Lettre Patrimoniale n°5

Avril 2025

Bienvenue dans ce nouveau numéro de votre Lettre Patrimoniale.

Les investissements privés constituent une alternative aux marchés financiers traditionnels, ainsi qu'une intéressante opportunité de diversification. Qu'il s'agisse de capital-investissement (« private equity »), de dette privée ou « d'actifs réels » tels que des infrastructures, nous faisons le point sur les différentes catégories d'investissements privés et sur leurs particularités.

Dans un deuxième temps, Christophe Chaillet, Directeur de l'Ingénierie patrimoniale du CCF, revient sur les principales mesures de la Loi de Finances pour 2025.

Enfin, Olivier Gayno, Directeur des Investissements chez HSBC Asset Management* (France), nous présente son analyse des marchés financiers ainsi que ses perspectives pour les marchés financiers internationaux.

Très bonne lecture à tous.

SOMMAIRE

- Les marchés privés : des investissements privilégiés pour diversifier votre patrimoine
- Les principales mesures de la Loi de Finances pour 2025
- L'analyse des marchés financiers

LE CCF RÉCOMPENSÉ

Le CCF a reçu la Corbeille d'or pour les performances des fonds qu'il propose à ses clients.

Cette récompense est une preuve concrète de la pertinence de la démarche d'architecture ouverte mise en œuvre avec la renaissance du CCF.

© 2024 - Les Corbeilles Mieux Vivre Votre Argent. Pour accéder au détail de la méthodologie de cette récompense, rendez-vous sur : https://investir.lesechos.fr/grand-prix/corbeilles/corbeilles-2024-mieux-vivre-votre-argent-notre-methodologie-2120970

*HSBC Asset Management est la société de gestion d'actifs du Groupe HSBC. À ce titre, elle gère certains des OPC (Organismes de Placement Collectif) distribués par le CCF à ses clients. Elle intervient également en tant que prestataire de service pour la gestion financière de mandats de gestion (Gestion Déléguée) du CCF et offre une prestation de fourniture des allocations type pour les mandats d'arbitrage de la Banque.

CCF

Les marchés privés : des investissements privilégiés pour diversifier votre patrimoine

Les marchés privés jouent un rôle croissant dans le financement des entreprises et dans la constitution des portefeuilles d'investissement. Cette classe d'actifs alternative* se distingue par sa nature des actifs cotés sur les marchés financiers. Eclairage sur cette opportunité de diversification de plus en plus appréciée des épargnants.

**Investissements alternatifs : qui diffèrent des classes d'actifs traditionnelles telles que les actions, obligations ou les liquidités.*

Comment peut-on définir les investissements sur les marchés privés ?

Investir sur les marchés privés consiste à financer des entreprises non cotées en leur apportant du capital (on parle de « Private Equity » ou de capital-investissement) ou en leur apportant de la dette (on parle alors de dette privée). Ces deux stratégies répondent à des logiques d'investissement très différentes pour les sociétés de gestion.

Dans le cadre d'un investissement en capital, le fonds acquiert des titres d'entreprises non cotées en bourse et qui présentent un fort potentiel, avec l'objectif de financer leur développement ou leur restructuration puis de les revendre en réalisant une plus-value significative.

Dans le cas d'un apport de dette, l'objectif du fonds est d'identifier des entreprises générant suffisamment de cash-flow pour rembourser les prêts qui leur seront octroyés. Ces emprunts, émis par des PME (petites et moyennes entreprises) et des ETI (entreprises de taille intermédiaire), ne sont ni des prêts bancaires ni des obligations cotées sur les marchés, et constituent un mode de financement très prisé des entreprises pour sa simplicité et sa rapidité.

Il existe une troisième catégorie d'investissement au sein des marchés privés : les investissements dans des actifs dits « réels » qui regroupent entre autres les infrastructures, l'immobilier, les terres agricoles ou encore les investissements dans l'art.

Qui détient les parts de ces fonds de private equity ou de dette privée ?

Compte tenu du risque élevé, de l'horizon d'investissement (6 à 9 ans, parfois plus) et de l'illiquidité, les investissements dans les fonds de private equity ou de dette privée étaient historiquement dédiés aux investisseurs institutionnels (assureurs, fonds souverains, fonds de pension…). Cependant la démocratisation de ces fonds s'est significativement accélérée ces dernières années, notamment depuis la mise en place de la loi Pacte (promulguée en 2019), qui a permis l'apparition de nouveaux véhicules d'investissement dédiés aux investisseurs particuliers : ceux-ci cherchent ainsi à bénéficier des vertus de diversification de ces produits par rapport aux marchés boursiers, ainsi que d'un rendement potentiel plus attractif, en contrepartie d'un risque de perte en capital et d'une liquidité* limitée.

**Facilité pour l'investisseur de vendre ses titres lorsqu'il le souhaite et sans affecter leur prix.*

En quoi la nature des marchés privés diffère-t-elle de celle des marchés cotés ?

Les marchés privés se distinguent notamment par le rôle actif des fonds (appelés « General Partners ») dans la gestion des entreprises qu'ils financent. Ils sont, en règle générale, directement impliqués dans les décisions stratégiques des entreprises. Ils y jouent un rôle déterminant en leur apportant une expertise ainsi que des conseils opérationnels et de gouvernance sur le moyen et long terme. Ces fonds disposent également, par le lien étroit qu'ils entretiennent avec ces entreprises, d'un accès à des informations stratégiques et confidentielles réservées aux investisseurs, contrairement aux marchés cotés où l'information est publique.

Quelles sont les principales stratégies de private equity ?

Parmi les opérations de private equity *(« capital-investissement »)*, on distingue :

- Les opérations de **« capital-risque »** (également appelé « *capital-innovation* » ou « venture capital »), qui investissent dans des entreprises en phase de démarrage (« start-ups ») sur les secteurs de la technologie, du numérique et de la santé. Il s'agit de la stratégie la plus risquée.

- Les opérations de **« capital-développement »** *(« growth capital »)*, qui financent des entreprises plus matures afin d'accélérer leur croissance. C'est sur ce segment que l'on retrouve ce que l'on appelle les « licornes » ou les futures licornes avec des taux de croissance de l'ordre de 25 % à 50 % par an.

- Les opérations de **« capital-transmission »** *(« buyout »)* : il s'agit de la stratégie la plus importante en volume. Elle consiste à prendre le contrôle d'une entreprise (cotée ou non) par une prise de participation au capital et avec un effet de levier, c'est-à-dire en utilisant de la dette. L'objectif est alors d'optimiser les coûts de l'entreprise et la croissance de ses revenus, en procédant notamment à des changements dans l'équipe de direction, afin de préparer une revente ultérieure à un prix nettement plus élevé qu'à la prise de contrôle.

Et en ce qui concerne la dette privée ?

La stratégie la plus courante concerne les prêts directs aux entreprises *(« direct lending »)*, qui sont généralement accordés à des taux attractifs pour les prêteurs, en contrepartie d'un accès aux capitaux plus facile et rapide pour les entreprises que dans le cas d'un prêt bancaire ou d'une émission d'obligations sur le marché. Les prêts sont octroyés à taux variable*, ce qui protège la marge du prêteur.

**Exemple-type : Taux Euribor + marge de 5 %.*

Autre stratégie, **les opérations de « dette mezzanine »**, qui combinent un prêt et une prise de participation au capital de l'entreprise : le rendement est généralement élevé pour l'investisseur mais correspond à une prise de risque accrue.

Toujours dans la catégorie de la dette privée, signalons également **les prêts en faveur d'entreprises en difficulté** (« dette décotée » ou « distressed debt »), qui s'accompagnent souvent d'une opération de restructuration afin de restaurer la rentabilité de l'entreprise, et **les financements d'infrastructures** telles que des réseaux de transport ou des installations de production énergétique.

Quelles sont les différentes étapes de vie d'un fonds de private equity ?

On en distingue 4 principales :

1 - La levée de fonds qui peut durer de quelques semaines à plusieurs années. La société de gestion collecte des capitaux auprès d'investisseurs particuliers, de « family offices* » ou de clients institutionnels. Il peut s'agir d'un appel de fonds unique ou de plusieurs appels de fonds successifs au fur et à mesure que sont prises les participations dans des entreprises. Il n'est plus possible de souscrire des parts du fonds lorsque la phase de levée est close.

**Sociétés gérant le patrimoine d'une ou plusieurs familles généralement fortunées.*

2 - L'investissement, qui dure de deux à quatre ans. La société de gestion investit l'argent collecté auprès des investisseurs dans des sociétés qu'elle a minutieusement sélectionnées après une étude approfondie.

3 - Le développement, au cours duquel les sociétés sont restructurées et accompagnées par des experts de la gestion et du management, afin d'accroître leurs revenus et leur profitabilité.

4 - La maturité, au cours de laquelle le fonds est liquidé et cède ses positions pour restituer les avoirs aux investisseurs avec une éventuelle plus-value. Plusieurs options de sortie sont alors possibles pour chaque société détenue par le fonds, telles qu'une introduction en bourse, une fusion avec un concurrent, ou une cession à un autre fonds de private equity.

Quels sont les catégories de fonds qui permettent à des particuliers d'investir dans des actifs privés ?

Les fonds diffèrent notamment selon le niveau de liquidité qu'ils offrent au porteur, leur typologie ou la fiscalité qui leur est associée. En matière de liquidité, on distingue 2 grandes catégories :

- Les fonds dits « fermés » constituent le cas le plus courant dans le domaine du private equity : ce sont des fonds illiquides qui ont une période de souscription et une durée de vie limitées, et dans lesquels l'investisseur s'engage sur une période de détention (en général autour de 8 à 10 ans). Cette période est justifiée par les investissements réalisés et par les restructurations importantes mises en œuvre : pour récupérer leurs avoirs, les investisseurs doivent donc attendre que la société de gestion organise la sortie de chaque investissement réalisé.

- Les fonds « semi-liquides » (ou « evergreen ») combinent les caractéristiques des fonds ouverts, où les souscriptions et retraits sont possibles à tout moment, et des fonds fermés : les investisseurs peuvent investir chaque mois (ou semaine) pendant toute la durée de vie du fonds (généralement fixée à 99 ans). **Ils peuvent aussi bénéficier de fenêtres de liquidité,** souvent trimestrielles, durant lesquelles ils peuvent vendre des parts du fonds qu'ils détiennent. Ces fenêtres de liquidité s'ouvrent fréquemment après une période initiale de blocage des retraits (ou « *lockup period* »), d'une durée de 2 ans (parfois plus) suivant la constitution du fonds.

La réglementation européenne « ELTIF2* », entrée en application en janvier 2024, a facilité la souscription par les particuliers de parts de fonds de private equity, en favorisant la liquidité avec les fonds « evergreen », mais aussi en simplifiant les procédures de souscription et en réduisant les minima d'investissement dans ce type de fonds.

**ELTIF : "European Long Term Investment Fund" (Fonds européen d'investissement à long terme).*

Indépendamment de la liquidité, quels sont les principales typologies de fonds ?

- La forme de fonds la plus classique est celle des FCPR (Fonds Communs de Placement à Risque), dont l'actif doit être constitué au minimum de 50% de titres d'entreprises non cotées. Les FCPR investissent le plus souvent au capital de sociétés non cotées mais certains d'entre eux se spécialisent sur des stratégies de dette privée, d'immobilier ou d'infrastructures.

- Les FCPI (Fonds Communs de Placement dans l'Innovation) sont investis au minimum à 60 % en titres de sociétés non cotées innovantes.
- Les FIP (Fonds d'Investissement de Proximité) sont investis au minimum à 60 % en titres d'entreprises régionales non cotées.
- D'autres types de fonds (par exemple les fonds dits « ELTIF* » ou les « FPCI** »), qui n'entrent pas dans les catégories mentionnées ci-dessus, permettent aux particuliers d'investir dans des actifs privés (private equity, dette privée, infrastructures, ...). Ils permettent aux investisseurs de **participer à des stratégies potentiellement créatrices de valeur** tout en contribuant à une diversification de leur patrimoine financier.

**ELTIF : "European Long Term Investment Fund" (Fonds européen d'investissement à long terme).*
***FPCI : Fonds Professionnel de Capital Investissement.*

Est-ce que les fonds de private equity bénéficient d'une fiscalité spécifique ?

Certains FCPR ou FPCI sont dits « fiscaux » et bénéficient à ce titre d'un régime fiscal favorable. Les sommes ou valeurs distribuées ainsi que les plus-values réalisées à l'occasion de la cession ou du rachat des parts sont exonérées d'impôt sur le revenu (IR). Les prélèvements sociaux de 17,2 % restent en tout état de cause applicables. Cette exonération d'IR est soumise au respect des conditions suivantes :

- Le porteur de parts s'engage à conserver les parts pendant 5 ans à compter de la date de souscription* et à réinvestir dans le fonds les sommes distribuées par ce dernier au cours de cette période ;

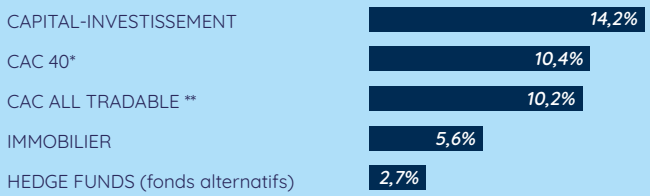
- Le porteur de parts ne doit pas détenir, seul ou avec son conjoint et leurs ascendants/descendants, plus de 25 % des droits dans les sociétés qui sont à l'actif du fonds (ou avoir détenu plus de 25 % durant les 5 ans précédant la souscription des parts).

D'autre part, les FCPI permettent, outre le régime de faveur applicable aux porteurs de parts de FCPR et FPCI "fiscaux" décrit ci-dessus, de bénéficier d'une réduction d'impôt sur le revenu de 25 % dès la souscription, sous réserve du respect de certaines conditions. Il convient toutefois de signaler que l'avantage fiscal ne doit pas constituer la motivation principale pour investir dans des actifs privés.
**Sauf cas particuliers tels que décès, invalidité, départ en retraite ou licenciement de l'investisseur.*

Quelles sont les performances historiques des investissements en private equity ?

Les performances en private equity *(capital-investissement)* sur la période allant de 2013 à 2022 montrent un rendement supérieur notamment à celui du CAC40 (grandes entreprises cotées) et à celui de l'immobilier. Il faut cependant rappeler que les performances passées ne présagent pas des performances futures, et que le capital-investissement est un investissement risqué, soumis aux évolutions de la conjoncture économique, avec un risque de perte en capital.

PERFORMANCES ANNUELLES SUR 10 ANS
à fin 2022, Moyennes sur la période 2013 - 2022

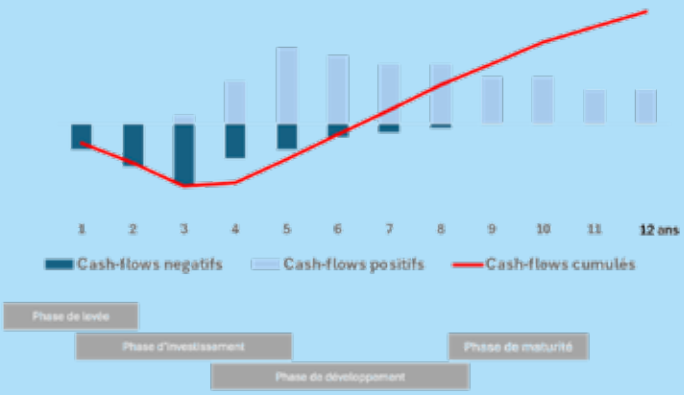


** CAC 40 : les 40 plus grandes capitalisations cotées sur Euronext. Paris.*
*** CAC ALL-Tradable : indice regroupant plus de 200 grandes sociétés cotées sur Euronext. Paris.*
Sources : France Invest et EY (édition 2023), Eurazeo.

Pourquoi fait-on souvent référence à une « courbe en J » lorsqu'on évoque la performance du private equity ?

Il s'agit d'une caractéristique habituelle des fonds private equity, dont la valorisation présente souvent au cours des premières années une performance négative qui s'estompe ensuite progressivement. En effet, au cours des premières années, les charges correspondant aux frais de gestion ne sont pas encore compensées par la création de valeur. C'est en fin de vie du fonds et lors de sa dissolution que sera constatée la performance réelle du fonds. **La forme du J constitue donc une bonne représentation de l'évolution habituelle de la valeur liquidative d'un fonds de capital-investissement.** Signalons que cette courbe en J peut être plus ou moins accentuée selon la typologie et la stratégie de chaque fonds.

EXEMPLE DE COURBE EN J



Source : CCF. mars 2025.

Quel est le principe des stratégies de marché secondaire dans le cadre du private equity ?

Certains fonds peuvent être amenés à céder tout ou partie d'un portefeuille de participations qu'ils détiennent avant l'échéance prévue afin par exemple de retrouver des liquidités et de se lancer dans d'autres projets. **Leurs participations peuvent alors être rachetées, avec une décote, par des fonds spécialisés dits « fonds secondaires », et un investisseur peut bénéficier de cette décote en achetant des parts de ces fonds.** Cette opportunité offre en général un rendement attractif, et une grande diversification car les fonds secondaires détiennent de très nombreuses participations. Il bénéficie également d'un degré de risque moindre car le fonds secondaire détient des participations dans des sociétés qui ont déjà entamé leur restructuration. Les capitaux investis sont donc déjà à l'œuvre et commenceront à générer de la performance plus rapidement, ce qui aura pour effet de « raccourcir » la courbe en J évoquée précédemment ou de la rendre inexistante, avec des distributions souvent plus rapides.

Conclusion

Le private equity et la dette privée, marchés actuellement en plein développement, constituent des alternatives intéressantes aux marchés traditionnels, notamment pour des investisseurs cherchant à accéder à l'univers des entreprises non cotées, avec un objectif de diversification et de rendements potentiels élevés, en contrepartie d'une liquidité limitée et d'un risque de perte en capital.

Le CCF propose une gamme complète de fonds investis en private equity et en dette privée, gérés par des sociétés de gestion d'actifs partenaires du CCF telles que Goldman Sachs, Eurazeo, ou Neuberger Berman.

En adoptant le modèle de « l'architecture ouverte », le CCF enrichit sa gamme en permanence et donne accès à ses clients aux produits financiers et services d'investissement conçus par les partenaires les plus prestigieux.

N'hésitez pas à contacter votre conseiller afin qu'il vous présente l'offre du CCF en matière de marchés privés.

Les principales mesures de la Loi de Finances pour 2025

La Loi de Finances pour 2025 a été promulguée le 14 février 2025. Christophe Chaillet, Directeur de l'Ingénierie patrimoniale du CCF, nous en résume les principales mesures.

Que peuvent retenir les particuliers de la loi de Finances pour 2025 ?

Christophe Chaillet : Rappelons dans un premier temps la revalorisation du barème progressif de l'impôt sur le revenu (IR) pour les revenus perçus ou réalisés en 2024 : les tranches de revenus ont été revalorisées de 1,8 % pour tenir compte de l'inflation. Le plafonnement de l'avantage fiscal lié au rattachement d'un enfant majeur est quant à lui porté à 6 794 € pour l'imposition des revenus de 2024.
Signalons également que le dispositif du Prélèvement Fiscal Unique de 30 % qui s'applique aux revenus de placements (à l'exception notamment des revenus fonciers et des plus-values immobilières) et l'Impôt sur la Fortune Immobilière (IFI) n'ont pas été modifiés.

Barème* 2025 de l'impôt sur le revenu (applicable aux revenus de 2024)

Tranche	Taux
Jusqu'à 11 497 €	0 %
De 11 498 € à 29 315 €	11 %
De 29 316 € à 83 823 €	30 %
De 83 824 € à 180 294 €	41 %
À partir de 180 295 €	45 %

**Avant application du plafonnement des effets du quotient familial et hors application de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus.*

Qu'en est-il de la nouvelle « CDHR » ?

CC : Une contribution différentielle sur les hauts revenus (CDHR) est créée, avec l'objectif d'instaurer une imposition minimale de 20 % pour les plus hauts revenus. Elle s'applique aux résidents fiscaux français disposant d'un revenu fiscal de référence supérieur à 250 000 € pour les personnes seules ou supérieur à 500 000 € pour les contribuables soumis à une imposition commune (mariage ou PACS). En pratique, **la contribution est due si la somme des impôts payés* sur ces revenus, hors prélèvements sociaux, est inférieure à 20 % du revenu de référence du foyer fiscal****.

**Dont notamment Impôt sur le Revenu après application de différents retraitements, Contribution Exceptionnelle sur les Hauts Revenus (CEHR), prélèvements libératoires, Prélèvement Fiscal Unique sur les plus-values de valeurs mobilières ou sur les dividendes.*
***Après application de différents retraitements.*

Afin de limiter l'imposition supplémentaire des foyers ayant perçu des revenus exceptionnels au cours de l'année, ceux-ci sont retenus seulement pour le quart de leur montant. Ce mécanisme inclut notamment les plus-values liées à la cession d'une entreprise, mais pas les dividendes perçus (sauf cas particuliers).
Il est à noter que dans un but de « lissage », des mécanismes de décote sont prévus pour les contribuables ayant un revenu fiscal de référence compris entre 250 000 € et 330 000 € pour une personne seule, et entre 500 000 € et 660 000 € pour les contribuables soumis à une imposition commune.

Quelles sont les changements concernant la location meublée non professionnelle (LMNP) ?

CC : Une nouveauté concerne le calcul de la plus-value imposable lors de la vente d'un bien immobilier loué en LMNP au jour de sa cession, ou qui l'a été précédemment. Désormais, pour les cessions intervenant à compter du 15 février 2025, **les amortissements réalisés pendant les périodes de location meublée doivent être pris en compte pour le calcul de la plus-value immobilière**. En pratique, cela conduit à une déduction de ces amortissements du prix de revient de l'immeuble lors du calcul de la plus-value, ce qui a pour effet d'alourdir le montant de son imposition.
Cependant, les abattements fiscaux correspondant à la durée de détention continuent à s'appliquer, avec une exonération totale de la plus-value réalisée (Impôt sur le revenu et prélèvements sociaux) après une durée de 22 ans pour l'Impôt sur le revenu et de 30 ans pour les prélèvements sociaux.

Du nouveau concernant le dispositif « Loc'Avantages » ?

CC : Pour mémoire, ce dispositif permet, sous certaines conditions, de bénéficier d'une réduction d'impôt lorsqu'un logement est proposé à la location. Il permet, sous réserve de signer une convention avec l'Anah (Agence Nationale de l'Habitat) et de louer le logement pendant 6 ans avec une décote sur le loyer, de bénéficier d'une réduction d'impôt de 15 % à 65 % du montant du loyer encaissé. Ce dispositif devait prendre fin au 31 décembre 2024 et a finalement été prolongé jusqu'au 31 décembre 2027.

Quels changements dans le domaine des dons de sommes d'argent ?

CC : Un nouvel abattement fiscal est créé pour les dons de sommes d'argent en pleine propriété à un enfant, à un petit-enfant, un arrière-petit-enfant ou, à défaut à un neveu ou une nièce. Cet abattement s'élève à 100 000 € par donateur et est limité à 300 000 € par bénéficiaire (donataire). Il s'applique (sous certaines conditions) si les montants donnés sont affectés, dans un délai de 6 mois, à l'acquisition d'un bien immobilier neuf ou en VEFA*, ou à des travaux de rénovation énergétique dans la résidence principale du donataire.
**VEFA : Vente en l'état futur d'achèvement.*

Pour éviter toute remise en cause de l'abattement :
- Le donataire doit conserver le bien immobilier comme résidence principale ou l'affecter à la location à usage d'habitation principale pendant une durée de 5 ans à compter de la date d'acquisition ou d'achèvement des travaux ;
- Ou bien le donataire doit affecter à son habitation principale le logement ayant bénéficié des travaux de rénovation pendant une durée de 5 ans à compter de la date d'achèvement des travaux de rénovation (dans le cas de travaux de rénovation, il ne peut affecter le bien à la location).

Il est à noter qu'en cas de location, celle-ci ne peut concerner un membre du foyer fiscal du donataire.

Que peut-on dire de la fiscalité du chef d'entreprise partant à la retraite ?

CC : Pour mémoire, le dirigeant d'entreprise partant à la retraite et qui vend sa société lors de cette occasion bénéficie d'un abattement de 500 000 € sur la plus-value réalisée lors de cette vente. Ce dispositif devait prendre fin le 31 décembre 2024. **La Loi de Finances 2025 a finalement prolongé cette mesure jusqu'au 31 décembre 2031.**

Quelles autres mesures peut-on signaler concernant l'actionnariat salarié ?

CC : Des modifications significatives ont été apportées au régime fiscal des « management packages* » et des BSPCE (bons de souscription de parts de créateur d'entreprise). Si vous êtes concerné, nous vous invitons à contacter votre conseiller et votre ingénieur patrimonial, qui pourront répondre à vos questions.
**Management package : dispositif permettant aux dirigeants d'une entreprise d'entrer à son capital, dans un objectif de fidélisation et d'intéressement aux performances de l'entreprise.*

D'autre part, signalons que les droits ou bons de souscription ou d'attribution ne peuvent plus être inscrits au sein des PEA* et PEA-PME**. Seuls les Droits Préférentiels de Souscription (DPS) cotés issus de titres inscrits au préalable dans ces plans sont dorénavant éligibles. Les titres issus des DPS non cotés ou bons de souscription ne peuvent pas être inscrits sur les PEA ou PEA-PME (seuls les titres issus de l'exercice de DPS cotés sont éligibles).
**PEA : Plan d'Épargne en Actions.*
***PEA-PME : Plan d'Epargne en actions destiné au financement des petites et moyennes entreprises.*

Des modifications concernant le Pacte Dutreil ?

CC : Le Pacte Dutreil permet, sous certaines conditions, d'anticiper la transmission d'une entreprise dans un cadre familial en bénéficiant d'une **exonération partielle de droits de mutation à titre gratuit pouvant aller jusqu'à 75 % de la valeur des parts ou actions transmises**. Ce dispositif très favorable n'a pas été modifié, ce qui constitue une bonne nouvelle et doit inciter les personnes concernées à prendre date dès que possible pour en bénéficier.

Pour aborder ces différentes questions, nous vous conseillons de prendre contact avec les ingénieurs patrimoniaux du CCF, qui sont à votre disposition pour vous informer et vous aider à mettre au point votre stratégie patrimoniale en lien avec vos conseils habituels.

L'analyse des marchés financiers

Olivier Gayno
Directeur des Investissements, HSBC Asset Management (France)

Quel bilan faites-vous des derniers mois sur le plan macroéconomique ?

Olivier Gayno : L'inflation a continué de ralentir dans la plupart des pays au début de l'année 2025, confortant la décision des grandes banques centrales d'avoir baissé leurs taux directeurs en 2024. Cependant ce ralentissement est moins prononcé que l'année dernière et le rythme de l'inflation sous-jacente peine à atteindre la cible des 2 %. Ainsi l'indice des prix à la consommation hors énergie et produits frais a cru de 3,1 % en rythme annuel en février aux Etats-Unis et de 2,6 % dans la zone euro.

La croissance économique est restée relativement forte aux Etats-Unis au dernier trimestre de l'année dernière (+2,5 % en variation annuelle) alors qu'elle était plus faible (+1,2 %) dans la zone euro. Cela explique que la Fed, la banque centrale américaine, a laissé ses taux inchangés au premier trimestre 2025, alors que la BCE (Banque centrale européenne) a poursuivi son cycle de baisse de taux de 0,5 %. Ces chiffres instantanés cachent en fait une perception d'évolution divergente entre les deux régions, car **la croissance américaine a en fait plutôt ralenti alors que celle de la zone euro s'est légèrement élevée**, la croissance du début 2024 de la zone étant à peu près nulle. Ainsi, la perception de l'état économique de la zone euro de la part des investisseurs s'est plutôt améliorée alors que celle de la croissance américaine a été un peu décevante.

Un autre évènement a eu un impact important sur le sentiment des investisseurs au cours des quatre derniers mois : la nouvelle administration américaine a décrété un grand nombre de mesures définitives ou temporaires qui ont diminué la visibilité sur la croissance mondiale, et **les déclarations de géopolitique de cette même administration ont également généré un sentiment d'instabilité** qui ont accru la volatilité des marchés financiers (propension aux variations de valorisations).

En particulier, l'établissement de droits de douane importants aux Etats-Unis sur des produits venant de certains pays (ces taux de droits de douane étant fixés selon les pays d'origine des produits) pourrait avoir un effet non négligeable sur le renchérissement du prix à la consommation des produits importés, et donc, sur l'inflation américaine. L'incertitude plane aussi sur les producteurs basés sur le sol américain car une partie des produits intermédiaires nécessaires à la fabrication de ces produits sont parfois eux-mêmes importés et leur surcoût pourrait également générer une inflation sur ces produits finis. **Si, de fait, l'inflation repart aux Etats-Unis alors que la perception des ménages est déjà tendue sur les prix, on pourrait assister à un ralentissement de la consommation domestique.** De plus, ces producteurs américains pourraient être soumis à des mesures de rétorsion des pays étrangers sur leurs exportations, ce qui ajouterait au ralentissement de la croissance américaine. Ainsi, l'indice avancé ISM Manufacturier aux Etats-Unis, reflétant la perception de l'économie par les entreprises du pays, est passé sous la barre des 50 points en mars, signalant un potentiel ralentissement économique aux Etats-Unis. Ces phénomènes pourraient également s'étendre aux autres grands pays producteurs, **l'augmentation de frictions sur le commerce international n'étant pas de bon augure ni pour l'inflation ni pour la croissance économique globales**. Un tel dérapage synchronisé de l'inflation et de la croissance économique mondiale, couplé à des tensions géopolitiques accrues ne fait pas partie de notre scénario central, mais les investisseurs ont de plus en plus intégré un tel risque, générant ainsi un regain de volatilité important sur les actifs financiers.

Ainsi, cette perception d'un risque de ralentissement économique aux Etats-Unis a généré un affaiblissement du dollar au premier trimestre : celui-ci s'est en effet déprécié de plus de 4 % contre l'euro sur la période. **De ce côté-ci de l'atlantique, la publication de données économiques moins négatives qu'attendu et l'annonce de nouvelles dépenses pour la défense de l'Europe occidentale par l'ensemble des pays concernés ont généré une hausse des taux longs**, le taux de rendement de l'obligation gouvernementale de référence à 10 ans allemande augmentant de 0,4 % à 2,4 %.

Les marchés d'actions ont également réagi avec une nette dissociation : **au cours du premier trimestre, le marché d'actions américaines a reculé de 4,6 %[1] en USD, alors que le marché d'actions de la zone euro a progressé de 7,6 %[2] sur la même période**. Il faut garder à l'esprit que cette performance reflète aussi un retournement par rapport à ce qui s'était passé lors des trimestres précédents, les deux marchés ayant des performances finalement similaires sur un an.

Quoiqu'il en soit, ce retournement de performance ne s'est pas concrétisé que par zones géographiques, mais également par styles de valeurs. En effet, aux Etats-Unis, les valeurs de technologie, et particulièrement celles qui sont les phares de la côte américaine, ont été particulièrement touchées, à l'image de l'indice Nasdaq qui a reculé de plus de 10 % le trimestre dernier. En Europe, les valeurs ayant particulièrement progressé le mois dernier sont des valeurs plus cycliques (dépendantes de la croissance économique) et traditionnelles (par exemple le secteur bancaire qui a progressé de 28 %[3]), alors que le secteur du luxe a reculé de 7 %[4].

La performance mesurée en euros des marchés émergents a légèrement reculé sur la période de 1,3 %[5], ceux-ci ayant été plus impactés que les marchés européens par la volatilité venue des marchés liés au dollar américain. Les annonces de plans successifs de soutien à l'économie faites par les autorités chinoises constituent un message plutôt positif pour le développement futur de ces marchés. Ainsi **les marchés d'actions et d'obligations en devise locales émergentes restent attractifs**, en particulier si la devise américaine continue d'être orientée à la baisse.

De manière générale, nous continuons à penser que les marchés d'actions peuvent être intéressants, en particulier sur les segments qui bénéficient de cette rotation favorisant les valorisations les moins élevées (par exemple les marchés émergents, les secteurs traditionnels des marchés de la zone euro et les actions de moindre capitalisation) par rapport aux segments les plus chers (par exemple les grandes valeurs de la technologie aux Etats-Unis). **La récente remontée des taux longs dans la zone euro nous conforte pour privilégier au sein des portefeuilles des obligations du secteur privé de bonne qualité émises en euros**, alors que les taux du marché monétaire sont orientés à la baisse.

Bien sûr, l'incertitude est grande et il faut s'attendre à des sursauts de volatilité (propension aux variations de valorisations) des marchés dans les trimestres qui viennent, alors que le risque géopolitique et économique global a récemment augmenté. Ainsi, **une diversification efficace des portefeuilles en fonction de la volatilité acceptable pour un investisseur est plus que jamais à l'ordre du jour**.

Achevé de rédiger le 3 avril 2025.

Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis. Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de HSBC Asset Management. Par conséquent, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document et/ou analyse dans ce document.

1) indice MSCI US en devise locale, dividendes nets réinvestis
2) indice MSCI EMU en devise locale, dividendes nets réinvestis
3) indice MSCI EMU – banques, en devise locale, dividendes nets réinvestis
4) indice MSCI EMU – habillement et luxe, en devise locale, dividendes nets réinvestis
5) indice MSCI Emerging Markets en euros, dividendes nets réinvestis

Chiffres clés

Marchés financiers Indice CAC40 (France - Grandes capitalisations, Source : Euronext)	**Indice au 23/04/2025** 7482,36	**Variation annuelle** -1,2%
Inflation Variation annuelle de l'indice des prix à la consommation (France, Source : INSEE)	**Mars 2025** + 0,8 %	**Rappel Mars 2024** + 2,3 %
Loyers Variation annuelle de l'indice de référence des loyers (France, Source : INSEE)	**1er T.2025** + 1,4 %	**Rappel 1er T.2024** + 3,5 %
Produit Intérieur Brut (PIB) Taux de croissance du PIB (France, % annuel, Sources : HSBC, INSEE)	**Prévision 2025** + 0,5 %	**Rappel 2024** + 1,1 %
Emploi Taux de chômage au sens du Bureau International du Travail (France, Source : INSEE)	**4e T.2024** 7,3 %	**Rappel 4e T.2023** 7,5 %

Cette publication a un caractère purement informatif et publicitaire. Elle ne peut, en l'état, servir de fondement à une quelconque décision. Les informations contenues dans cette publication ne visent pas à l'exhaustivité, pas plus qu'elles ne constituent un conseil d'ordre financier, juridique ou fiscal. Vous ne devez pas vous fonder sur les informations contenues dans cette publication pour agir, sans avoir obtenu l'avis d'un professionnel. La publication n'est pas conçue pour être distribuée à toute personne présente ou résidente dans des juridictions restreignant sa diffusion. Si vous ne souhaitez plus recevoir de sollicitations de notre part, vous pouvez vous opposer, sans frais, à l'utilisation de vos données personnelles à des fins de prospection commerciale en nous adressant un courrier à l'adresse suivante : CCF, 103 rue de Grenelle, 75007 Paris.

HSBC Asset Management, partenaire du CCF, est la marque commerciale de l'activité de gestion d'actifs du Groupe HSBC. À ce titre, HSBC Asset Management gère des OPC (Organismes de Placement Collectif) distribués par le CCF à ses clients. Elle intervient également en tant que prestataire de service pour la gestion financière de mandats de gestion (Gestion Déléguée) du CCF et offre une prestation de fourniture des allocations type pour les mandats d'arbitrage de la Banque.

HSBC Global Asset Management (France) - 421 345 489 RCS Nanterre. S.A au capital de 8.050.320 euros. Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (n° GP99026) ; Adresse postale : 38 avenue Kléber 75116 PARIS ; Adresse d'accueil : Immeuble Cœur Défense | 110, esplanade du Général de Gaulle - La Défense 4 - 92400 Courbevoie – France ; www.assetmanagement.hsbc.fr

Document non contractuel. Copyright : Tous droits réservés © HSBC Global Asset Management (France), 2025.

CCF - S.A. au capital de 147 000 001 €, agréée en qualité d'établissement de crédit et de prestataire de services d'investissement, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 315 769 257 - Siège social : 103 rue de Grenelle - 75007 Paris. Intermédiaire en assurance immatriculé auprès de l'ORIAS sous le numéro 07 030 182 (www.orias.fr).

© CCF 2025

PEFC/10-31-1665