

GESTION PRIVÉE

3^e trimestre 2024 – Rédigée en date du 19 juillet 2024

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



Lumi Mizutani
Monet's Dahlias, 2024

Pigments et encre de Chine sur papier japonais maroufflé sur panneau, 31.8 × 40.9 cm
© Galerie Artistics, Paris. Artistics.com

ÉCONOMIE

Les marchés actions sont restés bien orientés au deuxième trimestre, notamment portés par la thématique de l'IA. En France, la résurgence du risque politique a en revanche pesé sur la tendance. Malgré une légère résorption de l'inflation, certains indicateurs envoient toujours des signaux mitigés.

p.2

PATRIMOINE

La nouvelle composition de l'Assemblée nationale conduit à s'interroger sur les mesures fiscales qui pourraient être votées d'ici à la fin de l'année. Bien que la loi ne puisse pas être rétroactive, certaines règles relatives aux revenus 2024 peuvent être modifiées jusqu'au 31 décembre, y compris une éventuelle suppression de la flat-tax.

p.3

ENTRE NOUS

Depuis le début de l'année, Lazard Frères Gestion a reçu plusieurs récompenses emblématiques, dont celle de la « meilleure société de gestion en Europe » dans sa catégorie, ainsi que plusieurs prix liés aux performances de sa gestion actions, de sa gestion obligataire et de sa gestion privée.

p.4

Malgré des publications économiques mitigées, les marchés actions ont poursuivi leur progression au deuxième trimestre, notamment portés par l'engouement autour de l'intelligence artificielle. Dans le même temps, les rendements obligataires ont augmenté, les investisseurs réduisant leurs anticipations de baisse des taux directeurs des banques centrales. En France, la décision d'Emmanuel Macron de dissoudre l'Assemblée nationale a précipité le pays dans une crise politique inédite, pénalisant les actifs français.

SIGNAUX MITIGÉS SUR LA CONJONCTURE MONDIALE

Alors que l'économie américaine montrait des signes de surchauffe en début d'année, les données du deuxième trimestre ont ravivé les espoirs d'un « soft landing ». En effet, l'inflation est repartie à la baisse et la croissance a retrouvé un rythme plus viable à long terme, sans que l'on observe pour autant un retournement du marché du travail. Bien que le ralentissement de l'économie reste graduel, les données mitigées du marché immobilier et de certaines enquêtes de confiance constituent des signes de faiblesse à surveiller aux États-Unis.

Dans la zone euro, l'activité économique a été meilleure que prévue : le PIB a renoué avec la croissance au premier trimestre et les enquêtes d'activité se sont améliorées au printemps. Cependant, la confiance des entreprises a fléchi en juin, en raison notamment de l'augmentation de l'incertitude politique en France. L'inflation a poursuivi son ralentissement, mais les prix des services ont continué d'augmenter à un rythme élevé, dans un contexte de hausse toujours soutenue des salaires.

En Chine, l'économie n'a pas conservé son élan du premier trimestre, poussant les autorités à prendre de nouvelles mesures pour soutenir le secteur de l'immobilier.

L'IA EN SOUTIEN DES MARCHÉS ACTIONS

Les marchés actions mondiaux ont poursuivi leur progression au deuxième trimestre, soutenus par les marchés américains et émergents. L'indice S&P 500 a augmenté de +3,9 % et l'indice MSCI émergent de +4,1 %. La thématique de l'intelligence artificielle s'est avérée particulièrement porteuse pour ces deux marchés : sans les sept géants de la technologie américaine, l'indice S&P 500 aurait baissé de 1,7 %. De même, les valeurs technologiques des pays émergents ont progressé de 11 % sur la période. En Europe, les incertitudes provoquées par l'annonce d'élections législatives anticipées en France ont pesé sur le marché français, et par ricochet sur les marchés actions européens. Le CAC 40 a baissé de 8,9 % et l'Euro Stoxx de 3,6 %. Au Japon, après une forte hausse depuis le début de l'année, l'indice Nikkei 225 a baissé de 1,9 %.

HAUSSE DES TAUX D'INTÉRÊT, TURBULENCES SUR LA DETTE FRANÇAISE

Les rendements des obligations du Trésor américain et de l'État allemand à 10 ans ont augmenté de 20 points de base, respectivement à 4,40 % et 2,50 %. Les investisseurs ont réduit leurs attentes en matière d'assouplissement monétaire, surtout aux États-Unis. Fin juin, les marchés ne prévoyaient plus que deux baisses de 25 points de base d'ici à la fin de l'année, contre trois à la fin du premier trimestre. Dans la zone euro, la BCE a réduit ses taux directeurs de 25 points de base, conformément aux attentes. Le taux de dépôt se situe désormais à 3,75 % et les marchés obligataires intègrent encore une à deux baisses supplémentaires de même ampleur d'ici à la fin de l'année. En France, le taux à 10 ans du Trésor a augmenté de 49 points de base à 3,30 %, portant l'écart de taux à 80 points de base face à l'Allemagne, contre 50 points de base avant la dissolution de l'Assemblée nationale, un niveau record depuis 2012.

AFFAIBLISSEMENT DE L'EURO

L'euro est resté relativement stable par rapport à un panier composé des devises de ses principaux partenaires commerciaux. En réalité, cette stabilité masque une dépréciation face à la plupart des monnaies : -0,1 % contre le renminbi (yuan), -0,7 % face au dollar, -0,9 % face à la livre sterling et -1,1 % contre le franc suisse. Le yen s'est quant à lui déprécié de 5,2 %, ce qui diminue la performance des actifs japonais pour un investisseur européen non couvert du risque de change.

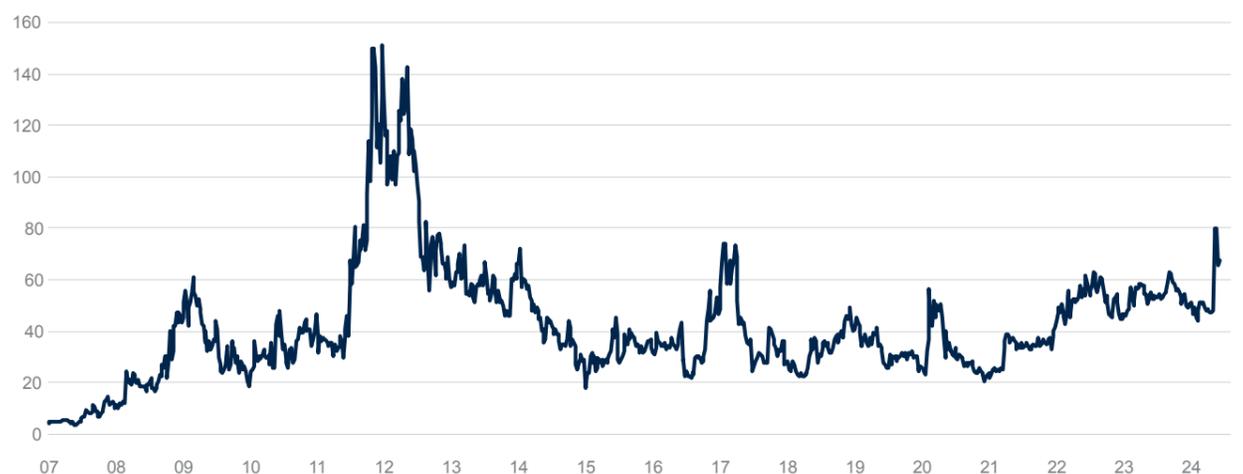
FRANCE : UNE CRISE POLITIQUE INÉDITE

Les élections législatives françaises ont débouché sur une situation politique bloquée, sans majorité absolue, ouvrant une période de négociation entre les différents groupes pour tenter de constituer un gouvernement. Si aucun gouvernement ne peut être formé sur une base politique, on peut imaginer la formation du gouvernement technocratique, mais cette configuration ne s'est jamais présentée en France. Dans ce contexte, le vote du budget 2025 pourrait s'avérer particulièrement délicat. D'autant que le budget devra être conforme aux règles européennes

en vigueur. Pour ce faire, la France va devoir présenter à la Commission européenne, d'ici au 20 septembre, un plan contenant des mesures de réduction du déficit d'au moins 0,5 % par an pour que celui-ci revienne à 3,0 % du PIB, et que le niveau d'endettement retrouve une trajectoire baissière. Les marchés semblent pour l'instant se satisfaire du fait que les extrêmes n'obtiennent pas de majorité absolue, mais la volatilité pourrait remonter dans un scénario de blocage du processus budgétaire ou d'absence de réelles mesures d'économies.

France | Écart de rendement entre les obligations françaises et allemandes à 10 ans

Points de base



Source : Bloomberg, juillet 2024.

REPÈRES BOURSIERS

Indicateurs	30/06/2024	Variation au T2 2024	Variation en 2024
CAC 40	7 479	- 8,9 %	- 0,8 %
Eurostoxx	502	- 3,6 %	5,8 %
S&P 500 (converti en euro)	5 096	4,7 %	18,2 %
MSCI World All Countries (en euro)	748	3,0 %	13,9 %
Nikkei 225 (converti en euro)	230	- 7,1 %	6,9 %
Euro/dollar	1,07	- 0,7 %	- 3,0 %
Pétrole (Brent en euro)	81	0,4 %	15,3 %
Taux €STR (monétaire)	3,66 %	➤	➤
Taux allemand à 10 ans	2,50 %	➤	➤

Source : Bloomberg, indices hors dividendes.

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 et FactSet en date du 30 juin 2024.

LES DISPOSITIONS CONTENUES DANS UNE LOI DE FINANCES PEUVENT-ELLES ÊTRE RÉTROACTIVES ?



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

La composition de l'Assemblée nationale, issue des élections législatives des 30 juin et 7 juillet, conduit à s'interroger sur les mesures fiscales nouvelles qui pourraient être votées d'ici à la fin de l'année et sur la possibilité que certaines de ces mesures soient rétroactives.

Le principe de non rétroactivité de la loi est posé par l'article 2 du Code civil qui prévoit que « la loi ne dispose que pour l'avenir » et qu'« elle n'a point d'effet rétroactif ». Au surplus, l'article 8 de la Déclaration des Droits de l'Homme et du Citoyen dispose que « la loi ne doit établir que des peines strictement et évidemment nécessaires, et nul ne peut être puni qu'en vertu d'une loi établie et promulguée antérieurement au délit, et légalement appliquée ».

Ces principes sont applicables à la loi fiscale.

Ainsi, en raison du principe de non-rétroactivité des lois répressives, posé par l'article 8 de la Déclaration des Droits de l'Homme et du Citoyen, les contribuables ne peuvent se voir infliger des sanctions à raison d'agissements antérieurs à la loi qui instaure lesdites sanctions.

Pour respecter ce principe, lorsque le législateur a décidé d'étendre la possibilité offerte à l'administration fiscale de sanctionner pour abus de droit les opérations à but principalement ou exclusivement fiscal, il a prévu que la disposition nouvelle ne pourrait s'appliquer qu'aux opérations réalisées à une date postérieure à la promulgation de la loi. L'élargissement de la

notion d'abus de droit a été voté dans la loi de finances pour 2019 mais ne s'est appliqué qu'aux opérations réalisées à compter du 1er janvier 2020.

Plus généralement, la rétroactivité doit s'apprécier par rapport au fait générateur de l'impôt.

En matière d'impôt sur le revenu, le fait générateur est le 31 décembre de l'année. Dès lors, il est possible, jusqu'au 31 décembre 2024, de modifier les règles d'imposition des revenus de l'année 2024. C'est en pratique ce qui se passe chaque année pour le barème de l'impôt sur le revenu. Celui-ci est voté dans le cadre de la loi de finances de fin d'année et s'applique aux revenus de l'année écoulée.

Cette situation, qui est parfois qualifiée de « petite rétroactivité », n'est pas considérée comme telle par le Conseil constitutionnel. En effet, celui-ci refuse de regarder comme rétroactives les dispositions des lois de finances applicables aux revenus de l'année de leur promulgation.

Dès lors, il sera par exemple possible pour le législateur d'augmenter les taux des tranches du barème de l'impôt sur le revenu applicable aux revenus de l'année 2024.

De même, le législateur pourra, dans le cadre de la loi de finances de fin d'année, modifier le taux de la flat-tax appliquée aux revenus de l'année 2024. Le législateur devrait même pouvoir supprimer la flat-tax et soumettre les revenus susceptibles de bénéficier de cette imposition forfaitaire au barème progressif.

En 2012, le législateur avait, dans le cadre de la loi de finances, voulu supprimer le prélèvement libératoire alors applicable aux dividendes et aux intérêts. Cette disposition avait à l'époque été censurée par le Conseil constitutionnel car elle remettait rétroactivement en cause le caractère libératoire de ce prélèvement. Malheureusement, l'imposition acquittée aujourd'hui au titre de la flat-tax lors de l'encaissement d'un dividende ou d'un intérêt ne constitue qu'un acompte qui n'est pas libératoire de l'impôt sur le revenu. Il devrait donc être possible de supprimer la flat-tax sur les revenus 2024 sans que cela ne soit considéré comme rétroactif par le Conseil constitutionnel.

À l'inverse, une suppression du prélèvement libératoire appliqué aux intérêts extériorisés à raison des rachats effectués en 2024 sur des contrats d'assurance-vie alimentés antérieurement au 27 septembre 2017 serait rétroactif en application de la jurisprudence du Conseil constitutionnel de 2012.

En matière d'impôt sur les sociétés (IS), si le législateur décide de modifier les règles d'assiette et de taux dans le cadre de la loi de finances, les modifications seront susceptibles de s'appliquer aux sociétés dont les exercices ne seront pas clos au 31 décembre 2024. En effet, le fait générateur en matière d'IS est la clôture de l'exercice.

Ainsi, une modification du régime applicable aux cessions de titres de participation votée dans la loi de finances de fin d'année pourrait impacter des opérations réalisées au cours de l'année sans contrevvenir au principe de non-rétroactivité, dès lors que la cession aura été réalisée sur l'exercice en cours à la date de la promulgation de la loi.

L'appréciation de la rétroactivité par rapport au fait générateur de l'impôt protège en revanche les redevables de toute augmentation rétroactive des droits d'enregistrement et notamment des droits de succession et de donation. Il n'est pas possible de modifier a posteriori les règles de taxation d'une donation ou d'une succession. Il en est a priori de même pour l'impôt sur les plus-values immobilières dont le fait générateur est la cession de l'immeuble et dont le paiement intervient lors de la cession.

S'agissant de l'impôt sur la fortune immobilière (IFI), son fait générateur est le 1er janvier. Il n'est donc a priori plus possible de modifier les règles de l'IFI 2024. Il n'est en particulier pas possible d'élargir l'assiette de cet impôt pour 2024. En revanche, il serait juridiquement possible qu'une loi de finances adoptée avant la fin de l'année instaure un impôt sur la fortune dont le fait générateur serait postérieur à la promulgation de la loi, mais antérieur au 31 décembre 2024. Cette possibilité apparaît néanmoins assez théorique de sorte que le retour à un impôt sur la fortune non limitée à l'immobilier ne devrait pas être possible avant 2025.

Rappelons néanmoins qu'en 2012, dans le cadre d'une loi de finances rectificative votée à l'été, il avait été instauré une contribution exceptionnelle sur l'ISF dont les redevables avaient dû s'acquitter à l'automne 2012. L'article de la loi de finances rectificatives pour 2012 instaurant cette contribution exceptionnelle n'avait pas été censuré par le Conseil constitutionnel.



03.

ENTRE NOUS

LAZARD FRÈRES GESTION PLUSIEURS FOIS RÉCOMPENSÉE EN 2024

Lazard Frères Gestion (LFG) a été distinguée à plusieurs reprises en 2024 pour la qualité de ses performances en gestion d'actifs. Ces récompenses proviennent de plusieurs classements ou sondages qui mettent en lumière l'efficacité de nos équipes de gestion sur différents segments de marché.

EUROPEAN FUNDS TROPHY 2024

Le 7 mars 2024, Lazard Frères Gestion a été récompensée lors du « European Funds Trophy » organisé par FundClass en partenariat avec différents médias européens, dont *LCI* et *Le Monde*. La société a remporté le prix de la meilleure société de gestion au niveau européen parmi celles disposant de 71 à 100 fonds référencés par les organisateurs, ainsi que le trophée FundClass pour ses performances sur sept ans.

Depuis 2011, Lazard Frères Gestion a été récompensée à chaque édition du European Funds Trophy en étant nommée 1^{re} société de gestion d'Europe ou de France dans sa catégorie pour la qualité des performances de ses fonds.



ALPHA LEAGUE TABLE 2024

Lazard Frères Gestion s'est classée 3^e dans l'Alpha League Table 2024 organisé par le groupe SIX. Ce classement récompense les sociétés de gestion françaises pour leurs performances en gestion actions : il évalue notamment la capacité des sociétés à générer de la surperformance (alpha) en éliminant les effets liés aux tendances de marché (bêta).

Lazard Frères Gestion figure chaque année dans ce classement depuis sa création en 2005, et monte cette année sur le podium. SIX a évalué 25 fonds de Lazard Frères Gestion couvrant diverses zones géographiques : Europe, Amérique du Nord et Japon. La gestion des actions européennes et japonaises a notamment constitué une source importante de surperformance.

La remise des prix a eu lieu le 6 juin 2024.



SOCIÉTÉ DE GESTION PRÉFÉRÉE DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

On notera enfin que le 26 mars 2024, *Les Echos* a publié les résultats d'un sondage Amadeis qui couronne Lazard Frères Gestion « société préférée des investisseurs institutionnels français » dans la catégorie « Actifs cotés ». Cette reconnaissance s'accompagne de deux distinctions complémentaires attribuées par les investisseurs sondés, LFG étant également lauréate de la catégorie Taux (gestion obligataire) et lauréate des sous-catégories « Obligations convertibles » et « Obligations subordonnées financières ». Ce sondage a été réalisé de décembre 2023 à février 2024 auprès de professionnels des marchés.

En somme, malgré un contexte économique incertain, Lazard Frères Gestion a de nouveau démontré sa résilience et l'efficacité de son approche d'investissement de long terme fondée sur des méthodologies rigoureuses. Ces distinctions confirment notre position parmi les principales sociétés de gestion en Europe et en France.

TROPHÉES D'OR DU MAGAZINE LE REVENU

Lazard Frères Gestion a reçu trois Trophées d'Or de la part du magazine *Le Revenu* le 23 mai 2024, dont celui de la « Meilleure gestion obligataire Europe » sur 3 ans et du « Meilleur fonds diversifié » sur 3 et 10 ans pour deux fonds dédiés à notre clientèle privée.

En 2023, Lazard Frères Gestion avait déjà obtenu deux Trophées d'Or du *Revenu*. Ces prix mettent en avant nos solides performances en gestion obligataire, dont l'équipe est dirigée par Eléonore Bunel, ainsi que les performances de l'équipe de Gestion Privée dirigée par Frédéric Buzaré.

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.

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 : Alice Dorigo — Tél. : 01 44 13 04 61 — 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