

La lettre de GESTION PRIVÉE

N° 73 | Avril 2026

Conjoncture et marchés

La guerre et le spectre de la stagflation

Le déclenchement de l'intervention américaine en Iran le 28 février 2026 a rabattu les cartes du scénario économique mondial. L'inflation signe en effet son retour avec la hausse du prix du pétrole et des autres matières premières consécutives au blocage du détroit d'Ormuz. Dès lors, les marchés se sont mis à anticiper un durcissement des politiques monétaires, ainsi qu'un affaiblissement inéluctable de l'économie mondiale.

Dans ce contexte, les taux longs se sont tendus, retrouvant les plus hauts de ces 20 dernières années, et les indices actions ont corrigé de manière raisonnée, en particulier en Europe et en Asie, plus dépendantes que les États-Unis des exportations pétrolières du Moyen-Orient. L'or a également perdu temporairement son statut de valeur refuge, affichant une baisse de plus de 10% depuis fin février qui résulte des ventes des pays émergents cherchant à financer leur surcroît de dépenses militaires à venir.

Si les conséquences économiques de cette guerre sont d'ores et déjà considérables, leur coût final est directement lié à l'éventuel succès des négociations entre les belligérants avec l'instauration du cessez-le-feu. Une éventuelle entrée en récession sera conditionnée par la durée du blocage du détroit d'Ormuz, la reconstruction et remise en fonctionnement des sites de production d'énergie et la normalisation de l'approvisionnement et des prix. Contrairement à 2022, où la population mondiale en sortie de Covid avait accru sa consommation portée par un excédent d'épargne, en 2026 le retour de l'inflation n'est pas consécutif à une surchauffe de l'économie mondiale. Une hausse des taux ne viendra en aucun cas réouvrir le détroit d'Ormuz... Les banques centrales ne vont donc probablement pas se précipiter à agir afin de ne pas générer de nouveaux freins sur une économie déjà fragilisée par la guerre. Elles gardent, pour le moment, une attitude très attentiste et agiront en fonction de la suite donnée aux événements.

Quelles actions pouvons-nous mettre en œuvre dans notre gestion ? Le risque ayant inéluctablement augmenté, nous avons, dès le démarrage du conflit,

réduit nos expositions aux actifs risqués, actions mais également obligations pénalisées par la remontée rapide des taux. Dans la première phase, les marchés ont corrigé mais sans panique et n'ont anticipé que timidement le scénario d'une stagflation mais, en aucun cas, celui d'une récession. Le consensus gardait en effet en tête que ce conflit déclenché sans l'accord du Congrès américain ne pourrait se prolonger au-delà de 60 jours maximum. En outre, les élections de mi-mandat de la Chambre des représentants des États-Unis auront lieu en novembre prochain et, au regard de la baisse de popularité du président Trump depuis le démarrage de la guerre, il n'a pas intérêt à la poursuivre. Ainsi, nous avons privilégié l'option TACO « *Trump Always Chickens Out* », attitude de renonciation d'un objectif déjà observée lors des tarifs douaniers d'avril 2025, avec un scénario central d'arrêt rapide de l'intervention américaine. Ce dernier s'est matérialisé avec le cessez-le-feu de deux semaines soulageant les marchés et apaisant les craintes inflationnistes, sans pour autant garantir une résolution des conséquences économiques.

La correction observée pendant plus d'un mois suivie du rebond à l'annonce des négociations offrent des niveaux de valorisation attractifs sur certains titres à forte visibilité, ce que nous mettons très progressivement à profit dans notre gestion. Si le scénario du pire est évité, les banques profiteront de niveaux de taux plus élevés. Par ailleurs, les investissements dans les énergies alternatives seront probablement renforcés. Enfin, les valeurs très domestiques et immunes à la hausse des prix de l'énergie, que l'on retrouve notamment dans les *small caps*, restent à regarder.

Rédigé le 08/04/2026

Vie et avis de la gestion

Un momentum sur les marchés obligataires ?

S'il est très difficile d'avoir une visibilité sur la sortie définitive du conflit, nous considérons qu'il ne devrait pas s'inscrire dans un temps long, le cessez-le-feu offrant une certaine désescalade le temps des négociations. Bien que les prix de l'énergie ne reviendront probablement pas rapidement à leur niveau d'avant-guerre, le marché a intégré l'impact inflationniste et parie sur une BCE très « hawkish » (axée sur une remontée des taux directeurs). Les 3 hausses de taux anticipées pour cette année confèrent une protection en cas de volatilité. Dans le mouvement de hausse, les courbes se sont en effet nettement aplaties, renforçant l'attrait pour la partie courte de la courbe, notamment sur le segment 2-4 ans.

Dans ce contexte, nous considérons que notre fonds **Cogefi Bonds 2029** présente actuellement un point d'entrée intéressant. Son rendement brut à maturité est de 6.20% (au 08/04/2026), des niveaux qui n'avaient pas été atteints depuis le « Liberation Day » il y a un an. Fonds obligataire daté à échéance, il est investi sur des dettes d'émetteurs privés conservées jusqu'à leur remboursement s'inscrivant dans une stratégie de portage. Par construction, le fonds offre une bonne visibilité sur le rendement car les obligations sont détenues jusqu'à leur maturité.

Cet article constitue une communication à caractère promotionnel. Il est fourni à titre d'information uniquement et ne constitue ni un conseil en investissement ni une recommandation personnalisée.

L'horizon d'investissement du fonds est court avec une duration qui se réduit dans le temps : la maturité moyenne du fonds est de décembre 2029. Il est investi sur des dettes d'entreprises de l'OCDE, *corporates* et financières, majoritairement notées haut rendement (*high yield*). Les émetteurs sélectionnés se sont renforcés sur le plan fondamental ces dernières années et disposent de bilans solides pour traverser une période de turbulences. De plus, l'écartement des spreads observé ne témoigne pas d'une dégradation systémique comme en 2022 par exemple. Enfin, le fonds ne fait pas l'objet d'une allocation sectorielle, mais est le résultat d'une sélection discrétionnaire et diversifiée de titres selon l'émetteur, le secteur ou la notation.

L'équipe de gestion est reconnue pour sa gestion crédit : fonds *Investment Grade*, *High Yield* ou fonds dédiés...

N'hésitez pas à consulter les informations sur Cogefi Bonds 2029, ainsi que les risques liés au fonds ; le prospectus et le DIC sont disponibles sur le site de Cogefi (www.cogefi.fr).

Rédigé le 08/04/2026
Données chiffrées : source Cogefi Gestion

Gamme OPC de Cogefi Gestion

		CHIFFRES-CLES AU 31/03/2026									
		Niveau de risque		Valeur	Perf. mensuelle*	Perf. 2026**	3 ans***	5 ans****			
				liquidative			Perf. cumulée	Volatilité	Perf. cumulée	Volatilité	
ACTIONS	COGEFI PROSPECTIVE P	FR0010762518		155,35	-7,08%	1,98%	31,35%	15,15%	-9,58%	19,17%	
	FCP - Actions Europe Petites Capitalisations		Eligible au PEA								
	Indicateur de référence dividendes nets réinvestis (1)		① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦			-6,95%	-1,24%	33,14%	13,41%	24,83%	15,64%
	COGEFI ELIXIR P	FR0013140597		106,44	-9,56%	-8,07%	-0,01%	13,17%	-2,34%	15,63%	
FCP - Actions Europe Grandes Capitalisations Mixte		Eligible au PEA									
Indicateur de référence dividendes nets réinvestis (2)		① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦			-8,27%	-2,24%	40,69%	13,28%	55,36%	15,62%	
MIXTES	COGEFI VALEUR P	FR0007079132		47,26	-6,55%	0,57%	11,28%	11,78%	5,63%	14,10%	
	FCP - Actions Europe Grandes Capitalisations Mixte		Eligible au PEA								
	Indicateur de référence dividendes nets réinvestis (3)		① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦			-7,55%	-0,74%	39,41%	11,88%	62,83%	13,56%
	COGEFI FLEX DYNAMIC P	FR0010738211		113,15	-4,13%	1,51%	12,30%	9,09%	4,35%	10,56%	
FCP - Allocation EUR Aggressive											
Indicateur de référence coupons et div. nets réinvestis (4)		① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦			-4,91%	-1,04%	33,16%	7,58%	40,51%	8,65%	
OBLIGATIONS	COGEFI HIGH QUALITY BOND P	FR0013421443		1 045,93	-2,14%	-1,10%	10,04%	1,18%	4,52%	1,45%	
	FCP - Obligations EUR Diversifiées										
	Indicateur de référence (5)		① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦			0,22%	0,63%	11,32%		12,74%	
	COGEFI SHORT TERM HIGH YIELD P	FR0007389002		577,61	-1,62%	-1,09%	13,34%	1,64%	4,35%	2,46%	
FCP - Allocation EUR Prudente											
Indicateur de référence (6)		① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦			-1,52%	-0,69%	17,69%		16,22%		
COGEFI BONDS 2029 P	FR001400FCA4		1 081,16	-2,23%	-1,54%	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) FCI EMU Small Cap 300 depuis le 01/01/2026, EURO STOXX Small Net Total Return EUR avant

(2) FCI EMU 200 (€) depuis le 01/01/2026, EURO STOXX en € avant

(3) FCI Europe Large Cap 150 (€) depuis le 01/01/2026, STOXX Europe Large 200 en € avant

(4) 35% FCI World Developed 800 (€), 35% FCI Europe Large Cap 150 (€) (35% STOXX Europe Large 200 (€), 35% STOXX 1800 depuis 01/01/23

et MSCI World (€) avant), 30% iBOXX Euro Eurozone Sovereign 5-7 TR depuis le 01/04/25 et FTSE MTS 5-7 ans avant

(5) €STR capitalisé +0,6% depuis janv. 2022, Eonia Capitalisé +0,6% avant cette date

(6) €STR 8,5 bp capitalisé +1% depuis janv. 2022, Eonia Capitalisé +1% avant cette date

*Perf. mensuelle du 27/02/26 au 31/03/26

**Perf. 2026 du 31/12/25 au 31/03/26

***3 ans du 31/03/23 au 31/03/26

****5 ans du 31/03/21 au 31/03/26

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 Pripis des OPC** disponible auprès de Cogefi Gestion ou sur ce site Internet : www.cogefi.fr. Ces fonds ne peuvent être souscrits par des « US Persons » ou assimilés.

Zoom sur vos solutions patrimoniales

Contrat de capitalisation détenu par une société civile : l'architecture patrimoniale à haute efficacité fiscale

Dans un environnement fiscal mouvant, la performance patrimoniale ne repose plus uniquement sur la qualité des supports d'investissement, mais sur la manière dont ils sont structurés. Les approches les plus efficaces sont celles qui permettent d'articuler, dès l'origine, le réinvestissement, la transmission et l'organisation du patrimoine.

Dans cette perspective, le contrat de capitalisation logé au sein d'une société civile s'impose comme un outil d'ingénierie patrimoniale particulièrement pertinent.

1. Support d'investissement : éviter l'indivision et organiser la transmission via le démembrement des parts

L'un des principaux atouts de cette architecture réside dans sa capacité à intégrer, dès la phase de réinvestissement, une logique de transmission.

Le schéma repose sur une séquence maîtrisée : constitution d'une société civile, apport des capitaux, notamment à la suite d'une cession ou d'un arbitrage, puis donation de la nue-propriété des parts. Cette structuration permet d'inscrire immédiatement l'actif dans une logique de démembrement, tout en conservant la maîtrise opérationnelle.

À titre d'illustration, un client cède une résidence secondaire valorisée 1 000 000 €. Le produit de cession est apporté au sein d'une société civile dont il détient initialement la pleine propriété, puis investi dans un contrat de capitalisation. Il procède ensuite à la donation de la nue-propriété des parts à ses enfants, selon une répartition égalitaire.

Les enfants deviennent ainsi associés dans un second temps, tandis que la valorisation future s'inscrit dans un cadre déjà transmis. La transmission est anticipée sans remettre en cause la stratégie d'investissement, ni la gestion des actifs.

2. Transmission : optimiser sans désinvestir

Cette architecture permet d'organiser la transmission du patrimoine sans remettre en cause la stratégie d'investissement ni la gestion des actifs.

Contrairement à une détention directe, l'actif n'est pas liquidé au moment de la transmission, ce sont les parts de la société civile qui sont transmises aux héritiers. Le contrat de capitalisation, quant à lui, est conservé et continue d'être géré dans les mêmes conditions, sans rupture ni arbitrage contraint.

À titre d'illustration, le contrat souscrit initialement avec le fruit de la cession de la résidence secondaire pour un montant de 1 000 000 € peut atteindre une valorisation de 1 200 000 € au moment du décès. Les héritiers deviennent alors propriétaires des parts de la société sur la base de cette valeur.

Dans ce cadre, le contrat conserve son antériorité fiscale, mais la valeur de référence pour le calcul des gains est réinitialisée au jour du décès. En conséquence, lors d'un rachat ultérieur, la fiscalité ne portera que sur les gains réalisés à compter de cette date, et non sur ceux générés depuis la souscription initiale.

Ainsi, les gains accumulés avant la transmission échappent à toute imposition lors du rachat, ce qui permet de concentrer la fiscalité uniquement sur la performance future.

3. Gouvernance : structurer durablement le patrimoine familial

Au-delà des aspects fiscaux, la société civile constitue un outil déterminant d'organisation et de pérennisation du patrimoine.

Elle permet de dissocier la détention économique du pouvoir de décision, et d'encadrer précisément les relations entre les membres de la famille. La rédaction des statuts devient ici un élément central de la stratégie.

À titre d'exemple, le patrimoine financier de départ de 1 000 000 € est logé dans une société civile détenue en démembrement, avec un parent usufruitier et gérant, et des enfants nus-propriétaires. Les statuts peuvent prévoir que le gérant dispose d'un pouvoir exclusif en matière de gestion et d'arbitrage, tout en encadrant les décisions structurantes.

Cette organisation permet de conserver une maîtrise totale des actifs et des flux, tout en assurant la transmission progressive de la valeur. Elle sécurise également le fonctionnement de la structure en limitant les risques de blocage ou de conflit, notamment en cas d'évolution de la situation familiale.

Le PFU n'est pas une fatalité : comment optimiser réellement l'imposition de vos revenus

Dans un environnement fiscal plus exigeant, la hausse du prélèvement forfaitaire unique à 31,4% depuis 2026 impose un changement de grille de lecture.

Pour les dirigeants et contribuables aux revenus variables, différés ou concentrés, la fiscalité redevient un levier de pilotage à part entière, à arbitrer en fonction du niveau de revenus et de leur nature.

1. PFU versus barème : sortir du réflexe et arbitrer réellement

Le PFU apporte de la lisibilité mais repose sur une logique uniforme, déconnectée de la situation réelle du contribuable.

À l'inverse, le barème progressif permet de réintégrer la fiscalité dans une cohérence globale et d'activer des leviers que le PFU neutralise, en particulier les abattements et la progressivité.

Exemple : un dirigeant perçoit 60 000 € de rémunération et 40 000 € de dividendes. Dans cette configuration, il se situe dans une tranche marginale d'imposition de 41%. Au PFU, la taxation des dividendes s'élève à 12 560 €. En optant pour le barème, après abattement de 40%, les dividendes sont retenus pour 24 000 € et viennent s'ajouter à un revenu déjà imposé dans les tranches hautes. Le supplément d'impôt ressort alors autour de 9 800 € ($24\,000 \times 41\%$), auquel s'ajoutent 7 440 € de prélèvements sociaux (18,6%), soit une charge totale de 17 200 €. Le PFU apparaît ici clairement plus favorable.

A contrario, un dirigeant percevant 30 000 € de rémunération et 40 000 € de dividendes, tout en optimisant son revenu imposable à 20 000 € via des charges déductibles ou des versements sur un PER, se situe dans une tranche marginale de 11% à 30%. Après abattement de 40%, les dividendes sont retenus pour 24 000 €, portant le revenu global à 44 000 €. Le supplément d'impôt s'établit autour de 4 300 €, auquel s'ajoutent 7 440 € de prélèvements sociaux, soit une charge totale de 11 700 €. Dans ce cas, le barème devient plus favorable que le PFU.

2. Réversibilité de l'option : un levier d'optimisation supplémentaire

La possibilité, introduite en 2026, de revenir sur l'option pour le barème modifie profondément la stratégie fiscale. Le choix n'est plus figé. Il devient ajustable.

Exemple : un dirigeant réalise une plus-value de 700 000 € et anticipe l'application d'un abattement renforcé pour durée de détention pouvant atteindre 85%. Sur cette base, il opte pour le barème, estimant que seule une fraction de la plus-value sera imposable, soit environ 105 000 €.

En cours d'instruction, l'administration fiscale remet en cause l'éligibilité à cet abattement. La plus-value devient alors intégralement taxable au barème, avec une tranche marginale de 41%, l'impôt sur le revenu atteint environ 287 000 €, auxquels s'ajoutent 130 200 € de prélèvements sociaux (18,6%), soit une charge totale de 417 000 €.

Dans cette configuration, le PFU aurait conduit à une imposition de 219 800 €, soit un écart de 200 000 €.

Toutefois ce levier ne s'applique qu'aux revenus perçus à compter de 2026. Pour les opérations antérieures, l'option pour le barème demeure irrévocable.

3. Mécanisme de quotient : amortir les pics de revenus

Le quotient permet d'atténuer la progressivité en cas de revenus exceptionnels, à condition qu'ils soient non récurrents et imposés au barème. L'administration apprécie ce caractère au regard de la trajectoire du contribuable, notamment en comparant le revenu perçu à la moyenne des trois dernières années, ce qui permet de distinguer un véritable événement exceptionnel d'une simple variabilité d'activité.

Exemple : un dirigeant perçoit habituellement 100 000 € par an et encaisse une indemnité exceptionnelle de 300 000 €. Ce niveau, très supérieur à sa moyenne historique, permet d'activer le quotient. Seuls 75 000 € sont retenus pour déterminer le taux d'imposition, le supplément d'impôt étant ensuite multiplié par quatre. La progressivité est ainsi fortement atténuée, évitant une taxation immédiate dans les tranches les plus élevées.

Ce mécanisme se révèle particulièrement efficace pour les indemnités de départ, primes exceptionnelles ou dénouements ponctuels, dès lors que leur caractère exceptionnel est démontré.