

GESTION PRIVÉE

1^{er} trimestre 2025 – Rédigée en date du 21 janvier 2025

La Fondation Lazard Frères Gestion-Institut de France est fière d'avoir contribué à la restauration de la fresque *La Renommée annonçant dans les airs la visite d'Henri III* de Giambattista Tiepolo, une œuvre inestimable du Musée Jacquemart André.



Giambattista Tiepolo (1696-1770)
La Renommée annonçant dans les airs la visite d'Henri III
Musée Jacquemart André
Restauration réalisée par Arcanes

ÉCONOMIE

Après une année 2024 marquée par une poursuite de l'exceptionnalisme américain, à quoi peut-on s'attendre sur les marchés en 2025 avec la mise en place des « Maganomics » de Donald Trump ?

p.2

PATRIMOINE

L'année 2024 s'est terminée sans que le Parlement ait voté une loi de finances pour 2025. Quelles sont désormais les possibilités dont dispose le nouveau Gouvernement pour y remédier ?

p.3

ENTRE NOUS

Dans le cadre de son quatrième Forum ESG, Lazard Frères Gestion a organisé le 27 novembre une conférence en présence de François Jackow, Directeur général d'Air Liquide.

p.4

L'année 2024 a été marquée par une poursuite de l'exceptionnalisme américain : la croissance des États-Unis a surpassé celles des autres économies avancées, les actions américaines ont surperformé et le dollar s'est apprécié. Cette année a également été marquée par un reflux de l'inflation, permettant à la Fed et à la BCE d'amorcer l'assouplissement de leur politique monétaire. Ces tendances se poursuivront-elles en 2025 ? Quelles seront les conséquences des « Maganomics » de Trump sur l'économie mondiale ?

2024 : POURSUITE DE L'EXCEPTIONNALISME AMÉRICAIN

L'année écoulée a été marquée par la supériorité de l'économie américaine, avec une croissance estimée à 2,7 %, comparée à une moyenne de +1,1 % dans les autres économies avancées. La réaccélération de la consommation des ménages et le maintien d'une dépense publique solide ont permis de compenser la dynamique moins favorable de l'investissement. La zone euro a affiché des résultats moins impressionnants, avec une croissance estimée à 0,8 %. Les consommateurs européens ont fait preuve d'une grande prudence et l'économie allemande a continué d'éprouver des difficultés, le PIB faisant du surplace depuis près de trois ans. Ces tendances ont été exacerbées par les troubles politiques en France et en Allemagne, ainsi que par la faiblesse persistante de l'industrie. Des deux côtés de l'Atlantique, les tensions sur les marchés du travail se sont apaisées, bien que les taux de chômage soient restés à des niveaux historiquement bas, permettant une baisse de l'inflation. L'année s'est avérée compliquée pour l'économie chinoise, avec un ralentissement de la demande interne et des pressions baissières sur les prix, amenant un renforcement des mesures de soutien. Néanmoins, le dynamisme des exportations a permis d'amortir le choc, permettant au gouvernement d'atteindre sa cible de croissance de 5 %.

SURPERFORMANCE DES ACTIONS AMÉRICAINES

Pour un investisseur européen non couvert contre le risque de change, les marchés actions mondiaux ont progressé de 24 % en 2024. On retrouve une supériorité des États-Unis, l'indice S&P 500 étant en hausse de 32 %, soutenue par une hausse spectaculaire de 78 % des « 7 Magnifiques », ces valeurs technologiques représentant désormais plus d'un tiers de la capitalisation boursière du marché américain. Le marché européen accuse un net retard, avec une hausse de 7 % pour l'Euro Stoxx, à cause de l'effet de ricochet de la baisse de 2 % du CAC 40. Cette baisse reflète à la fois les incertitudes politiques et un biais sectoriel lié à une moindre présence du secteur technologique et à une forte exposition au luxe, lequel a souffert. Les marchés japonais et émergents ont enregistré de bonnes performances, progressant tous deux de 12 %. Ces performances embarquent d'importants effets devises, l'euro s'étant déprécié de 6 % contre dollar et apprécié de 5 % contre yen.

DÉBUT DE NORMALISATION DES POLITIQUES MONÉTAIRES

Le reflux de l'inflation a permis aux principales banques centrales d'amorcer des baisses de taux directeurs, à l'exception notable du Japon qui a mis fin à sa politique de taux négatifs. La Fed et la BCE ont toutes deux baissé leur taux directeur de -100 points de base, les ramenant respectivement entre 4,25 % et 4,50 % et à 3,00 % pour le taux de dépôt. Néanmoins, les taux d'intérêt à long terme ont augmenté, reflétant à la fois une révision à la hausse du point d'atterrissage des taux directeurs et la reconstitution d'une prime de terme entre les taux courts et les taux longs. Le taux à 10 ans du Trésor américain a augmenté de 3,9 % à 4,6 % et celui de l'État allemand de 2,0 % à 2,4 %. À cause des incertitudes politiques, le taux à 10 ans de l'État français a augmenté davantage qu'en Allemagne, passant de 2,6 % à 3,2 %. Dans ce contexte, l'indice ICE Euro Broad Market des obligations en euro a augmenté de +2,6 %, la bonne tenue du crédit compensant l'impact négatif de la hausse des taux d'État.

2025 : RÉGIME DE CROISSANCE SIMILAIRE À 2024, TRUMP ET INFLATION À SURVEILLER

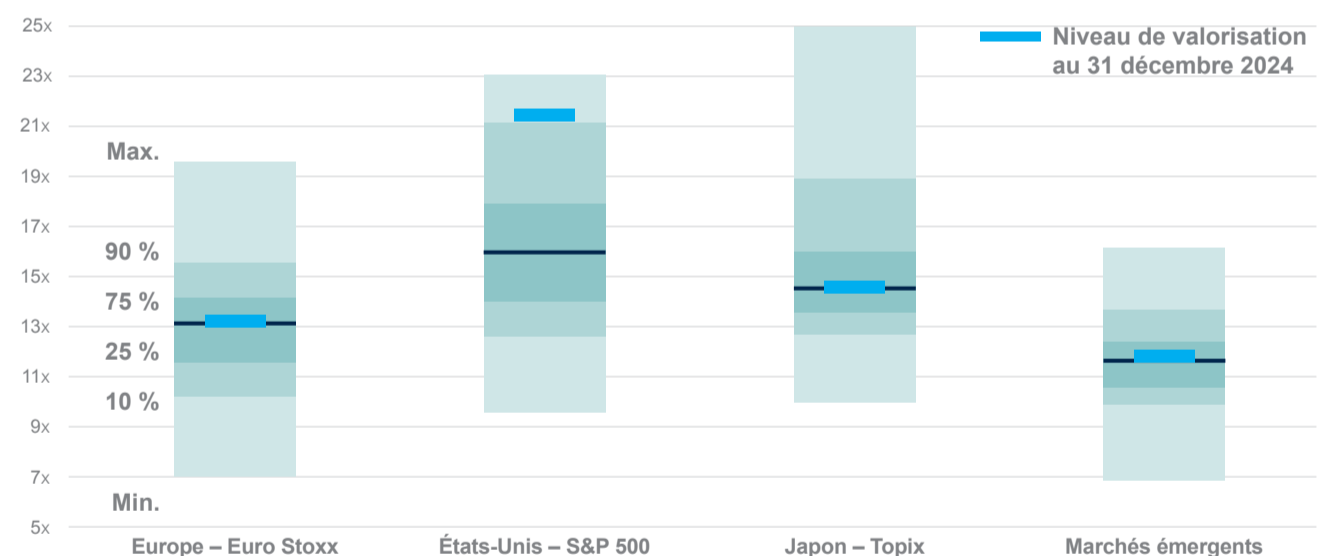
L'environnement de croissance devrait rester favorable aux États-Unis, mais les bonnes surprises sur l'emploi posent la question du retour de tensions sur le marché du travail. Par ailleurs, l'incertitude est grande sur les actions à venir de Donald Trump qui aura les coudées franches pour mettre en place son programme électoral. Si la déréglementation et les réductions d'impôts peuvent stimuler la confiance des entreprises, les barrières commerciales et la lutte contre l'immigration sont susceptibles d'avoir des effets négatifs sur l'économie. Ce contexte ravive les incertitudes sur l'évolution de l'inflation et de la politique monétaire de la Fed.

Dans la zone euro, l'activité économique devrait s'améliorer progressivement, à la faveur d'un rebond de la consommation des ménages et d'un assouplissement des conditions monétaires et de crédit. L'ingrédient manquant est l'amélioration de la confiance des ménages, les tensions politiques en Allemagne et en France ayant enrayé la dynamique d'amélioration.

En Chine, le secteur de l'immobilier devrait continuer à peser sur la demande domestique, tandis que les exportations risquent de pâtir d'une augmentation des droits de douane américains. Toutefois, ces vents contraires devraient partiellement être compensés par un renforcement des mesures de relance.

Sur les marchés, on constate que l'élan qui avait porté les actions américaines avant même l'élection marque une pause et que les investisseurs pèsent soigneusement les facteurs positifs et négatifs. Dans un contexte de valorisations élevées, avec un taux d'État américain à 10 ans de plus en plus proche de 5 % et un dollar qui tend vers de la parité, nous pourrions avoir de la volatilité. Nous maintenons une légère sous-exposition aux actions, ce qui nous donne des marges de manœuvre pour tirer profit de mouvements de marché. Nous restons prudents sur les obligations d'État et favorisons les obligations d'entreprises qui offrent un portage attractif.

Marchés Actions | Niveaux de valorisation des marchés actions (PER), répartition historique (2006-2024)



REPÈRES BOURSIERS

Indicateurs	31/12/2024	Variation en 2024
CAC 40	7 381	- 2,15 %
Eurostoxx	505	+ 6,56 %
S&P 500 (converti en euro)	5 683	+ 31,83 %
MSCI World All Countries (en euro)	813	+ 23,72 %
Topix (converti en euro)	17,05	+ 12,27 %
Euro/dollar	1,04	- 6,21 %
Pétrole (Brent en euro)	72	+ 2,09 %
Taux €STR (monétaire)	2,91 %	➤
Taux allemand à 10 ans	2,37 %	➤

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 31 décembre 2024.

LOI DE FINANCES POUR 2025



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

L'année 2024 s'est terminée sans que le Parlement ait voté une loi de finances pour 2025.

En effet, l'adoption de la motion de censure, déposée contre le Gouvernement Barnier suite à la décision de celui-ci d'engager sa responsabilité sur le projet de loi de financement de la sécurité sociale, a entraîné la suspension des travaux parlementaires sur le projet de loi de finances.

Cette situation inédite a obligé le Gouvernement démissionnaire à déposer, le 11 décembre 2024, un projet de loi spéciale sur le fondement de l'article 47, alinéa 4, de la Constitution. Cet article dispose que « si la loi de finances fixant les ressources et les charges d'un exercice n'a pas été déposée en temps utile pour être promulguée avant le début de cet exercice, le Gouvernement demande d'urgence au Parlement l'autorisation de percevoir les impôts et ouvre par décret les crédits se rapportant aux services votés ».

La loi spéciale a été votée par le Parlement et elle a été publiée au Journal Officiel le 21 décembre 2024. Elle permet au Gouvernement de percevoir les impôts existants. Elle lui permet également, sur le fondement de l'article 47, alinéa 4, de la Constitution et en application de l'article 45 de la loi organique relative aux lois de finances, de prendre des décrets ouvrant le minimum de crédits qu'il « juge indispensable pour poursuivre l'exécution des services publics dans les conditions qui ont été approuvées l'année précédente par le Parlement ». Toutefois, les crédits ouverts par décret « ne peuvent excéder les crédits ouverts par la précédente loi de finances ».

La loi spéciale pallie donc l'absence d'adoption d'une loi de finances dans les délais et empêche un *shut down* à la française. En revanche, elle ne se substitue pas à la loi de finances pour 2025. Elle constitue une solution, en principe temporaire, dans l'attente de l'adoption d'une loi de finances.

Cette situation conduit donc à s'interroger sur la capacité du nouveau Gouvernement à faire adopter une loi de finances. À cet égard, relevons que la Constitution lui permet d'utiliser la voie de l'ordonnance.

En effet, il résulte du 3^e alinéa de l'article 47 de la Constitution que si le Parlement ne s'est pas prononcé sur le projet de loi de finances dans un délai de 70 jours à compter de son dépôt par le Gouvernement, les dispositions du projet peuvent être mises en vigueur par ordonnance.

Cette solution n'a encore jamais été utilisée mais pourrait peut-être constituer une issue en cas de blocage durable.

À cet égard, le Gouvernement Bayrou a choisi de reprendre le projet de budget du Gouvernement Barnier et de ne pas repartir d'une copie blanche. La discussion du projet de loi de finances a donc repris au Sénat, le 15 janvier 2025, là où elle s'était arrêtée en décembre lors du vote de la motion de censure sur le projet de loi de financement de la Sécurité sociale.

Le décompte du délai de 70 jours, prévu à l'article 47 de la Constitution, a donc a priori débuté à partir du dépôt par le Gouvernement Barnier du projet de loi de finances et a simplement été suspendu en raison du vote de la motion de censure. Si le Gouvernement Bayrou ne parvenait pas à faire adopter par le Parlement un budget avant la mi-février, comme il en a exprimé le souhait, il pourrait, le cas échéant, expérimenter la voie de l'ordonnance budgétaire.

L'absence de vote d'une loi de finances pour 2025, avant le 31 décembre 2024, doit également nous conduire à nous interroger sur le principe de la rétroactivité de la loi fiscale et sur la possibilité d'adopter, en 2025, des mesures qui impacteraient les revenus 2024.

Sur cette question, il résulte de la jurisprudence du Conseil constitutionnel que « si le législateur a la faculté d'adopter des dispositions fiscales rétroactives, il ne peut le faire qu'en considération d'un motif d'intérêt général suffisant et sous réserve de ne pas priver de garanties légales des exigences constitutionnelles ». Il résulte également de la jurisprudence du Conseil constitutionnel qu'assurer des recettes fiscales supplémentaires ne constitue pas un motif d'intérêt général suffisant pour justifier l'adoption de mesures fiscales rétroactives (décisions n° 404 du 18 décembre 1998 et n° 662 du 29 décembre 2012).

Dès lors, les dispositions qui seront contenues dans la loi de finances adoptée en 2025 ne pourront pas rétroactivement venir alourdir la fiscalité applicable aux revenus de l'année 2024.

À cet égard, la principale mesure patrimoniale contenue dans le projet de loi de finances consiste en l'instauration d'une contribution différentielle d'impôt sur le revenu. Cette contribution, dont nous détaillons le mécanisme dans le précédent numéro de cette lettre, pourrait être conservée et figurer dans la loi de finances qui sera adoptée dans les prochaines semaines. En revanche, son application devra être décalée aux revenus de l'année 2025. Elle ne pourra pas impacter les revenus de l'année 2024 comme le prévoyait le projet du Gouvernement Barnier.

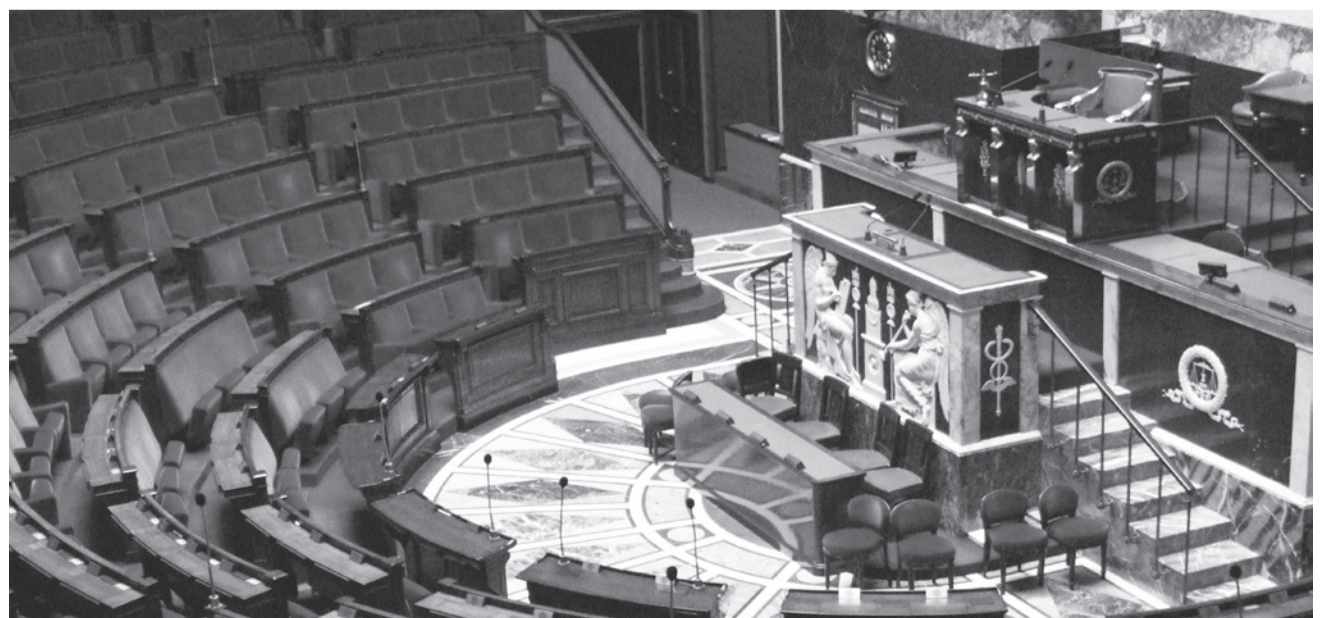
Rappelons que cette contribution vise à taxer à l'impôt sur le revenu (IR) à un taux minimum de 20 % les contribuables disposant de revenus supérieurs à 250 000 € (personnes seules) ou 500 000 € (couples soumis à imposition commune). En pratique, cette contribution viserait les contribuables disposant de revenus importants imposés à taux forfaitaire, c'est-à-dire les contribuables disposant de dividendes, d'intérêts ou de plus-values sur valeurs mobilières et droits sociaux importants. En revanche, elle n'impacterait pas les contribuables disposant de revenus élevés soumis au barème de l'IR (revenus professionnels, revenus immobiliers) puisque ces contribuables sont déjà imposés à l'IR à un taux supérieur à 20 %. Cette contribution porterait, pour les contribuables concernés, le taux d'imposition des revenus soumis à la *flat-tax* à 37,2 % alors que jusqu'en 2024 ces revenus étaient taxés marginalement à 33 % ou 34 % (30 % de *flat-tax* se décomposant en 12,8 % d'IR et 17,2 % de prélèvements sociaux, auxquels s'ajoute la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus au taux de 3 % ou 4 %).

Le décalage de l'entrée en vigueur de cette contribution à 2025, pour respecter le principe de non-rétroactivité, empêchera que cette contribution ne dégage des recettes pour le budget de l'État dès 2025. Espérons que cette situation n'incitera pas le Gouvernement à proposer d'autres mesures fiscales patrimoniales susceptibles d'augmenter les recettes dès 2025.

Rappelons à cet égard que des amendements visant à augmenter de 3 points la *flat-tax*, pour la porter à 33 %, avaient été déposés par des parlementaires lors de la discussion du projet de loi de finances à l'Assemblée nationale et au Sénat.

Ces amendements n'ont pas été retenus, au stade du vote de la partie recettes du projet de loi de finances au Sénat, mais pourraient être réintroduits ultérieurement. Une augmentation de la *flat-tax* permettrait d'engranger des recettes dès 2025 puisque son mécanisme repose sur le principe du paiement d'un acompte lors de la perception des revenus.

Une augmentation de la *flat-tax* pourrait dès lors apparaître simple et tentante. Toutefois, il n'est pas certain que cette solution soit efficace à long terme. En effet, si le taux de la *flat-tax* est augmenté, le risque est que l'assiette d'imposition se contracte comme ce fut le cas après la suppression, à compter de 2013, du prélèvement libératoire forfaitaire et l'imposition corrélative au barème de l'impôt sur le revenu des dividendes, des intérêts et des plus-values sur valeurs mobilières et droits sociaux. À l'inverse, le retour, à partir de 2018, d'une imposition forfaitaire à 30 % a entraîné une augmentation de l'assiette et donc des recettes. À cet égard, il résulte des données publiées par France Stratégie, organisme chargé d'évaluer les politiques publiques, que les montants de dividendes déclarés à l'impôt sur le revenu en 2018 et 2019 (respectivement 24,2 et 23,2 milliards) étaient en hausse de 65 % par rapport aux montants déclarés avant l'instauration de la *flat-tax* (14,3 milliards en 2017, 14,4 milliards en 2016). Souhaitons que le Gouvernement ait à l'esprit les enseignements de ces expériences passées.



AIR LIQUIDE : AU CŒUR DE LA DÉCARBONATION INDUSTRIELLE

À l'occasion de son quatrième Forum ESG qui se tenait le 27 novembre dernier, Lazard Frères Gestion recevait François Jackow, Directeur général d'Air Liquide. Une occasion unique d'en savoir plus sur la manière dont la société décarbone ses activités, mais aussi celles de ses clients.

Avec presque 100 milliards d'euros de capitalisation boursière, elle est en ce début d'année la 9^e plus grande société du CAC 40. Son nom, « Air Liquide », est connu de nombreux Français, et pas seulement de ses 800 000 actionnaires individuels qui détiennent 34 % de son capital, un niveau sans équivalent parmi les sociétés de l'indice parisien.

Créée en 1902 et introduite à la Bourse de Paris en 1913, « L'Air Liquide », selon sa dénomination d'alors, est pourtant partie de peu de choses. À l'origine : une innovation du physicien et chimiste Georges Claude permettant de séparer les principaux constituants de l'air par un procédé de liquéfaction, et son association avec un camarade de promotion, Paul Delorme, pour envisager une exploitation à grande échelle. « *Nous aussi on a été une startup ; nous aussi on a commencé dans notre garage !* », commentait ainsi avec humour François Jackow en introduction de son propos. Le succès ne s'est pas fait attendre : dès les premières années de son existence, la société a ouvert des bureaux à l'international en devenant dès les années 1920 l'une des valeurs phares de la cote parisienne.

DEUX GRANDS PILIERS : L'INDUSTRIE ET LA SANTÉ

De nos jours, la société est divisée en deux grands pôles : industrie et santé. La santé représente 15 % à 20 % de son activité, avec la vente essentiellement d'oxygène aux hôpitaux ainsi qu'un pôle dédié à la santé à domicile. « *Nous produisons notamment de l'oxygène médical, qui a été en première ligne lors de la crise du Covid-19* », rappelait François Jackow.

Le principal débouché du groupe reste l'industrie. « *Nous servons l'ensemble des secteurs industriels, d'une façon ou d'une autre. Dans pratiquement tous les objets que vous avez avec vous, dans vos poches, vos téléphones, vous avez du "Air Liquide", et c'est ce qui fait aussi notre force* », expliquait le directeur général de la société. L'une des raisons de cette omniprésence ? « *Dans l'électronique, nous sommes n° 1 dans la fourniture de gaz ultra-purs, de gaz spéciaux et de molécules avancées pour les semi-conducteurs* », qui se retrouvent dans tous les smartphones. On notera à ce sujet qu'Air Liquide bénéficie également de l'actuel engouement pour l'intelligence artificielle qui a tiré à la hausse les besoins en matière de puissance de calcul, et donc la demande de puces électroniques.

UN ENJEU MAJEUR : DÉCARBONER L'INDUSTRIE

Bien d'autres secteurs industriels font également appel aux services d'Air Liquide. Ce spectre a d'ailleurs continué de s'élargir au cours des dernières années. Et pour cause : Air Liquide propose à ses clients des solutions pour réduire leur empreinte carbone, un enjeu devenu fondamental pour de nombreuses industries dans le cadre de leur transition énergétique.

À titre d'exemple, Air Liquide et la société Cementir Holding ont annoncé en octobre dernier un partenariat pour qu'Air Liquide capte, purifie et liquéfie environ 95 % du CO₂ émis par une importante cimenterie située au Danemark. Ce type de projet fait désormais partie des nouvelles opportunités d'Air Liquide, en lien direct avec ses solutions de décarbonation.

Autre exemple cité par François Jackow : l'accompagnement de TotalEnergies dans la reconversion de sa raffinerie de Grandpuits (Seine-et-Marne) en usine de biocarburant. Dans ce cadre, Air Liquide apporte son savoir-faire pour produire de l'hydrogène à partir de biomasse, tout en récupérant les rejets de CO₂ biogénique à l'issue du processus pour le revendre in fine aux clients de l'« Industriel Marchand », en l'occurrence au secteur de l'agro-alimentaire pour la production de boissons gazeuses. À l'arrivée : un schéma d'économie circulaire, illustrant la capacité d'Air Liquide à créer des synergies entre des univers parfois très différents, disposant de besoins complémentaires.

Le sujet de l'hydrogène constitue d'ailleurs l'un des enjeux majeurs sur lesquels Air Liquide travaille pour répondre à ses propres besoins de décarbonation. La société est en effet un important producteur d'hydrogène, nécessitant historiquement d'avoir recours à la technique industrielle du vaporeformage, fortement émettrice de CO₂. L'enjeu est désormais de s'éloigner de cette technique pour la remplacer par l'électrolyse de l'eau, procédé certes gourmand en énergie mais neutre en carbone si l'énergie utilisée est elle-même d'origine renouvelable. « *Désormais, on peut créer de l'hydrogène à 100 % d'origine renouvelable* », soulignait François Jackow.

Depuis 2021, la société s'est ainsi fixé pour objectif de réduire son empreinte carbone en valeur absolue dès 2025, puis de la faire diminuer d'un tiers à l'horizon 2035, avant d'atteindre la neutralité à l'horizon 2050.

UNE PRODUCTION LOCALE POUR UN USAGE LOCAL

Autre sujet d'importance pour Air Liquide, également lié à l'ESG : la question de la production locale. Le sujet se pose notamment aux États-Unis, où le CHIPS Act de 2022 vise à relocaliser aux États-Unis la production de semi-conducteurs, et où le retour de Donald Trump pourrait se traduire par l'adoption de droits de douane pour les sociétés exportant leurs marchandises vers les États-Unis.

En ce sens, Air Liquide bénéficie d'un temps d'avance. La société est en effet implantée de longue date aux États-Unis, où elle réalise plus d'un tiers de son chiffre d'affaires, contre 37 % en Europe et 20 % en Asie. Pour cette raison, « *Nous ne craignons pas la hausse des tarifs douaniers, expliquait François Jackow, car nous avons des productions locales, qui ne voyagent pas. Nous sommes donc bien placés pour naviguer dans les eaux troubles actuelles* ».

CROISSANCE, RÉSILIENCE, PERFORMANCE

Tel un slogan, l'intervention du directeur général d'Air Liquide se terminait par ces trois mots : croissance, résilience, performance. Côté croissance, on retiendra d'un point de vue d'investisseurs la trajectoire du résultat net de la société qui, depuis 2000, a progressé chaque année à l'exception d'un seul exercice (2018). Côté résilience, on retiendra la faible cyclicité de l'entreprise, en raison notamment de contrats de long terme indexés sur l'inflation, ayant notamment permis à Air Liquide de poursuivre sa dynamique sans encombre en 2022 et 2023.

La performance est quant à elle principalement boursière : même si la société a perdu 2 % en 2024, sa trajectoire depuis 40 ans reste l'une des plus régulières de la cote. Depuis le 1^{er} janvier 2000, soit en l'espace de 25 ans, son cours de bourse a tout simplement été multiplié par 10. À ceci s'ajoute le versement annuel du dividende. On appréciera donc la « *capacité de la société à délivrer une performance régulière et soutenue dans la durée* » pour reprendre les termes de François Jackow, qui terminait son intervention sur ces quelques mots : « *Cette performance, il faut la gagner chaque jour et nous y sommes particulièrement attachés* ».

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de Lazard Frères Gestion SAS.

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