

ÉDITO

Dépasser les incertitudes patrimoniales

Depuis la dissolution de l'Assemblée Nationale décidée le 9 juin 2024, l'adoption du budget (loi de finances et loi de financement de la sécurité sociale) est un parcours long et fastidieux, au sein duquel les épargnants et investisseurs naviguent à vue, tant les propositions de lois concernant la gestion de patrimoine cristallisent les débats.

Taxe « ZUCMAN », impôt sur la fortune « improductive », taxe sur les holdings, hausse du prélèvement forfaitaire unique : l'enchevêtrement de ces propositions impacte la visibilité recherchée par tout investisseur et, en contrepartie, renforce notablement le taux d'épargne des ménages français (près de 20 % en 2025).

Ce constat laisse à penser que, malgré la nécessité d'améliorer la situation budgétaire de la France, une majorité parlementaire sur les mesures patrimoniales apparaît désormais plus qu'hypothétique avant 2027.

Pour rappel, c'est à la suite des deux derniers changements de président (2012 et 2018) que des mesures impactantes en matière de gestion patrimoniale ont été mises en œuvre. La période 2012 à 2017 a tout d'abord marqué un durcissement de la fiscalité avec la suppression du bouclier fiscal et la hausse des droits de succession (abattement en ligne directe passant de 159 325 € à 100 000 € et délais de rappel fiscal de 10 à 15 ans). La loi de finances 2018 a marqué un tournant majeur avec la suppression de l'Impôt de Solidarité sur la Fortune (ISF) et l'instauration de l'Impôt sur la Fortune Immobilière (IFI) ainsi que la mise en place de la « flat tax » de 30 %. On remarque également depuis 2024 un durcissement des mesures fiscales portant sur l'investissement immobilier avec notamment l'arrêt du dispositif « PINEL » et un encadrement des avantages procurés par la location meublée non professionnelle.

A quoi s'attendre désormais ?

Le cadre fiscal est bien évidemment un élément nécessaire à prendre en compte pour la réalisation de n'importe quel investissement ou stratégie d'épargne. Il faut désormais s'habituer à évoluer dans un cadre fiscal à la fois plus complexe et plus instable. A défaut de se focaliser sur ce lot d'incertitudes, la clé d'une stratégie patrimoniale solide réside dans la capacité à prendre de la hauteur. Ainsi, il sera nécessaire de privilégier la cohérence globale de son patrimoine, la diversification de ses placements et investissements, ainsi que le pilotage des flux financiers avec méthode et perspective.

Maintenir une vision de long terme et une stratégie structurée resteront les meilleurs remparts contre l'imprévisibilité.



INITIATION

Le PEL, Plan Epargne Logement, un outil d'épargne et de financement du logement

Le PEL a été créé en 1969 avec pour objectif de favoriser l'accès au financement des logements sur la base d'un effort d'épargne préalable. Depuis cette date, il a connu des modifications de son fonctionnement. D'une durée de vie illimitée pour les PEL ouverts avant le 1^{er} mars 2011, celle-ci a, ensuite, été limitée à 15 ans puis à 10 ans pour ceux ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018.

Fonctionnement

Le PEL comporte deux phases : une période d'épargne d'une durée minimum de 4 ans et maximum de 10 ans, et une période suivie d'un éventuel emprunt dont le montant est fonction des intérêts acquis sur le plan durant la phase d'épargne. Le plafond d'épargne sur le plan est fixé à 61 200 € et le montant maximum de l'emprunt à 92 000 €. Le PEL s'ouvre avec un apport minimum de 225 € et un engagement d'abondement minimum annuel de 540 €, versés selon des périodicités définies dans le contrat. Ce dernier offre la possibilité d'y effectuer des versements exceptionnels. Le niveau de rémunération de l'épargne et le taux d'intérêt de l'emprunt sont connus à la souscription du PEL et restent inchangés durant la durée de mise en œuvre du plan.

Exemple : pour les PEL ouverts depuis le 1^{er} janvier 2025, l'épargne est rémunérée au taux de 1,75 % (2,25 % pour ceux ouverts en 2024) et le taux d'intérêt de l'emprunt sera de 2,95 % (3,45 % pour ceux de 2024).

Fiscalité

Depuis 2018, les intérêts du PEL sont soumis à l'impôt sur le revenu et aux prélèvements sociaux. Lors du versement des intérêts, l'organisme financier effectue un prélèvement non libératoire de 12,8 % à titre d'acompte de l'impôt sur le revenu. Les prélèvements sociaux au taux de 17,2 % sont retenus sur la base de la déclaration de revenus.

Autres conditions

Une personne ne peut détenir qu'un seul PEL. Les PEL ouverts depuis le 1^{er} janvier 2018 ont une durée de fonctionnement de 10 ans. Au-delà, ils produisent des intérêts pendant 5 ans maximum mais ne peuvent plus être alimentés.



ACTUALITÉ DES MARCHÉS

> Le marché à court terme

Face à une inflation en baisse (1,2 % en France en octobre), le principal taux à court terme européen (Euribor 3 mois) reste stable aux environs de 2 %. Ce niveau de taux est orienté par le principal taux directeur de la Banque Centrale Européenne (BCE) qui se situe au même niveau.

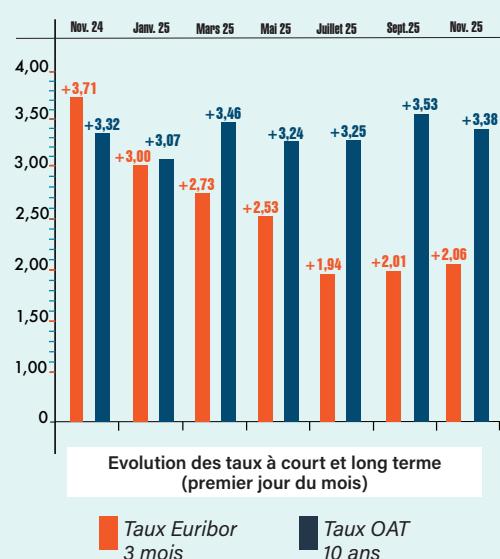
Cette situation rend moins attractifs certains placements à court terme tels que les livrets ordinaires bancaires, les comptes à terme et les SICAV monétaires. Seul le taux réglementé du livret A à 1,7 %, net de toute imposition, conserve un certain intérêt.

> Le marché à long terme

Un peu de calme est revenu sur le marché obligataire. Le taux de l'OAT 10 ans se situe actuellement aux environs de 3,40 % contre plus de 3,50 % en septembre.

La baisse de la notation de la dette française par certaines agences n'a finalement eu qu'une faible influence sur les taux obligataires français qui restent cependant au-dessus de ceux de leurs principaux partenaires européens.

Les incertitudes actuelles sur l'élaboration d'un budget pour 2026 ne plaident pas en faveur d'une évolution favorable de ces taux dans les mois à venir.



Indice CAC 40	
01/09/2025	01/12/2025
7 710	8 097
Évolution 2025 : +9,70 %	

En conséquence, les investisseurs en actions peuvent réfléchir à une plus grande diversification géographique de leurs investissements.



ACTUALITÉ FINANCIÈRE

GECINA : une foncière de standing décotée

Historiquement, GECINA était plutôt considérée comme une foncière cotée haut de gamme ne procurant pas un dividende élevé. Sa dévalorisation engagée depuis quelques années conduit désormais à un niveau de dividendes attractif, ouvrant la porte à une entrée dans un portefeuille dans une perspective de détention à long terme.

Des actifs de grande qualité

Fondée en 1959, GECINA est une société d'investissements immobiliers spécialisée dans le développement et la gestion de bureaux (pour 83 % de ses actifs) et d'actifs résidentiels (pour 17 % de ses actifs). Elle a le statut de SIIC cotée à la Bourse de PARIS. Ce qui lui permet de bénéficier d'une exonération d'impôt sur les sociétés en contrepartie de la distribution obligatoire d'une grande partie des revenus. La grande majorité des bureaux et résidences est située dans PARIS intramuros et dans l'ouest parisien. Plus précisément, 78 % sont situés dans PARIS et NEUILLY.

Les bureaux représentent ainsi 1,1 million de m² pour une valeur d'environ 14 milliards d'€, tandis que les 5 300 résidences ont une valeur d'environ 3 milliards d'€. GECINA définit ainsi ses fondamentaux : « rareté, centralité et innovation », ce qui conduit à définir cette foncière comme une foncière de standing.

Parmi les immeubles emblématiques, figurent notamment :

- Un ensemble immobilier de 9 500 m², donnant directement sur la place VENDOME, composé de 2 immeubles loués en grande partie à la joaillerie CHAUMET.
- Un immeuble de bureaux de 4 800 m² au 44-48 Avenue des CHAMPS ELYSEES.
- Un immeuble de 4 400 m², 16 boulevard MONTMARTRE.

Comme de nombreuses foncières, GECINA dispose de projets de développement dont le montant avoisine à ce jour 2,4 milliards d'€, soit environ 14 % de ses actifs.

Une dévalorisation notable

Comme l'ensemble des foncières, GECINA a vu sa valorisation boursière chuter notablement à compter de la période du confinement liée au COVID 19. Ainsi, le 20 mars 2020, GECINA cotait plus de 180 € par action. Les incertitudes relatives à l'impact du télétravail sur l'immobilier de bureaux ont conduit à une baisse de valorisation à moins de 80 € par action, avec un plus bas récent de cotation de 76,95 € le 24 novembre dernier.

Par comparaison, la dernière valeur d'ANR (Actif Net Réévalué) au 30 juin 2025 s'élevait à 144,3 €, conduisant à une décote de 45 % par comparaison à la cotation boursière de 80 € environ le 28/11/2025. Cette décote apparaît plutôt excessive pour une foncière détenant des immeubles prestigieux.

Un rendement attractif

Autre conséquence de cette dévalorisation, le rendement de GECINA devient historiquement attractif. Alors que le rendement jusqu'alors oscillait entre 3 % et 4 % sur ce type de valeur, le niveau de dividende versé en 2025 de 5,45 € conduit à un taux de rendement de 6,80 % sur la base de la cotation du 28 novembre 2025. Ce rendement pourrait même avoisiner prochainement les 7 % avec les perspectives d'amélioration des résultats d'environ 4 % en 2025, pouvant conduire à une hausse du prochain dividende.



LA BOURSE

Malgré le climat actuel de morosité français, l'indice CAC 40 de la Bourse de Paris est positif depuis le début de l'année 2025 avec une progression d'environ 10 % fin novembre, en battant même son plus haut niveau à 8 314 en séance fin octobre. Cependant en comparaison avec les autres pays européens, il fait pâle figure puisque la plupart de leurs indices dépassent la barre des 20 % (et même plus de 40 % pour l'IBEX espagnol).

En conséquence, les investisseurs en actions peuvent réfléchir à une plus grande diversification géographique de leurs investissements.



Faut-il encore investir dans les obligations ?

Fonctionnement d'une obligation

Après des années de désintérêt lié aux taux bas, les obligations sont redevenues attractives. La forte volatilité initiée depuis près de 4 ans a impacté la valorisation des obligations et créé des opportunités d'investissement.

La volatilité d'une obligation s'explique par le mécanisme clé de la relation inverse entre son taux et son prix. En relation avec les événements récents, la hausse rapide des taux directeurs entre 2022 et 2024 a engendré une baisse des cours des obligations existantes. A contrario, les obligations souscrites à cette période se sont appréciées dans le sillage de la baisse des taux initiée mi 2024. Cette sensibilité des obligations dépend de la durée résiduelle, à savoir que plus son échéance est éloignée, plus la variation de prix est importante.

Il est aussi utile de rappeler qu'une obligation détenue jusqu'à échéance conserve sa valeur et son rendement initial, malgré la baisse de prix en cours de vie. Ainsi, il convient de ne pas confondre la baisse temporaire de valeur et la perte définitive sur l'obligation.

Faut-il conserver ces obligations jusqu'à leur échéance ou arbitrer pour saisir de nouvelles opportunités ?

Le rendement actuariel (ou Yield To Maturity) est un indicateur important à évaluer. Ce critère représente le rendement réel

si l'obligation est conservée jusqu'à son échéance, en tenant compte du prix actuel, des coupons à venir et du remboursement final du capital.

Exemple : la valeur nominale d'une obligation est de 1 000 € et son cours actuel de 950 €. Elle délivre un coupon annuel de 4 % et sa durée restante est de 3 ans. Dès lors qu'elle est conservée jusqu'à son échéance, son rendement actuariel est d'environ 5,8 %, soit un taux supérieur au coupon nominal de 4 % en raison de sa décote actuelle.

Il sera conseillé de conserver les obligations dont le rendement actuariel reste attractif (soit supérieur aux conditions actuelles) et avec une qualité de l'émetteur toujours présente.

En revanche, lorsque le rendement est inférieur aux conditions actuelles que le risque de crédit s'est accru ou la notation a été dégradée, la vente de l'obligation devra être envisagée afin de pouvoir se repositionner sur des obligations plus attractives.

La volatilité des cours ne doit pas être le seul critère de décision. Une obligation conserve sa promesse initiale si elle est détenue jusqu'à échéance. Evaluer régulièrement son portefeuille obligataire permet de maintenir une valorisation attractive en saisissant les opportunités du marché.

Il est à noter qu'il est possible de détenir ces obligations au travers des produits collectifs de type SICAV, FCP. Les fonds obligataires datés permettent notamment de bénéficier d'une lisibilité proche des obligations détenues en direct.

Plan Epargne Logement : fin programmée de certains PEL

PEL : caractéristiques et durée

Les Plans Épargne Logement (PEL) font partie des plus anciens produits d'épargne, puisque leur création date de 1969 (cf. initiation page 1). Prévus à la souscription pour une durée de vie limitée, variable selon la date de souscription, leur durée contractuelle initiale pouvait cependant être prolongée par avenant pour des années supplémentaires suivant les souhaits du titulaire du PEL. Ainsi, il existe aujourd'hui des PEL très anciens qui peuvent parfois assurer à leur titulaire des rémunérations attractives contractuellement fixées à la souscription.

Mais une modification importante est intervenue pour les PEL souscrits à compter du 1^{er} mars 2011. En effet, à partir de cette date, la durée contractuelle d'un PEL ne peut plus excéder 15 ans, avec clôture automatique du PEL à cette date anniversaire. Cette clôture va donc intervenir à partir du 1^{er} mars 2026 pour les premiers PEL concernés.

Modalités de clôture des PEL concernés

Sans intervention préalable du titulaire d'un PEL, la banque où est souscrit ce PEL le clôturera automatiquement et transfèrera les capitaux sur un livret d'épargne bancaire ordinaire non réglémenté ouvert au nom du titulaire du PEL.

Avec ce livret bancaire, l'épargnant continuera à bénéficier d'une garantie sur son capital.

Cependant, sa rémunération risque de diminuer. Alors qu'il bénéficiait d'un taux de rémunération fixe de 2,5 % sur son PEL ouvert en 2011, celle de son livret bancaire est fixée par la banque en fonction des conditions des marchés financiers. Or, actuellement, leur rémunération, sauf cas particuliers, est le plus souvent fixée entre 0,5 % et 1 % (moyenne de 0,92 % en octobre selon le Cercle de l'Epargne).

Ce transfert d'épargne est donc une mauvaise nouvelle pour l'épargnant concerné.

A noter que la fiscalité sur les gains de l'épargne est identique pour les deux produits (concerne les PEL de plus de 12 ans), à savoir soit à l'impôt sur le revenu à la tranche marginale d'imposition du contribuable et les prélèvements sociaux au taux actuel de 17,2 %, soit l'option au prélèvement forfaitaire unique au taux actuel de 30 % (prélèvements sociaux inclus).

La clôture automatique du PEL entraîne également la perte des autres avantages liés au produit, à savoir la possibilité de bénéficier d'un crédit épargne logement pour lui-même ou les membres de sa famille (au taux cependant élevé de 4,20 %), ainsi que la perte de la prime d'épargne en cas de demande de prêt.

En conclusion, tout épargnant concerné par cette échéance doit réfléchir au devenir de ses capitaux et choisir l'orientation à leur donner. A ce titre, nous développons en page 4 différentes orientations à la disposition des titulaires de ces PEL.



PEL clôturés : quelles alternatives pour le réemploi des capitaux ?

Les PEL ouverts à partir du 1^{er} mars 2011 sont désormais clôturés contractuellement à leur 15^{ème} anniversaire, soit à partir du 1^{er} mars 2026. La règle de base est de verser les capitaux du PEL clôturé sur un livret ordinaire bancaire. Cependant, le titulaire du PEL est totalement libre de donner une autre orientation aux capitaux récupérés. Quelles sont donc les autres alternatives qui s'offrent à lui ?

Placements à vocation sécuritaire

▪ Utiliser les livrets réglementés (livret A, LDDS, LEP)

Actuellement, le livret A ainsi que le LDDS sont rémunérés à 1,70 % nets de tout prélèvement fiscal et social.

Exemple : en comparaison avec un livret bancaire offrant 0,35 % nets (soit 0,50% brut diminué de 30 % de PFU), un livret A à 1,70 % rapportera annuellement 135 € supplémentaires nets de PFU par tranche de 10 000 € de capital. Avec un LEP (livret d'épargne populaire soumis à condition de ressources du souscripteur) rémunéré à 2,70 %, le gain annuel s'élève à 235 €.

Les plafonds de versement sur les livrets A, LDDS et LEP sont respectivement de 22 950 €, 12 000 € et 10 000 € par titulaire du livret.

Cette orientation intéressera principalement les épargnantes souhaitant disposer de leur épargne à tout moment ou ayant besoin de renforcer leur épargne de trésorerie.

▪ Ouvrir un nouveau PEL

Il est possible d'ouvrir un PEL par personne physique. Le PEL clôturé permet donc d'en ouvrir un nouveau.

Ce nouveau PEL est rémunéré à un taux plus modeste de 1,75%, soumis à la même fiscalité que le livret bancaire. Il y a donc une rémunération nette d'environ + 1 % entre ce nouveau PEL et le livret à 0,50 %.

En outre, comme c'est la finalité de tout PEL, il est possible de réaliser un crédit immobilier épargne logement après une première phase d'épargne d'une durée minimale de 4 ans. Le taux de ce crédit est connu à la souscription du PEL et est actuellement de 2,95 %, sans frais de dossier. Ce taux est légèrement plus avantageux que les taux des crédits immobiliers classiques qui se situent actuellement autour de 3,5 %.

Cette stratégie intéressera un épargnant qui a un projet immobilier à moyen terme, en tenant compte cependant de la nécessité de placer une épargne relativement importante dès la souscription du PEL pour bénéficier d'un prêt épargne logement d'un montant significatif.

Il est à noter que les droits à prêts liés à un PEL sont transférables, sous conditions, à des membres de la famille.

▪ Verser sur le fonds euros d'un contrat d'assurance-vie

Les fonds en euros de l'assurance-vie présentent un avantage important, à savoir la garantie permanente du capital versé (hors frais de souscription). Ils répondent donc aux critères d'un PEL, lequel offre la même garantie.

Leur rémunération actuelle est estimée à 2,50% pour l'année 2025 et devrait se situer à des niveaux proches dans les prochaines années en fonction de l'évolution des taux obligataires. La fiscalité

est la même que le livret bancaire au cours des huit premières années du contrat et plus avantageuse pour l'assurance-vie si le contrat est âgé de plus de 8 ans.

Cette orientation pourrait concerner un épargnant ayant couvert son épargne de trésorerie et qui souhaiterait disposer de son épargne dans un délai de quelques années. Il devra minimiser les frais sur les versements qui obèreraient la rentabilité de l'opération en cas de niveau trop élevé (à négocier aux environs de 1 % à 1,5 %).

Placements à vocation plus dynamique

Même si le PEL clôturé était à vocation sécuritaire, il n'est pas interdit à son titulaire de donner aux capitaux de ce plan une orientation plus diversifiée afin d'obtenir une rémunération plus élevée que celles offertes dans les orientations ci-dessus.

Quels choix s'offrent à lui, tout en conservant un certain côté sécuritaire ne s'éloignant pas trop de la nature du placement initial sur un PEL ?

▪ Diversifier en assurance-vie

Outre les fonds euros des contrats développés ci-dessus, il existe une multitude de supports collectifs offerts par beaucoup de contrats d'assurance-vie à vocation plus ou moins sécuritaire lesquels peuvent venir en complément du fonds euros du contrat.

Parmi ceux-ci, on peut citer les fonds à base d'obligations datés ou non, les fonds à vocation prudente flexibles ou non, les produits structurés à vocation prudente et les produits investis en immobilier.

Exemple : M. DUPONT choisit de compléter un contrat d'assurance-vie existant, en répartissant les capitaux de son PEL clôturé à 55 % sur le fonds euros et trois fois 15 % sur un fonds flexible équilibré, un produit structuré offrant une bonne sécurité et un produit immobilier.

▪ Investir en immobilier

On exclura les biens immobiliers classiques nécessitant un montant trop important par rapport aux sommes en jeu. Les SCPI (Sociétés Civiles de Placement Immobilier) répondent mieux aux conditions de réemploi des sommes d'un PEL. En effet, elles sont orientées vers l'immobilier (essentiellement commercial) et permettent d'accéder à ce type d'investissement pour des montants en phase avec les capitaux d'un PEL.

Leurs rémunérations sont attractives et certaines SCPI atteignent des distributions annuelles de l'ordre de 6 à 7 %, auxquelles peuvent s'ajouter d'éventuelles plus-values. La fiscalité applicable est généralement celle des revenus fonciers.

Cette orientation sera privilégiée par un épargnant soucieux de compléter ses ressources immédiates ou différées (retraite par exemple).