

# GESTION PRIVÉE

2<sup>e</sup> trimestre 2024 – Rédigée en date du 19 avril 2024

En vous faisant découvrir chaque trimestre une œuvre,  
Lazard Frères Gestion témoigne de son intérêt pour la création  
moderne et contemporaine.



Chen Yiching  
*Lune brumeuse*, 2021

Pigments minéraux et feuille d'argent sur papier japonais marouflé sur bois, 120 x 150 cm  
© Galerie Artistics, Paris. Artistics.com

## ÉCONOMIE

Aux États-Unis, les données économiques restent solides, au point que l'inflation peine à se résorber. Côté européen, les indicateurs économiques se sont améliorés, revenant sur des niveaux cohérents avec une croissance légèrement positive. Les anticipations d'assouplissement monétaire sont désormais plus modérées, notamment du côté de la Fed.

p.2

## PATRIMOINE

En France, le déficit public a atteint 5,5 % du PIB en 2023. Pour réduire ce déficit, certaines voix s'élèvent pour réclamer des hausses d'impôt. Faut-il craindre une augmentation de la fiscalité du patrimoine ?

p.3

## ENTRE NOUS

Depuis quelques mois, Lazard Frères Gestion a lancé son premier fonds de Private Equity, « Lazard Private Equity Selection 1 ». En quoi consiste le segment du non coté ? Quelles sont les modalités d'investissement ?

p.4

Les publications économiques de début d'année ont montré une amélioration de la conjoncture mondiale, soutenant les marchés actions qui ont poursuivi leur ascension. Dans le même temps, les prix à la consommation ont dépassé les attentes, surtout aux États-Unis, montrant que le problème de l'inflation n'est toujours pas résolu. Dans ce contexte, les taux d'intérêt sont repartis à la hausse, les investisseurs réduisant fortement leurs anticipations en matière d'assouplissement des politiques monétaires.

## RÉSISTANCE DE L'ACTIVITÉ ET DE L'INFLATION

Les publications économiques du premier trimestre ont confirmé la solidité de l'économie américaine. Les créations d'emplois sont restées fortes et les ménages ont continué à puiser dans leur épargne, permettant le maintien d'un bon niveau de consommation. Dans le même temps, l'inflation américaine a surpris à la hausse pour s'établir à +3,5 % sur un an en mars, l'inflation des services revenant sur une tendance haussière. Dans la zone euro, l'activité économique est restée faible mais le marché de travail a fait preuve de résistance. Par ailleurs, les enquêtes de conjoncture ont continué à s'améliorer pour revenir sur des niveaux cohérents avec une croissance légèrement positive. L'inflation a poursuivi sa baisse pour revenir à +2,4 % sur un an en mars. Toutefois, cela masque le maintien d'une inflation élevée dans les services. En Chine, les autorités ont annoncé viser une croissance proche de 5 % cette année.

## FORTE HAUSSE DES MARCHÉS ACTIONS

Les actions des pays développés ont poursuivi leur ascension au premier trimestre, portées par l'amélioration des perspectives de croissance et les attentes d'assouplissement monétaire. Les bons résultats de NVIDIA ont également aidé. Cet environnement s'est avéré porteur pour les valeurs les plus sensibles à l'évolution du cycle économique. Le Nikkei 225 en yen a augmenté de +20,6 %, le S&P 500 en dollar de +10,2 %, l'Euro Stoxx en euro de +9,7 % et l'indice MSCI des marchés émergents de +1,9 % (en euro). Le début d'année a en effet été plus poussif pour les actions des pays émergents. Les anticipations de bénéfices ont également progressé, mais moins vite que les marchés, amenant un renchérissement des valorisations. Aux États-Unis, le ratio cours/bénéfices attendus est revenu sur les plus hauts de 2021.

## TENSION DES TAUX D'INTÉRÊT

Les taux d'intérêt ont fortement augmenté au premier trimestre, la diminution des risques sur l'activité et les mauvaises surprises sur l'inflation conduisant à une nette réduction des attentes en matière d'assouplissement des politiques monétaires. Fin mars, les marchés n'intégraient plus que deux à trois baisses de 25 points de base aux États-Unis et trois à quatre baisses de 25 points de base dans la zone euro en 2024, contre plus de six baisses attendues début janvier. Dans ce contexte, le taux à 10 ans du Trésor américain a augmenté de +32 points de base à 4,20 % et celui de l'État allemand de +27 points de base à 2,30 %, pesant sur la performance des obligations d'État. Malgré le dérapage des finances publiques dans certains pays européens, les marges de crédit sont restées basses.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et s'apprécient à l'issue de la durée de placement recommandée.

Les données de cet article proviennent de Bloomberg, FactSet et JP Morgan en date du 31 mars 2024.

## STABILISATION DE L'EURO

L'euro a progressé contre certaines monnaies (+4,9 % contre le yen, +4,8 % contre le franc suisse) et baissé face à d'autres (-2,3 % contre le dollar, -1,4 % contre la livre sterling, -0,7 % contre le renminbi). En moyenne, l'euro est resté à peu près stable face aux devises de ses principaux partenaires commerciaux.

## FIN DE L'ÈRE DES TAUX NÉGATIFS AU JAPON ?

En mars, la banque centrale japonaise (BoJ) a remonté son taux directeur au-dessus de 0 %. Jusqu'alors, il s'agissait de la dernière grande banque centrale à maintenir des taux négatifs. Par la même occasion, elle a abandonné d'autres mesures exceptionnelles comme le ciblage du taux à 10 ans. Le point de bascule qui a sans doute précipité cette décision a été la conjonction d'une révision en hausse de la croissance au quatrième trimestre et certaines indications relatives à une poursuite de l'accélération des salaires cette année. Dans son discours, le gouverneur

Ueda s'est efforcé d'accompagner ces mesures du maximum de précautions pour permettre une absorption en douceur par les marchés de ces nouvelles. Ceci semble justifié par le fait que les données d'activité reflètent une demande domestique encore assez modérée. Néanmoins, le PMI des services a atteint en mars un de ses niveaux les plus élevés des quinze dernières années. Le marché anticipe des taux courts à +0,30 % pour la fin d'année, ce qui reste très bas. Reste à savoir si la BoJ a mis un terme définitif aux expériences de taux négatifs.

## Monde | Indice PMI global : la conjoncture mondiale s'améliore



Source : JP Morgan, mars 2024.

## REPÈRES BOURSIERS

Indicateurs	31/03/2024	Variation au T1 2024	Variation en 2023
CAC 40	8 206	+ 8,8 %	+ 16,5 %
Eurostoxx	520	+ 9,7 %	+ 15,7 %
S&P 500 (converti en euro)	4 867	+ 12,9 %	+ 20,3 %
MSCI World All Countries (en euro)	726	+ 10,5 %	+ 16,3 %
Nikkei 225 (converti en euro)	247	+ 15,1 %	+ 15,5 %
Euro/dollar	1,08	- 2,3 %	+ 3,1 %
Pétrole (Brent en euro)	81	+ 14,8 %	- 7,6 %
Taux €STR (monétaire)	3,90 %	➔	➔
Taux allemand à 10 ans	2,30 %	➔	➔

Source : Bloomberg, indices hors dividendes.

# 02.

# PATRIMOINE



**Stéphane Jacquin,**  
Associé-Gérant, Responsable  
de l'ingénierie patrimoniale

## FAUT-IL CRAINDRE UNE AUGMENTATION DE LA FISCALITÉ DU PATRIMOINE ?

Le déficit public a atteint 5,5 % du PIB (produit intérieur brut) en 2023, contre un objectif de 4,9 %. Cette situation conduit les responsables politiques à s'interroger sur les moyens de réduire le déficit public et certaines voix s'élèvent pour réclamer des hausses d'impôt et notamment une hausse de la fiscalité pesant sur les plus fortunés. Dans ce contexte, faut-il s'attendre à un alourdissement de la fiscalité du patrimoine dans le cadre du budget 2025 ?

Tout d'abord, rappelons que la France connaît déjà un niveau élevé de fiscalité et notamment de fiscalité sur le patrimoine. En effet, il résulte d'une étude de l'OCDE (organisation de coopération et de développement économique) de 2021 que la France se situe à la deuxième place parmi les 37 pays membres de l'organisation pour le ratio recettes fiscales sur PIB et que notre pays occupe également la deuxième place du classement pour le ratio impôts sur le patrimoine sur PIB.

Ensuite, soulignons que les changements de fiscalité opérés ces dernières années ont montré qu'une augmentation de la fiscalité du capital pouvait se traduire par une baisse des recettes fiscales et qu'à l'inverse une baisse de la fiscalité du capital pouvait avoir un effet positif sur le niveau des recettes.

Rappelons en effet que l'alourdissement de la fiscalité du capital à partir de 2013 et notamment la suppression de l'imposition forfaitaire sur les revenus financiers (dividendes et intérêts) et sur les plus-values financières s'était traduite par une baisse des recettes fiscales du fait de la contraction de l'assiette.

À l'inverse, la réinstauration, à compter de 2018, d'une imposition forfaitaire sur ces mêmes revenus et plus-values a engendré une augmentation très forte de l'assiette et a eu un effet positif sur les recettes fiscales.

Ces effets sont documentés et explicités dans les rapports publiés depuis 2018 par France Stratégie, organisme ayant notamment pour mission d'évaluer les politiques publiques.

Une augmentation de la fiscalité sur le patrimoine ne constitue donc pas une réponse efficace en termes de recettes fiscales et n'apparaît donc pas comme une solution à la réduction du déficit public.

Au surplus, relevons que la fiscalité sur le patrimoine augmente déjà mécaniquement chaque année en raison de la non-indexation sur l'inflation de différents seuils, barèmes et abattements.

En effet, chaque année, la loi de finances revalorise le barème de l'impôt sur le revenu en fonction de la hausse des prix à la consommation afin de neutraliser les effets de l'inflation sur le niveau d'imposition des contribuables. Cette revalorisation annuelle ne vise que le barème de l'impôt sur le revenu et certains seuils et limites qui lui sont associés. Elle ne s'applique pas aux impôts sur le patrimoine.

Ainsi, le barème de l'impôt sur la fortune immobilière (IFI) n'est pas revalorisé annuellement. Le seuil de 1 300 000 € et les limites des tranches du barème de cet impôt sont restés inchangés depuis son instauration à compter de 2018. Si le seuil d'imposition avait été indexé sur la hausse des prix à la consommation depuis 2018, il serait, pour 2024, supérieur à 1 500 000 €. Cette non-indexation explique l'augmentation constante du nombre de foyers fiscaux soumis à l'IFI qui est passé de 133 000 en 2018 à 164 000 en 2022, selon un rapport de la Cour des comptes publié en janvier.

Les barèmes et abattements applicables aux successions et donations ne font pas non plus l'objet d'une revalorisation annuelle, entraînant mécaniquement un alourdissement de la fiscalité de la transmission. Ainsi, l'abattement applicable sur les donations et les successions entre parent et enfant est resté figé à 100 000 € depuis 2012. S'il avait été indexé sur les prix à la consommation, il serait, pour 2024, de plus de 121 000 €.

L'abattement applicable sur les capitaux-décès reçus par le bénéficiaire d'un contrat d'assurance-vie est quant à lui fixé à 152 500 € depuis 1998. Si cet abattement avait été revalorisé en fonction de l'inflation, il serait aujourd'hui de 230 000 € environ. L'abattement applicable sur les primes versées sur un contrat d'assurance-vie à partir du 70<sup>e</sup> anniversaire de l'assuré est quant à lui fixé à 30 500 € depuis 1991, alors qu'il serait de près de 53 000 € s'il était indexé.

Les seuils de déclenchement de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus ne font pas non plus l'objet d'une indexation depuis l'instauration de cette contribution en 2011. Ils sont restés fixés à 250 000 € pour une personne seule et à 500 000 € pour un couple soumis à imposition commune, alors qu'ils devraient être respectivement de 310 000 € et 620 000 € pour 2024.

Au total, il apparaît donc que la contribution des plus fortunés augmente déjà chaque année à raison de l'élargissement des assiettes découlant de la non-indexation des barèmes, abattements et seuils d'imposition et que si ces augmentations mécaniques d'assiettes devaient s'accompagner d'une augmentation des taux, les recettes fiscales en pâtiraient comme ce fut le cas après 2012.

## DÉCLARATION D'OCCUPATION DES BIENS IMMOBILIERS AFFECTÉS À L'HABITATION

Depuis l'an dernier, les propriétaires et les usufruitiers de biens immobiliers affectés à l'habitation doivent, pour chaque bien possédé, faire une déclaration d'occupation. Cette déclaration doit, en principe, être faite en ligne sur le site [impots.gouv.fr](https://impots.gouv.fr) dans l'onglet « Biens immobiliers » de l'espace du propriétaire avant le 1<sup>er</sup> juillet de chaque année.

Tous les propriétaires ou usufruitiers se sont donc, en principe, acquittés de cette obligation pour la première fois en 2023. Au titre de 2024, seuls les propriétaires ou usufruitiers de biens pour lesquels un changement d'occupation est intervenu doivent renouveler leur déclaration. Ainsi, la formalité doit être réalisée en 2024, par exemple en cas d'acquisition d'un nouveau bien ou, pour un bien loué, en cas de changement de locataire.

Dans une réponse ministérielle du 27 février 2024, l'administration fiscale indique qu'un formulaire de déclaration « papier » sera mis à disposition des déclarants n'ayant pas accès à internet.

Le défaut de déclaration est sanctionné par une amende de 150 € par local. L'administration précise dans sa réponse ministérielle que l'amende ne sera pas appliquée au titre de 2023. Les personnes qui ne se seraient pas acquittées de l'obligation de déclaration l'an dernier ne seront donc pas sanctionnées mais doivent, en revanche, accomplir la formalité cette année. Précisons que lorsqu'un bien est détenu au travers d'une société, l'obligation de déclaration incombe à cette dernière et doit être accomplie sur l'espace professionnel de la société sur le site [impots.gouv.fr](https://impots.gouv.fr).



## LA NOUVELLE OFFRE PRIVATE EQUITY DE LAZARD FRÈRES GESTION

Depuis quelques mois, Lazard Frères Gestion a lancé son premier fonds de Private Equity, « Lazard Private Equity Selection 1 ». En quoi consiste le segment du non coté ? Quelles sont les modalités d'investissement ? Explications.

Spécialiste de l'investissement sur les marchés actions et obligataires, Lazard Frères Gestion étend désormais son expertise à l'investissement en Private Equity, ou « capital-investissement », désignant le vaste univers des entreprises non cotées. La société a ainsi lancé son fonds « Lazard Private Equity Selection 1 » (LPES1), ouvert aux souscriptions auprès de sa clientèle privée.

### UN PLACEMENT DE LONG TERME

Le Private Equity consiste à prendre des participations minoritaires ou majoritaires au sein d'entreprises, puis à les accompagner dans leur transformation opérationnelle pendant plusieurs années. Les participations sont ensuite revendues à de nouveaux actionnaires lorsque les entreprises accompagnées ont pris une nouvelle dimension ou ont amélioré leurs résultats.

Les investissements en capital-risque nécessitent un horizon relativement long pour que les sociétés accompagnées puissent réaliser leur potentiel. Un placement dans un fonds de Private Equity doit s'envisager pour **une durée d'environ 10 ans**, car les investissements sont réalisés de manière progressive au cours des premières années, puis la revente des parts a généralement lieu jusqu'en année 10.

Il faut par ailleurs avoir en tête que ce placement est peu liquide : du fait que les sociétés ne sont pas cotées, il est nécessaire d'attendre la finalisation de chaque opération pour récupérer le capital investi. En contrepartie, les rendements espérés s'avèrent consistants.

### UNE OFFRE FONDÉE SUR LA SÉLECTION DES MEILLEURS GÉRANTS

Pour sa nouvelle offre, Lazard Frères Gestion a opté pour un format « fonds de fonds ». Le principe : plutôt que d'investir directement au capital de sociétés non cotées, « Lazard Private Equity Selection 1 » investira au sein d'autres fonds gérés par des sociétés de renom s'étant régulièrement distinguées par la qualité de leurs performances. Le fonds LPES1 se concentrera notamment sur des fonds de Leveraged Buy Out (LBO) et des fonds secondaires historiquement réservés aux investisseurs institutionnels. Les opérations de LBO consistent à racheter des sociétés matures ayant besoin d'être accompagnées dans une nouvelle phase de croissance.

Les fonds disposant du meilleur potentiel selon notre analyse seront sélectionnés parmi un univers de 200 fonds suivis par notre équipe en Europe et aux États-Unis. L'équipe de Lazard Frères Gestion sélectionnera dans cette liste un ensemble de 4 à 8 fonds disposant d'un fort potentiel d'appréciation. Certains de ces fonds pourront être spécialisés sur des segments de marché spécifiques, comme les secteurs des logiciels, de la santé ou des services financiers. D'autres fonds sélectionnés pourront avoir une vocation plus généraliste.

### UN OBJECTIF DE DOUBLEMENT DE LA SOMME INVESTIE

Du côté des performances, LPES1 vise à investir dans des fonds susceptibles de délivrer un TRI annuel supérieur à 15 % par an et un doublement, à terme, des sommes initialement investies (multiple supérieur à 2x). Il est important de noter que cet objectif n'est pas garanti et qu'il correspond à un investissement sur une période d'une dizaine d'années.

Sélectionner les meilleures sociétés de gestion est indispensable dans le domaine du Private Equity, car l'écart de performances s'avère significatif entre les fonds du premier quartile et ceux du dernier quartile, et ce depuis plus de 20 ans.

Le fonds tiendra également compte de critères ESG et se classera donc dans la catégorie « Article 8 » de la nomenclature SFDR, les fonds sous-jacents ayant eux-mêmes une politique active en matière d'ESG.

### MODALITÉS DE SOUSCRIPTION

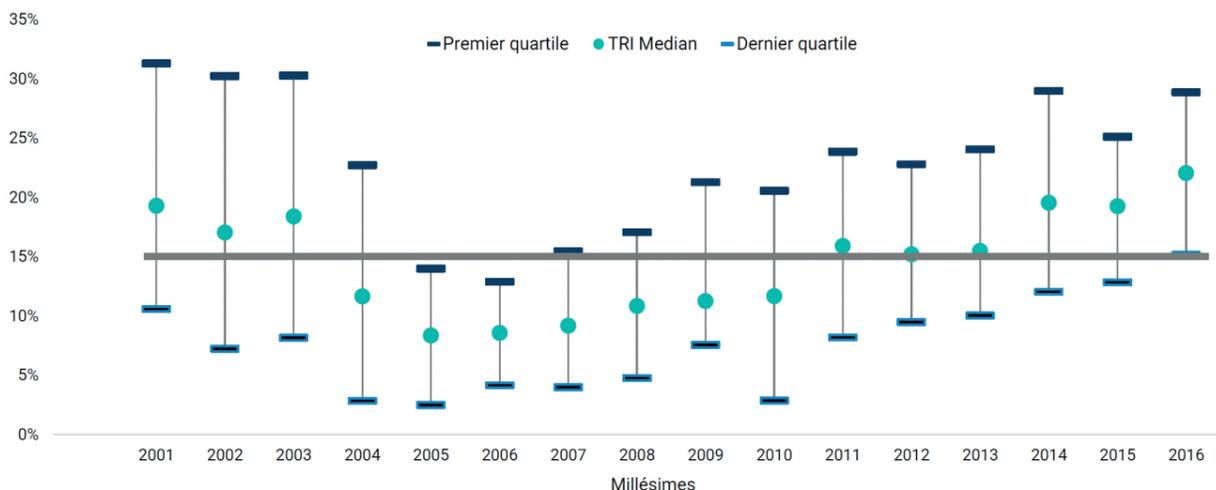
« Lazard Private Equity Selection 1 » est un Fonds Professionnel Spécialisé (FPS) de droit français constitué sous forme de fonds commun de placement (FCP).

Ouvert aux souscriptions depuis la fin d'année 2023, il a connu un premier closing à la fin du T1 2024 pour procéder aux premiers investissements, et reste ouvert aux souscriptions pour une période d'un an jusqu'à la fin du T1 2025, prorogable pour deux périodes successives de six mois chacune. À terme, le fonds vise une taille d'environ 50 millions d'euros d'encours sous gestion.

La phase d'investissement du fonds sera ouverte jusqu'à 12 mois après le dernier jour de la période de souscription. La durée d'investissement au sein du fonds est de 10 ans (jusqu'au T1 2034), prorogable pour deux périodes successives d'un an chacune.

À noter qu'il est possible d'investir au sein de ce fonds dans le cadre de la gestion sous mandat de Lazard Frères Gestion, pour un ticket d'entrée minimal de 100 000 euros. Hors mandat, le minimum d'engagement demandé est de 300 000 euros.

### Performances des fonds de Private Equity



Source : PitchBookBenchmarks, Private Markets Data, dernières données de l'année 2016 disponibles en février 2024.

**Découvrez l'application Lazard Frères Gestion !**

Téléchargez dès maintenant l'application mobile pour profiter des dernières fonctionnalités comme la biométrie et visualisez en un coup d'œil les informations liées à vos comptes et contrats.

Flashez-moi pour découvrir l'application en image

#### Avertissement aux lecteurs

Ceci est une communication publicitaire. Cette lettre, de nature non contractuelle, vous est remise à titre d'information. Elle ne constitue ni une recommandation ni une offre d'achat ou de vente. Les instruments ou valeurs figurant dans cette lettre sont soumis aux fluctuations du marché et aucune garantie ne saurait être donnée sur leurs performances ou leurs évolutions futures. Les données statistiques historiques de source publique sont fournies à titre indicatif. Par ailleurs, certains instruments ou valeurs figurant dans cette lettre peuvent présenter des risques particuliers, notamment un risque de perte en capital, et ne sont pas adaptés à tous les investisseurs. Il appartient donc à tout lecteur de cette lettre de mesurer de façon indépendante les risques attachés à ces instruments ou valeurs avant tout investissement. Les informations contenues dans cette lettre n'ont pas fait l'objet d'un examen ou d'une certification par le commissaire aux comptes de l'OPC ou des OPC concernés. Toute personne désirant investir dans les instruments ou valeurs mentionnés dans cette lettre est tenue de consulter le prospectus et DIC PRIIPS par l'AMF remis à tout souscripteur ou disponible sur le site Internet [www.lazardfreresgestion.fr](http://www.lazardfreresgestion.fr).

Lazard Frères Gestion — Société par Actions Simplifiée — 25 rue de Courcelles 75008 Paris — 352 213 599 R.C.S. Paris — SIRET 352 213 599 00025

Contact : Marie Lambert — Tél. : 01 44 13 04 61 — Fax : 01 44 13 04 07 — [www.lazardfreresgestion.fr](http://www.lazardfreresgestion.fr)

Illustration : Stéphane Manel – Crédit photos : iStock – TERRE DE SIENNE

**PARIS**  
25, rue de Courcelles,  
75008 Paris  
+33 (0)1 44 13 04 61

**BORDEAUX**  
8, rue du Château Trompette  
33000 Bordeaux  
+33 (0)5 56 44 30 00

**LYON**  
29, place Bellecour  
69002 Lyon  
+33 (0)4 72 69 95 80

**NANTES**  
4, rue Racine  
44000 Nantes  
+33 (0)2 28 08 28 78

Suivez les experts de Lazard Frères Gestion sur [LinkedIn](#), sur [X](#) (ex-Twitter) et sur notre blog : [www.latribune.lazardfreresgestion.fr](http://www.latribune.lazardfreresgestion.fr)