

## ÉDITO

### 2025 : vers une normalisation...

La fin d'année 2024 aura notamment été marquée par la démission du gouvernement Barnier et la suspension du projet de loi de finances pour 2025. Ce n'est qu'à partir du 15 janvier 2025 que les débats ont pu reprendre pour aboutir enfin, mi-février, sur la promulgation de la loi et du budget pour 2025. Alors que les actifs et revenus du patrimoine ont particulièrement été au centre des débats législatifs (engagement Dutreil, flat tax, Impôt sur la Fortune Immobilière...), la loi récemment promulguée a principalement alourdi la fiscalité des locations meublées et celle des hauts revenus.

L'année 2025 s'ouvre dans un contexte financier paradoxal, puisqu'en dépit de la baisse des taux directeurs de la BCE depuis l'été 2024 (de 3,75 % le 12 juin 2024 à 2,75 % le 5 février 2025), l'OAT 10 ans de la France reste toujours à un niveau élevé (d'environ 3,30 % actuellement). Cette hausse des conditions de financement de l'Etat s'explique par la réaction des marchés face à la délicate situation des finances publiques de la France et aux difficultés du gouvernement à trouver un consensus sur les mesures budgétaires à adopter.

La situation actuelle est également marquée par un retour à la normale pour les taux à court terme et ceux à long terme. La période, encore récente, d'inversion de la courbe des taux (les taux à court terme sont plus élevés que ceux à moyen terme) avait poussé de nombreux épargnants à privilégier les supports monétaires aux supports obligataires et actions, plus orientés vers le financement de l'économie.

2025 s'engage probablement vers une normalisation des conditions de financement et de placement. L'inflation ralentissant, la baisse des taux de rendement des placements monétaires est d'ores et déjà actée depuis début 2025. Dans le sillage de la baisse des taux monétaires, les comptes et dépôts à terme ou encore les SICAV monétaires sont également orientés à la baisse depuis la fin de l'année 2024.

Les obligations continueront de remplir un double rôle dans un portefeuille : fournir une source de revenu et renforcer la résilience d'une allocation diversifiée.

La réactivité, notamment sur les marchés actions, sera la clé, tant les opportunités pourraient émerger d'événements et décisions aux effets contradictoires selon les zones géographiques et économiques.



## INITIATION

### Plus-values immobilières des logements locatifs

Ci-dessous, nous présentons les principes de calcul et d'imposition des plus-values réalisées à l'occasion des cessions d'immeubles à usage locatif d'habitation détenus à titre privé.

#### Généralités

Le montant de la plus-value se détermine par la différence entre le prix de vente et le prix de revient. Ce dernier est constitué du prix d'acquisition, majoré de certains frais : droits d'enregistrements, frais de notaire, travaux...

Pour les biens reçus en donation ou succession, le prix d'acquisition correspond à la valeur retenue pour le calcul des droits de donation ou de succession.

#### Calcul de la plus-value imposable

Le montant de la plus-value est minoré d'un abattement dont le taux varie en fonction de la durée de détention, ce taux étant différent pour le calcul de l'impôt sur le revenu et pour celui des prélèvements sociaux. Au final, les abattements conduisent à exonérer les plus-values d'impôt sur le revenu au terme de 22 années de détention et de prélèvements sociaux au-delà de 30 années. Les années de détention se déterminent par année complète.

Tableau des abattements pour durée de détention

DURÉE DE DÉTENTION EN ANNÉES	TAUX DE L'ABATTEMENT	
	IMPÔT/ REVENU	PRÉLÈVEMENTS SOCIAUX
Jusqu'à 5 ans	0 %	0 %
De la 6 <sup>ème</sup> à la 21 <sup>ème</sup>	6 %	1,65 %
22 <sup>ème</sup> année révolue	4 %	1,6 %
Au-delà de la 22 <sup>ème</sup>	Exo	9 %
Au-delà de la 30 <sup>ème</sup>	Exo	Exo

#### Les impositions

Après déduction des abattements, la plus-value immobilière est imposée à l'impôt sur le revenu au taux forfaitaire de 19 % et aux prélèvements sociaux au taux de 17,2 %. Une taxe supplémentaire, dont le taux varie de 2 % à 6 % en fonction du montant de la plus-value imposable, s'applique si cette dernière est supérieure à 50 000 €.

Un exemple de calcul est développé en page 3.

## ACTUALITÉ DES MARCHÉS

### > Le marché à court terme

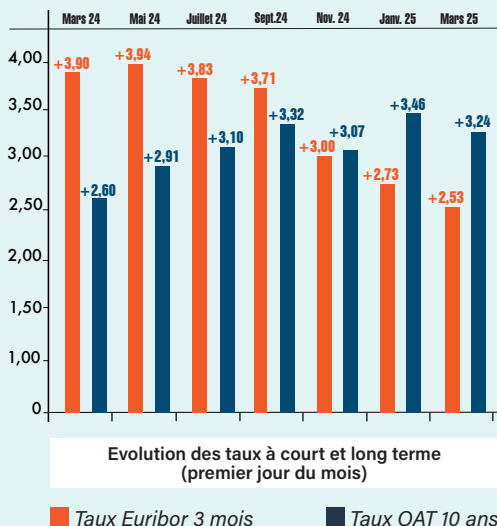
Le 5 février, la Banque Centrale Européenne (BCE) a une nouvelle fois baissé de 0,25 % ses taux directeurs, fixant ainsi son principal taux à 2,75 %. La baisse de l'inflation en Europe et le ralentissement économique constaté dans de nombreux pays de la zone Euro (Allemagne et France notamment) incitent la BCE à poursuivre plus loin cette politique de baisse des taux, avec un objectif de 2 % en fin 2025.

En conséquence, la rémunération des placements à court terme suit la même orientation avec, en particulier, une baisse du taux du livret A au 1<sup>er</sup> février, lequel est désormais de 2,4 % contre 3 % auparavant.

### > Le marché à long terme

Cette baisse des taux courts ne se répercute pas sur les taux obligataires français qui restent à un niveau élevé d'environ 3,2 % à 3,3 % en ce début d'année pour l'OAT 10 ans française. Contrairement à la situation des mois précédents, on revient à une pentification normale de la courbe des taux (cf. initiation lettre 240), avec des taux courts nettement inférieurs aux taux longs (2,53 % contre 3,24 % respectivement).

Cet environnement n'est pas favorable à une nouvelle hausse de la rémunération des fonds euros de l'assurance-vie qui marque une pause en 2024 (cf. articles ci-dessous).



## LA BOURSE

Indice CAC 40	
31/12/2024	27/02/2025
7 381	8 094
Évolution 2025 : + 9,6 %	

hausse qui présente malgré tout de nombreuses incertitudes.

## ACTUALITÉ FINANCIÈRE

### Performances moyenne 2024 des contrats d'assurance-vie et des SICAV

Nous publions ci-après les performances moyennes 2024 des contrats d'assurance-vie et des SICAV. La plupart des placements ont généré des performances conformes à ce que l'on peut attendre de la hiérarchie des marchés. Seule exception, les actions françaises ont subi une baisse en lien avec une situation politique incertaine.

Fonds euros (Assurance-vie)	+ 2,6 %	Actions France : - Grandes valeurs - Valeurs moyennes	- 4,10 % - 7,90 %
SICAV Monétaires euros	+ 3,6%	Actions européennes	+ 5 %
Emprunts d'Etat zone Euro	+ 3,4 %	Actions pays émergents	+ 12,9 %
Fonds obligataires zone Euro	+ 3,6 %	Actions américaines	+ 26,8 %
Emprunts privés Zone Euro	+ 4,3 %	Indice CAC 40	- 2,15 %

### Les SICAV monétaires

L'année 2024, avec un taux Euribor à un haut niveau sur l'ensemble de l'année, a encore conduit à une belle performance des SICAV monétaires de 3,60 %, dans le prolongement de l'année 2023 à 3,20 %. Pour rappel, les performances des SICAV monétaires des années 2020, 2021 et 2022 avaient été négatives (respectivement à - 0,42 %, - 0,30 % et - 0,60 %).

### Les SICAV obligataires

Avec un marché obligataire relativement stable en 2024, les SICAV obligataires de la zone euro ont généré une performance entre 3 % et 4 %. La sensible remontée des taux longs en fin d'année 2024 a limité la performance de ces fonds.

### Les SICAV actions françaises

La chaotique situation politique issue de la dissolution de l'Assemblée Nationale en juin 2024 a fortement influencé la performance des actions françaises. Après avoir établi son record le 10 mai à 8 259 points, générant ainsi une progression annuelle de près de 10 %, le CAC 40 a chuté à compter du second semestre pour terminer l'année à - 2,2 %, expliquant la baisse annuelle des fonds des grandes valeurs françaises de - 4,10 %.

### Les SICAV actions étrangères

A l'inverse des actions françaises, les fonds d'actions étrangères, qu'elles soient européennes, américaines ou émergentes, ont connu une progression notable à l'instar des actions américaines dont la performance annuelle s'est élevée à 26,8 %. Au Japon, l'indice NIKKEI, avec une performance 2024 remarquable de 28,2 %, a battu son vieux record datant de 1989.

### Fonds Euros de l'Assurance-vie

Les fonds Euros des contrats d'assurance-vie continuent de bénéficier de la bonne tenue du marché obligataire au-delà des 3 %. En conséquence, comme en 2023, la performance moyenne de ces fonds avoisinerait les 2,6 %.

Malgré un climat géopolitique très perturbé depuis l'arrivée au pouvoir du nouveau président américain, les marchés actions performant en ce début d'année. Les hausses 2025 du CAC 40 français et de l'Eurostoxx 50 européen sont ainsi respectivement à ce jour de 10 % et 12 %. Le CAC 40 est désormais proche de son plus haut niveau de 8 259 atteint en mai 2024.

De bons résultats 2024 annoncés par de nombreuses entreprises, ainsi que de nouvelles perspectives économiques anticipées par ces dernières dans le climat actuel, expliquent cette



### Les principales mesures patrimoniales issues de la loi de finances pour 2025

La loi de finances pour 2025 a été promulguée le 14 février 2025. Elle intègre des mesures impactant la gestion du patrimoine des investisseurs et chefs d'entreprise.

#### Revalorisation des tranches du barème de l'IR pour les revenus 2024 en fonction de l'inflation

Le barème de l'impôt sur le revenu est revalorisé chaque année afin tenir compte de l'inflation. Pour les revenus de l'année 2024 qui vont être déclarés sur 2025, la revalorisation est de 1,8 %. Ainsi, le seuil qui détermine la bascule de la TMI de 11 % à 30 % s'élève désormais à 29 316 € pour une part. Ces ajustements visent à compenser les effets de l'inflation sur l'imposition des ménages. En l'espace de 4 ans, et dans un contexte de plus forte inflation, le barème de l'impôt sur le revenu a été revalorisé de 13,4 %.

#### Création de la Contribution Différentielle des Hauts Revenus (CDHR) pour 2025

Cette nouvelle contribution instaure une imposition minimale de 20 % pour les contribuables ayant un revenu fiscal de référence supérieur à 250 000 € pour une personne seule, veuve ou divorcée et 500 000 € pour les couples soumis à une imposition commune (mariés ou pacsés). La contribution différentielle est due si l'impôt sur le revenu payé est inférieur à 20 % du revenu de référence du foyer fiscal.

Les impôts payés par le contribuable à prendre en compte sont :

- l'impôt sur le revenu issu du barème progressif (sachant que l'impôt relatif à un revenu exceptionnel est retenu pour 1/4 de son montant) et le PFU (sur les plus-values mobilières, les dividendes, etc.).
- les prélèvements forfaitaires libératoires,
- la CEHR (Contribution Exceptionnelle sur les Hauts Revenus).

La plupart des déductions abaissent le revenu fiscal de référence et diminuent par conséquent cette CDHR pour 2025. Cependant l'avantage fiscal généré par la déduction des primes versées sur un PER individuel, déductibles du revenu global, ne vient pas diminuer le montant du revenu fiscal de référence pour la détermination de cette CDHR.

#### Prise en compte des amortissements déduits lors de la cession d'un bien en Location Meublée Non Professionnelle (LMNP) pour le calcul de la plus-value immobilière

Pour les cessions d'immeubles intervenant à compter du 15 février 2025, les amortissements pratiqués pendant les

périodes de location meublée sont pris en compte pour le calcul de la plus-value immobilière. Ce dispositif ne s'applique pas :

- aux résidences universitaires, services et seniors,
- aux établissements, y compris les foyers d'accueil médicalisé, qui accueillent des personnes handicapées,
- aux établissements délivrant des soins de longue durée ou aux établissements d'hébergement pour les personnes âgées (EHPAD).

Cette reprise concerne par conséquent les immeubles :

- qui sont en location meublée au jour de la cession,
- qui ne sont plus en location meublée au jour de la cession, mais l'ont été à un moment donné (exemple : une location meublée transformée en location nue).

#### Création d'un nouvel abattement spécifique pour donation

Dans le cadre d'un don de sommes d'argent en pleine propriété au profit d'un enfant, petit-enfant, arrière petit-enfant ou à défaut d'une telle descendance, à un neveu ou nièce, il est prévu un abattement de 100 000 € par couple donateur/donataire (dans la limite de 300 000 € par donataire), si les sommes reçues sont affectées :

- à l'acquisition d'un immeuble neuf ou en l'état futur d'achèvement et conservé comme résidence principale ou affectée à la location à usage d'habitation principale pendant une durée de 5 ans à compter de la date d'acquisition de l'immeuble.
- ou dans la réalisation de travaux en faveur de la rénovation énergétique (et éligibles à la prime de transition énergétique) de sa résidence principale qui doit rester affecté telle quelle pendant une durée de cinq ans à compter de l'achèvement des travaux.

Cet abattement ne pourra pas être cumulé, pour une même dépense, avec :

- le crédit d'impôt pour emploi d'un salarié à domicile,
- une déduction de la charge au titre de l'impôt sur le revenu (exemple du déficit foncier),
- la Prime Rénov'.

Il est à noter que le bénéfice de cet abattement est seulement applicable jusqu'au 31/12/2026.

### Plus-value immobilière : exemple de calcul et imposition

M. DUPONT, célibataire, a acquis en janvier 2012 un immeuble pour un prix de revient, frais inclus, de 122 500 € qu'il revend au mois d'août 2025, au prix de 300 000 €, soit après 13 années de détention.

#### CALCUL DE L'IMPÔT SUR LA PLUS-VALUE :

- plus-value brute :  $300\,000\,€ - 122\,500\,€ = 177\,500\,€$
  - abattement pour durée de détention de 85 200 € soit  $(13\,ans - 5\,ans = 8\,ans) \times 6\% = 48\% \times 177\,500\,€$
  - plus-value imposable :  $177\,500\,€ - 85\,200\,€ = 92\,300\,€$
- Impôt sur le revenu :  $92\,300\,€ \times 19\% = 17\,537\,€$

#### CALCUL DES PRÉLÈVEMENTS SOCIAUX :

- abattement  $1,65\% \times 8\,ans = 13,20\%$  soit 23 430 €
- Prélèvements sociaux dus  $(177\,500\,€ - 23\,430\,€) \times 17,2\% = 26\,500\,€$

#### CALCUL DE LA TAXE SUR LA PLUS-VALUE SUPÉRIEURE À 50 000 €

- La plus-value étant inférieure à 100 000 €, la taxe est applicable au taux de 2 %
- Taxe due :  $92\,300\,€ \times 2\% = 1\,846\,€$

**>TOTAL DES IMPOSITIONS :  $17\,537\,€ + 26\,500\,€ + 1\,846\,€ = 45\,883\,€$**

Ce calcul est effectué par le notaire rédacteur de l'acte de vente et prélevé par celui-ci sur le prix de cession.



## Foncière cotées : des résultats 2024 qui confortent leurs qualités structurelles

Les foncières cotées ont délivré leurs résultats 2024. Ces derniers renforcent les qualités structurelles de ce secteur, la récurrence des résultats, leur indexation ou encore leur liquidité. Nous développons principalement ci-dessous l'analyse des résultats 2024 des principales foncières cotées et leurs perspectives 2025.

### Des résultats 2024 rassurants

L'ensemble des foncières ont publié leurs résultats 2024 et ont annoncé leurs dividendes issus de ces résultats qui seront distribués en 2025. Hormis le cas particulier d'ICADE qui procède à une réorientation stratégique de ses actifs, la plupart des foncières ont dégagé un résultat récurrent 2024 en progression par rapport aux années antérieures (d'environ 3 % en moyenne). Ceci traduit les qualités structurelles des foncières cotées. En conséquence, ces

résultats permettent de consolider la distribution des dividendes qui continuent leur progression, après avoir été affectés par la crise COVID. Ces dividendes génèrent un taux de rendement actuel très correct (de l'ordre de 7 % en moyenne), d'autant plus attractif que le taux de distribution demeure prudent (oscillant entre 35 % et 83 % du bénéfice), contribuant dès lors à une consolidation bilantielle des foncières.

### Résultats et dividendes en € par action

	RÉSULTAT RÉCURRENT 2024	RÉSULTAT RÉCURRENT 2023	DIVIDENDES 2025 (1)	TAUX DE DISTRIBUTION (2)	DIVIDENDES 2024	DIVIDENDES 2023
CARMILA	1,67	1,60	1,25	75 %	1,20	1,17
ICADE	3,98	4,62	4,31	108 % (3)	4,84	4,33
KLEPIERRE	2,60	2,48	1,85	71 %	1,80	1,75
MERCIALYS	1,21	1,17	1,00	83 %	0,99	0,96
UNIBAIL	9,85	9,62	3,50	35%	2,50	0

(1) Relatifs aux résultats 2024 (2) = Dividendes 2025/ Résultat 2024 (3) 44 % hors impact d'une distribution exceptionnelle liée aux plus-values antérieures

### Des perspectives 2025 traduisant la qualité structurelle du secteur

Concomitamment à la publication de leurs résultats 2024, les foncières ont communiqué sur les perspectives 2025. La plupart prévoit une continuité dans la progression de leurs résultats. Ces derniers sont notamment favorisés par l'indexation des loyers, tandis que les taux d'occupation des actifs continuent de se situer à un bon niveau. Deux foncières sont toujours en situation particulière :

- ICADE qui doit digérer son changement d'orientation après la cession de ses actifs santé. En contrepartie, son dividende 2025 de 4,31 € traduit un taux de rendement de l'ordre de 20 %.
- UNIBAIL qui limite ses niveaux de dividendes pour améliorer sa situation bilantielle.

Par ailleurs, la cotation boursière actuelle traduit toujours, pour la plupart des foncières, une situation de décote par comparaison à

l'Actif Net Réévalué (ANR). Cette décote se situe en moyenne aux environs de 30 %.

*Exemple : la valeur boursière de CARMILA de 17,64 € présente une décote de 28 % par comparaison à son ANR de 24,54 € Son taux de rendement est de 7 % avec un dividende 2025 de 1,25 € comparé à sa valeur boursière.*

Les PER (Price Earning Ratio) des foncières cotées se situent entre 6 et 12. Ils sont déterminés par le rapport du cours de bourse sur le bénéfice. L'inverse du PER traduit en quelque sorte le taux de rentabilité des foncières.

*Exemple : avec une perspective de résultat de l'ordre de 1,23 €, l'action MERCIALYS avec un cours de bourse à 10,61 € a un PER de 8,6 et un taux de rentabilité prévisionnel de 11,6 %.*

### Perspectives 2025

	PERSPECTIVE RÉSULTAT 2025 EN € PAR ACTION	VALEUR BOURSÈRE AU 21/02/2025 EN € PAR ACTION	PER (1)	ANR (2) EN €	DÉCOTE EN %	TAUX DE RENDEMENT EN % (3)
CARMILA	1,75	17,64	10,08	24,54	- 28 %	7,0
ICADE	3,4 à 3,6	21,38	6,1	60	- 65%	8,40 (4)
KLEPIERRE	2,6 à 2,65	30,28	11,8	31	-1 %	6,10
MERCIALYS	1,22 à 1,25	10,61	8,6	16,29	- 35 %	9,42
UNIBAIL	9,3 à 9,5	82,02	8,72	116,90	- 30 %	4,26

(1) Rapport cours/bénéfice (2) Actif Net Réévalué (3) Dividendes 2025/Valeur boursière (4) Hors dividende exceptionnel.