

Perspectives



4E TRIMESTRE
2026

CARAT CAPITAL

Perspectives T4 2026

OCTOBRE 2026

L'ÉDITO, par Sandrine Genet

PERSPECTIVES TRIMESTRIELLES & Convictions

Camille Magdelaine, Yohann Derbyshire, CFA & Mathias Garnier

Non-résidents : le piège fiscal des donations réalisées
à l'étranger

Astrid Munet et Thibault Roulleaux Dugage

Discussion WEALINS S.A. : Souveraineté européenne

*Maël Toledano, Directeur commercial
& Sarah Slakemon, directrice de clientèle privée*

Horizon : Présidentielle 2027 : nous ne cherchons pas à prédire
l'élection, mais à préparer vos portefeuilles à l'incertitude

Camille Magdelaine, Yohann Derbyshire, CFA & Mathias Garnier

Focus Immobilier : Le bruit des taux, le signal des fondamentaux

Céline Heuls-Vidal

CARAT

CAPITAL

ÉDITO

par Sandrine Genet - Présidente, Groupe Allen

Impact n.m.

L'impact désigne au sens propre un choc ou une collision entre deux corps, et au sens figuré l'effet puissant ou l'influence qu'un événement, une action ou une idée produit sur quelqu'un ou quelque chose

Larousse

La loi Pacte (2019) a consacré, au-delà de leur objet économique, un rôle social aux entreprises, dont certaines s'étaient déjà emparée, parfois même au siècle dernier.

Ces dernières, aux côtés de l'État et de la famille, se devaient de porter une responsabilité dans l'évolution de la société et du monde.

J'y ai vu, longtemps, une forme de culpabilisation des dirigeants d'entreprise, comme si développer une entreprise, la maintenir en vie au gré des aléas nombreux, n'étaient pas suffisant, ni suffisamment difficile. Comme si elle devait en plus justifier d'exister par une raison d'être, faute de quoi sa légitimité pourrait être contestée.

Qui parmi nous accepterait que l'on subordonne son existence à une justification ? Être n'est-il pas une raison en soi ?

Le texte, pourtant, n'impose rien de tel. Il demande à l'entreprise de prendre en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité. La raison d'être, elle, reste un choix.

Et c'est ce que ces dernières années de travail et de réflexions sur ce sujet avec mes équipes m'ont permis de comprendre : cette loi ne nous somme pas de nous justifier. Elle nous donne, à nous entrepreneurs, dirigeants et salariés, le pouvoir de faire changer les choses et d'apporter notre contribution pour forger la société de demain.

La double matérialité : regarder dans les deux sens

Le droit européen a donné à cette idée un cadre d'analyse : la double matérialité.

Le premier regard part de l'entreprise vers l'extérieur. Il mesure ce que son activité produit, en bien ou en mal, à court comme à long terme, sur le climat, la biodiversité, les conditions de travail, les territoires où elle opère.

Le second part de l'extérieur vers l'entreprise. Il mesure ce que ces mêmes facteurs peuvent lui coûter ou lui rapporter : dépréciation d'actifs, accès au financement, perte de marchés, nouvelles sources de croissance.

Les deux sont liés. Une entreprise qui ignore ses impacts finit tôt ou tard par en supporter le coût. Un immeuble énergivore perd de sa valeur locative. Une industrie dépendante des énergies fossiles voit son modèle remis en cause par la réglementation comme par ses clients.

Ce cadre s'applique d'abord aux entreprises et aux sociétés de gestion. Il touche pourtant directement la relation de conseil.

Ce que cela change dans notre métier

Depuis 2022, tout conseiller doit interroger ses clients sur leurs préférences en matière de durabilité avant de leur recommander un placement, qu'il s'agisse d'un compte-titres, d'une assurance-vie ou d'un PER.

Souhaitez-vous qu'une part de votre épargne finance des activités reconnues comme durables ? Voulez-vous écarter les entreprises dont les incidences négatives sur l'environnement ou les droits humains sont les plus lourdes ?

C'est le volet impact. Il relève du choix du client. La réponse oriente la sélection des supports et doit se retrouver dans nos recommandations.

Le volet financier, lui, relève d'une évidence. Un client indifférent aux questions de durabilité reste exposé au bâtiment qui ne trouve plus de locataire faute de rénovation, ou à l'entreprise dont les actifs perdent leur valeur. Intégrer ces risques dans une allocation n'est pas une option militante. C'est une exigence de gestion.

Encore faut-il disposer d'une information fiable. Or le cadre est en mouvement. La directive Omnibus, entrée en vigueur en mars 2026, a nettement relevé les seuils de la CSRD : une grande partie des entreprises qui devaient publier leurs données de durabilité n'y seront plus tenues. La classification des fonds issue du règlement SFDR, les articles 8 et 9, est en cours de refonte à Bruxelles.

Moins de données publiées, des catégories en transition : l'analyse ne peut pas se déléguer à une étiquette. Recommander un fonds présenté comme durable sans en vérifier le contenu expose à une promesse non tenue.

Les choix du Groupe Allen

Nous avons fait le choix d'assumer ce travail plutôt que de le contourner.

Nous construisons des allocations qui respectent des critères ESG précis et documentés, et nous sommes en mesure d'expliquer pourquoi chaque support y figure. Notre architecture ouverte rend cette sélection possible sans conflit d'intérêts : nous ne commercialisons aucun produit maison qu'il faudrait faire entrer dans la case.

Nous avons formé les équipes, pour que chaque conseiller puisse tenir compte en bonne connaissance de cause de ces sujets dans les préconisations que nous apportons à nos clients.

Enfin, et c'est le cœur de notre ADN, nous mettons la pédagogie au centre de notre démarche, parce qu'une préférence exprimée par un investisseur, sans en comprendre la portée n'est pas un choix éclairé.

C'est dans cet esprit que nous organisons des soirées consacrées à la finance durable. La prochaine, le 16 novembre, montrera comment le private equity peut se réinventer, à travers l'exemple d'un fonds de partage géré par Raise, qui reverse une partie de sa plus-value à des associations.

Enfin, nous travaillons à structurer l'entreprise autour d'une colonne vertébrale d'engagements d'impact, afin que celle-ci ait un rôle central au quotidien.

Un impact est, au sens premier, un choc. Au sens figuré, un effet et une influence. Le premier se subit. Le second se choisit.

C'est ce second sens que nous avons retenu, pour nous comme pour les patrimoines que vous nous confiez.



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

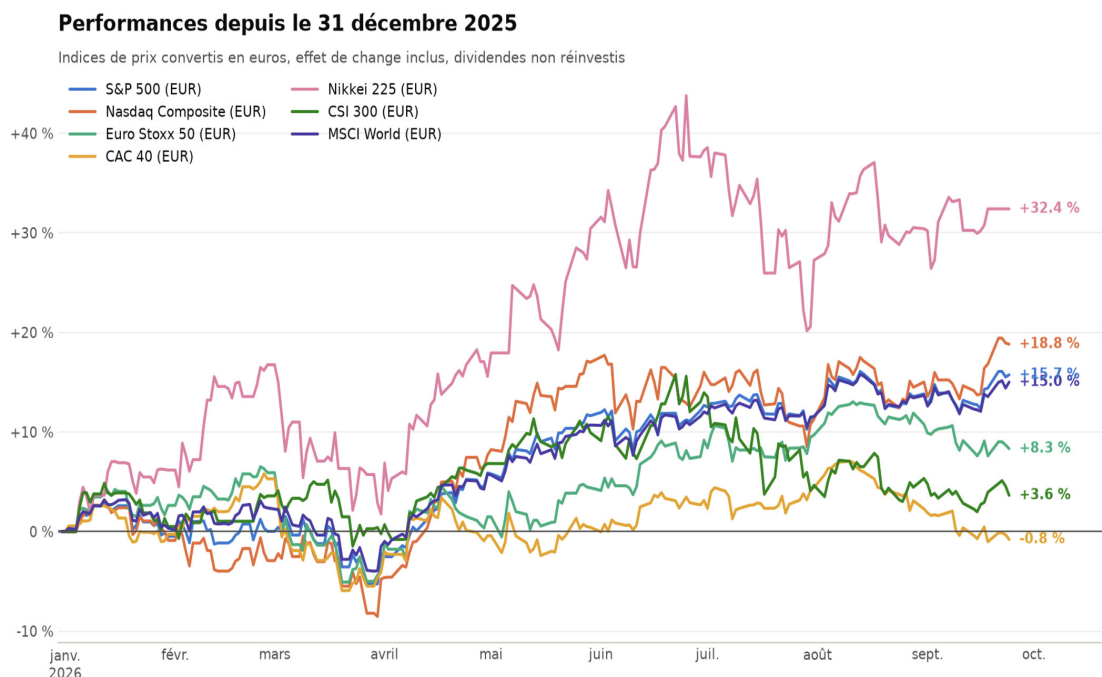
PERSPECTIVES TRIMESTRIELLES & CONVICTIONS

par Camille Magdelaine, Yohann Derbyshire, CFA et Mathias Garnier

L'essentiel

Le troisième trimestre s'est caractérisé par un contraste marqué. D'un côté, l'économie et les entreprises tiennent bon : la croissance ralentit sans décrocher, les bénéfices progressent, les indices actions ont inscrit de nouveaux records et l'intelligence artificielle commence à produire des revenus concrets. De l'autre, les facteurs de risque se sont accumulés : pétrole au-dessus de 100 \$, inflation en hausse, banques centrales qui relancent le resserrement monétaire et taux d'emprunt des États à des niveaux inédits depuis 2008. À ce stade, ces tensions n'ont pas fait dérailler l'activité, mais elles pourraient finir par peser sur la croissance si elles s'installaient dans la durée.

Evolution des principaux indices boursiers (en EUR, en %), depuis le début d'année :



I. Les éléments de soutien : une économie qui résiste, des entreprises solides

Une croissance qui ralentit sans décrocher

Malgré le choc énergétique et la remontée des taux, l'économie déjoue les pronostics pessimistes qui ont pu être avancés au début du conflit en Iran.

Ainsi, la croissance mondiale ralentit sans décrocher : l'OCDE l'attend à 2,9 % en 2026, après 3,4 % en 2025. La croissance américaine devrait atteindre environ 2,2 % sur l'ensemble de l'année contre 1 % pour la zone euro. Cet environnement, sans surchauffe ni récession, reste favorable aux actifs risqués.

Des marchés actions portés par les résultats

Malgré la reprise du conflit au Moyen-Orient et la remontée des taux, les marchés actions ont poursuivi leur progression. Le S&P 500 a atteint un plus haut historique le 13 août et comptait fin août 27 clôtures record depuis le début de l'année. À Paris, le CAC 40 a également battu son record en août, à 8 755 points.

Cette hausse ne relève pas de l'euphorie : elle s'appuie sur des bénéfices d'entreprises solides. Elle s'est par ailleurs élargie au-delà des grandes valeurs technologiques, les secteurs financier et industriel ayant pris le relais.

Intelligence artificielle : des promesses aux résultats

L'été a marqué un tournant dans l'appréciation des valeurs liées à l'IA. Si l'indice technologique actions continue à afficher au global une très bonne performance, on observe des rotations très importantes au sein des différents segments technologiques. À titre d'illustration, les fabricants de semi-conducteurs et de mémoire, grands gagnants du premier semestre, ont connu d'importantes prises de bénéfices : Broadcom, valeur phare du monde des semi-conducteurs, est revenu à l'équilibre sur l'année malgré de bons résultats.

À l'inverse, les éditeurs de logiciels, longtemps pénalisés par la crainte d'être supplantés par l'IA, ont regagné du terrain. Ce mouvement rejoint l'analyse de nos Perspectives de mars : l'IA ne condamne pas les entreprises de logiciels, elle les oblige à se réinventer. Celles qui l'intègrent dans leurs produits et leur organisation en sortent renforcées ; les autres risquent de perdre du terrain. Salesforce, une des plus grandes entreprises de logiciel au monde, a notamment annoncé récemment un partenariat avec la société Anthropic pour l'intégration de l'IA Claude dans les fonctionnalités de son logiciel. Cette annonce illustre la capacité de ce secteur à se réinventer à l'ère de l'IA.

Côté IA, la question centrale devient celle de la rentabilité. Les grands acteurs du cloud américains devraient investir près de 760 milliards de dollars dans l'IA cette année, pour des revenus directs estimés entre 80 et 150 milliards. Cet écart devra se résorber, et il commence à le faire dans des domaines où l'IA transforme concrètement l'économie :

- **La santé.** Moderna, acteur innovant du secteur de la santé et découvert du grand public lors de la pandémie, a utilisé des algorithmes pour accélérer la conception de son vaccin à ARN messenger, puis ses traitements anticancéreux personnalisés. Un vaccin, co-développé avec Merck, a réduit le risque de récurrence du mélanome lors d'un essai de phase III (août 2026), une première. L'industrie pharmaceutique s'appuie désormais largement sur l'IA pour réduire le temps et le coût de découverte de nouvelles molécules.
- **L'électrification.** Les centres de données sont de très gros consommateurs d'électricité : selon l'Agence internationale de l'énergie, leur consommation devrait plus que doubler d'ici 2030. Producteurs d'électricité et fabricants d'équipements électriques, dont plusieurs acteurs européens de premier plan, en sont parmi les premiers bénéficiaires.
- **Les infrastructures.** Réseaux, systèmes de refroidissement, construction de sites : le déploiement de l'IA nécessite des investissements physiques considérables, bien au-delà des seuls semi-conducteurs.

L'IA s'apparente davantage désormais à une transformation industrielle qu'à un secteur. Pour l'investisseur, sa valeur peut être captée bien au-delà des grandes valeurs technologiques américaines, et souvent à des niveaux de valorisation plus raisonnables.

Cette hausse n'est pas irrationnelle : portée par la mégatendance de l'IA, elle s'appuie sur une croissance bénéficiaire bien réelle, qui s'étend au-delà de la technologie. Mais des risques macroéconomiques se sont accumulés et pourraient casser cette dynamique.

II - Les points d'attention : des risques macroéconomiques qui s'accumulent

Moyen-Orient : un pétrole durablement élevé

L'accord de juin n'aura tenu que quelques semaines. Dès le début du mois de juillet, les frappes américaines ont repris et le détroit d'Ormuz, par lequel transite près d'un cinquième du pétrole mondial, est redevenu un point de blocage. L'Iran n'y autorise désormais qu'un passage le long de ses côtes et envisage d'instaurer des frais de passage, rejetés par les États-Unis.

Le prix du pétrole a suivi l'évolution des négociations. Retombé vers 80 \$ début août sur l'espoir d'un accord, le Brent est remonté au-dessus de 105 \$ mi-septembre suite à une escalade du conflit notamment en Arabie Saoudite. Il s'échangeait autour de 68 \$ un an plus tôt.

Au printemps, les marchés s'étaient appuyés sur le scénario dit « TACO », pour *Trump Always Chickens Out* (« Trump finit toujours par reculer ») : l'idée que chaque escalade américaine serait suivie d'un compromis dès que la pression économique deviendrait trop forte. Ce cadre de lecture, vérifié sur les droits de douane en 2025 puis au début du conflit, montre aujourd'hui ses limites. Les déclarations optimistes de Washington ne suffisent plus à faire baisser durablement le prix de l'énergie, car l'issue dépend désormais largement de Téhéran.

Une piste diplomatique reste ouverte, avec un projet de réunion entre les pays du Golfe et l'Iran sur la circulation maritime. À ce stade, notre scénario central reste celui d'un pétrole durablement plus cher qu'avant la crise, avec une baisse significative possible en cas d'accord. Ce facteur est clé pour lire le paysage macroéconomique, car il alimente l'inflation et, par ricochet, les décisions des banques centrales et l'environnement de taux.

Banques centrales : le retour du resserrement monétaire

Alors que les marchés anticipaient des baisses de taux en début d'année, la BCE et la Fed les ont relevés en septembre, à une semaine d'intervalle.

La BCE a relevé ses taux de 0,25 point le 10 septembre, portant le taux de dépôt à 2,50 %. Il s'agit de sa deuxième hausse de l'année. L'inflation de la zone euro est remontée à 3,2 % en août, portée par la hausse de 14,3 % des prix de l'énergie sur un an. La BCE sait qu'une hausse de taux ne fera pas baisser le prix du baril : son objectif est d'éviter que le choc énergétique ne se diffuse aux salaires et aux autres prix. Hors énergie, l'inflation reste d'ailleurs contenue, autour de 2,2 %.

La Fed a relevé ses taux le 16 septembre pour la première fois depuis 2023, à 3,75 % – 4,00 %, et seize de ses dix-huit membres envisagent une nouvelle hausse d'ici la fin de l'année. Cette décision revêt une portée symbolique forte : nommé par Donald Trump, qui attendait des baisses de taux, Kevin Warsh a fait le choix inverse. C'est un signal d'indépendance plutôt rassurant pour les investisseurs de long terme, qui laisse toutefois présager des frictions politiques à l'approche des élections de mi-mandat aux Etats-Unis.

Marchés obligataires : des taux au plus haut depuis 2008

Les taux d'intérêt à long terme ont atteint en septembre des niveaux inédits depuis la crise financière. Le taux français à 10 ans a dépassé 4,7 %, le taux américain à 10 ans 5,15 %, et le Bund allemand a retrouvé son plus haut niveau depuis 15 ans.

Quatre facteurs se conjuguent :

- **L'énergie et l'inflation.** Un baril au-dessus de 100 \$ entretient la crainte d'une inflation durable et conduit les investisseurs à exiger une rémunération plus élevée.
- **Les banques centrales.** Les hausses de la Fed et de la BCE, et la perspective de nouveaux relèvements, ont fait remonter l'ensemble de la courbe des taux.

- **Les dettes publiques.** Les déficits restent élevés et les besoins d'emprunt des États importants. Le taux américain à 30 ans a atteint en août son plus haut niveau depuis 2007.
- **Les investissements dans l'IA.** Pour financer leurs centres de données, les grands groupes technologiques émettent massivement de la dette : près de 570 milliards de dollars sont attendus cette année. L'épargne mondiale n'est pas illimitée, et l'inflation l'érode par ailleurs. États et entreprises se retrouvent donc en concurrence pour attirer les capitaux, ce qui pousse les rendements à la hausse.

Le cas français. La France cumule ces facteurs avec une incertitude budgétaire propre. L'écart de taux avec l'Allemagne a atteint environ 110 points de base en septembre, un niveau inédit depuis 2012, et le taux à 30 ans dépasse 5 %. La dette publique représente 117,5 % du PIB. Il convient toutefois de garder la mesure : la hausse des taux est mondiale et ne traduit pas une défiance spécifique envers la France. C'est l'évolution de cet écart avec l'Allemagne qui indiquera si le marché commence à exiger une prime de risque durable.

Un risque de taux plutôt que de crédit. La hausse des rendements vient du facteur taux, pas d'une dégradation du crédit. Les écarts de rendement entre obligations d'entreprises et obligations d'État restent en effet contenus, car les entreprises affichent des bilans et des résultats solides. Ce calme appelle toutefois la vigilance : des écarts aussi serrés rémunèrent peu le risque et laissent peu de marge si la conjoncture venait à se dégrader. C'est pourquoi nous privilégions les émissions obligataires d'entreprises de bonne qualité de crédit.

Échéances politiques : un automne chargé des deux côtés de l'Atlantique

États-Unis : les élections de mi-mandat du 3 novembre. L'ensemble de la Chambre des représentants et un tiers du Sénat seront renouvelés. Les sondages laissent entrevoir une bascule en faveur des démocrates, au moins à la Chambre, le Sénat restant plus incertain.

Un Congrès divisé limiterait les marges de manœuvre de l'administration sur les dépenses et la fiscalité, une configuration dont les marchés s'accommodent généralement bien. La période pré-électorale est en revanche souvent source de volatilité, et Donald Trump devra multiplier les effets d'annonce pour s'assurer au moins une victoire partielle. Une Chambre passée aux mains des démocrates ouvrirait par ailleurs la voie à d'éventuelles procédures de destitution (« impeachment »). Elles seraient davantage source de bruit politique et de volatilité que de risque réel, car une condamnation suppose une majorité des deux tiers au Sénat, hors de portée en l'état des sondages.

France : le budget 2027, à sept mois de l'élection présidentielle. Le gouvernement de Sébastien Lecornu a reconnu que le déficit 2026 dépassera 5 % du PIB et propose un effort d'environ 54 milliards d'euros pour 2027. Sans mesures, le déficit approcherait 6,5 % du PIB l'an prochain ; à elle seule, la hausse des taux alourdit la charge de la dette d'environ 10 milliards d'euros.

L'adoption du texte s'annonce difficile, La France insoumise ayant annoncé qu'elle censurerait le gouvernement et le Parti socialiste menaçant d'en faire autant. Avec le prix du pétrole, le débat budgétaire sera l'un des principaux déterminants de l'évolution du taux français dans les prochains mois. Le risque français reste très faible dans nos portefeuilles, car ils sont construits pour être internationaux.

Or : un actif de diversification tiraillé entre deux forces

Après un record au-delà de 5 500 \$ l'once fin janvier, l'or est tombé sous 4 000 \$ en juin avant de revenir autour de 4 350 \$ mi-septembre. Les tensions géopolitiques et les achats des banques centrales émergentes le soutiennent. À l'inverse, des taux réels élevés le pénalisent, puisque l'or ne verse aucun revenu alors que les obligations offrent à nouveau des rendements attractifs.

Notre lecture reste inchangée : l'or n'est pas un placement de rendement, mais un outil de diversification et de protection face aux chocs extrêmes. Il conserve toute sa place dans une allocation équilibrée, dans des proportions mesurées.

III. Nos convictions

2026 a déjoué la plupart des scénarios envisagés en début d'année. Les baisses de taux attendues ont laissé place à des hausses, l'or, grand gagnant de 2025, a perdu plus de 25 % en quelques mois, et les valeurs phares de l'IA au printemps ont cédé le relais cet été. Deux convictions en sortent renforcées.

1. La diversification, au cœur de nos allocations

Cette année, les portefeuilles reposant sur un seul moteur de performance ont été particulièrement vulnérables. La diversification n'est pas une contrainte de gestion : elle a été, une fois encore, un facteur déterminant de résistance des portefeuilles.

- **Gestion alternative liquide.** Ces stratégies cherchent à tirer parti de la volatilité plutôt qu'à la subir. Leur décorrélation face aux classes d'actifs traditionnelles reste un moteur de performance complémentaire au sein d'une allocation.
- **Actifs privés.** Ces classes d'actifs présentent des atouts dans l'environnement actuel. La dette privée européenne, majoritairement à taux variable, profite de la hausse des taux. L'infrastructure offre des revenus en partie liés à l'inflation. Le private equity donne accès à des entreprises non cotées, dans une logique de long terme. Ces investissements restent toutefois risqués : le capital n'est pas garanti, la liquidité est limitée et des taux plus élevés peuvent fragiliser certains emprunteurs. La sélection des gérants et des stratégies est donc déterminante. Nous les envisageons comme un complément aux actifs cotés, dans des proportions adaptées à chaque profil.

- **Actions cotées** : diversifier les sources de performance, y compris au sein de l'IA. L'IA ne se résume pas aux grandes valeurs technologiques américaines, elle mobilise toute une chaîne de valeur : semi-conducteurs, cloud, logiciels, mais aussi électrification et infrastructures. Au-delà, de nombreux secteurs devraient bénéficier de son adoption, comme la santé, la finance ou l'industrie, grâce à des gains de productivité et à de nouveaux usages. Une sélection de valeurs de qualité et de marchés européens et émergents complète ces relais de performance.

2. La hausse des taux : une opportunité

Pour la première fois depuis 2008, des obligations d'État et d'entreprises de bonne qualité de la zone euro offrent des rendements de l'ordre de 4 à 5 %. Ce qui constitue un point d'attention pour les marchés représente, pour l'investisseur de long terme, un point d'entrée intéressant. Cette opportunité tient avant tout au niveau des taux. Les écarts de crédit restent en effet serrés, et le supplément de rendement offert par les émetteurs plus risqués ne compense pas toujours le risque pris. Nous privilégions donc une approche progressive et sélective :

- Construire du portage sur des obligations d'État et d'entreprises de qualité (Investment Grade), sur des maturités intermédiaires de 3 à 7 ans.
- Utiliser les produits structurés, dont les conditions bénéficient de taux et d'une volatilité élevés, comme outil d'exposition aux marchés actions avec une protection partielle du capital.

Les rendements obligataires offrent aujourd'hui un portage attractif. L'évolution de la situation géopolitique et la trajectoire de l'économie nous conduiront toutefois à rester sélectifs et agiles dans notre allocation. Cet ajustement porte en particulier sur l'équilibre entre risque de taux et risque de crédit : un regain d'inflation lié au conflit pèserait davantage sur les taux, tandis qu'un ralentissement économique exposerait davantage les écarts de crédit.

Notre positionnement pour le quatrième trimestre

Nous abordons la fin d'année avec une neutralité active sur les actions. Les fondamentaux des entreprises restent solides, mais le prix du pétrole, l'orientation des banques centrales et le calendrier politique justifient une forme de prudence. Nous allégeons les positions les plus valorisées et diversifions les sources de performance.

Nous privilégions le rendement obligataire d'entreprise de qualité, la gestion alternative décorrélée et les actifs privés, l'or venant en complément.

Les événements clés à surveiller se répartissent sur deux plans. Sur le plan microéconomique, les résultats des entreprises trimestriels, et tout particulièrement ceux des acteurs de l'intelligence artificielle, diront si les fondamentaux restent aussi solides.

Sur le plan macroéconomique, trois facteurs domineront :

- le conflit au Moyen-Orient et les négociations sur le détroit d'Ormuz ;
- le calendrier politique, avec les élections américaines du 3 novembre et les élections françaises en 2027 ;
- La trajectoire de la croissance.

Le principal risque est celui de la durée. Jusqu'ici, l'économie absorbe le choc énergétique et la remontée des taux cependant l'installation durable des tensions pourrait à terme peser sur la consommation, l'investissement et, in fine, sur les résultats des entreprises.

Rester discipliné, diversifié et attentif aux opportunités : c'est, dans cet environnement, notre meilleure façon d'accompagner la valorisation d'un portefeuille sur le long terme.

NON-RÉSIDENTS : LE PIÈGE FISCAL DES DONATIONS RÉALISÉES À L'ÉTRANGER

par Astrid Munet et Thibault Roulleaux Dugage

Une donation réalisée à l'étranger peut sembler, à première vue, totalement étrangère à la fiscalité française. Pourtant, cette opération pourrait avoir des conséquences fiscales inattendues en cas de retour en France.

Imaginons un père et son fils, tous deux résidents fiscaux à l'étranger. Le père effectue un virement bancaire depuis un compte étranger vers le compte bancaire étranger de son fils.

À cette date, ni le donateur ni le donataire ne sont résidents fiscaux français et les fonds ne présentent aucun rattachement avec la France. La donation n'entre donc pas, au jour de sa réalisation, dans le champ territorial des droits de donation :

		DONATEUR / DEFUNT	
		Résident fiscal français	Non-résident fiscal français
DONATAIRE / HERITIER	Résident fiscal français au jour de la transmission et pendant au moins 6 années au cours des 10 dernières années	Taxation mondiale Imputation de l'impôt étranger à raison des actifs non-français	Taxation mondiale Imputation de l'impôt étranger à raison des actifs non-français
	Résident fiscal français au jour de la transmission et pendant au moins 6 années au cours des 10 dernières années		Taxation sur les actifs français uniquement Pas d'imputation
	Non résident fiscal français		

Deux ans après la donation, le fils décide de s'installer en France. Sept ans plus tard, alors qu'il réside toujours à Hong Kong, son père décède. La question se pose alors de la prise en compte ou non de la donation passée au moment du règlement de la succession.

• L'obligation de déclarer les donations antérieures

Lorsqu'une transmission (donation ou succession) est imposable en France, les parties doivent impérativement faire connaître l'existence de donations antérieures susceptibles d'avoir une incidence sur la taxation de la nouvelle transmission.

Or s'agissant d'un don manuel, c'est-à-dire d'une donation réalisée par la simple remise matérielle d'un bien meuble, sans qu'un acte notarié soit nécessaire, le fait générateur des droits de donation est sa révélation à l'administration fiscale française, et non nécessairement la date à laquelle le don a matériellement été réalisé.

Ainsi, lorsque la première donation est révélée à l'administration fiscale française à l'occasion d'une seconde transmission, par exemple lors d'une succession, elle peut devenir taxable alors qu'elle ne l'était pas au jour de sa réalisation.

Révéler une donation avant un changement de résidence fiscale, lorsqu'elle est hors du champ territorial français, permet d'éviter qu'elle ne soit portée pour la première fois à la connaissance de l'administration fiscale alors que le bénéficiaire est déjà résident fiscal français et qu'elle ne devienne imposable en France.

- **Le rappel fiscal des donations antérieures**

Toutefois, révéler une donation ne signifie pas pour autant qu'elle devient sans incidence sur les transmissions futures.

En effet, lorsqu'une nouvelle transmission intervient, les donations consenties au cours des 15 années précédentes sont prises en compte pour déterminer l'utilisation des abattements et le calcul des droits de mutation.

À titre de rappel, l'abattement applicable entre un parent et un enfant s'élève actuellement à 100 000 €. Au-delà de cet abattement, les droits de donation sont calculés selon un barème progressif, dont le taux varie de 5 % à 45 % en fonction du montant transmis. L'abattement et le barème se renouvellent tous les 15 ans.

La date à laquelle la donation est déclarée peut donc avoir une importance particulière, tant pour sa propre taxation que pour le traitement fiscal des transmissions qui interviendront ultérieurement.

- **Les formalités déclaratives**

En l'absence de preuve et de traçabilité d'un don manuel, comme cela peut notamment être le cas pour un don d'une œuvre d'art, l'administration fiscale pourrait considérer que le don a été réalisé alors que le donataire était déjà revenu en France. Il est donc essentiel de pouvoir établir la date à laquelle la donation a effectivement été réalisée afin de démontrer qu'elle était, à cette date, hors du champ des droits de donation français.

En pratique, les dons manuels et les dons de sommes d'argent doivent être déclarés, par le bénéficiaire, en ligne sur son espace personnel impots.gouv.fr. Pour les non-résidents ne disposant pas d'un accès à leur espace Finances publiques, le formulaire n° 2735-SD, intitulé « Déclaration de dons manuels et de sommes d'argent », peut être utilisé et déposé auprès du service des non-résidents.

En conclusion

Une donation réalisée à l'étranger peut donc produire des effets fiscaux en France plusieurs années après sa réalisation. La date de la donation et la preuve de sa réalisation sont essentielles pour déterminer si elle était, à l'origine, hors du champ des droits de donation français et pour sécuriser son traitement lors d'une seconde transmission.

Dès lors, la traçabilité rigoureuse des virements bancaires internationaux et l'analyse minutieuse des conventions fiscales bilatérales demeurent impératives pour sécuriser la transmission du patrimoine familial dans un contexte international.

N'hésitez pas à nous contacter pour échanger sur vos projets de donations à l'international. Notre équipe d'Ingénierie Patrimoniale, spécialisée dans ces enjeux, se fera un plaisir de vous accompagner.

DISCUSSION

ASSURANCE VIE LUXEMBOURGEOISE : UN OUTIL PATRIMONIAL D'EXCELLENCE AU SERVICE DES INVESTISSEURS FRANÇAIS

par Sarah Slakemon (Directrice de clientèle privée)
& Maël Toledano (Directeur commercial de WEALINS S.A.)

Akteur reconnu de l'assurance vie luxembourgeoise depuis plus de 30 ans, WEALINS accompagne les professionnels de la gestion de patrimoine et leurs clients dans la structuration de stratégies patrimoniales sur mesure, en France comme à l'international. Filiale du Groupe Foyer, première compagnie d'assurance au Luxembourg, WEALINS s'appuie sur une solide expertise en wealth insurance afin de répondre aux attentes d'une clientèle patrimoniale exigeante.

Fort d'une solide expérience dans le développement de partenariats stratégiques, Maël Toledano pilote la dynamique commerciale de la compagnie. Il partage avec nous sa vision des atouts de l'assurance vie luxembourgeoise et des évolutions qui façonnent aujourd'hui ce marché en pleine transformation.



Maël Toledano
Directeur Commercial



WEALINS s'est imposé comme un acteur de référence. Qu'est-ce qui fait votre force et votre singularité par rapport à vos concurrents ?

Notre positionnement repose avant tout sur une conviction forte : l'assurance vie luxembourgeoise est un outil patrimonial qui doit être pensé au service du projet de vie du client et de ses objectifs et ambitions patrimoniales.

Notre différence réside également dans notre capacité à traiter des situations patrimoniales complexes, souvent caractérisées par une dimension internationale, des actifs diversifiés ou des enjeux de transmission sophistiqués. Grâce à nos équipes spécialisées et à notre organisation agile, nous proposons des solutions adaptées aux besoins spécifiques de chaque client tout en garantissant un haut niveau d'exigence tant opérationnelle, que réglementaire.

Notre présence internationale nous permet de gérer des dossiers impliquant plusieurs juridictions, tout en mettant à disposition des solutions d'investissement multi-actifs conçues pour répondre aux objectifs patrimoniaux les plus complexes.

Dans un environnement économique incertain, quels sont les principaux atouts d'un contrat luxembourgeois pour un investisseur patrimonial ?

Les dernières années ont rappelé à quel point les investisseurs recherchent des solutions conciliant sécurité, flexibilité et capacité d'adaptation.

Pour un résident fiscal français, il offre d'abord un cadre fiscal neutre : la fiscalité applicable demeure celle du pays de résidence du souscripteur. Son intérêt ne réside donc pas dans

une logique d'optimisation fiscale mais dans la qualité de son architecture patrimoniale.

Le contrat luxembourgeois se distingue également par la richesse de son univers d'investissement, qui permet d'accéder à des stratégies sophistiquées et à des classes d'actifs diversifiées en cohérence avec les objectifs de l'investisseur. Il offre enfin la possibilité d'être libellé dans différentes devises et de s'adapter à des projets patrimoniaux internationaux. Dans un contexte économique volatil, cette combinaison constitue un véritable levier de résilience et de diversification.

Le Luxembourg est réputé pour son haut niveau de protection des épargnants. Pourquoi cet élément est-il si important ?

La protection des investisseurs constitue l'un des fondements de l'attractivité de l'assurance vie luxembourgeoise. Le Luxembourg a développé un dispositif unique en Europe reposant sur le « Triangle de Sécurité ».

Ce mécanisme organise une stricte séparation entre les actifs des souscripteurs, les avoirs de la banque dépositaire et les fonds propres de la compagnie d'assurance. L'ensemble est placé sous le contrôle du Commissariat aux Assurances.

À cette protection s'ajoute le « super privilège », qui confère aux souscripteurs le statut de créanciers prioritaires sur les actifs représentatifs des engagements de la compagnie. Ce dispositif représente un facteur majeur de confiance pour les clients dans un contexte où la préservation du patrimoine reste une préoccupation centrale.

Les contrats luxembourgeois offrent une grande liberté d'investissement. Quelles opportunités cela ouvre-t-il ?

Cette liberté d'investissement constitue l'un des principaux atouts de la place luxembourgeoise.

Grâce aux Fonds Internes Dédiés (FID), aux Fonds Internes Collectifs (FIC) ou encore aux Fonds d'Assurance Spécialisés (FAS), les investisseurs peuvent construire des allocations très personnalisées, en adéquation avec leurs objectifs patrimoniaux et leur profil de risque.

Cette architecture permet notamment d'accéder à des classes d'actifs parfois difficiles à intégrer dans un contrat traditionnel tel que le private equity, où nous disposons au sein de WEALINS d'une forte expertise. Dans un environnement où les investisseurs recherchent davantage de diversification, cette souplesse constitue un véritable avantage concurrentiel.

Les attentes évoluent rapidement : internationalisation, mobilité, ESG, digitalisation. Comment WEALINS répond-elle à ces tendances ?

L'évolution des besoins de nos partenaires et de leurs clients constitue un moteur permanent d'innovation pour WEALINS.

La mobilité internationale croissante des investisseurs nous conduit à proposer des solutions capables d'accompagner les changements de résidence fiscale tout en maintenant la continuité de la stratégie patrimoniale. Cette portabilité est aujourd'hui un atout essentiel pour une clientèle de plus en plus mobile et nos équipes d'ingénieurs patrimoniaux sont en mesure de répondre à ces attentes.

Parallèlement, nous constatons une demande accrue en matière d'investissement responsable. C'est pourquoi nous intégrons aussi certains critères ESG au sein de notre offre afin de permettre à nos partenaires de construire des portefeuilles alignés avec les convictions et les objectifs de leurs clients.

Enfin, nous poursuivons d'importants investissements dans la digitalisation de nos parcours. Avec notre plateforme digitale e-Wealins, nous simplifions notamment les opérations tout en renforçant la qualité du service, la réactivité et la transparence attendues par les professionnels du patrimoine.

Quels sont les profils d'investisseurs pour lesquels l'assurance vie luxembourgeoise est particulièrement pertinente ?

L'assurance vie luxembourgeoise s'adresse prioritairement aux investisseurs disposant d'un patrimoine financier significatif et recherchant un degré élevé de personnalisation. Elle répond particulièrement bien aux besoins des entrepreneurs, dirigeants d'entreprise, familles internationales ou encore clients en situation de mobilité géographique.

Elle constitue également un outil de choix pour les investisseurs souhaitant préparer la transmission de leur patrimoine dans un cadre stable et reconnu.

Au-delà du montant investi, c'est souvent la complexité de la situation patrimoniale qui justifie le recours à une solution luxembourgeoise. Dès lors qu'il existe des enjeux de diversification, de gouvernance patrimoniale, de détention d'actifs non traditionnels ou d'organisation successorale, ce type de contrat révèle pleinement sa valeur ajoutée.

Quelles erreurs les investisseurs commettent-ils le plus souvent lorsqu'ils s'intéressent à l'assurance vie luxembourgeoise ?

La première erreur consiste à considérer le contrat luxembourgeois uniquement sous l'angle fiscal. L'assurance vie luxembourgeoise est avant tout un outil de structuration patrimoniale qui associe protection, personnalisation et souplesse d'investissement. Son efficacité dépend largement de la pertinence de la stratégie patrimoniale mise en place.

Une autre erreur fréquente est de sous-estimer l'importance de l'accompagnement patrimonial. La sélection des actifs ou encore la prise en compte d'enjeux internationaux nécessitent souvent une approche pluridisciplinaire. La collaboration étroite entre le conseiller patrimonial, les experts juridiques et la compagnie d'assurance constitue un facteur clé de réussite.

Existe-t-il des idées reçues que vous souhaiteriez déconstruire ?

Certaines perceptions historiques méritent effectivement d'être nuancées. La première consiste à associer encore le Luxembourg à une logique d'opacité financière. Cette vision appartient au passé. Le Grand-Duché figure aujourd'hui parmi les places financières les plus transparentes et les plus réglementées, appliquant notamment les standards internationaux d'échange automatique d'informations.

Un autre mythe persistant consiste à penser que la souscription d'un contrat d'assurance-vie luxembourgeois peut entraîner un contrôle fiscal. Cette perception est erronée : la détention d'un tel contrat ne constitue pas, en soi, un motif de contrôle. Au contraire, l'assurance-vie luxembourgeoise s'inscrit dans un cadre pleinement conforme aux exigences fiscales et réglementaires en vigueur, fondé sur la transparence et la coopération internationale.

Une autre idée reçue est que ces solutions seraient réservées à une clientèle ultra-fortunée. L'assurance vie luxembourgeoise est aujourd'hui accessible à un nombre croissant d'investisseurs patrimoniaux recherchant davantage de sécurité, de diversification et d'accompagnement.

Enfin, contrairement à certaines idées reçues, la gestion d'un contrat luxembourgeois est devenue particulièrement fluide grâce à la digitalisation des parcours et à l'accompagnement des professionnels du patrimoine.

En conclusion, quels seront les principaux défis de l'assurance vie luxembourgeoise dans les cinq prochaines années ?

Le premier défi sera de continuer à conjuguer excellence réglementaire et qualité de l'expérience client. Les exigences de conformité se renforcent partout en Europe et les acteurs devront maintenir un équilibre entre sécurité, transparence et simplicité.

Le second enjeu concernera la transformation digitale. Les investisseurs attendent des services toujours plus fluides, tout en conservant un accompagnement personnalisé sur des sujets patrimoniaux complexes. La technologie et l'intégration progressive de l'IA devra donc rester au service de la relation humaine.

Enfin, le secteur devra accompagner l'évolution des attentes des nouvelles générations d'investisseurs, qui manifestent un intérêt croissant pour le private equity, l'investissement durable et les solutions transfrontalières.

Dans ce contexte, le contrat luxembourgeois confirme sa capacité à accompagner durablement les stratégies patrimoniales les plus exigeantes, en répondant aux enjeux d'aujourd'hui tout en anticipant ceux de demain.

HORIZON

PRÉSIDENTIELLE 2027 : NOUS NE CHERCHONS PAS À PRÉDIRE L'ÉLECTION, MAIS À PRÉPARER VOS PORTEFEUILLES À L'INCERTITUDE

par Camille Magdelaine, Yohann Derbyshire, CFA et Mathias Garnier

À huit mois du premier tour de l'élection présidentielle, prévu à la mi-avril 2027, le paysage politique français reste particulièrement incertain. Les candidatures ne sont pas encore toutes arrêtées, les rapports de force peuvent encore évoluer et plusieurs configurations demeurent possibles.

Cette incertitude commence à se refléter dans vos interrogations : quel impact sur les marchés français ? Sur les actions ? Sur les obligations ? Sur la dette souveraine ? Faut-il attendre avant d'investir ?

Notre rôle n'est pas de prédire le résultat d'une élection. Il est de construire des allocations capables de traverser plusieurs scénarios de marché.

Une montée du risque politique français

À l'heure où nous écrivons ces lignes, un scénario de second tour opposant deux candidats issus des pôles politiques les plus extrêmes apparaît parmi les configurations envisagées par les sondages. Au premier tour, Marine Le Pen figure actuellement en tête des intentions de vote, tandis que Jean-Luc Mélenchon, potentiel second, dispose, lui aussi, d'un socle électoral significatif.

Pour les marchés, cette perspective constitue naturellement une source d'incertitude qui se mesure par l'écart de rendement (appelé spread) entre la dette souveraine française et allemande.

Cette évolution n'a rien de soudain : le paysage politique français se transforme depuis plusieurs années. C'est pourquoi elle relève davantage de l'anticipation que de la surprise.

Ces dernières années, les investisseurs européens ont déjà été confrontés à la montée de forces politiques d'extrême droite, selon deux cas de figure. Dans le premier, ces partis n'ont pas encore atteint un poids suffisant pour accéder au pouvoir : c'est le cas de l'AfD en Allemagne, dont la progression n'a pas modifié la trajectoire économique du pays. Dans le second, ils gouvernent, mais avec une ligne économique rassurante : en Italie, Giorgia Meloni a adopté des positions favorables aux entreprises et à la construction européenne, et n'a durci le ton que sur les questions régaliennes, comme l'immigration ou la sécurité. Les marchés ne s'y sont pas trompés : l'écart de taux entre l'Italie et l'Allemagne s'est nettement resserré depuis son arrivée au pouvoir.

HORIZON

L'inconnue se situe sans doute davantage du côté de l'extrême gauche. Son discours se durcit précisément sur les sujets auxquels les marchés sont les plus sensibles : la trajectoire des finances publiques, dans un pays déjà fortement endetté, et la place accordée au capital et à l'initiative privée. C'est sur ces terrains qu'un changement de cap pourrait faire dérailler les marchés financiers.

Chaque situation politique reste singulière, et ses conséquences ne doivent pas être sous-estimées. L'expérience montre néanmoins que les marchés s'adaptent progressivement aux nouveaux environnements politiques. L'impact d'une élection s'apprécie donc au regard du niveau de risque déjà reflété dans les prix. Le marché ne réagit pas uniquement à l'événement lui-même, il réagit surtout à l'écart entre ce qui était anticipé et ce qui se réalise. Cette incertitude nous conduit donc à ne pas faire de l'élection présidentielle un élément déterminant de notre construction de portefeuille.

La diversification comme outil de résilience

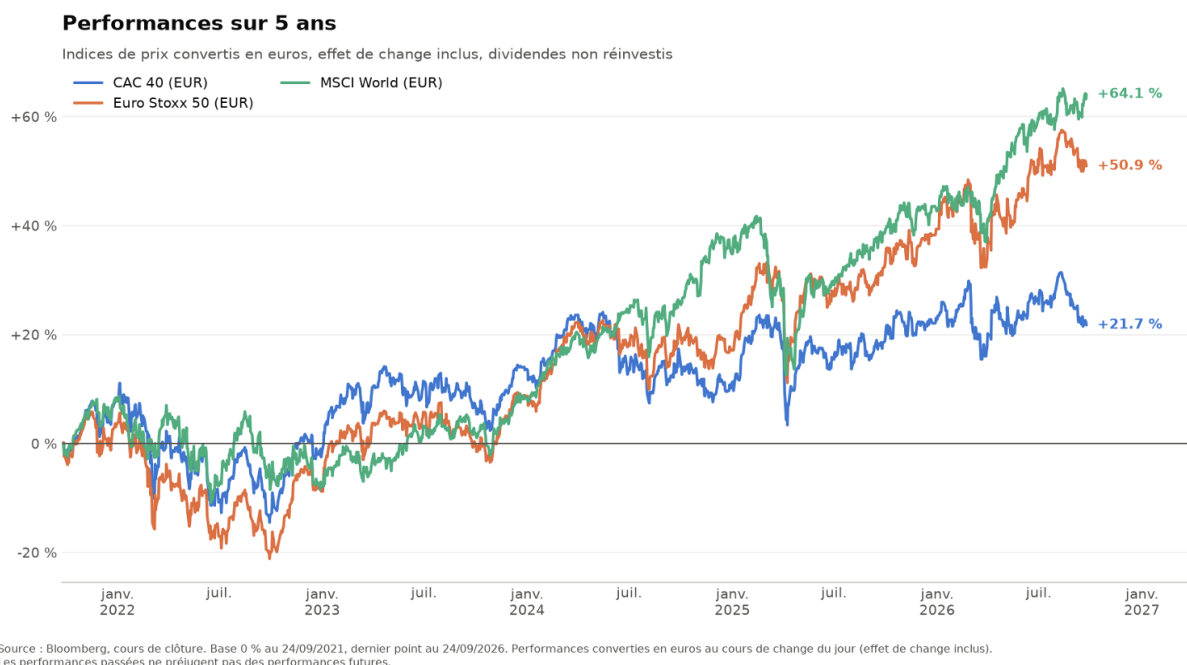
En tant qu'investisseur français, vous êtes déjà très exposé naturellement à la France : par votre activité professionnelle, votre patrimoine immobilier, votre environnement économique et, souvent, une partie de votre épargne. Ce biais domestique se comprend d'un point de vue patrimonial et fiscal. Il n'est pas nécessaire, en revanche, de le reproduire dans la partie financière de votre patrimoine, qui obéit à une autre logique. À titre indicatif, la France ne représente que 2,4 % du MSCI World, l'indice de référence des actions mondiales.

Un portefeuille résilient et performant sur le long terme ne doit dépendre ni d'un seul pays, ni d'une seule classe d'actifs, ni d'un seul moteur de performance. La diversification géographique ramène ainsi le risque politique français au rang de facteur parmi d'autres, sans qu'il devienne déterminant pour l'ensemble de votre portefeuille.

L'écart de comportement entre les grands indices illustre cette réalité. Sur longue période, un investissement concentré sur le CAC 40 n'offre pas le même profil qu'une exposition à l'ensemble de la zone euro ou à un indice mondial comme le MSCI World, qui regroupe plus de 1 300 valeurs de grande et moyenne capitalisation des marchés développés.

HORIZON

Évolution de la performance (en EUR, en %) du MSCI World, Euro Stoxx 50, CAC 40 sur les cinq dernières années :



Mais la diversification géographique ne suffit pas

La diversification géographique constitue une première ligne de défense, mais elle ne suffit pas à elle seule. Une échéance comme la présidentielle est aussi l'occasion de revenir sur deux dimensions essentielles de la gestion du patrimoine : votre profil d'investisseur et la structure de votre allocation.

Votre allocation correspond-elle vraiment à votre profil ?

Votre allocation doit refléter votre horizon réel et la baisse que vous êtes prêt à traverser sans changer de cap.

Une élection ne doit pas être le moment où vous découvrez votre véritable tolérance au risque.

Votre allocation est-elle vraiment diversifiée ?

Il s'agit de mesurer votre dépendance à la France, à son risque souverain et aux marchés actions, et d'identifier vos autres sources de performance.

HORIZON

Une vraie diversification combine des moteurs distincts, bien au-delà du couple actions-obligations : l'international amortit une sous-performance française, les différentes stratégies obligataires se complètent face aux mouvements de taux, et les stratégies alternatives ou les actifs privés offrent d'autres relais en cas de correction, avec leurs propres risques et contraintes de liquidité.

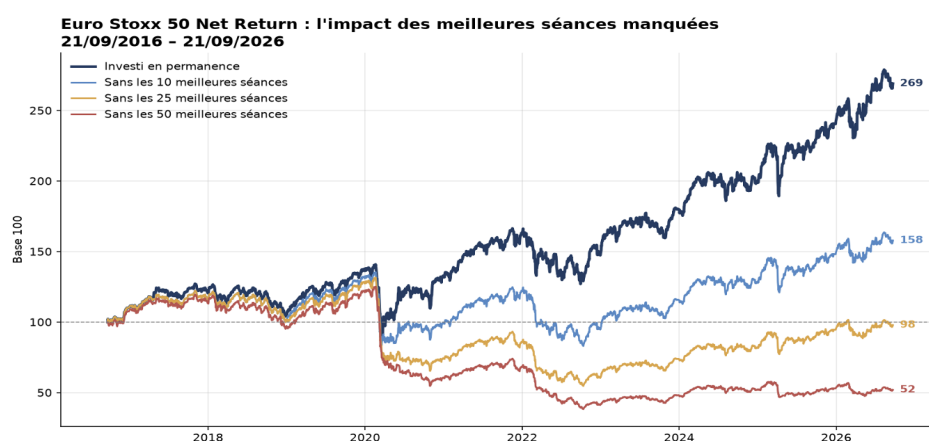
La diversification ne supprime pas le risque. Elle évite surtout qu'un seul risque devienne le risque de tout votre portefeuille.

Ne pas mettre huit mois de portefeuille en pause

Face à une échéance électorale, la tentation d'attendre est compréhensible : attendre de connaître les candidats, puis les programmes, les prochains sondages, le premier tour et enfin le second. Mais cette attente transforme progressivement une incertitude politique en décision d'investissement.

Rester en liquidités ou sous-investi pendant huit mois n'est pas une absence de décision : c'est faire le pari que le moment de revenir sur les marchés sera identifiable. Or l'histoire des marchés montre que les points d'entrée et de sortie sont difficiles à déterminer a posteriori, et plus encore en temps réel.

L'histoire des marchés rappelle d'ailleurs qu'une large part de la performance de long terme se concentre sur un très petit nombre de séances : manquer les dix meilleurs jours de bourse suffit à amputer significativement le rendement d'un portefeuille (voir étude ci-dessous).



Scénario	Perf. annualisée	Écart vs Investi	Perf. cumulée	Valeur finale (base 100)
Investi en permanence	+10,41%	-	+169,2%	269
Sans les 10 meilleures séances	+4,67%	-5,74 pts	+57,9%	158
Sans les 25 meilleures séances	-0,21%	-10,62 pts	-2,1%	98
Sans les 50 meilleures séances	-6,32%	-16,73 pts	-48,0%	52

Source : Bloomberg, indice Euro Stoxx 50 Net Return, EUR, dividendes nets réinvestis, hors frais. Hypothèse : performance nulle les jours exclus (investisseur en cash). Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

HORIZON

2027 doit être un test de robustesse, pas un pari politique

À ce stade, nous ne connaissons ni l'ensemble des candidats, ni la configuration du second tour, ni la réaction des marchés, et nous ne considérons pas nécessaire de les connaître pour gérer correctement votre portefeuille.

Notre conviction est l'inverse : plus l'environnement est incertain, plus la construction de l'allocation doit être robuste.

L'essentiel n'est donc pas de savoir ce qui se passera en France en avril 2027, mais de vérifier que votre portefeuille resterait cohérent avec votre profil de risque et vos objectifs, même si le scénario anticipé ne se réalisait pas.

Pour répondre à ces questions, nous vous accompagnons dans l'analyse de vos besoins, la vérification de l'adéquation entre votre profil investisseur et votre allocation, et la construction d'un portefeuille diversifié.

Sensibilité des classes d'actifs au risque politique français

Présidentielle 2027 - réaction à une hausse marquée du risque

		Sensibilité (-3 → +3)	Canal de transmission principal
ACTIONS	Actions US	0	Pas de lien direct ; effet de change négligeable
	Actions Europe (hors France)	-1	Contagion limitée, principalement via les banques
	Actions France	-2	Banques, small caps et concessions en première ligne
	Actions émergentes	0	Pilotées par la tech asiatique, la Fed et la Chine
OBLIGATIONS	Taux souverains hors Europe	+1	Léger gain de change pour un porteur en euros
	Taux souverains européens (hors France)	-1	Refuge sur le Bund, contagion sur les périphériques
	OAT 10 ans	-3	Spread OAT-Bund ; canal central du risque
	Obligations d'entreprises (EUR)	-1	Financières et parapublics plafonnés par la note France
REFUGES & DEVISES	Or (en EUR)	+1	Valeur refuge et baisse de l'euro
	EUR (contre USD, hausse = +)	-1	Prime de risque sur l'euro
ALTERNATIFS	Crypto-actifs (Bitcoin)	0	
	Immobilier français (SCPI, foncières)	-1	Hausse des taux et impact sur le prix
NON COTE	Private equity	-1	Paralysie du marché du M&A en Europe
	Dette privée	0	Le taux variable amortit le choc
	Infrastructures	-1	Risque réglementaire : péages, taxes, nationalisation

FOCUS IMMOBILIER : LE BRUIT DES TAUX, LE SIGNAL DES FONDAMENTAUX

Dans un marché plus exigeant, l'opportunité ne disparaît pas : elle se sélectionne.

par Céline Heuls-Vidal

Depuis plusieurs semaines, l'immobilier revient au centre des inquiétudes. Le taux français à 10 ans, mesuré par le TEC 10, s'établissait à 4,47 % le 22 septembre 2026, tandis que l'inflation française atteignait 2,4 % sur un an en août 2026. À l'international, la réserve fédérale américaine a également relevé ses taux directeurs le 16 septembre, rappelant que l'environnement monétaire reste sous tension.

Le raccourci est donc tentant : si l'État emprunte plus cher, alors le crédit immobilier devrait mécaniquement s'envoler. Si le crédit devient plus cher, alors il faudrait attendre. Si l'on attend, on se protège. Ce raisonnement paraît logique. Il est surtout incomplet.

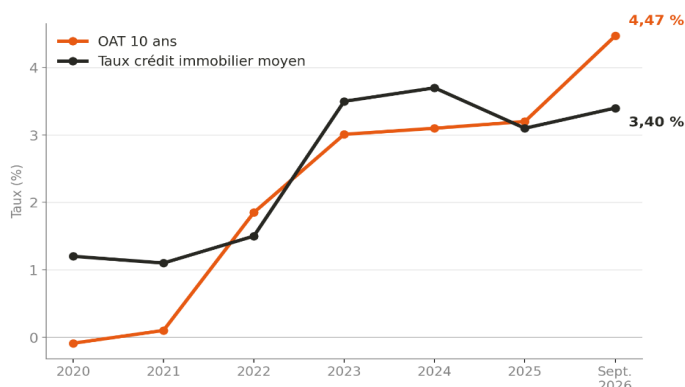
Regardons les chiffres en face, sans les édulcorer, c'est la seule manière de séparer le signal du bruit.

OAT ET CRÉDIT IMMOBILIER : DEUX RÉALITÉS LIÉES, MAIS NON CONFONDUES

L'OAT française à 10 ans influence le coût de financement de l'économie. Elle pèse sur les anticipations des marchés, sur le coût de la dette publique, sur les arbitrages des investisseurs institutionnels et, indirectement, sur les conditions de financement bancaire.

Mais elle ne se transmet ni instantanément, ni mécaniquement, ni intégralement aux crédits immobiliers accordés aux particuliers.

Alors que le taux souverain français évolue au-dessus de 4 %, les taux immobiliers accordés aux ménages restent, pour l'instant, autour de 3,4 %. Cet écart ne doit pas être interprété comme une anomalie éternelle. Il traduit plutôt une combinaison de facteurs : concurrence bancaire, volonté de préserver la production de crédit, modèle français du prêt à taux fixe, compression temporaire des marges et sélection plus stricte des dossiers.



Sources : Agence France Trésor / marchés (OAT) - Observatoire Crédit Logement/CSA, moyenne des durées 15/20/25 ans, septembre 2026 (crédit immobilier).

Ce découplage n'a rien de définitif. Le relèvement des taux directeurs de la Réserve fédérale américaine (FED), une première depuis 2023, rappelle que le contexte monétaire mondial reste tendu, et qu'une remontée plus marquée du coût du crédit en France n'est pas à exclure si cette pression se prolonge. La fenêtre actuelle demeure ouverte, elle mérite d'être suivie avec attention, pas tenue pour acquise.

LES VOLUMES SE STABILISENT, LA PÉNURIE DE LOGEMENTS NE FAIBLIT PAS

Le marché immobilier français n'est pas revenu à l'euphorie de 2021. Il n'est pas non plus figé.

L'Insee estimait à **958 000** le nombre de transactions de logements anciens réalisées sur douze mois à fin juin 2026, après 953 000 fin mars et 952 000 fin décembre 2025. Le volume s'est donc stabilisé après la forte contraction observée depuis 2022. Loin des années exceptionnelles 2020-2021 (plus de 1,2 million), mais au-dessus de la moyenne de long terme, proche de 800 000 transactions par an sur les quinze dernières années. Ce n'est pas une reprise franche, c'est une stabilisation, à mi-chemin entre la période exceptionnelle et la normale historique.

Les prix des logements anciens, eux, reculaient de 1,0 % au deuxième trimestre 2026 et de 0,8 % sur un an. Cette correction récente doit être lue avec recul : l'immobilier reste un actif de moyen-long terme. **Sur environ vingt-cinq ans, les indices des prix des logements anciens en France métropolitaine ont été multipliés par près de 2,7**, malgré plusieurs phases de baisse ou de stagnation (2008-2009, 2012-2015, puis la normalisation engagée depuis 2022). Le message n'est donc pas que les prix montent toujours, mais que la performance immobilière se juge sur un cycle long, avec une forte dispersion selon les actifs, les emplacements et les conditions d'acquisition.

D'autant plus rappelons-le que les fondements marché sont solides, avec un déséquilibre structurel que rien, à ce stade, ne corrige : **la France manque de logements.**

Les données de construction confirment cette tension. D'août 2025 à juillet 2026, 370 673 logements ont été autorisés à la construction, soit 9,5 % de moins que la moyenne des cinq années précédentes. Le Gouvernement a fixé un objectif de 400 000 logements construits par an, soit 2 millions d'ici 2030, ce qui montre que le déficit d'offre est reconnu comme un sujet structurel. (statistiques.developpement-durable.gouv.fr)

Dans le même temps, une part croissante des ménages français voit son pouvoir d'achat s'éroder, ce qui freine leur accès à la propriété et déplace mécaniquement la demande vers la location. **Cette tension locative n'est évidemment pas une bonne nouvelle pour les ménages concernés. Elle confirme toutefois l'utilité économique d'une offre locative privée de qualité, correctement située et durablement finançable.**

LE LEVIER DU CRÉDIT : LE VRAI MOTEUR, TOUJOURS INTACT

L'immobilier demeure l'une des rares classes d'actifs accessibles aux particuliers permettant de mobiliser un effet de levier bancaire long terme.

Souvent vu comme une charge, c'est en réalité un véritable levier de création de richesse. Avec un apport limité, l'investisseur peut acquérir un actif d'un montant supérieur à son capital disponible. Les revenus locatifs contribuent ensuite à amortir une partie de l'effort d'épargne. À long terme, ce mécanisme peut produire un effet patrimonial puissant : remboursement progressif de la dette, constitution d'un actif, perception de revenus et potentiel de valorisation.

À cela s'ajoutent des protections trop souvent négligées telles que :

- l'assurance emprunteur, peut protéger le foyer et les héritiers à hauteur des garanties et quotités souscrites en cas de décès ou d'invalidité
- la mensualité fixe, remboursée en euros progressivement érodés par l'inflation (que l'Insee anticipe à 2,9 % en fin d'année 2026) ce qui allège l'effort réel au fil du temps
- la possibilité de renégocier le crédit si les taux refluent, permettant d'améliorer ses conditions de financement sans remettre en cause l'investissement

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

Il est utile de remettre en perspective ce qui est présenté comme une rupture. Entre 2000 et 2012, les taux de crédit immobilier évoluaient en moyenne au-delà de 4 %. Dans les années 1990, ils atteignaient 8 à 9 %. Ce que nous avons connu entre 2015 et 2021 (des taux proches de 1 %, parfois moins) constitue, une exception historique, et non l'inverse.

En France, les taux d'emprunt s'établissent aujourd'hui à :



Sources : Taux observés sur nos dossiers en septembre 2026

La vraie question n'est donc pas d'attendre le retour des conditions de financement exceptionnelles observées entre 2019 et 2021. Elle est de savoir comment construire une stratégie robuste dans l'environnement actuel : un régime de taux redevenu plus normalisé sur longue période, mais qui exige davantage de sélectivité sur le prix, l'emplacement et le montage financier.

LE CADRE DE L'INVESTISSEMENT : UN ACCÉLÉRATEUR, JAMAIS UN POINT DE DÉPART

Dans ce contexte de coût du capital plus élevé, le choix de son bien peut faire une différence réelle sur la rentabilité nette, à condition de ne jamais inverser l'ordre des priorités. On choisit d'abord un actif de qualité puis on sélectionne une structuration qui sert cette stratégie, jamais l'inverse.

Le prix d'acquisition, la tension locative, rareté de l'offre, qualité énergétique du bien, l'horizon de détention et la capacité de négociation, doivent être les critères premiers de choix.

Toutefois la stratégie mise en place reste cruciale. Certaines structururations s'avèrent pertinentes à adopter selon vos objectifs pour des investissements performants. En cette matière, nos principales recommandations en cette rentrée se portent sur :

- **Le LMNP : Optimiser le cash-flow grâce à l'amortissement**

Le LMNP est une stratégie de rendement qui repose sur un mécanisme puissant : l'amortissement comptable. En pratique, la valeur du bien et du mobilier est étalée sur plusieurs années, ce qui neutralise une grande partie des loyers imposables. Résultat : une fiscalité très faible, parfois nulle, pendant une longue période. Cette structuration convient à l'investisseur qui recherche un revenu immédiat, une gestion souple et une optimisation fiscale sans immobiliser davantage de capital.

Cette efficacité doit toutefois être analysée sur l'ensemble du cycle d'investissement : depuis la loi de finances 2025, les amortissements déduits sont désormais intégrés dans le calcul de la plus-value lors de la cession. Le LMNP reste donc pertinent, mais il doit être évalué à l'achat, pendant l'exploitation et à la sortie.

- **Le déficit foncier : Réduire l'impôt en rénovant un bien ancien**

Le déficit foncier est une stratégie patrimoniale destinée aux investisseurs fortement imposés qui souhaitent rénover un logement ancien. Les travaux réalisés peuvent être déduits du revenu global dans la limite de 10 700 € par an (ou 21 400 € pour les travaux énergétiques jusqu'au 31 décembre 2027). L'effet est immédiat : baisse de l'impôt, valorisation du bien, et création d'un stock de charges reportables sur les loyers futurs. C'est une approche efficace pour qui veut combiner optimisation fiscale et revalorisation du patrimoine.

Cette stratégie suppose toutefois de respecter les conditions de location, notamment la conservation du bien en location jusqu'au 31 décembre de la troisième année suivant l'imputation du déficit sur le revenu global.

Cette stratégie suppose toutefois de respecter les conditions de location, notamment la conservation du bien en location jusqu'au 31 décembre de la troisième année suivant l'imputation du déficit sur le revenu global.

- La nue-propriété : acheter décoté et capitaliser sur le long terme

La nue-propriété s'adresse à l'investisseur qui n'a pas besoin de revenus locatifs dans l'immédiat et privilégie la construction patrimoniale.

L'achat se fait avec une décote en contrepartie de l'absence de loyers pendant la durée du démembrement.

Pendant cette période, aucune charge, aucune gestion, aucune fiscalité des revenus et du patrimoine : le nu-propriétaire détient un actif qui se valorise mécaniquement.

À l'issue du démembrement, il récupère la pleine propriété et peut alors mettre le bien en location ou le revendre, avec un potentiel de plus-value renforcé.

Trois logiques différentes, un principe commun : **ces dispositifs accélèrent une bonne opération, ils n'en rattrapent jamais une mauvaise.**

L'environnement actuel n'est ni l'euphorie de 2021, ni la crise que certains titres voudraient décrire.

C'est un retour à des fondamentaux plus exigeants : sélectionner l'actif avec rigueur, financer avec méthode, choisir son produit avec discernement.

Pour l'investisseur en doute, la question n'est pas « faut-il attendre que les taux rebaissent ? », mais :

« Quel actif, financé dans quelles conditions, ferait sens dans mon patrimoine sur les quinze prochaines années ? »

C'est cette question qui doit guider la décision.

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