

# Gestion Privée

1<sup>ER</sup> TRIMESTRE 2026 – RÉDIGÉE EN DATE DU 20 JANVIER 2026

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



Lumi Mizutani

*Tokugawaen - Les Carpes*, 2017

Encre de Chine, pigments japonais et feuilles d'or sur papier marouflé sur bois, 27,3 x 27,3 cm

© Galerie Artistics, Paris. Artistics.com

## Économie p.2

Le contexte reste porteur pour la croissance des bénéfices des entreprises en 2026, mais le risque politique est élevé et semble sous-estimé par le marché. Les actions de la zone euro et certains segments des marchés de taux restent à privilégier selon nous.

## Patrimoine p.3

Les dirigeants d'entreprises françaises et leurs associés peuvent, depuis août 2025, faire anonymiser leurs données personnelles diffusées en ligne par des sites d'informations dédiés aux sociétés. Décryptage de Karine Lecocq, qui revient également sur la hausse ciblée de la CSG adoptée fin 2025.

## Entre Nous p.4

Lazard Frères Gestion a organisé pour ses clients privés une conférence en présence de Nicolas Dufourcq, Directeur Général de Bpifrance, qui est revenu sur deux thématiques qui lui sont chères : la gestion des finances de l'État et la place des entrepreneurs dans le débat public.

LAZARD  
FRÈRES GESTION  
Gestion Privée



# Économie

La résilience de l'économie mondiale a soutenu l'appétit pour le risque en 2025 et le contexte reste porteur pour la croissance des bénéfices des entreprises en 2026. Toutefois, les actifs risqués intègrent déjà beaucoup de bonnes nouvelles alors que le risque de surprises politiques ou géopolitiques est très élevé, comme le montrent les évènements de ce début d'année.

## STABILISATION DE L'ÉCONOMIE MONDIALE EN 2026

Jusqu'à présent, l'économie mondiale a bien résisté à l'augmentation historique des droits de douane américains. Aux États-Unis, la croissance a été stimulée par les investissements massifs dans le secteur de l'intelligence artificielle et par des effets de richesse liés aux marchés pour les ménages les plus riches. Dans la zone euro, les baisses de taux de la BCE ont soutenu la demande intérieure, compensant le frein du commerce extérieur. Enfin, l'économie chinoise est parvenue à réorienter ses exportations vers d'autres zones que les États-Unis. Ces moteurs restent en place à court terme et la politique budgétaire devrait apporter un soutien supplémentaire en 2026, avec une impulsion positive attendue aux États-Unis, en Allemagne, au Japon et probablement en Chine. Le principal facteur d'incertitude concerne l'évolution de l'économie américaine, les données du marché du travail s'avérant pour le moins contrastées sur les derniers mois. Par ailleurs, le risque de surprises politiques ou géopolitiques est très élevé, notamment dans la perspective des élections de mi-mandat aux États-Unis.

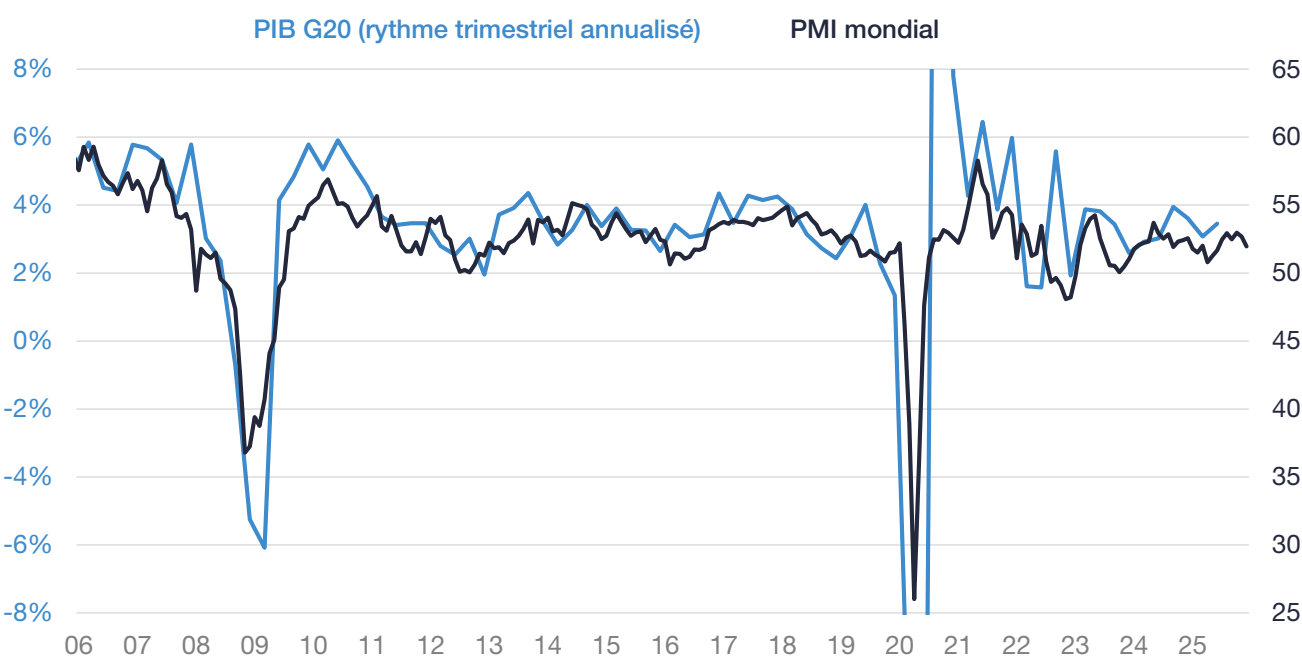
## MOINDRE SOUTIEN DES BANQUES CENTRALES

Les principales banques centrales ont assoupli leur politique monétaire en 2025, à l'exception de la Banque du Japon qui a relevé son taux directeur, l'économie japonaise confirmant sa sortie de déflation. Aux États-Unis, les marchés anticipent encore deux baisses de taux d'ici la fin de l'année 2026, mais le comité de politique monétaire est très partagé sur la question, compte tenu des risques sur l'emploi et d'une inflation toujours au-dessus de la cible à près de 3%. S'ajoutent à cette incertitude fondamentale les menaces sur l'indépendance de la Fed, alors que le mandat de Jerome Powell se termine en mai. Le débat est moins marqué dans la zone euro où les marchés anticipent une stabilité des taux de la BCE sur l'ensemble de l'année 2026. La résilience de l'économie et le retour de l'inflation à 2% devraient valider ce scénario. En revanche, les attentes de seulement deux baisses de taux directeurs au Royaume-Uni semblent trop faibles, eu égard à la dégradation de la conjoncture britannique.

## QUELLES PERSPECTIVES POUR LES MARCHÉS ?

Les marchés actions ont enregistré des performances très solides en 2025, avec des hausses à deux chiffres pour les principaux indices (en devise locale). L'appétit pour le risque a été soutenu par la résilience de l'économie mondiale, les baisses de taux de la Fed et un optimisme persistant autour de l'intelligence artificielle. En 2026, l'environnement économique devrait rester favorable à la croissance des résultats des entreprises. Toutefois, les niveaux de valorisation sont élevés et les marchés semblent faire preuve d'une certaine complaisance face au risque politique. Au niveau géographique, notre préférence va aux actions de la zone euro qui devraient bénéficier d'une réduction progressive des incertitudes sur la conjoncture. Cela devrait également soutenir les obligations d'entreprises qui offrent un portage attractif. En revanche, nous restons globalement prudents vis-à-vis des obligations d'État malgré une vue positive au Royaume-Uni. Les taux actuels en Europe nous semblent en ligne avec les fondamentaux de long terme, alors que des incertitudes persistent autour de l'économie américaine. S'agissant des devises, le dollar reste très surévalué face à l'euro et le mouvement de dépréciation pourrait se poursuivre. A contrario, la monnaie japonaise reste très sous-évaluée et devrait remonter.

## Monde Croissance du PIB dans les pays du G20 et enquête d'activité mondiale



Source : OCDE, JP Morgan.

## Repères boursiers

Indicateurs	31/12/2025	Variation 2025 en euro	Variations 2025 en devises locales
CAC 40	8 150	+10,4%	
Stoxx Europe 600	612	+21,2%	
S&P 500	6 845	+2,6%	+16,4% en USD
MSCI World All Countries	4 430	+6,3%	+20,6% en USD
Topix	3 409	+8,8%	+22,4% en JPY
Euro/dollar	1,17	+13,4%	
Pétrole (Brent)	61 USD	-25,7%	-15,7% en USD
Taux €STR (monétaire)	1,92%	-100 points de base	
Taux allemand à 10 ans	2,86%	+49 points de base	

Source : Bloomberg, indices hors dividendes. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.



# Patrimoine



**Karine Lecocq**  
Associé-Gérant,  
Ingénierie patrimoniale

## DONNÉES PERSONNELLES EN LIGNE, ENTRE TRANSPARENCE ET ANONYMAT

On peut trouver sur internet des informations à caractère personnel et professionnel d'une personne sans qu'elle soit nécessairement une personnalité publique.

Ces informations sont généralement accessibles gratuitement et légalement, soit qu'elles aient été mises en ligne par la personne elle-même sur un site publiant son profil (LinkedIn notamment), soit que ces informations aient été publiées par des organismes externes. Certains sites privés (par exemple, *Pappers.com* ou *Societe.ninja*) mettent à la disposition du public des documents légaux collectés par les greffes des tribunaux de commerce et, depuis 2025, par le Guichet unique *formalites.entreprises.gouv.fr* sous contrôle de l'Institut national de la propriété intellectuelle (INPI).

L'accès libre et gratuit à ces documents a été rendu possible par Etalab, une administration publique sous l'autorité du Premier Ministre en 2011, dont la mission a été d'établir une « licence ouverte » pour la diffusion et l'exploitation gratuite des données publiques, sous réserve du secret défense et du respect de la vie privée des individus.

La consultation des documents relatifs aux sociétés et à leurs dirigeants existait déjà via des sites payants comme *Infogreffe* et *Societe.com*, toutefois depuis la loi du 6 août 2015 ces documents peuvent être publiés, consultés et appréhendés gratuitement, sans motif, anonymement par tout public et exploités notamment à des fins commerciales.

Les informations que l'on peut trouver sur ces sites gratuits sont le reflet de documents qui ont été enregistrés par les particuliers associés et dirigeants de sociétés, ou par leurs conseils, auprès des greffes et du guichet unique. Il s'agit notamment de statuts de sociétés, certains procès-verbaux modifiant les statuts et comptes sociaux de sociétés.

Notons que certains documents publiés peuvent contenir des données sensibles telles que l'adresse personnelle des associés, leur date et lieu de naissance, ou leur statut matrimonial. Des annexes parfois attachées aux statuts de sociétés, telles que des actes notariés de donation-partage, font état des noms, prénoms, dates et lieux de naissance des enfants, leurs adresses, les actifs et les montants donnés. Certaines sociétés familiales créées pour être dédiées à l'acquisition d'un bien immobilier de jouissance, indiquent parfois l'adresse complète de ce bien, sa date et sa valeur d'acquisition. On peut trouver des coordonnées bancaires complètes mentionnées pour les flux d'apports au capital dans les statuts de certaines sociétés.

Dans une ère connectée où sont facilités l'usurpation d'identité, les tentatives de fraudes bancaires, le rançonnage de données personnelles, les approches avec intentions frauduleuses sur la base d'informations récoltées en ligne par leurs auteurs, dont le cambriolage ou même le kidnapping de dirigeant au domicile personnel, il n'est pas inintéressant de consulter ses traces numériques personnelles et, s'il y a lieu, de faire supprimer les données en ligne non-obligatoires.

S'agissant des documents légaux relatifs aux sociétés, un Décret du 22 août 2025 renforce le contrôle des données personnelles en permettant d'anonymiser certaines informations sensibles lors de la formalité du dépôt des actes. Les associés et dirigeants ont la possibilité de faire occulter leurs adresses personnelles et préciser que les pièces jointes déposées doivent demeurer confidentielles, ces informations devenant alors accessibles uniquement par le greffe du Tribunal de commerce.

Pour les documents déjà en ligne, l'intéressé peut les remplacer par de nouvelles versions expurgées des adresses personnelles et des annexes comportant des informations personnelles sensibles.

Ces démarches s'effectuent via le Guichet unique *procédures.inpi.fr*. Une fois mises à jour, les modifications se refléteront dans la documentation disponible des différents sites de publicité légale, sans démarche supplémentaire. Précisons que l'adresse du siège social d'une société est une information légale obligatoirement publique : le Décret vise le droit à confidentialité du domicile des personnes physiques, mais lorsque le siège de la société y est établi, cette adresse ne peut pas être anonymisée.

S'agissant des données personnelles sur des sites, qu'elles aient été mises en ligne par la personne elle-même ou un tiers, une demande de rectification ou d'effacement de ces données doit être effectuée directement auprès de l'entreprise qui gère le site, l'application ou la plateforme de stoc-

kage. L'entreprise devrait faire droit à ces demandes dans un délai d'un mois. À défaut de réponse ou d'exécution, la personne concernée peut saisir la Commission nationale de l'informatique et libertés (CNIL).

Les droits à rectification, oubli et effacement sont garantis par les articles 16 et 17 du Règlement général sur la protection des données (RGPD), règlement européen applicable en France depuis le 25 mai 2018. Toutefois, l'effacement ne peut aller à l'encontre du droit à la liberté d'expression et d'information, du respect d'une obligation légale (par exemple, la conservation de factures, la publication de décisions juridiques) ou pour l'exercice de droits en justice.

### CONTRÔLES ET ENQUÊTES FISCALES, UNE MÉTHODE DE COLLECTE RENFORCÉE

Plusieurs lois récentes sont également venues renforcer les outils numériques à disposition de l'administration fiscale pour faciliter ses contrôles et enquêtes fiscales.

Un premier dispositif limite toutefois ces enquêtes numériques à la recherche d'infractions aux règles de domiciliation fiscale et au retard ou absence de déclaration en cas de découverte d'activité occulte.

Dans ce cadre, les données numériques des contribuables peuvent être collectées de façon informatisée et automatisée lors de contrôles dits « passifs », c'est-à-dire sans cibler un contribuable en particulier. Les agents fiscaux peuvent recueillir et exploiter les contenus manifestement rendus publics par leurs utilisateurs sur les sites internet, y compris lorsque l'accès aux plateformes et applications requiert une inscription à un compte.

Les écrits, images, photographies, sons, signaux, vidéos et métadonnées de dates, heures et géolocalisation recueillis sont alors opposables aux contribuables lors d'un redressement ou une procédure.

Ce dispositif est le résultat d'une expérimentation temporaire issue de la loi de finances pour 2020, qui a récemment été étendue et reconduite par Décret jusqu'au 31 décembre 2026. À l'issue d'une évaluation de son efficacité, cette expérimentation pourrait être pérennisée.

Un second dispositif complémentaire permet à l'administration fiscale de mener des enquêtes numériques plus poussées, pilotées par des agents fiscaux spécifiquement habilités qui peuvent agir sous pseudonyme, engager des conversations sur messageries électroniques et collecter des contenus y compris s'ils ne sont pas rendus publics par leurs auteurs.

Issu de la loi de finances pour 2024, l'article L 10-0 AD du Livre des procédures fiscales permet de telles enquêtes dans des cas d'infractions limitées au défaut de déclaration de comptes et contrats d'assurance-vie ou capitalisation détenus à l'étranger, de non-déclaration de trusts, d'insuffisance de déclaration liée à un abus de droit, de construction ou aménagement sans autorisation, de défaut ou retard de déclaration liée à la découverte d'une activité occulte, ou encore de disposition de biens ou sommes d'argent liés à une activité illicite.

## ACTUALITÉ FISCALE

### HAUSSE CIBLÉE DE LA CSG

La loi de financement de la sécurité sociale pour 2026 a été adoptée et publiée au Journal officiel le 31 décembre 2025. Elle prévoit une hausse de 1,4% de la CSG sur certains revenus du capital, portant la CSG à 10,6% et ainsi le taux global des prélèvements sociaux à 18,6%.

Est visée par cette hausse la plupart des revenus du patrimoine et produits de placements. Toutefois, sont épargnés les revenus fonciers, les plus-values immobilières et les produits issus de rachats de contrats d'assurance-vie et de capitalisation qui demeurent imposés à la CSG à 9,2%, soit un total de prélèvements sociaux de 17,2%.

Lorsqu'ils sont soumis au prélèvement forfaitaire unique de l'IR, les revenus dans le champ de la hausse sont désormais imposés au taux global de 31,4% tandis qu'ils étaient auparavant imposés à 30%.

Catégorie de revenus	Taux 2025 prélèvements sociaux	Taux 2026 prélèvements sociaux
Revenus du patrimoine (imposés par voie de rôle)	<b>Revenus fonciers</b>	17,2%
	Rentes viagères à titre onéreux	18,6%
	Plus-values professionnelles à long terme	18,6%
	Plus-values mobilières	18,6%
	BIC, BNC, BA non-professionnels	18,6%
Produits de placement (imposés à la source)	<b>Plus-values immobilières</b>	17,2%
	Dividendes de titres et actions	18,6%
	Gains de rachats de PEA et PEA-ETI	18,6%
	Intérêts	18,6%
	<b>Produits de rachats de contrats d'assurance-vie et capitalisation</b>	17,2%
	<b>Gains de rachats des PEL et PER</b>	17,2%
	Produits de l'épargne salariale	18,6%



# Entre Nous

## NICOLAS DUFOURCQ, LANCEUR D'ALERTE FACE AUX DÉRIVES DE LA DETTE PUBLIQUE

Jeudi 20 novembre 2025, Lazard Frères Gestion organisait pour ses clients privés un déjeuner en présence de Nicolas Dufourcq, directeur général de Bpifrance depuis 2013. Cet événement a été l'occasion de revenir sur deux thématiques lui tenant particulièrement à cœur : la trajectoire de la dette française, objet de son dernier ouvrage intitulé *La Dette sociale de la France*, sorti en octobre 2025, ainsi que la place des entrepreneurs dans le débat public.

Tribunes, interviews, émissions télévisées, conférences : ces derniers mois, Nicolas Dufourcq a multiplié les interventions pour alerter l'opinion sur la situation préoccupante des finances publiques.

Avec un déficit public de 176,3 milliards d'euros au cours des 9 premiers mois de 2025, la France dépassera inévitablement sur l'ensemble de l'année son déficit record de 2020, qui avait atteint 211,5 milliards d'euros. Face à de tels chiffres, le pic atteint en 2009 (143,8 milliards d'euros) semble presque anecdotique. Les déficits exceptionnels d'hier sont désormais devenus la norme, même si la France n'a plus de pandémie à combattre, ni de banques à sauver, ni de chômage de masse à juguler, ni de récession historique à surmonter.

### UN ENDETTEMENT PROCHE DU CRÉDIT À LA CONSOMMATION

Cette situation pourrait presque se justifier si ces dépenses servaient à investir dans des infrastructures susceptibles d'être rentabilisées à long terme, ou dans un service public de qualité permettant à la France de se démarquer (niveau d'éducation, justice, sécurité, système de santé, etc). Mais pour Nicolas Dufourcq, tel n'est pas le cas. Et pour cause : « Deux tiers de la dette publique française financent des prestations sociales, à commencer par la retraite. « C'est du crédit conso, et non un investissement dans l'avenir » expliquait-il lors de son intervention.

En fonctionnant à crédit, l'Etat-providence français met également en péril la solidarité intergénérationnelle dont il devrait pourtant être le garant. D'autant plus qu'un euro dépensé aujourd'hui devra sans doute être remboursé deux ou trois fois par les générations futures par l'effet des intérêts composés.

« Cet endettement chronique constitue un danger majeur » résumait Nicolas Dufourcq, inquiet de constater que l'époque des états d'âme à l'idée d'« endetter la sécu » semble plus que jamais résolue. L'intervenant soulignait que le simple fait de proposer un gel des prestations d'une année sur l'autre fait de nos jours l'objet d'attaques politiques immédiates. Le choix de la facilité est dès lors de laisser les dépenses publiques augmenter chaque année, sans intervenir.

Par conséquent, la France est devenue depuis 2024 le pays de la zone euro au déficit le plus élevé en proportion du PIB. « La France est le dernier pays à ne pas avoir fait le job » pour s'attaquer à son déficit, soulignait Nicolas Dufourcq. « Les pays nordiques l'ont fait par eux-mêmes, d'autres pays l'ont fait sous la contrainte ». L'Italie, la Grèce, le Portugal et l'Espagne ont notamment fait des efforts considérables au cours des 15 dernières années. Aujourd'hui, ces pays bénéficient d'une amélioration de leur notation de crédit sur les marchés, tandis que la note de la France se dégrade.

### ACCEPTER CERTAINS EFFORTS COLLECTIFS

Nicolas Dufourcq a particulièrement insisté sur l'exemple italien. En 2011, la loi « Salva Italia » a permis de réduire considérablement le déficit public en s'attaquant notamment au problème des retraites, désormais au cœur des débats en France. Un sujet abordé avec un franc-parler rompant avec les discours habituels.

« De nos jours, c'est tout pour les vieux, ou plutôt les faux vieux, qui prétendent être vieux à 60 ans ! » s'est exclamé l'intervenant, avant d'expliquer : « Il faut désormais accep-

ter qu'entre 60 et 70 ans, on n'est pas vieux, on est expert ! On doit continuer de travailler, tant que la santé est bonne évidemment, et si on a la chance de ne pas effectuer un travail physiquement difficile comme les ouvriers en bâtiment par exemple. Mais aujourd'hui, 40% des personnes bénéficiant d'un départ anticipé à la retraite sont des cadres ». En cause : la généralisation de certains avantages sociaux pour faire accepter de précédentes réformes des retraites.

« Notre pays vit sa révolution de la longévité, donc il faut convaincre tout le monde que pour préserver le contrat social, les soins gratuits, l'éducation gratuite, les transports subventionnés et des retraites correctes, il faut avoir une approche « écologique » de l'Etat-providence impliquant d'accepter collectivement certains efforts » résumait l'intervenant.

Le sujet des retraites n'est pas le seul en question. « Il faut sortir de la mentalité du "j'ai cotisé, j'ai droit !" » expliquait le président de Bpifrance en recourant à une analogie : « Ce n'est pas parce qu'on est assuré qu'il faut provoquer un accident chaque année ! ».

### LA VOIX DES ENTREPRENEURS DOIT SE FAIRE ENTENDRE

Pour Nicolas Dufourcq, les entrepreneurs ont un rôle-clé à jouer pour faire évoluer la situation. Ils sont en effet le moteur de l'économie, mais ce moteur est sursollicité car « le déficit va toujours plus vite que la capacité des entrepreneurs à créer de la valeur », soulignait-il.

Pour les dirigeants ou anciens dirigeants de sociétés – rappelons que Nicolas Dufourcq a occupé des fonctions de direction chez France Telecom (1994-2003) puis Capgemini (2003-2013) – cette situation est d'autant plus inquiétante qu'aucune entreprise ne pourrait se permettre un tel laisser-aller financier sans aller à la faillite.

D'où l'importance de faire émerger leur voix dans le débat public. « On n'arrivera pas à faire changer les choses tant que les entrepreneurs ne tiendront pas le haut du pavé » a tenu à souligner Nicolas Dufourcq. Mais le chemin à parcourir est encore long, tant il est rare d'assister à des débats politiques organisés en présence d'un chef d'entreprise.

Pour cette raison, « Une révolution culturelle fondamentale est nécessaire sur la conception qu'ont les entrepreneurs de leur devoir de participer au débat public. Ils sont trop discrets, alors qu'ils pourraient être des influenceurs. Il faut aller sur TikTok, il faut aller sur Instagram, pour parler aux jeunes » a affirmé le président de Bpifrance, qui publie lui-même régulièrement des contenus sur les réseaux sociaux pour faire part de ses idées.

Pour Nicolas Dufourcq, cette évolution doit aller de pair avec une réindustrialisation de la France. Un sujet fondamental à bien des égards, qu'il s'agisse d'éviter au pays d'être dépendant de ses importations, de résoudre une partie du déficit commercial, et plus généralement de soutenir la croissance. Un vaste sujet au cœur de son précédent ouvrage, *La Désindustrialisation de la France : 1995-2015*, sorti en 2022.



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.

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](http://www.lazardfreresgestion.fr)  
Illustration : Stéphane Manel — Crédit photo : Getty Images.

#### PARIS

25, rue de Courcelles  
75008 Paris  
+33 1 44 13 04 61

#### BORDEAUX

8, rue du Château Trompette  
33000 Bordeaux  
+33 5 56 44 30 00

#### LYON

29, place Bellecour  
69002 Lyon  
+33 4 72 69 95 80

#### NANTES

4, rue Racine  
44000 Nantes  
+33 2 28 08 28 78

#### BRUXELLES

Blue Tower  
326, avenue Louise  
1050 Bruxelles  
+32 2 627 08 80

#### LUXEMBOURG

39, boulevard Royal  
L-2449 Luxembourg  
Grand-Duché de Luxembourg  
+352 273 00 810