monétaire désormais restrictive dans un contexte de croissance quasi nulle. Les indicateurs avancés, PMI composites en dessous de 50, confiance des ménages dégradée, n'invitent pas à l'optimisme à court terme.

Deux catalyseurs méritent néanmoins attention. D'abord, le plan de réarmement et de relance allemand, le plus ambitieux depuis la réunification, commence à produire ses premiers effets sur les commandes industrielles. Au-delà, c'est l'ensemble du continent qui vit une bascule stratégique : la stratégie Rearm Europe / Readiness 2030 prévoit un effort dépassant 800 milliards d'euros, dont les retombées irrigueront toute la chaîne industrielle de défense sur la décennie. Cette dynamique de souveraineté déborde largement le champ militaire (énergie, numérique, semi-conducteurs) et constitue l'un des vecteurs de croissance structurelle identifiables en Europe dans un environnement macroéconomique dégradé.

Enfin, les valorisations européennes, avec un P/E nettement inférieur à celui du S&P 500, offrent des points d'entrée attractifs à horizon 12-18 mois, particulièrement si la désescalade au Moyen-Orient allège durablement la facture énergétique. **La sélectivité reste le maître mot : défense, santé, infrastructure réglementée et souveraineté technologique sont les secteurs qui préservent leur pertinence structurelle.**

Pays émergents

Concernant les marchés émergents, ils avaient amorcé le trimestre sur une dynamique remarquable. En rupture avec des dynamiques de marché ancrées de longue date, cette classe d'actifs endossait un rôle inattendu : celui de valeur refuge relative, portée par la rotation hors d'une tech américaine aux valorisations tendues, la faiblesse du dollar, et le positionnement unique de l'Asie dans la chaîne de valeur matérielle de l'IA. Le choc géopolitique de mars a temporairement brisé cet élan, les émergents figurant parmi les plus exposés à la flambée énergétique, avant que le rebond du trimestre ne leur permette de terminer en territoire franchement positif, confirmant la pertinence structurelle de la diversification géographique.

6. Or : la consolidation ne remet pas en cause le rôle stratégique

L'or a traversé un trimestre paradoxal. **Après avoir inscrit un record historique à plus de 5 500 \$ l'once fin janvier, le métal précieux est retombé sous la barre des 4 000\$ en juin**, victime d'une conjonction de facteurs financiers : anticipations de hausse de taux de la Fed ravivées par des données d'emploi solides, remontée des rendements obligataires américains et dollar au plus haut depuis plus d'un an. Paradoxalement, les progrès des négociations Iran-États-Unis, qui auraient dû le soutenir, n'ont pas suffi à contrebalancer ces pressions. Ce sont les facteurs financiers et techniques qui ont pris le dessus sur le réflexe refuge.

Cette correction n'est pas un retournement de tendance. Les déterminants structurels demeurent intacts : demande soutenue des banques centrales émergentes dans une logique de dédollarisation, tensions géopolitiques durables, système monétaire international en recomposition. Dans une allocation diversifiée, l'or reste un outil de diversification, de protection contre l'érosion monétaire et d'actif de réserve alternatif. Les phases de consolidation constituent des points d'entrée historiquement plus favorables que les phases d'euphorie.

7. Actifs privés et alternatifs : décorrélation et régularité dans un monde volatil

Dettes privées : prime d'illiquidité et discipline européenne

Les tensions observées aux États-Unis sur certains véhicules de dette privée (activation de mécanismes de limitation des rachats dans les fonds evergreen) reflètent principalement un sujet de structuration, non de qualité d'actif. **Le marché américain s'est par ailleurs fortement concentré sur le financement de l'écosystème IA, avec des niveaux de levier élevés et des valorisations tendues qui accentuent la sensibilité aux retournements de sentiment.**

Le marché européen présente un profil différent. L'exposition sectorielle est diversifiée, sans concentration excessive. Les niveaux de levier restent contenus, les fondamentaux des emprunteurs stables, les taux de défaut bien en dessous des moyennes historiques. La prime d'illiquidité, de l'ordre de **4 à 5 % au-dessus des marchés obligataires cotés**, reste une source de rendement structurellement attractif pour les investisseurs capables d'inscrire leur allocation dans la durée. C'est précisément dans les périodes de volatilité des marchés cotés que cet avantage se révèle le plus clairement.

Private equity et infrastructure : décorrélation et revenus réels

Au-delà de la dette, les actifs privés dans leur ensemble jouent un rôle que les marchés cotés ne peuvent pas reproduire. Le private equity (en particulier sur les segments mid-market et growth) permet d'accéder à des entreprises en phase de création de valeur, valorisées sur leurs fondamentaux propres et décorréliées des humeurs quotidiennes des marchés. Dans un contexte de forte concentration des indices sur quelques grandes valeurs technologiques, cette décorrélation a une valeur concrète.

L'infrastructure mérite une attention particulière. Les actifs d'infrastructure, réseaux énergétiques, transports, télécommunications et eau génèrent des revenus largement indexés sur l'inflation, offrant une protection naturelle dans un environnement où les pressions sur les prix persistent. La transition énergétique et les plans de réarmement européens créent par ailleurs un pipeline d'investissements considérable sur ce segment, avec des rendements attractifs et une visibilité long terme. Dans un portefeuille bien construit, l'infrastructure joue simultanément le rôle de générateur de revenus réguliers, de couverture partielle contre l'inflation, et d'actif peu corrélé aux cycles boursiers.

Stratégies alternatives : naviguer dans un marché concentré

L'environnement actuel, soit des marchés dominés par un nombre restreint de grandes capitalisations, volatilité structurellement plus élevée, régime monétaire en mutation, plaide pour une allocation aux stratégies alternatives liquides. Dans un contexte où quelques valeurs technologiques concentrent une part disproportionnée de la capitalisation des grands indices, une correction sur ce segment peut rapidement entraîner l'ensemble du marché dans son sillage, indépendamment des fondamentaux des autres secteurs. Les stratégies décorréliées constituent une réponse concrète à ce risque de corrélation forcée, et un outil de gestion de la volatilité particulièrement adapté aux phases de transition comme celle que nous traversons.

8. Convictions et positionnement : neutralité active après une hausse justifiée

Le rebond du deuxième trimestre a été ample et fondé. Des portefeuilles bien positionnés en entrée de trimestre ont capturé une part significative de la performance. Maintenir une exposition identique revient à accepter une asymétrie défavorable alors que des éléments susceptibles de provoquer une correction technique sont présents : messages hawkish des banques centrales, fragilité de l'accord Iran, données d'inflation persistantes, valorisations tendues sur certains segments technologiques.

Pour le trimestre à venir, nous privilégions un allègement tactique des positions les plus cycliques ou les plus valorisées, pour financer un rééquilibrage vers des classes d'actifs n'ayant pas pleinement participé au rebond : obligations Investment Grade à maturité intermédiaire, actions de qualité défensive, thématiques de long terme. Nous maintenons l'intérêt des poches d'actifs privés et alternatifs des allocations qui se consolident dans les phases de calme relatif plutôt qu'elles ne se construisent dans l'urgence. Enfin, d'autres solutions comme les produits structurés peuvent être utilisés en outil de réexposition aux marchés actions avec protection partielle : dans un contexte de valorisations tendues et de volatilité maintenue, les moments de repli temporaire activent des fenêtres d'entrée attractives sur des sous-jacents de qualité, tout en limitant le risque de perte en capital.

Il faut donc maintenir le cap, utiliser la volatilité comme source d'opportunités, et construire des portefeuilles capables d'absorber les chocs sans se désorganiser. Le trimestre écoulé en offre une illustration concrète comme la performance des marchés émergents en début d'année ou encore le rebond spectaculaire des marchés américains depuis les points bas de mars. La diversification (géographique, sectorielle, en termes de liquidité) n'est pas une contrainte de gestion, c'est la meilleure protection qu'on puisse offrir à un patrimoine de long terme.

INVESTIR DANS L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE (IA) SIGNIFIE-T-IL FORCÉMENT MISER SUR LES « 7 MAGNIFIQUES » ?

par Edouard Lepron, Théodore Doucède & Camille Magdelaine

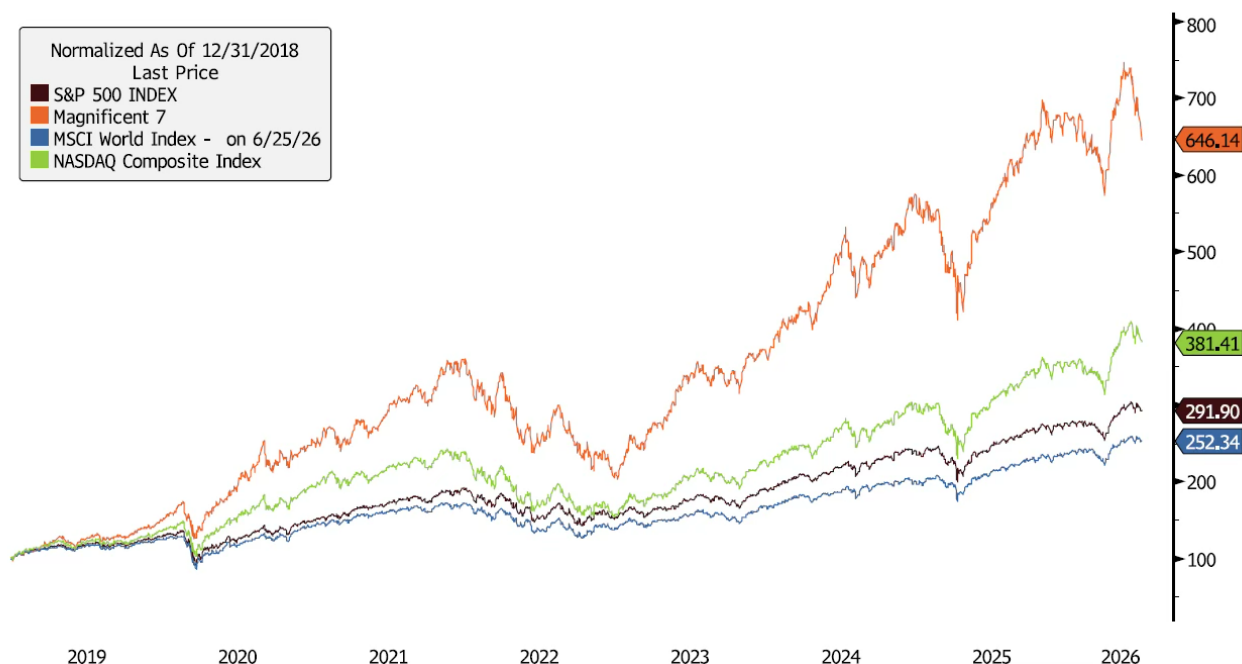
Quand sept entreprises dictent la loi

Le surnom vient du cinéma : « les 7 Magnifiques » est la traduction des Magnificent Seven, le western américain de 1960 lui-même inspiré des Sept Samourais d'Akira Kurosawa. C'est Michael Hartnett, stratège chez Bank of America, qui a forgé l'expression en 2023 pour désigner sept géants technologiques américains dont les performances avaient éclipsé tout le reste du marché : Apple, Microsoft, NVIDIA, Alphabet, Amazon, Meta et Tesla.

Et les chiffres donnent raison à ce baptême : ces sept valeurs ont historiquement largement surpassé le S&P 500. Leur emprise est aujourd'hui telle qu'elles représentent près de **35 %** de cet indice et environ **23 % du MSCI World**, pourtant conçu pour refléter l'économie mondiale à travers plus de **1 400 entreprises dans 23 pays**. Résultat : un épargnant convaincu d'être "diversifié à l'échelle mondiale" concentre en réalité près d'un quart de son portefeuille sur sept sociétés américaines, toutes liées au même grand récit : celui de l'IA. Cette concentration, aussi séduisante qu'elle puisse paraître, mérite d'être interrogée.

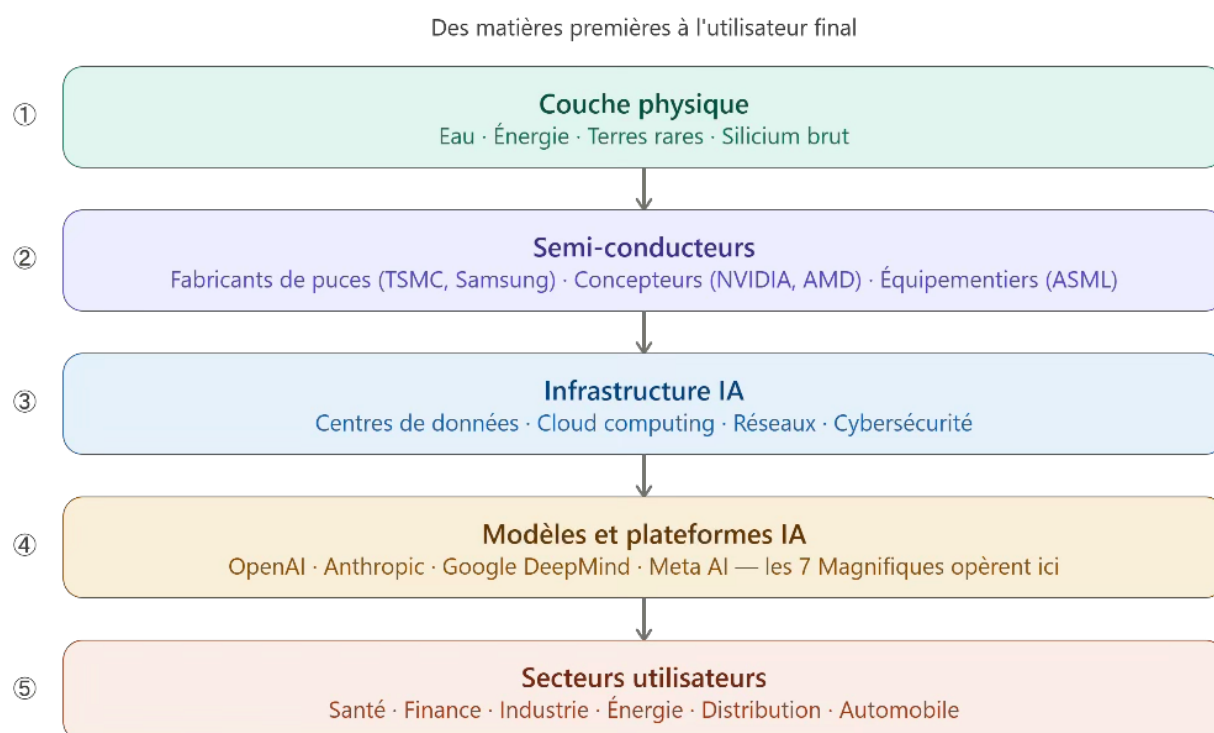
Bloomberg

SPX Index (S&P 500 INDEX)
UBXXMAG7 Index (Magnificent 7)
MXWO Index (MSCI World Index)
CCMP Index (NASDAQ Composite Index)



La chaîne de valeur de l'IA est bien plus longue qu'on ne le croit

Réduire l'investissement dans l'IA aux 7 Magnifiques, c'est ne regarder que le sommet de l'iceberg. L'analogie classique de la ruée vers l'or s'applique ici avec une précision rare : ce ne sont pas toujours les chercheurs d'or qui s'enrichissent, mais les vendeurs de pioches. L'écosystème de l'IA repose sur une chaîne de valeur longue et diversifiée :



Les 7 Magnifiques se situent principalement à la couche 4, les plateformes IA. Mais les couches 1, 2 et 3 sont tout aussi indispensables au fonctionnement de l'intelligence artificielle, et parfois mieux positionnées pour en capter la valeur.

L'IA n'appartient pas aux seuls Américains

Contrairement à une idée reçue, les champions mondiaux de la technologie ne sont pas tous cotés à New York ou au Nasdaq.

Quelques exemples frappants : les Pays-Bas abritent ASML, le seul fabricant au monde de machines indispensables à la production des puces les plus avancées, un monopole mondial. L'Allemagne héberge des leaders du logiciel d'entreprise. La France dispose de Veolia, devenue un fournisseur critique pour les centres de données : **le groupe vise 1 milliard d'euros de chiffre d'affaires annuel dans les datacenters et la fabrication de semi-conducteurs à horizon 2030**, en proposant notamment de gérer leur consommation d'eau et d'énergie. Taïwan et la Corée

du Sud concentrent la fabrication des puces les plus performantes. Israël s'est imposé comme une référence mondiale en cybersécurité.

Ces entreprises ont un avantage stratégique majeur : **leur modèle économique ne dépend pas de savoir quel acteur dominera l'IA demain**. Quel que soit le vainqueur de la course aux modèles, il aura besoin de leurs puces, de leur eau, de leurs équipements, de leur logiciel. Ce sont les fournisseurs incontournables d'une révolution dont ils ne sont pas les stars, mais peut-être les vrais bénéficiaires durables.

Le risque de tout miser sur sept noms

Acheter les 7 Magnifiques en bloc, c'est en réalité faire un pari sur quatre ou cinq modèles économiques distincts : la publicité en ligne, le cloud, le hardware grand public, les puces IA, la voiture électrique. Des activités différentes sur le papier, mais corrélées au même récit de marché et exposées aux mêmes vents contraires.

Trois risques méritent d'être mentionnés :

→ **Le risque réglementaire d'abord**. Ces groupes font face à des enquêtes antitrust en Europe et aux États-Unis, à des obligations de transparence croissantes sur leurs modèles IA, et à des pressions fiscales inédites.

→ **Le risque de valorisation ensuite**. Le ratio cours/bénéfices prévisionnel des 7 Magnifiques s'établissait à plus de 30 fois les bénéfices, un niveau qui laisse peu de marge à la déception. NVIDIA, par exemple, s'échange à un PER de 36, un niveau reflétant des attentes de croissance rarissimes pour une entreprise de cette taille.

→ **Le risque IA enfin**. La question sous-jacente reste entière : ces investissements colossaux seront-ils rentables ? Pour la seule année 2026, les quatre grands hyperscalers Amazon, Google, Meta et Microsoft prévoient jusqu'à 630 milliards de dollars de dépenses d'investissement, soit une hausse de 62 % par rapport aux 388 milliards engagés en 2025. Les investisseurs redoutent de plus en plus que les coûts d'amortissement et d'exploitation excèdent, à court terme, les revenus générés par l'IA.

Alors qui sont les vrais gagnants de l'IA ?

L'histoire des grandes révolutions technologiques enseigne une leçon constante : **les créateurs de la technologie ne sont pas toujours ceux qui en captent le plus de valeur**. Lors de la révolution Internet, les fabricants d'infrastructure réseau ont souvent sombré, pendant que des entreprises apparemment peu "technologiques" (la distribution, la finance, la santé) réinventaient leur modèle grâce au réseau et généraient des rendements remarquables.

L'IA suit vraisemblablement la même logique. Les secteurs qui intègrent l'IA pour gagner en productivité : la santé pour améliorer le diagnostic, l'industrie pour optimiser la production,

la finance pour automatiser l'analyse de risque, l'énergie pour piloter des réseaux électriques complexes, pourraient en être les bénéficiaires les plus durables.

Les 7 Magnifiques restent une porte d'entrée légitime vers la thématique de l'IA. Mais derrière cette façade se déploie un écosystème mondial beaucoup plus riche et parfois plus résilient, car moins exposé aux aléas de la compétition entre plateformes.

L'environnement technologie est en constante évolution. Dans le sillage de l'introduction en Bourse récente de SpaceX, les analystes commencent à élargir le périmètre : un nouveau panier baptisé « FAB 10 » pour Frontier AI & Big Tech adjoint aux 7 Magnifiques SpaceX, OpenAI et Anthropic, ces deux dernières devant entrer en Bourse dans les prochains mois. Les investisseurs ne tournent pas le dos aux valeurs historiques, ils élargissent simplement la définition de ce qui fait un leader de l'ère de l'IA. Le chapiteau s'agrandit et c'est précisément là que se trouvent les opportunités.

La vraie question n'est donc pas "faut-il investir dans les 7 Magnifiques ?", mais : quelle partie de la révolution technologique souhaite-t-on financer, et avec quelle conviction sur sa capacité à créer de la valeur durable ?

DISCUSSION AVEC LAZARD FRÈRES GESTION : SOUVERAINETÉ EUROPÉENNE

par *Guilaine Perche (Responsable équipe partenaires)*
& *Emilie Brunet-Manardo (Gestionnaire/Analyste sur les actions européennes)*

Emilie Brunet-Manardo est Gestionnaire/Analyste sur les actions européennes. En tant qu'analyste, elle est en charge du secteur de l'énergie et de la distribution. Elle a rejoint Lazard Frères Gestion en 2024 et cogère les fonds Lazard Alpha Euro et Lazard Sovereignty Europe. Ayant débuté sa carrière en 2006 chez Oddo & Cie, Emilie a également travaillé chez Bpifrance et DNCA Investments, gérant diverses stratégies d'actions européennes. Elle est diplômée de l'ESCP Europe et certifiée CFA ESG.



Emilie Brunet-Manardo
Gestionnaire/Analyste

LAZARD
FRÈRES GESTION

1. Pourquoi avoir lancé Lazard Sovereignty Europe et comment abordez-vous la souveraineté ?

L'idée du fonds est née d'un constat qui s'est imposé progressivement ces dernières années : l'Europe prend conscience de ses dépendances et de ses fragilités dans un certain nombre de domaines clés. La pandémie, la guerre en Ukraine et l'évolution du contexte géopolitique ont accéléré cette prise de conscience. L'Europe se trouve aujourd'hui à un moment charnière où elle cherche à renforcer sa souveraineté économique, industrielle et technologique.

Cette dynamique s'est matérialisée par des décisions politiques et budgétaires majeures, comme l'initiative ReArm Europe ou encore les plans d'investissement annoncés dans plusieurs pays, notamment en Allemagne. Pour les investisseurs, cela ouvre un cycle d'investissement potentiellement durable dans plusieurs secteurs stratégiques.

Nous abordons la souveraineté de manière large. Bien sûr, la défense en est une composante essentielle, mais elle ne suffit pas à elle seule. C'est pourquoi notre stratégie s'articule autour de cinq piliers : la défense et l'aéronautique, les capacités industrielles, les technologies stratégiques, les infrastructures critiques, ainsi que l'énergie et les ressources naturelles.

2. Comment sélectionnez-vous les titres ?

La première étape de notre processus consiste à appliquer un filtre thématique. Nous identifions les entreprises dont l'activité contribue directement à renforcer la souveraineté européenne dans l'un des cinq domaines que nous avons cités.

Notre univers d'investissement initial est large : il s'appuie sur l'indice Stoxx Europe 600 mais inclut également des petites et moyennes capitalisations, soit plus de 800 entreprises suivies par l'équipe. Une fois le filtre thématique appliqué, nous analysons en profondeur les sociétés selon nos critères fondamentaux.

Nous privilégions des entreprises de qualité, rentables, avec des perspectives de croissance solides, une bonne génération de cash-flow et une bonne gouvernance. Nous restons également attentifs aux valorisations. L'objectif est d'identifier les sociétés les mieux positionnées pour bénéficier du cycle d'investissement lié au renforcement de la souveraineté européenne.

3. Certains secteurs sont-ils exclus ?

Notre approche n'est pas celle d'un fonds reposant sur une logique d'exclusions sectorielles strictes, comme cela peut être le cas pour certains fonds ESG.

En revanche, nous sommes pleinement alignés avec les traités internationaux en matière de contrôle des armements. Ainsi, nous nous engageons à ne pas investir dans les armes prohibées par ces conventions, à savoir les armes biologiques, chimiques, les mines antipersonnel et les bombes à sous-munitions.

Notre logique est avant tout positive et thématique : nous cherchons à investir dans des entreprises dont l'activité contribue concrètement à renforcer la souveraineté européenne. Si une entreprise ne présente pas de lien clair avec cette thématique, elle ne fera tout simplement pas partie de notre univers d'investissement. C'est le cas par exemple du secteur bancaire, de l'assurance ou encore de la consommation discrétionnaire.

4. Quelles sont les raisons de la sous-performance récente du secteur de la défense ?

Le secteur de la défense reste un secteur relativement cyclique et très sensible à l'actualité géopolitique. C'est un secteur qui peut être volatil en fonction de l'évolution des conflits et des annonces dont ils font l'objet, même s'il n'est pas rare que ces annonces soient démenties par la suite.

Après une phase de forte progression liée au déclenchement de la guerre en Ukraine puis à l'annonce d'un renforcement des plans de dépenses militaires européens en 2025, le marché a connu une relative consolidation en particulier depuis le conflit en Iran, en raison notamment d'une rotation sectorielle vers les secteurs de la technologie (semi-conducteurs) et de l'énergie, secteurs sur lesquels le fonds est également surpondéré. Pour autant, les fondamentaux de long terme restent très solides pour le secteur de la défense européenne, qui sort d'une longue période de sous-investissement estimée à environ 2 000 milliards de dollars sur la dernière décennie. Aujourd'hui, la volonté politique de renforcer les capacités militaires européennes fait largement consensus et se traduira par une augmentation durable des budgets.

5. Cette thématique de la souveraineté est-elle une thématique de court terme ?

Pour nous, il est clair qu'il s'agit au contraire d'une tendance de long terme. Le renforcement de la souveraineté européenne ne peut pas se faire en quelques années : il implique des transformations profondes dans divers secteurs.

Les plans d'investissement annoncés aujourd'hui s'inscrivent souvent dans des horizons de dix à quinze ans. De nombreuses chaînes industrielles doivent évoluer, certaines technologies doivent être développées localement et les infrastructures modernisées.

6. Comment vous comparez-vous aux ETF ?

Les ETF liés au secteur de la défense sont souvent très concentrés. Les investisseurs peuvent donc subir une volatilité assez importante, comme nous l'évoquions précédemment.

Notre approche est différente. Nous assumons une exposition significative à la défense, mais notre portefeuille est aussi exposé à des secteurs plus défensifs à travers le thème des infrastructures (impliquant d'investir dans les « utilities » par exemple) ou le thème des ressources naturelles. Les secteurs de l'énergie et de la technologie peuvent être cycliques eux aussi, mais n'ont pas du tout la même cyclicité que celui de la défense. L'effet est donc bénéfique en matière de diversification des risques comme des moteurs de performance.

7. Le financement des plans de dépenses militaires en Europe est-il tenable ?

C'est une question qui revient souvent, en particulier dans des pays comme la France où le niveau de dette publique est déjà élevé.

Mais il faut replacer cette question dans un contexte européen plus large. Plusieurs pays disposent de marges de manœuvre budgétaires importantes. L'Allemagne en est un bon exemple : ses finances publiques restent solides et elle a déjà annoncé des programmes d'investissement très significatifs. Les pays d'Europe de l'Est, très concernés par l'augmentation de leurs dépenses militaires, ont la volonté et les capacités de mettre en œuvre des plans ambitieux.

Par ailleurs, le renforcement des capacités de défense fait aujourd'hui l'objet d'un consensus politique très large. Même en cas de résolution du conflit entre la Russie et l'Ukraine, les dépenses annoncées ne seraient pas remises en cause selon nous, tant les pays européens ont pris conscience de l'urgence de rattraper leur retard et de gagner en indépendance. Il s'agit d'une nécessité stratégique qui ne se limite d'ailleurs pas à l'Europe : le niveau de conflictualité étant au plus haut niveau depuis la fin de la seconde guerre mondiale, le réarmement est une démarche que l'on retrouve dans toutes les zones du monde.

QUI CHÉRIT LE PLUS SES IMPATRIÉS ?

par Astrid Munet & Thibault Roulleaux Dugage

On sait que le régime des impatriés français (CGI, art. 155 B) accorde, dans certaines situations, un traitement fiscal très favorable aux personnes qui reviennent s'installer en France après une période d'expatriation.

Néanmoins, ce régime n'est pas unique en Europe, de nombreux pays ont en effet mis en place des exonérations spécifiques aux impatriés, à l'instar du très connu régime Beckham en Espagne. Ces régimes se ressemblent dans l'esprit mais ont chacun leurs spécificités. En voici quelques-uns :

→ **La France** exonère pendant 8 ans, dans la limite de 50% de la rémunération globale, les suppléments de rémunération liés à l'impatriation (ou prime d'impatriation) et la fraction de la rémunération afférente aux jours travaillés à l'étranger, mais aussi 50% des revenus passifs de source étrangère. L'article 964 1° al. 2 du CGI ajoute que les nouveaux résidents ne sont pas soumis à l'IFI pendant 5 ans sur leurs actifs immobiliers situés à l'étranger.

→ **L'Italie** offre le choix entre une exonération de la moitié des revenus d'activité produits en Italie et une imposition forfaitaire de 300 000 € sur certains revenus de source étrangère.

→ **L'Espagne** plafonne à 24 % (jusqu'à 600 000 €) l'imposition des revenus d'activité de source espagnole.

→ **Le Portugal** soumet à un taux forfaitaire de 20% les revenus découlant d'une activité « hautement qualifiée » exercée sur son territoire et exonère la plupart des revenus de source étrangère.

→ **Le Royaume-Uni**, quant à lui, a profondément remanié son régime des impatriés l'année dernière en substituant le régime FIG aux anciennes règles de la remittance basis.

Focus sur le nouveau régime FIG (Foreign Income and Gains)

Le régime de la « remittance basis » permettait à certains résidents de n'être imposés au Royaume-Uni que sur leurs revenus et gains qui y étaient effectivement rapatriés. A contrario, les revenus et les gains de source étrangère non rapatriés au UK échappaient à l'impôt britannique.

Les stratégies mises en place pendant des années tournaient donc autour de la constitution d'un pot de « clean capital » exonéré susceptible d'être rapatrié en franchise d'imposition pour financer le train de vie pendant la durée du régime. Ce régime était applicable 15 ans, quoiqu'il devînt payant au-delà de 7 ans (de £ 30 000 à \$ 60 000 par an).

La réforme de 2025 l'a profondément remanié. Désormais, les nouveaux résidents bénéficient d'une exonération totale sur leurs revenus et gains de source étrangère pendant les 4 premières années de résidence, sans condition de rapatriement. Ce régime est donc à la fois plus souple, puisqu'il supprime la condition de non rapatriement, et plus restrictif en ce qu'il est dorénavant limité à 4 ans. Il est également plus lourd dans sa mise en oeuvre puisqu'il impose désormais, contrairement à l'ancien régime de la remittance basis, une déclaration annuelle détaillée des FIG.

Nb : Un manager de fonds qui partirait vivre quelques années au UK pour y percevoir (par exemple) ses carried interest, pourrait vraisemblablement bénéficier de ce régime sur ses gains quand lesdits gains auraient subi jusqu'à 38.6 % d'imposition en France...Et s'il part suffisamment longtemps il pourrait même bénéficier du régime des impatriés français à son retour en France.

Qu'en retenir ?

D'abord que si vos revenus du patrimoine sont très importants, l'Italie, avec son régime du forfait et son vin des Abruzzes, pourrait être une destination à étudier. Ensuite, que si vos revenus sont essentiellement issus de votre activité professionnelle, des calculs plus savants devront être effectués... Et ce d'autant plus qu'à côté de l'IR de nombreux autres paramètres entreront inévitablement en ligne de compte : fiscalité des donations, droits de succession, risques de double imposition, etc.

Et à ce jeu toutes les destinations ne se valent pas non plus :

- **En France**, les droits de donation et de succession peuvent atteindre sans anticipation 45% en ligne directe.
- **En Italie**, ils sont de 4% après un abattement d'un million d'euro par bénéficiaire.
- **En Belgique (dans la région bruxelloise)** les donations sont taxées à 3%, voire 0% si elles ne sont pas enregistrées (à condition toutefois que le donateur ne décède pas dans les 5 ans, à défaut les biens donnés sont réintégrés dans la succession et imposés aux droits de succession).
- **Au Royaume-Uni**, dans le même esprit, les donations sont exonérées sous condition de survie du donateur pendant 7 ans. En cas de décès dans les 7 ans, la donation est taxée selon un taux qui varie de 8% à 40% selon la date plus ou moins proche de la donation.

C'est donc non seulement les régimes de faveur propres aux impatriés mais également tous ces paramètres qu'il conviendra d'analyser en fonction des situations et des objectifs de chacun afin que le choix de l'expatriation soit parfaitement éclairé. Notre équipe est à votre disposition pour en parler.

FOCUS IMMOBILIER : LA QUALITÉ COMME PREMIÈRE SOURCE DE RENDEMENT

par Céline Heuls-Vidal

Dans la gestion patrimoniale française, l'immobilier occupe une place singulière. Actif tangible, finançable à crédit, transmissible, souvent perçu comme protecteur face à l'inflation, il est aussi, depuis plusieurs décennies, étroitement associé à la fiscalité.

Cette logique fiscale a eu des effets réels. Elle a soutenu une partie de la construction neuve, accompagné la rénovation de certains actifs anciens et permis d'améliorer de très bonnes opérations. Mais elle a aussi installé une ambiguïté durable : **lorsque l'avantage fiscal devient le premier moteur de la décision, il peut faire passer au second plan ce qui devrait rester la règle d'or de l'immobilier : l'emplacement, la qualité du bien, la demande locative et la valeur de vente.**

Dans un marché plus sélectif, l'immobilier ne pardonne plus les décisions automatiques. Au premier trimestre 2026, les prix des logements anciens ne progressent que de 0,2 % sur le trimestre, tandis que le volume des transactions réalisé sur 12 mois se stabilise à 952 000 ventes. Le marché n'est plus porté par une hausse généralisée qui efface toutes les erreurs d'achat.

Le marché redevient un marché de sélection

Peu de classes d'actifs permettent à un particulier de financer un actif réel de long terme par la dette bancaire, tout en laissant les loyers, le temps et l'inflation contribuer progressivement à la construction patrimoniale. **L'effet de levier reste un avantage majeur de l'immobilier.** Mais il ne peut plus masquer un actif mal choisi, mal acheté ou insuffisamment liquide.

Le contexte de financement impose davantage de rigueur. En avril 2026, selon la Banque de France, le taux moyen des nouveaux crédits à l'habitat hors renégociations s'établit à 3,22 %, tandis que la production de crédits à l'habitat hors renégociations atteint 12,0 milliards d'euros sur le mois (en légère baisse -4.8% par rapport à 2025) . Le crédit redevient accessible, mais il demeure plus sélectif qu'au cours de la période de taux très bas.

L'effet de levier n'est donc pas magique. Il doit être utilisé avec méthode : durée adaptée, effort d'épargne supportable, scénario de taux prudent, réserve de trésorerie et capacité réelle à conserver l'actif dans le temps

Dans le même esprit, les loyers ne peuvent pas absorber seuls toutes les erreurs d'acquisition. Cela rappelle une évidence : le rendement brut ne suffit pas. Il faut raisonner en performance totale (revenu net, travaux, charges, fiscalité, financement, vacances et valeur de sortie). Un bon bien peut afficher un rendement plus modeste, mais une meilleure sécurité locative,

une meilleure liquidité et une meilleure résistance à la revente. À l'inverse, un rendement élevé peut masquer une localisation secondaire, un risque technique, une copropriété fragile ou une difficulté future de relocation.

La qualité redevient donc le premier facteur de performance.

La structuration : un accélérateur jamais un substitut

La fiscalité conserve toute son importance lorsqu'elle vient servir une stratégie immobilière solide. Elle peut améliorer la rentabilité nette, fluidifier la détention ou accompagner une transmission. Mais elle ne remplace ni l'analyse de l'actif, ni la qualité de l'emplacement, ni la profondeur du marché locatif.

Trois dispositifs illustrent cette logique : le déficit foncier, le LMNP et la nue-propriété.

Le déficit foncier : réhabiliter plutôt que simplement défiscaliser

À l'opposé des logiques standardisées, le déficit foncier permet d'investir dans l'existant et le patrimoine architectural en proposant la réhabilitation d'immeubles anciens présentant une identité architecturale ou foncière forte.

Il autorise l'imputation des travaux d'entretien, de réparation et d'amélioration sur le revenu global dans la limite de 10 700 € par an. La fraction excédentaire, ainsi que celle provenant des intérêts d'emprunt, est reportable sur les revenus fonciers des dix années suivantes.

Beaucoup d'opérations profitent de cet avantage fiscal pour appliquer des prix d'acquisition hors marché. Il est important de sélectionner des actifs permettant de combiner avantage fiscal et positionnement stratégique sur le marché pour un double gain : fiscal et patrimonial qui vous donnera davantage de solutions de sortie positives.

Une opération actuelle située à Théoule-sur-Mer, dans un environnement foncier contraint, en offre une parfaite illustration. Dans ce type de marché, l'adresse, la rareté du foncier, la vue mer imprenable, la qualité de vie et l'usage futur du bien priment sur l'avantage fiscal. On n'achète pas d'abord un déficit ; on achète une localisation rare, un actif requalifiable et une valeur d'usage durable. Le déficit foncier devient alors un accélérateur, non un substitut de qualité.

Le LMNP : la fiscalité au service du rendement, non l'inverse

Le statut de loueur en meublé non professionnel demeure un outil puissant lorsqu'il est utilisé avec discernement.

Il permet d'imposer les loyers dans la catégorie des BIC (et non dans celle des revenus fonciers) et, au régime réel, d'amortir comptablement le bien et son mobilier.

Concrètement, cela signifie qu'un investisseur peut percevoir des revenus locatifs tout en neutralisant fiscalement une part significative, parfois totale, de ces loyers pendant de nombreuses années.

Cette logique doit désormais être appréhendée avec davantage de prudence : pour les cessions réalisées à compter du 15 février 2025, les amortissements déduits en régime réel doivent être réintégrés pour le calcul de la plus-value LMNP. Ce n'est pas forcément handicapant pour les stratégies de détention de long-terme mais étudié avec prudence pour les autres.

Là encore, l'outil est puissant, mais il ne corrige pas une mauvaise localisation, une vacance structurelle ou une absence de demande.

La nue-propriété : l'éloge du temps long

La nue-propriété représente une forme d'investissement plus silencieuse. L'investisseur acquiert aujourd'hui un actif avec une décote, sans percevoir de revenus pendant la durée du démembrement. Il ne supporte généralement ni la gestion locative ni la fiscalité des loyers. Au terme du démembrement, la pleine propriété se reconstitue automatiquement.

Utilisée avec discernement, la nue-propriété peut répondre à plusieurs objectifs : préparer un revenu futur, réduire les contraintes de gestion, organiser une transmission ou optimiser l'exposition à l'IFI. En règle générale, en matière d'IFI, l'usufruitier déclare le bien pour sa valeur en pleine propriété, tandis que le nu-proprétaire n'a rien à déclarer, sauf exceptions prévues par les textes.

Mais là encore, la décote ne suffit pas. Elle n'a de sens que si l'actif sous-jacent est solide : emplacement, qualité du bâti, profondeur du marché et valeur de revente à terme. Une décote appliquée à un actif médiocre reste une mauvaise affaire différée.

La qualité intrinsèque : ce qui reste quand la fiscalité s'efface

La fiscalité peut améliorer une opération ; elle ne doit pas en masquer les fragilités.

Un actif immobilier de qualité combine plusieurs éléments : un emplacement, une demande locative durable, un plan efficace, une copropriété saine, une bonne performance énergétique et une capacité à rester désirable dans dix ou quinze ans.

La performance énergétique est désormais centrale. Depuis le 1er janvier 2025, les logements classés G ne peuvent plus être loués ; les logements classés F seront concernés en 2028, puis les logements classés E en 2034. En parallèle, environ 3,9 millions de résidences principales sont encore classées F ou G au 1er janvier 2025, soit 12,7 % du parc.

Cette contrainte peut devenir une opportunité, mais seulement si elle est intégrée dès l'achat. Acheter un actif à rénover n'a de sens que si le prix, les travaux, la demande locative et la valeur finale forment un ensemble cohérent. La contrainte énergétique ne doit pas être subie ; elle doit être transformée en création de valeur.

La qualité intrinsèque : ce qui reste quand la fiscalité s'efface

La bonne approche consiste donc à remettre l'immobilier dans une allocation globale : pour diversifier les sources de rendement, préparer des revenus futurs, organiser une transmission, protéger une partie du patrimoine contre l'érosion monétaire ou utiliser intelligemment le levier du crédit.

Dans les prochaines années, la performance immobilière ne viendra plus de la simple hausse généralisée des prix. Elle viendra de la sélection et de la capacité à :

- distinguer un actif décoté d'un actif durablement désirable ;
- transformer une contrainte énergétique en création de valeur ;
- choisir une fiscalité adaptée plutôt qu'une fiscalité séduisante ;
- raisonner en valeur de sortie autant qu'en rendement immédiat.

L'immobilier reste un outil patrimonial majeur. Mais il redevient ce qu'il n'aurait jamais dû cesser d'être : un actif de sélection. La fiscalité peut améliorer une opération. Elle peut accélérer une stratégie. Elle peut optimiser une détention. Mais elle n'achète ni l'emplacement, ni la qualité, ni la liquidité.

La qualité reste la première source de rendement.

**CARAT CAPITAL : L'ARCHITECTURE FINANCIÈRE
AU SERVICE DE VOS AMBITIONS.**

UNE EXPERTISE SUR-MESURE ET ENGAGÉE
POUR STRUCTURER VOTRE PATRIMOINE DURABLEMENT.

TEL. : +33 01 42 94 66 78

MAIL : CONTACT@CARATCAPITAL.FR

CARAT CAPITAL