



# La lettre de GESTION PRIVÉE

N° 71 | Octobre 2025

Conjoncture et marchés

## FED, IA, OR : le cocktail gagnant

**Radieux sur les plages, l'été le fût tout autant sur les marchés boursiers et en particulier aux États-Unis et en Chine, bénéficiaires d'une véritable accélération durant ce trimestre en dépit d'un environnement géopolitique anxiogène. Si les marchés européens se sont laissés distancer après un début d'année en trombe, ils gardent toujours une avance considérable en euro par rapport à leurs homologues américains du fait de la forte correction du dollar.**

Aux États-Unis, plusieurs éléments ont alimenté cette hausse d'été. En premier lieu, l'adoption par le Congrès début juillet du projet de loi budgétaire du président Trump, le *One Big Beautiful Bill*, qui a mis en pause la dégradation du dollar. Par la suite, les publications de résultats trimestriels des sociétés ont été de bonne facture, à 77% supérieurs aux attentes, et faisant ressortir une progression moyenne de 11% par rapport à l'an dernier (+3,5% pour les sociétés européennes). Les fameuses « Mag 7 » de la tech américaine ont largement contribué avec une hausse moyenne de 26% de leurs résultats, ainsi que les sociétés américaines implantées à l'international et bénéficiant de la baisse du dollar. Enfin, la FED et ses anticipations d'assouplissement de politique monétaire ont été un autre facteur de soutien. Avec l'apparition cet été de signes de fragilisation du marché du travail liés à la lourde révision en baisse des créations d'emplois, Jerome Powell a considéré que « *la balance des risques semblait être en train de bouger* », les taux directeurs étant désormais trop restrictifs. Une première baisse a été actée en septembre et deux autres sont dorénavant attendues d'ici la fin d'année.

En Chine, en dépit des tensions commerciales, le rebond des marchés a été spectaculaire, alimenté en grande partie par les valeurs de la tech. Grâce à un rythme d'innovation soutenu, et des investissements massifs dans l'intelligence artificielle, les puces et les batteries, les acteurs comme Tencent, Xiaomi ou Alibaba semblent dorénavant bien positionnés, y compris à l'international. En parallèle, Pékin a mis en

place des mesures visant à réduire les surcapacités de production dans tous les domaines, ce qui devrait améliorer la rentabilité des entreprises. Enfin, stimulés par l'évolution du système de retraite vers une forme de capitalisation, les épargnants chinois sont revenus en force sur les marchés qui restent toujours faiblement valorisés.

En Europe, l'euphorie boursière du 1<sup>er</sup> semestre est en revanche un peu retombée. Les taux directeurs sont désormais en territoire neutre depuis la huitième et dernière baisse consécutive de fin juin. Et en Allemagne, le vote du budget 2025 de relance massive des investissements dans la défense et les infrastructures a finalement été acté tardivement le 18 septembre, et décalera d'autant sa contribution attendue de 0,4% à la croissance pour cette année.

Dans ce contexte, les valeurs de la tech chinoise qui présentent des valorisations particulièrement attractives sont à considérer. La dynamique de croissance de l'IA américaine reste toujours très forte, mais les parcours boursiers récents incitent à la modération. En Europe, l'Allemagne reste une terre d'opportunités importante, avec l'accélération des investissements dans les infrastructures et la sécurité attendue au cours de ce 4<sup>ème</sup> trimestre. Les thématiques des datas centers, de l'électrification, de la défense et de la construction sont toujours privilégiées. Enfin, l'or demeure incontournable avec la montée des incertitudes politiques et géopolitiques et l'endettement croissant des États.

# Vie et avis de la gestion

## Le nouveau fonds obligataire daté de Cogefi Gestion : Cogefi Bonds 2029

En septembre, **Cogefi Bonds 2029** a pris la suite de **Cogefi Bonds 2026**.

Malgré une série de baisse des taux d'intérêt par la Banque Centrale Européenne ces derniers mois, les rendements des dettes d'entreprise restent très attractifs. C'est ce que nous proposons avec ce nouveau fonds qui allie des opportunités intéressantes sur des maturités courtes et un horizon d'investissement limité dans le temps.

**Cogefi Bonds 2029** est un fonds obligataire à échéance, ou fonds daté. Il est investi sur des dettes d'émetteurs privés conservées jusqu'à leur maturité, correspondant à une stratégie de portage. La composition du portefeuille stable permet de projeter le rendement à échéance, sauf en cas d'éventuel événement de crédit. La volatilité, la sensibilité du portefeuille et le risque de crédit décroissent au fur et à mesure du temps, le portefeuille convergeant graduellement vers sa date de remboursement.

Le portefeuille est investi sur **des émetteurs de la zone euro pour plus de 70%** de l'actif net. Il présente une bonne diversification avec environ **70 lignes**, de

notation moyenne BB ainsi qu'un risque contrôlé. **L'exposition moyenne par émetteur est de 1,42%** (exposition minimum de 0,46% et maximum de 2,10%).

Le portefeuille est très majoritairement investi (80% environ) sur des dettes haut rendement (*high yield*) et sur des dettes non notées. Le fonds n'a pas de surpondération sectorielle particulière : **13% de dettes financières, 49% de dettes défensives et 38% de dettes cycliques**.

Ainsi constitué, Cogefi Bonds 2029 présente un **rendement annualisé brut estimé à 4,80% pour une durée de placement conseillée de 4 ans**, correspondant à la maturité moyenne des obligations du portefeuille.

Le fonds dispose de deux parts :

- part P : FR001400FCA4
- part I : FR001400FCB2

N'hésitez pas à consulter la page spécifique de notre site internet avec le prospectus, le DIC et le focus fonds, ainsi que le dernier rendement cible connu. Vous y trouverez également une courte vidéo de présentation du fonds.

Source données chiffrées : Cogefi Gestion

## Gamme OPC de Cogefi Gestion

| CHIFFRES-CLES AU 30/09/2025 |                                                             |                 |          |                  |              |                                               |            |               |            |
|-----------------------------|-------------------------------------------------------------|-----------------|----------|------------------|--------------|-----------------------------------------------|------------|---------------|------------|
|                             | Niveau de risque                                            | liquidative     | Valeur   | Perf. mensuelle* | Perf. 2025** | 3 ans***                                      |            | 5 ans****     |            |
|                             |                                                             |                 |          |                  |              | Perf. cumulée                                 | Volatilité | Perf. cumulée | Volatilité |
| ACTIONS                     | <b>COGEFI PROSPECTIVE P</b>                                 | FR0010762518    | 150,77   | 6,21%            | 27,81%       | 49,01%                                        | 15,44%     | 13,84%        | 18,94%     |
|                             | FCP - Actions Europe Petites Capitalisations                | Eligible au PEA |          |                  |              |                                               |            |               |            |
|                             | Indicateur de référence dividendes nets réinvestis (1)      | 1 2 3 4 5 6 7   |          | 0,04%            | 12,89%       | 49,22%                                        | 14,35%     | 51,66%        | 15,82%     |
|                             | <b>COGEFI ELIXIR P</b>                                      | FR0013140597    | 113,12   | 2,17%            | 1,86%        | 23,67%                                        | 13,77%     | 13,06%        | 15,64%     |
| MIXTES                      | FCP - Actions Europe Grandes Capitalisations Mixte          | Eligible au PEA |          |                  |              |                                               |            |               |            |
|                             | EURO STOXX en € dividendes nets réinvestis                  | 1 2 3 4 5 6 7   |          | 2,79%            | 18,08%       | 72,32%                                        | 14,06%     | 85,23%        | 15,97%     |
|                             | <b>COGEFI VALEUR P</b>                                      | FR0007079132    | 44,93    | -0,47%           | 7,62%        | 23,88%                                        | 12,42%     | 17,80%        | 14,42%     |
|                             | 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   |          | 1,79%            | 12,44%       | 56,47%                                        | 12,34%     | 82,22%        | 13,88%     |
|                             | <b>COGEFI FLEX DYNAMIC P</b>                                | FR0010738211    | 110,26   | 1,73%            | 11,60%       | 18,62%                                        | 9,28%      | 13,20%        | 10,87%     |
|                             | FCP - Allocation EUR Aggressive                             |                 |          |                  |              |                                               |            |               |            |
|                             | Indicateur de référence coupons et div. nets réinvestis (2) | 1 2 3 4 5 6 7   |          | 1,62%            | 6,31%        | 41,63%                                        | 7,98%      | 55,26%        | 8,73%      |
|                             | <b>COGEFI HIGH QUALITY BOND P</b>                           | FR0013421443    | 1 057,64 | 0,21%            | 2,23%        | 13,90%                                        | 1,19%      | 7,56%         | 1,39%      |
|                             | FCP - Obligations EUR Diversifiées                          |                 |          |                  |              |                                               |            |               |            |
|                             | Indicateur de référence (3)                                 | 1 2 3 4 5 6 7   |          | 0,21%            | 2,69%        | 11,68%                                        |            | 11,26%        |            |
|                             | <b>COGEFI SHORT TERM HIGH YIELD P</b>                       | FR0007389002    | 581,52   | 0,31%            | 2,93%        | 13,82%                                        | 2,37%      | 15,63%        | 2,56%      |
|                             | FCP - Allocation EUR Prudente                               |                 |          |                  |              |                                               |            |               |            |
|                             | Indicateur de référence (4)                                 | 1 2 3 4 5 6 7   |          | 0,42%            | 4,11%        | 23,28%                                        |            | 19,94%        |            |
|                             | <b>COGEFI BONDS 2029 P</b>                                  | FR001400FCA4    | 1 094,17 | 0,08%            | 1,78%        | 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 29/08/25 au 30/09/25

\*\*Perf. 2025 du 31/12/24 au 30/09/25

\*\*\*3 ans du 30/09/22 au 30/09/25

\*\*\*\*5 ans du 30/09/20 au 30/09/25

**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](http://www.cogefi.fr). Ces fonds ne peuvent être souscrits par des « US Persons » ou assimilés.

# Zoom sur vos solutions patrimoniales

## PER : l'arme secrète de l'optimisation

À l'heure où la mécanique des retraites se tend, il faut agir. Le plan d'épargne retraite (PER) n'est pas un « produit » mais une architecture : entrée fiscalement efficiente, transférabilité facilitée, sorties scénarisables. Bien paramétré, il compresse le TMI<sup>1</sup> aujourd'hui, sécurise des flux demain et améliore la transmission, hors plafonnement global des niches fiscales.

### I - Potentiel élevé, pilotage décisif

En 2025, les plafonds créent un véritable espace d'action. Les salariés peuvent déduire dans la limite de 10% des revenus nets de l'année précédente, avec un plancher de 4 637 € et un plafond de 37 094 €. Pour les indépendants (BIC/BNC/BA), le plafond est de 10% du bénéfice imposable jusqu'à 1 fois le Plafond de la Sécurité Sociale (PASS) + 15% de la part de bénéfices comprise entre 1 et 8 fois le PASS, dans la limite de 87 135 €. Ces plafonds et les reliquats des trois années précédentes figurent sur l'avis d'impôt, rubrique « Plafond épargne retraite », par membre du foyer. L'efficacité du pilotage fiscal repose sur une approche séquentielle : il faut identifier d'abord les tranches de barème où chaque euro déduit génère le maximum d'économie d'impôt, mutualiser via la case 6QR dans la déclaration de revenus lorsque c'est pertinent, puis agréger les reliquats.

Chez les professions libérales, l'arbitrage plafond catégoriel (déduction en charges) versus plafond global (déduction sur revenu global) permet un « empilement » vertueux.

**Exemple :** M. X, médecin libéral (BNC 300 k€), envisage de verser 60 k€ dans son PER en 2025 (TMI 45%). S'il verse tout au catégoriel, il économise 27 k€ d'IR mais entame de 22 065 € le plafond global de l'année suivante (case 6OS). S'il verse tout au global et qu'il n'a aucun report, seuls 30 k€ sont déductibles cette année, soit 13,5 k€ d'IR en moins, et le plafond N+1 reste intact. Le meilleur compromis est le mix « zéro malus » : 37 935 € au catégoriel et 22 065 € au global, ce qui procure la même économie de 27 k€ mais préserve entièrement le plafond de l'an prochain et laisse 7 935 € de plafond 2025 reportable.

### II - Transferts : opportunités et pièges

Le cadre est désormais lisible : les frais de transfert sont plafonnés à 1%<sup>2</sup>, et gratuits après 5 ans. Le transfert vise à abaisser les frais récurrents, à accéder à une architecture de supports d'investissement plus large (ETF, immobilier éligible...), et piloter la trajectoire (désensibilisation, rééquilibrages en fonction des périodes). Reste la règle d'or : ne pas transférer par réflexe. Certaines « anciennes » poches portent des garanties (taux technique, options de rente, clauses

bénéficiaires) dont la valeur actualisée peut surpasser l'économie de frais. Pour une décision éclairée, la méthode à suivre est de comparer les frais totaux, les performances nettes, la fiscalité de sortie et le coût des garanties perdues.

**Exemple :** M. X détient 200 k€ sur un PER à 0,90% avec 1% net par an : capital attendu de 220 924 € à dix ans. En transférant vers un PER à 0,50% (1% de frais de transfert), avec 4% de performance nette visée, le capital projeté atteindrait 293 088 €, soit 72 164 € d'écart.

### III - Sorties et transmission : fiscalité maîtrisée, équité préservée

Le PER requiert une approche stratégique dès l'origine. Si l'on choisit l'option de sortie en capital, la part correspondant aux versements déduits est imposée au barème de l'impôt sur le revenu (sans abattement de 10%) ; les gains sont soumis au prélèvement forfaitaire unique de 30%. La part correspondant aux versements non déduits est exonérée d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux ; seuls les gains sont au prélèvement forfaitaire unique de 30%. Le fractionnement des retraits permet alors d'optimiser le TMI et de panacher capital et rente selon les besoins.

Si l'on opte pour la sortie en rente, la part de rente correspondant à des versements déduits est taxée comme une pension (abattement 10%), et ceux non déduits du régime rentes viagères à titre onéreux -RVTO (fraction imposable de 30% à 70% décroissante avec l'âge). L'ingénierie alloue chaque flux selon son efficacité fiscale, la rente assurant le socle régulier, le capital répondant aux besoins ponctuels.

En transmission, l'architecture juridique détermine les optimisations. Le PER assurance transpose les mécanismes de l'assurance-vie : clause bénéficiaire libre, démembrement et représentation possibles. Cette souplesse autorise des montages sophistiqués impossibles avec le PER bancaire. Ce dernier suit les règles successorales classiques adaptées aux cas simples, mais limitées pour les patrimoines complexes.

Nous sommes à votre disposition pour vous accompagner dans le pilotage de votre PER.

<sup>1</sup>. Taux marginal d'imposition

<sup>2</sup>. Certains assureurs proposent les offres bonus pour compenser les frais de transfert



# Société en commandite simple (SCS) : l'art de lever des fonds sans perdre le volant

Dans un monde où le capital devient sélectif et le contrôle se paye toujours plus cher, la société en commandite simple remet au goût du jour une idée puissante : séparer l'argent de la conduite de la Société. Le commanditaire apporte des fonds avec un risque limité à son apport ; le commandité pilote avec responsabilité illimitée mais garde fermement la main.

Bien pensée, cette structure aligne financement et gouvernance sans diluer le pouvoir, organise intelligemment la rémunération travail versus capital et prépare efficacement la transmission familiale.

## I - L'esprit SCS : qui fait quoi ?

Deux profils complémentaires s'associent naturellement dans cette mécanique. Le commandité est résolument aux commandes : gérance par nature, engagement solidaire et indéfini, responsabilité opérationnelle totale. Le commanditaire investit en pure logique financière : apport en capital substantiel, responsabilité strictement limitée, logique de rendement assumée. Cette dissociation fondamentale permet de financer la croissance sans déposséder le dirigeant tout en attirant des capitaux extérieurs qui acceptent une gouvernance claire et parfaitement prévisible.

La liberté statutaire offerte est remarquable : droits de vote entièrement sur-mesure, priorités de distribution finement négociées, boni de liquidation précisément scénarisés. Un vrai terrain de jeu pour l'ingénierie patrimoniale la plus avisée et créative.

## II - Rédaction des statuts : là où tout se joue réellement

L'avantage concurrentiel décisif se gagne dans la rédaction minutieuse des statuts fondateurs. Ces derniers fixent méthodiquement les pouvoirs de gérance, les majorités décisionnelles requises, la répartition des bénéfices entre les catégories des associés et les conditions de cession des parts. Deux garde-fous demeurent absolument incontournables : le commanditaire ne gère jamais directement vis-à-vis des tiers (sinon perte immédiate de limitation) ; le décès d'un commandité dissout automatiquement la société sauf clause expresse de continuation préalablement négociée.

En pratique courante, on interpose souvent une SAS commanditée pour fluidifier la gouvernance et la succession patrimoniale. On verrouille ainsi systématiquement les agréments croisés, la circulation de l'information financière et les clauses de liquidité soigneusement anticipées.

**Cas concret M. X** : il crée « MX SCS » pour financer une acquisition stratégique d'envergure. Le Commandité-gérant apporte 30 k€ symboliques via sa holding personnelle, tout en assurant la gérance exclusive, et les actes majeurs avec les 2/3 des voix du commanditaire. De son côté un investisseur institutionnel partenaire contribue au financement à hauteur de 3 M€ en tant que commanditaire.

Les flux sont versés selon l'ordre suivant : d'abord le remboursement intégral des apports (commanditaires et commandité) ; ensuite le service d'une préférence de 6% par an, cumulative à intérêts simples, au seul bénéfice des commanditaires (les intérêts dus s'additionnent année après année sans capitalisation) ; enfin la répartition du solde à raison de 80% aux commanditaires et 20% au commandité.

Simulation à quatre ans : pour un produit de cession total de 4,80 M€ : les apports sont remboursés pour 3,03 M€ (3,00 M€ aux commanditaires et 30 k€ au commandité). La préférence due aux commanditaires s'élève à 720 k€ ( $3,00 \text{ M€} \times 6\% \times 4$ ). Le solde restant, soit 1,05 M€, est partagé à hauteur de 840 k€ pour les commanditaires et 210 k€ pour le commandité.

## III - Trajectoire fiscale : calibrer finement les flux

Double régime fiscal parfaitement assumé et optimisé. Le commandité relève naturellement de l'IR (TNS le plus souvent) ; les commanditaires supportent l'IS au niveau de la société puis l'IR sur distribution des dividendes ultérieurs. Cette articulation fiscale valorise explicitement la compétence managériale tout en délivrant un profil rendement/risque parfaitement lisible pour l'investisseur externe.

**Cas immobilier M. X** : après dix années de détention patrimoniale, cession réussie d'un local 1,50 M€ (acquisition initiale 1,25 M€, amortissements fiscaux cumulés 200 k€). M. X détient 10% en commandité, sa holding familiale contrôle 90% en commanditaire. Sa quote-part personnelle directe est de 25 k€ au régime particulier optimisé, avec les abattements pour durée de détention applicables  $\approx 7$  k€ nets finaux. Côté holding : la plus-value comptable de 405 k€ est taxée à l'IS à 25% puis la remontée se fait quasiment nette de frais via le régime mère-fille favorable.