



La lettre de GESTION PRIVÉE

N° 69 | Avril 2025

Conjoncture et marchés

Un moment de rupture : Make Europe Great Again?

Depuis le début de l'année, les marchés s'inquiétaient des conséquences de la politique de l'administration Trump. Un ralentissement de la conjoncture économique américaine était déjà tangible au 1^{er} trimestre, avec un recul de la consommation et un marché de l'emploi plus tendu. Ce 2 avril, lors du « Liberation day », ces craintes ont pris une tout autre dimension !

L'annonce d'une hausse généralisée moyenne de 22% des droits de douane vers les Etats-Unis, hors pharmacie et semi-conducteurs, a fait l'effet d'un séisme sur les marchés. S'ils sont maintenus, leur impact négatif sur le PIB américain pourrait être de 0,9% en 2025 et conduirait à une hausse de l'inflation de 2,3% supplémentaire, selon une étude de l'université de Yale. Ce tableau bien sombre pour l'économie américaine est encore difficile à entériner puisque des négociations par pays vont débiter et que cette guerre commerciale s'analyse à différents niveaux.

Scott Bessent, secrétaire d'Etat au Trésor, rappelait ainsi début février qu'il se concentrait avec Donald Trump « sur le rendement des bons du trésor à 10 ans ». Est-ce l'une des clés de ces annonces tarifaires avec l'objectif de réduire le coût de la dette représentant 125% du PIB ? Les Etats Unis doivent en effet faire face à une charge financière colossale, renchérie par la hausse des taux longs depuis la victoire de Donald Trump. Si la Maison Blanche veut honorer son programme électoral et présenter un budget à l'été incluant comme promis des baisses d'impôts, il faut d'une part relever ou suspendre le plafond de la dette, et d'autre part et surtout diminuer sa charge en faisant notamment baisser le rendement du 10 ans américain. C'est précisément ce qui se passe, le T-Bond refluant vers les 4% depuis que les craintes de récession se font jour avec les annonces des *tariffs*. L'équation est périlleuse pour l'économie mondiale, mais il y a donc fort à parier qu'une fois le budget adopté, la guerre commerciale puisse s'atténuer au cours du 2nd semestre de cette année.

La crise actuelle donnera-elle à l'Europe l'opportunité

d'accélérer ? On a tout lieu de le croire ... Prise en étau entre une Chine prédatrice et des Etats-Unis protectionnistes, l'Europe doit agir et vite. « *J'ai toujours pensé que l'Europe se ferait dans la crise et qu'elle serait la solution donnée à ces crises* ». Si on se réfère à cette citation de Jean Monnet, l'un des « pères de l'Europe », c'est bien dans ces moments que l'Europe se révèle... Et de fait, après la fracture de la protection du parapluie militaire américain en février et le début de cette nouvelle guerre commerciale, l'Europe a déjà donné des signes encourageants.

Sur la base du rapport de Mario Draghi recommandant l'Union européenne d'investir davantage pour accroître la productivité et éviter une « lente agonie », la Commission européenne a présenté en janvier « la boussole pour la compétitivité ». Elle vise à avancer sur 3 axes clés, l'innovation, la décarbonation et la sécurité. La réforme du frein à l'endettement adopté par le parlement allemand en mars donne dès lors des moyens pour investir, et un plan d'infrastructure et de réarmement de 800 Mds EUR a déjà été annoncé. D'autres réformes accordant plus de flexibilité au secteur bancaire sont aussi susceptibles d'être décidées.

A ce stade, notre analyse conduit donc à rester constructif sur les marchés pour 2025, et en particulier sur l'Europe qui a attiré des flux de capitaux significatifs au cours du premier trimestre. Avec une possible atténuation à venir de la guerre commerciale, et des baisses de fiscalité aux Etats-Unis annoncées pour le 2nd semestre, le marché devrait reprendre de la hauteur. Si des opportunités pourraient être à saisir sur les marchés américains après la purge, l'Europe devrait également tirer son épingle du jeu.

Vie et avis de la gestion

Des opportunités pour les Small et Mid Caps européennes

Le contexte économique actuel offre l'occasion de s'intéresser à l'investissement dans ces sociétés qui bénéficient de plusieurs facteurs clés.

Leur sous-valorisation est en effet historique comparée aux grandes valeurs, avec des ratios de PE ou d'EV/EBITDA inférieurs de près de 15% par rapport à celles-ci, alors que la croissance de leurs résultats est bien supérieure, et leur endettement plus faible.

Leur activité est davantage domestique et européenne que leurs consœurs de taille supérieure. Leur exposition au marché américain, de fait plus limitée, est déterminante à l'heure où la politique protectionniste de Donald Trump pénalise les multinationales d'envergure avec des taxes douanières prohibitives sur les exportations vers les États-Unis. Ces Small & Mid Caps sont par ailleurs bien positionnées pour bénéficier des vastes plans d'investissements, avec notamment l'augmentation des budgets de défense et d'infrastructure en Allemagne comme dans tous les pays, et qui soutiendront la croissance de la zone. De même, en cas de cessez-le-feu en Ukraine, ce sont encore les entreprises européennes qui seront les mieux à même de bénéficier de la reconstruction du pays.

Pour finir, la politique monétaire et budgétaire européenne actuelle est favorable aux petites valeurs. La BCE a d'ores et déjà réduit 6 fois ses taux de 25 points de base, entre septembre 2024 et mars 2025, ce qui a contribué à leur soutien. Ce contexte global offre ainsi un environnement favorable plus particulièrement aux entreprises de petite et moyenne taille, et un potentiel de revalorisation intéressant.

Notre fonds COGEFI PROSPECTIVE permet d'investir sur ce segment de marché à travers des sociétés opérant majoritairement en Europe. Diversifié, il se concentre sur plus de 70 entreprises dans des secteurs clés tels que l'industrie, la défense, la consommation discrétionnaire et la technologie. 20% de ces valeurs présentent une capitalisation inférieure à 1 milliard d'euros, tandis que 25% se situent au-dessus de 5 milliards d'euros. Cette répartition stratégique associée à une vraie diversification géographique (la France ne représentant que 15% du fonds) confère une grande flexibilité dans la gestion des actifs, tout en permettant de limiter son taux de rotation annuel à moins de 35%. A titre d'illustration, le fonds est notamment investi sur Alzchem, SFC Energy, Lottomatica, Iveco ou Lighton qui sont de forts contributeurs.

Gamme OPC de Cogefi Gestion

Gamme OPC de Cogefi Gestion			CHIFFRES-CLES AU 31/03/2025						
			Valeur	Perf.	Perf.	3 ans***		5 ans****	
	 Niveau de risque  liquidative	mensuelle*	2025**	Perf. cumulée	Volatilité	Perf. cumulée	Volatilité		
ACTIONS	COGEFI PROSPECTIVE P FCP - Actions Europe Petites Capitalisations Indicateur de référence dividendes nets réinvestis (1)	FR0010762518 Eligible au PEA 1 2 3 4 5 6 7	122,92	-3,33%	4,20%	-13,93%	17,38%	35,27%	19,01%
	COGEFI ELIXIR P FCP - Actions Europe Grandes Capitalisations Mixte EURO STOXX en € dividendes nets réinvestis	FR0013140597 Eligible au PEA 1 2 3 4 5 6 7	109,84	-6,43%	-1,09%	1,18%	14,58%	34,44%	16,01%
	COGEFI VALEUR P FCP - Actions Europe Grandes Capitalisations Mixte STOXX Europe Large 200 en € dividendes nets réinvestis	FR0007079132 Eligible au PEA 1 2 3 4 5 6 7	42,89	-3,12%	2,73%	-0,07%	13,28%	36,46%	15,17%
	COGEFI FLEX DYNAMIC P FCP - Allocation EUR Agressive Indicateur de référence coupons et div. nets réinvestis (2)	FR0010738211 1 2 3 4 5 6 7	102,84	-2,45%	4,09%	-4,80%	9,51%	29,55%	11,29%
	COGEFI HIGH QUALITY BOND P FCP - Obligations EUR Diversifiées Indicateur de référence (3)	FR0013421443 1 2 3 4 5 6 7	1 038,32	-0,18%	0,36%	7,95%	1,47%	11,63%	1,63%
OBLIGATIONS	COGEFI SHORT TERM HIGH YIELD P FCP - Allocation EUR Prudente Indicateur de référence (4)	FR0007389002 1 2 3 4 5 6 7	567,57	-0,71%	0,46%	4,15%	2,79%	21,31%	2,72%
	COGEFI BONDS 2026 P FCP - Allocation EUR Prudente	FR001400FCA4 1 2 3 4 5 6 7	1 080,82	-0,11%	0,53%	FCP créé le 23/05/2023 valeur origine 1 000 €			
	ORIGINES R - Fonds partenaire FCP - Obligations EUR Emprunts Privés iBOXX-Index EUR Liquid Sovereigns Total Return	FR0013420767 1 2 3 4 5 6 7	999,22	-1,11%	0,16%	4,04%	2,66%	11,84%	2,58%
				-2,25%	-1,56%	-12,56%	8,73%	-17,55%	7,42%

Source Cogefi Gestion

(1) STOXX Europe Total Market Small EUR div. nets réinvestis depuis le 02/05/2017, CAC Mid & Small div. nets réinvestis

(2) 35% STOXX Europe Large 200 (€) div. nets réinvestis, 35% MSCI World (€) div. nets réinvestis jusqu'au 31/12/22 et STOXX 1800 div. nets réinvestis depuis, 30% FTSE MTS 5-7 ans coupons réinvestis

(3) €STR capitalisé +0,6% depuis janv. 2022, Eonia Capitalisé +0,6% avant cette date

(4) €STR 8,5 bp capitalisé +1% depuis janv. 2022, Eonia Capitalisé +1% avant cette date

*Perf. mensuelle du 28/02/25 au 31/03/25

**Perf. 2025 du 31/12/24 au 31/03/25

***3 ans du 31/03/22 au 31/03/25

****5 ans du 31/03/20 au 31/03/25

AVERTISSEMENT - Les OPC sont investis dans des instruments financiers sélectionnés par Cogefi Gestion qui connaîtront les évolutions et aléas des marchés. Il est rappelé que tout investissement comporte des risques de perte. Le capital investi peut ne pas être intégralement restitué. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne constituent en aucun cas une garantie de performance ou de capital à venir. Ce document non contractuel ne constitue ni une offre de vente, ni un conseil en investissement et n'engage pas la responsabilité du groupe Cogefi. Données à caractère indicatif. Avant tout investissement, Cogefi Gestion recommande de se rapprocher de son conseiller pour une meilleure compréhension des risques et de consulter obligatoirement le DIC Priips des OPC disponible auprès de Cogefi Gestion ou sur ce site Internet : www.cogefi.fr. Ces fonds ne peuvent être souscrits par des « US Persons » ou assimilés.

Zoom sur vos solutions patrimoniales

Réduction IR-PME : un levier fiscal puissant pour les chefs d'entreprise

Le dispositif IR-PME permet aux contribuables domiciliés en France de bénéficier d'une réduction d'impôt sur le revenu lorsqu'ils souscrivent au capital de PME non cotées. Ce mécanisme, renforcé en 2025, peut être utilisé en direct ou via une société holding, avec des taux bonifiés pour les investissements dans les entreprises innovantes.

I - Mécanisme général

Le taux de réduction varie selon la nature de la société bénéficiaire :

- 25% pour une PME de droit commun,
- 30% pour une Jeune Entreprise Innovante (JEI),
- 50% pour une JEI de Rupture (JEIR).

Les souscriptions dans des PME classiques ouvrent droit à une réduction soumise au plafonnement global des niches fiscales (10 000 € par an). L'excédent est reportable sur les cinq années suivantes.

Les souscriptions dans des JEI ou JEIR ouvrent droit à une réduction soumise à un plafond spécifique de 50 000 €, valable sur la période 2024–2028, indépendamment du plafond des niches fiscales.

Exemple : Mme A investit 40 000 € en 2025 dans une JEIR. Elle obtient une réduction d'impôt de 20 000 €, imputable intégralement sur 2025. Elle a ainsi utilisé 20 000 € sur le plafond de 50 000 € applicable jusqu'à fin 2028.

II - Investir via une société holding

L'investissement peut être réalisé indirectement via une holding, sous réserve du respect de conditions strictes. Deux cas sont admis :

- **La holding passive**, sans activité propre, doit avoir pour objet exclusif la détention de participations dans des sociétés opérationnelles éligibles. Elle doit réinvestir des fonds collectés dans les 12 mois suivant la souscription.

Seule la fraction des versements effectivement réinvestie dans une JEI ou JEIR avant le 31 décembre de l'année de la souscription est éligible à la réduction d'impôt au titre de cette même année.

Exemple : un contribuable investit 100 000 € en septembre 2025 dans une holding. Celle-ci réinvestit 60 000 € dans une JEIR avant le 31 décembre. Il bénéficie d'une réduction de 30 000 € (50% de 60 000 €) imputable sur l'année 2025. Le solde réinvesti en 2026

pourra ouvrir droit à une nouvelle réduction sur 2026, sous réserve des conditions.

- **La holding animatrice**, qui pilote activement ses filiales et participe à leur stratégie, est assimilée à une société opérationnelle. Elle ouvre droit à la réduction IR-PME au taux de 25%, mais elle ne peut pas investir dans des JEI ou JEIR pour bénéficier des taux bonifiés de 30% ou 50%.

III - Conditions et obligations

Seules les souscriptions en numéraire sont éligibles. La société bénéficiaire doit être non cotée, avoir son siège dans l'Union européenne, l'Espace économique européen ou un État ayant signé une convention fiscale ou d'assistance administrative avec la France. Elle doit répondre à la définition européenne de PME : moins de 250 salariés, chiffre d'affaires inférieur à 50 M€, ou total de bilan inférieur à 43 M€.

Les JEI doivent avoir moins de 8 ans, être réellement nouvelles, et consacrer au moins 15% de leurs charges à la R&D (porté à 20% à compter du 1^{er} mars 2025). Les JEIR doivent dépasser 30% de dépenses de R&D pour bénéficier du taux de 50%.

Les titres doivent être conservés pendant **au moins cinq ans**. En cas de souscription via une holding, cette condition s'applique à la fois au niveau de l'investisseur personne physique et de la holding interposée. Toute cession anticipée (hors exceptions légales) ou utilisation non conforme des fonds entraîne la remise en cause de l'avantage fiscal.

Enfin, le contribuable doit transmettre certains justificatifs : une attestation de souscription, un état individuel fourni par la société, et, en cas d'interposition par une holding, une preuve du réinvestissement effectué dans les délais requis.

Important : La réduction IR-PME ne s'applique pas aux titres inscrits dans un PEA, un PER ou un PEAC, et n'est pas cumulable avec d'autres réductions d'impôt sur le revenu pour les mêmes versements (ex. SOFICA, outre-mer).

Transmission du patrimoine du chef d'entreprise : bonnes pratiques et erreurs à éviter

La transmission du patrimoine d'un chef d'entreprise requiert une stratégie claire fondée sur l'anticipation, la structuration et la sécurisation, afin de concilier efficacité fiscale, équilibre familial et pérennité de l'outil professionnel.

Elle implique une bonne compréhension des règles relatives au régime matrimonial, au droit des successions et au droit des sociétés, pour limiter les risques de contentieux ou de déséquilibres.

I - Le couple, point d'ancrage de la stratégie patrimoniale

Dans le régime légal de la communauté, une société créée avec des fonds communs est un bien commun en valeur, même si les parts sont détenues par un seul époux. En cas de divorce, le conjoint non associé peut revendiquer la moitié de la valeur, ce qui peut fragiliser l'entreprise.

Pour limiter cet impact, il est conseillé d'utiliser des fonds propres ou d'opter pour un régime de séparation. Une déclaration d'emploi ou de remploi est nécessaire, à défaut de quoi les titres peuvent être requalifiés en biens communs.

Même si les parts sont communes en valeur, le conjoint n'est pas associé : il ne dispose pas de droits politiques et ne peut être co-donateur, sauf exception.

Illustration : Mme X, associée unique d'une EURL constituée durant le mariage, détient des parts communes en valeur. Pour les donner, l'accord du conjoint est requis. Si Mme X l'accepte, il peut devenir associé (Cass. 3e civ., 19 juin 2024) et co-donateur, permettant, le cas échéant, de doubler les abattements.

En séparation de biens, chaque époux conserve ses actifs, ce qui peut créer des déséquilibres. La société d'acquêts permet de constituer un patrimoine commun ciblé. Elle est utile en cas de donation conjointe : chaque époux donne personnellement, et l'abattement est doublé.

II - Organiser la succession pour protéger ses proches

Certains dispositifs protègent le conjoint : attribution intégrale de la communauté, préciput ou prélèvement moyennant indemnité.

En l'absence de descendants, les parents peuvent hériter jusqu'à 50% si aucun testament n'est rédigé. Cela peut entraîner une fiscalité lourde et aller à l'encontre des volontés du défunt. Un testament permet d'assurer la protection du conjoint.

Exemple : un chef d'entreprise sans enfants laisse 600 000 €. Sans testament, l'épouse reçoit 50% et les parents 25% chacun, avec 8 200 € de droits. Un testament aurait évité cette fiscalité.

Le mécanisme de représentation est également utile : lorsqu'un héritier renonce, ses enfants peuvent venir à sa place, bénéficiant de l'abattement de 100 000 € (partagé entre les enfants) et du barème en ligne directe.

III - Anticiper la transmission de son vivant

Le démembrement est une stratégie efficace : l'usufruit permet de conserver les revenus, la nue-propriété d'anticiper la transmission. Il faut veiller à la rédaction des statuts : l'usufruitier n'a pas toujours de droits politiques.

En cas de cession ou de distribution, l'absence de clauses précises peut générer des litiges. La jurisprudence confirme que le prix revient au nu-propriétaire, l'usufruitier bénéficiant d'un quasi-usufruit (Cass. 3e civ., 19 sept. 2024). Il en est de même pour les réserves distribuées (Cass. com., 27 mai 2015, 24 mai 2016).

Il est essentiel d'adapter les statuts avant tout démembrement : prévoir la répartition du prix de cession, le sort des réserves, les droits de vote, ou encore une clause de quasi-usufruit ou de remploi. Cette souplesse protège chaque partie.

Certaines clauses renforcent aussi la sécurité en présence de mineurs ou en cas de famille recomposée : clause d'inaliénabilité, administration par un tiers ou obligation d'emploi des fonds.

Enfin, le legs graduel permet une transmission différée tout en préservant l'avantage fiscal.

Exemple : un père remarié lègue un bien à son épouse, à charge de le transmettre à sa fille. L'épouse est exonérée de droits de succession. À son décès, la fille est réputée héritière du père et bénéficie du régime fiscal en ligne directe.