

La lettre de GESTION PRIVÉE

N° 70 | Juillet 2025

Conjoncture et marchés

Guerre et paix

La guerre commerciale lancée début avril par l'administration Trump, puis le conflit entre Israël et l'Iran, rapidement suivis d'une intervention militaire aérienne américaine sont autant d'éléments anxieux qui auraient pu faire dérailler durablement les marchés.

La réalité boursière a été toute autre au cours de ce 2^{ème} trimestre. Car si la volatilité a été de mise, le rebond européen s'est confirmé, les émergents ont gagné du terrain et le marché américain est repassé en territoire positif (en \$) après un début d'année difficile. Pourquoi une telle résistance ?

Le risque inflationniste reste dans tous les esprits avec la mise en place des taxes douanières et la hausse ponctuelle des prix du pétrole liée aux tensions au Moyen-Orient. Mais pour le moment, établie à 2,4% l'inflation reste sous contrôle aux États-Unis, passant même sous le seuil cible de 2% en Europe, à 1,9%. Si l'inflation ne redécote pas sensiblement en juillet, il y a fort à parier que la Banque centrale américaine entamera un cycle de détente monétaire propice à alimenter la hausse des marchés. Avec un taux directeur à 4,5%, la FED a une politique plus restrictive que celle de la BCE qui a abaissé son taux à 8 reprises pour atteindre 2%. Tout dépend maintenant des niveaux de taxes douanières qui seront négociés entre les pays après la trêve de 90 jours, et applicables au 1^{er} août. Cependant, si le scénario initial présenté lors du « Liberation Day » était alarmant, les premières avancées des négociations commerciales semblent plus mesurées, convergeant autour d'un taux moyen estimé à 15%.

Un autre point d'attention des marchés reste la croissance et l'impact des incertitudes politiques sur l'activité. Faut-il craindre un ralentissement marqué ? Aux États-Unis, si les derniers chiffres de l'emploi ont montré un premier recul en juin, signe d'un certain attentisme de la part des entreprises, l'activité manufacturière accélère et les services se maintiennent. Les droits de douane impacteront inévitablement la

croissance, qui pourra néanmoins être en partie compensée par les baisses d'impôts et la dépréciation du dollar qui favorisera la compétitivité américaine. En Europe, le déploiement du soutien budgétaire visant à augmenter les dépenses d'infrastructures et de défense, particulièrement en Allemagne, associé à la politique monétaire accommodante, stimuleront automatiquement la croissance. En Chine, la résistance de l'économie face à la tourmente des droits de douane reste un élément d'incertitude.

Le facteur de risque central aux États-Unis demeure le déficit budgétaire américain, et ses conséquences sur le niveau des emprunts d'État, les T-Bonds. En 2025, la dette fédérale américaine va franchir les 36 000 Mds\$, soit plus de 130% du PIB ! De plus, le budget récemment voté creuserait le déficit de 3 400 Mds\$ sur 10 ans selon le Congressional Budget Office, cumulant 4 600 Mds\$ de nouvelles dépenses contre seulement 1 200 Mds\$ d'économies et de recettes. Ainsi, de nouvelles tensions sur les taux américains ne sont pas à exclure.

Dans ce contexte, nous continuons de privilégier les actifs européens dans nos allocations. Nous avons augmenté le poids de l'Allemagne à travers une exposition renforcée sur les infrastructures, la construction et les banques. La thématique de l'électrification reste également bien présente dans nos investissements. En parallèle, nous limitons notre exposition au dollar, en sous-pondérant les obligations et actions américaines, à l'exception des valeurs technologiques qui concentrent la croissance des résultats futurs. Les émergents, dont les dettes sont libellées en dollar, devraient bénéficier de la baisse de la devise américaine, ce qui constitue selon nous une opportunité.

Vie et avis de la gestion

Investir en dollar, quelles conséquences ?

A 1,18 euros environ pour 1 dollar*, l'euro s'est apprécié de 14% contre le billet vert depuis le début de l'année. Un mouvement qui n'est pas isolé puisque les principales devises mondiales, hormis le yuan, se sont sensiblement appréciées contre le dollar. Une manière équivalente d'aborder ce sujet est de dire que depuis le 1^{er} janvier, le dollar s'est déprécié de 14% contre l'euro (et d'environ 12% contre un panier des principales devises mondiales).

Si le dollar, monnaie de réserve mondiale, attirait traditionnellement les capitaux, notamment en période de crise (Ukraine) et de remontée des taux, les cartes ont été rebattues ces derniers mois avec le retour de Donald Trump à la Maison Blanche. Depuis, les investisseurs se sont "délestés" de la première devise mondiale, qui représente encore aujourd'hui 60% des réserves des banques centrales.

Les investisseurs ont pu être inquiétés par une dette s'accroissant de manière forte et continue, alimentée par un important déficit budgétaire, le tout sur des niveaux de taux d'intérêts élevés. Cette inquiétude s'est matérialisée par la perte de l'iconique triple A.

Parallèlement, les *tariffs* (droits de douane) ont généré des effets de bords inflationnistes que les marchés ont souvent arbitrés par les devises et, dans le cas présent, par le dollar.

Enfin et peut-être surtout, un climat d'instabilité politique s'est installé avec les déclarations successives du Président Trump. Après avoir essayé de démettre de ses fonctions l'actuel Président de la FED Jerome Powell, il a évoqué la potentielle perte d'indépendance à venir de la banque centrale.

D'une manière pratique, il est intéressant d'observer que depuis plusieurs semaines le dollar semble perdre ses corrélations habituelles. Autrement dit, le billet vert est de plus en plus perçu comme une devise à risque et non plus uniquement comme une valeur refuge.

Quels enseignements en tirer pour la gestion ?
Même si les indices actions américains sont récemment repassés en territoire positif depuis le début d'année, la performance d'un investisseur européen non couvert contre le risque de change sur le S&P 500 reste négative : environ -8%* entre le 1^{er} janvier et le 1^{er} juillet. Un fort vent contraire pour tous les épargnants européens qui étaient attirés en 2024 par les valeurs américaines.

A noter que les pays émergents, dont les devises sont souvent liées au dollar (devises dites « pegées »), profitent de cette faiblesse du dollar puisque leurs obligations sont émises dans cette devise. Le poids de leurs dettes diminue donc mécaniquement !

*Source Bloomberg

Gamme OPC de Cogefi Gestion

		CHIFFRES-CLES AU 30/06/2025							
		Valeur	Perf.	Perf.	3 ans***	5 ans****			
		- Niveau de risque +	liquidative	mensuelle*	2025**	Perf. cumulée	Volatilité	Perf. cumulée	Volatilité
ACTIONS	COGEFI PROSPECTIVE P	FR0010762518	138,89	2,31%	17,74%	23,57%	16,67%	17,52%	19,06%
	FCP - Actions Europe Petites Capitalisations	Eligible au PEA							
	Indicateur de référence dividendes nets réinvestis (1)	1 2 3 4 5 6 7		1,27%	11,08%	34,21%	15,28%	58,44%	16,02%
	COGEFI ELIXIR P	FR0013140597	112,76	-1,00%	1,54%	21,94%	14,54%	20,21%	15,79%
MIXTES	FCP - Actions Europe Grandes Capitalisations Mixte	Eligible au PEA							
	EURO STOXX en € dividendes nets réinvestis	1 2 3 4 5 6 7		-0,64%	13,40%	58,15%	14,73%	79,06%	16,30%
	COGEFI VALEUR P	FR0007079132	44,86	1,22%	7,45%	17,74%	12,93%	23,89%	14,73%
	FCP - Actions Europe Grandes Capitalisations Mixte	Eligible au PEA							
OBLIGATIONS	STOXX Europe Large 200 en € dividendes nets réinvestis	1 2 3 4 5 6 7		-1,47%	8,19%	45,74%	12,88%	75,20%	14,23%
	COGEFI FLEX DYNAMIC P	FR0010738211	103,66	-0,47%	4,92%	7,22%	9,57%	13,19%	11,09%
	FCP - Allocation EUR Aggressive								
	Indicateur de référence coupons et div. nets réinvestis (2)	1 2 3 4 5 6 7		-0,23%	2,06%	33,56%	8,76%	52,63%	9,11%
	COGEFI HIGH QUALITY BOND P	FR0013421443	1 049,17	0,17%	1,41%	12,97%	1,32%	8,88%	1,41%
	FCP - Obligations EUR Diversifiées								
	Indicateur de référence (3)	1 2 3 4 5 6 7		0,21%	2,06%	11,14%		10,46%	
	COGEFI SHORT TERM HIGH YIELD P	FR0007389002	575,45	0,52%	1,85%	12,63%	2,59%	15,88%	2,59%
	FCP - Allocation EUR Prudente								
	Indicateur de référence (4)	1 2 3 4 5 6 7		0,21%	2,63%	21,58%		18,38%	
	COGEFI BONDS 2026 P	FR001400FCA4	1 089,77	0,20%	1,37%	FCP créé le 23/05/2023 valeur origine 1 000 €			
	FCP - Allocation EUR Prudente	1 2 3 4 5 6 7							

Source Cogefi Gestion

- (1) EURO STOXX Small Net Total Return EUR depuis le 01/04/2025, STOXX Europe Total Market Small EUR dividendes nets réinvestis avant
(2) 35% STOXX Europe Large 200 (€) div. nets réinvestis, 35% STOXX 1800 div. nets réinvestis depuis 01/01/23 et MSCI World (€) div. nets réinvestis avant, 30% iBOXX Euro Eurozone Sovereign 5-7 TR depuis 01/04/25 et FTSE MTS 5-7 ans coupons réinvestis avant
(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 30/05/25 au 30/06/25
**Perf. 2025 du 31/12/24 au 30/06/25
***3 ans du 30/06/22 au 30/06/25
****5 ans du 30/06/20 au 30/06/25

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

Foncier viticole : un actif tangible et fiscalement performant au cœur d'une stratégie patrimoniale

Dans un environnement marqué par la recherche de diversification d'investissements et la réduction progressive des dispositifs fiscaux incitatifs, le foncier viticole suscite un intérêt croissant. Accessible notamment via l'acquisition de parts de Groupement Foncier Viticole (GFV), il séduit par sa stabilité, sa fiscalité avantageuse et son potentiel en matière de transmission. La loi de finances pour 2025 en a renforcé les attraits, notamment sur le plan successoral.

I - Une fiscalité optimisée à plusieurs niveaux

• Revenus fonciers

Les revenus issus des fermages sont imposés dans la catégorie des revenus fonciers. L'investisseur est uniquement imposé sur la quote-part de loyers perçus. Lorsque les loyers bruts sont inférieurs à 15 000 € par an, le régime micro-foncier s'applique automatiquement, avec un abattement de 30%. Au-delà, le régime réel permet de déduire certaines charges : taxe foncière, frais de gestion, intérêts d'emprunt.

Par ailleurs, les GFV permettent souvent à l'associé de percevoir une partie du fermage en bouteilles, à prix préférentiel.

Exemple : l'achat de 48 bouteilles pour 350 €, alors que la valeur commerciale du Domaine atteint environ 1 800 €. Fiscalement, seule la valeur payée est imposable, ce qui permet à l'investisseur de profiter d'un avantage en nature d'une valeur bien supérieure à son coût d'acquisition.

• Plus-values

Les cessions de parts de GFV relèvent du régime des plus-values immobilières. L'abattement commence à partir de la 6^e année de détention, avec une exonération totale d'impôt sur le revenu au bout de 22 ans, et des prélèvements sociaux après 30 ans.

Exemple : En 2009, Monsieur Dupont a acquis des parts d'un GFV pour 200 000 €. Il les revend en 2025 pour 400 000 €, après 16 ans de détention. Après application du forfait de 15% pour les frais d'acquisition et des abattements pour durée de détention (66% pour l'impôt sur le revenu et 18,15% pour les prélèvements sociaux), la fiscalité s'élève à 39 254 €, ce qui ramène le prix net à 360 746 €. La performance annuelle nette ressort ainsi à **+3,28%**.

• IFI

Les parts peuvent bénéficier d'une exonération partielle de 75% jusqu'à 101 897 €, puis 50% si elles sont détenues depuis au moins deux ans et données

à bail rural à long terme. Une exonération totale est possible si les parts sont louées à un membre de la famille proche exerçant l'agriculture à titre principal, à condition que les statuts interdisent au propriétaire d'exploiter directement les terres.

Exemple : un contribuable possède 1,5 M€ de patrimoine immobilier, dont 300 000 € en GFV. Après application de l'abattement partiel, seuls 124 526 € de la valeur de son investissement viticole sont intégrés à l'assiette IFI. Il réalise ainsi une économie de **1 228 €** an payant 2 672 € d'IFI, contre 3 900 € sur un patrimoine de valeur équivalente sans abattement.

II - Transmission : une réforme favorable

La réforme de 2025 a profondément modifié les plafonds d'exonération applicables aux droits de mutation à titre gratuit, rendant le foncier viticole encore plus attractif pour les transmissions intrafamiliales.

Les nouveaux seuils sont les suivants :

- Jusqu'à 600 000 € : exonération de 75% avec engagement de conservation pendant 5 ans ;
- Jusqu'à 20 millions € : exonération de 75% avec conservation pendant 18 ans ;
- Au-delà : exonération de 50%.

Exemple : Camille, nièce de Madame Dupuis (célibataire sans enfants), reçoit une donation de 200 000 €. Sans abattement particulier, les droits de donation s'élèvent à 105 618 € (taux de 55%). En cas de transmission de parts de GFV, la base imposable est ramenée à 50 000 € (200 000 × 25%), soit 27 500 € de droits (50 000 × 55%).

Ainsi, le foncier viticole est un actif tangible et peu corrélé aux marchés financiers, soutenu par la rareté des terres et la renommée des appellations.

Cette classe d'actifs « plaisir » allie sécurité, fiscalité allégée et efficacité en transmission. La réforme de 2025 en fait un outil patrimonial à fort potentiel.

Pour sécuriser les conditions juridiques et bénéficier pleinement du régime, un accompagnement professionnel reste indispensable.

Départ à l'étranger : le délai de reprise fiscal passe à 10 ans, quelles conséquences concrètes ?

La loi de finances pour 2025 renforce les moyens de contrôle de l'administration fiscale. Désormais, lorsque la domiciliation fiscale à l'étranger est jugée fictive, le délai de reprise est porté à 10 ans, contre 3 ans en principe (ou 6 ans en cas d'activité occulte).

Cette extension s'applique à l'impôt sur le revenu, à l'IFI et aux droits de mutation à titre gratuit.

I - Un nouveau levier contre les fausses résidences fiscales

Dans une réponse ministérielle du 5 juin 2025 (RM Ruelle n° 03693), le ministre des Comptes publics a précisé que ce délai allongé vise les situations où une volonté de dissimulation est démontrée. Il ne s'appliquera pas aux erreurs de bonne foi ni aux divergences d'interprétation.

Deux conditions sont requises :

- **Un critère objectif** : non-respect des règles de l'article 4 B du CGI (foyer, activité principale ou centre des intérêts économiques en France) ;
- **Un critère intentionnel** : organisation volontaire d'un schéma d'évitement fiscal.

II - La jurisprudence éclaire la notion de résidence fictive

Le Conseil d'État, dans un arrêt du 7 octobre 2020 (n° 426124), a jugé que le centre des intérêts économiques ne s'évalue pas selon la simple détention patrimoniale, mais selon la capacité à produire des revenus. Le contribuable, domicilié à l'étranger, avait conservé ses principales sources de revenus en France : sa qualité de résident fiscal français a été rétablie.

Dans l'arrêt de la CAA de Paris du 10 juin 2022 (n° 20PA02272), la Cour a retenu que l'utilisation de sociétés interposées dans des États à fiscalité privilégiée, sans substance économique, révélait une volonté de dissimuler sa résidence effective.

Enfin, dans un jugement du TA de Cergy-Pontoise du 14 février 2025 (n° 2314660), le juge a constaté que les décisions stratégiques d'une société détenue par un expatrié étaient toujours prises en France, où vivait également sa famille. La résidence fiscale a été requalifiée.

Ces affaires démontrent que la réalité des faits prime sur la déclaration : présence en France, scolarisation des enfants, direction effective d'activités, gestion de

patrimoine localisé en France... Autant d'éléments pouvant entraîner une requalification.

Exemples concrets :

Cas n°1 : Mme T installée à l'Île Maurice, se dit expatriée mais passe près de 180 jours par an en France, où elle conserve sa résidence principale et ses comptes bancaires. Elle continue de percevoir des loyers et gère directement ses biens immobiliers français. L'administration peut estimer qu'elle est toujours domiciliée fiscalement en France.

Cas n°2 : M. X parti vivre officiellement à Malte et y ayant transféré son adresse personnelle. Cependant, il intervient toujours dans les décisions stratégiques de sa société française, perçoit des dividendes et détient des comptes-titres en France. Aucun transfert réel du centre de gravité économique n'ayant eu lieu, la résidence fiscale maltaise pourrait être écartée.

III - Quelles précautions pour les contribuables ?

L'administration doit établir la fausseté de la domiciliation et l'intention frauduleuse. Mais en pratique, le contribuable doit documenter activement son expatriation.

Un dossier probatoire doit inclure :

- **Un contrat de bail** ou acte de propriété à l'étranger ;
- **Des justificatifs de déménagement**, fermeture de comptes français, résiliation d'abonnements ;
- **Une inscription consulaire** ;
- **Un certificat de résidence fiscale** étrangère ;
- **Des preuves de transfert** du centre des intérêts économiques.

Le critère des 183 jours est insuffisant à lui seul. Il faut démontrer que moins de 50% des revenus et du patrimoine productif de revenus sont localisés en France.

L'extension du délai de reprise à 10 ans marque un tournant pour les contribuables mobiles. Elle ne remet pas en cause la liberté de s'expatrier, mais impose une cohérence rigoureuse entre les faits et les déclarations.

Il est désormais crucial d'anticiper chaque départ, de sécuriser la rupture avec la France, et de faire valider la stratégie par un professionnel spécialisé.