

La Lettre du Patrimoine

Lettre d'information des sociétés
Montaigne Conseil & Patrimoine



ÉDITORIAL

« L'Or est de l'argent, tout le reste est du crédit » JP Morgan

Cette citation célèbre d'un des banquiers américains vedettes de la fin du XIXème siècle est-elle toujours d'actualité ? Nous serions tentés de répondre par la positive étant donné la masse de dette qui s'accumule un peu partout dans le monde.

Mais la question que nous aimerions poser aujourd'hui est plutôt : « De quoi la progression de 50% du cours de l'Or en 2025 est-elle le signe ? »

Au début de ce mois nous avons dépassé 4.000 \$ l'Once d'Or. Nous avons pu par le passé vous partager notre avis très positif sur cette matière première, valeur refuge par excellence. Un certain nombre d'entre vous ont suivi nos conseils. Couplé avec le niveau plus haut du bitcoin, nous y voyons un signe d'inquiétude des investisseurs.

Quelles en sont les raisons ? Les tensions sur le budget et le déficit aux US semblent être un facteur, mais un possible changement en profondeur du système monétaire mondial actuel constitue également une piste.

Nous avons abordé le sujet dans un article que vous pourrez retrouver sur notre site www.montaignepatrimoine.fr Ce dernier traite d'un changement d'étalon monétaire ainsi que du rôle accru des blockchain. Nous sommes peut-être en train d'assister à la fin du règne du dollar et dans une moindre mesure à celle de l'Or.

Il devient donc dangereux de rester à côté de cette évolution en cours. D'après la banque américaine Citi, 4.000 Md\$ vont être émis sur Blockchain d'ici 2030. La dette américaine a trouvé un nouveau débouché. Et dans cette révolution monétaire, Bitcoin pourrait tenir le rôle dévolu actuellement à l'Or. L'équipe crypto est à votre disposition si vous ne voulez pas rater cette mutation.

Bonne lecture !

Louis Alexandre de Froissard
Gérant Associé

N°74

Octobre
2025



Louis Alexandre
de Froissard

NOUS CONTACTER



@deFroissard

**MONTAIGNE
CONSEIL &
PATRIMOINE**

www.montaignepatrimoine.fr
louis@montaignepatrimoine.fr
contact@montaignepatrimoine.fr



**BORDEAUX - VENDEE -
PARIS**

**Siège : 185 BD Mal LECLERC
33081 BORDEAUX**

Zoom sur les échos de la prochaine loi de finance

Le projet de loi de finances pour 2026, présenté en Conseil des ministres le 14 octobre 2025, s'inscrit dans la continuité des efforts entrepris depuis plusieurs années pour redresser les comptes publics tout en maintenant les priorités stratégiques de la France. Le gouvernement affiche trois grands objectifs : financer les priorités nationales, préserver le modèle social français et restaurer des marges de manœuvre budgétaires afin de pouvoir faire face à d'éventuelles crises futures.



Sur le plan fiscal, le PLF 2026 introduit plusieurs mesures de rendement ciblant les ménages les plus aisés et les grandes entreprises. Le rendement total attendu de ces mesures est estimé à 6,5 milliards d'euros. Parmi elles figurent la création d'une **taxe sur le patrimoine financier des holdings** et la mise en place d'une **contribution minimale pour les foyers les plus riches**, pour un gain d'environ 2,5 milliards. La **surtaxe exceptionnelle sur les bénéfices des grandes entreprises** sera prolongée d'un an, tandis que plusieurs **niches fiscales et sociales** seront rationalisées pour rapporter environ 5 milliards d'euros. Le barème de l'impôt sur le revenu et celui de la CSG seront maintenus à leur niveau actuel, ce qui devrait générer 2,2 milliards d'euros supplémentaires.

La fin d'année 2025 s'annonce stratégique pour les dirigeants et les investisseurs.

Le projet de loi de finances 2026, en cours d'examen, pourrait modifier en profondeur la fiscalité du capital et des revenus financiers dès le 1er janvier 2026. Il est donc encore temps d'agir !

1. L'arrivée de la CDHR : prudence sur les cessions

L'introduction de la contribution sur la détention de hauts revenus (CDHR) prévue pour fin 2025 pourrait alourdir la fiscalité sur les plus-values et les revenus du patrimoine. Si vous envisagez une cession d'entreprise ou de titres, mieux vaut anticiper avant la fin 2025 afin d'échapper à une éventuelle surtaxation future.

3. Distribuer dividendes et primes en 2025

Dans un contexte de hausse potentielle de la fiscalité sur le capital, il peut être judicieux de distribuer les dividendes ou verser des primes exceptionnelles avant la fin de l'année. Cela permet de bénéficier du cadre fiscal actuel, encore relativement favorable aux revenus mobiliers



2. Sécuriser vos pactes Dutreil

Pour les transmissions d'entreprises familiales, les pactes Dutreil en négociation doivent être finalisés et validés avant fin 2025. Les évolutions fiscales à venir pourraient remettre en cause certaines optimisations, il est donc prudent de figer les accords existants dès maintenant.

4. Arbitrer vos titres selon votre TMI

Enfin, si votre taux marginal d'imposition (TMI) est faible ou maîtrisé cette année, profitez-en pour réaliser des cessions ou des arbitrages de titres. Ces opérations peuvent être reportées fiscalement ou compensées par des moins-values latentes, tout en anticipant un environnement fiscal potentiellement moins avantageux en 2026.

En résumé

La fin 2025 sera un moment clé pour optimiser votre fiscalité personnelle et patrimoniale. Entre la future CDHR, la réforme des plus-values et les incertitudes du PLF 2026, les arbitrages réalisés avant le 31 décembre 2025 pourraient générer plusieurs points de rendement net supplémentaires. C'est le bon moment pour faire le point avec votre conseiller ou votre fiscaliste et passer à l'action avant que le cadre ne change.

Timing, arbitrage et rendement : la DeFi comme prolongement de la stratégie

Après plusieurs mois de forte appréciation des marchés cryptos, nous avons choisi de sécuriser une partie des gains réalisés sur Bitcoin et Ethereum en revenant partiellement sur des positions en stablecoins. Cette phase de respiration, que nous anticipons sur les prochains trimestres, ouvre une nouvelle opportunité : faire fructifier ces capitaux sans s'exposer à la volatilité du marché.

Sortir temporairement du marché ne signifie pas rester inactif. Les stablecoins, adossés à des monnaies traditionnelles comme le dollar, permettent désormais de générer un rendement réel et transparent via la finance décentralisée (DeFi). Dans notre situation, la liquidité reste préservée et la fiscalité différée tant qu'aucune conversion en monnaie fiduciaire n'est effectuée, ce qui rend l'emploi des stablecoins un arbitrage pertinent entre prudence et performance.

Regular est la solution “faible / risque modéré” : un compte d'investissement régulé en France, avec un rendement stable (~ **6,40 % annuel**) sur stablecoins, des intérêts versés quotidiennement, et une exposition aux risques minimisée (aucune position volatile, actifs 100 % collatéralisés). Idéal pour ceux qui cherchent un rendement prudent.

ForYield, en revanche, s'adresse aux investisseurs plus dynamiques, cherchant à tirer parti de la DeFi avec des stratégies plus actives, incluant rendement sur stablecoins et exposition aux cryptos selon les choix de risque.

ForYield combine infrastructures réglementées, audits, et des mandats sur-mesure, mais avec une tolérance aux fluctuations plus élevée.

Les protocoles DeFi permettent de placer des stablecoins dans des stratégies de prêt ou de liquidité, en échange d'un rendement variable souvent indexé sur la demande du marché. Cependant, toutes les approches ne se valent pas : la sécurité, la liquidité, la transparence et la gestion des contreparties doivent être rigoureusement évaluées. Dans cette optique, nous proposons deux solutions complémentaires, adaptées selon les profils d'investisseurs et les horizons.



Cette période de consolidation de marché marque un **changement de rythme**, passant d'une logique d'accumulation à une logique d'optimisation. Faire travailler les gains réalisés en attendant le prochain cycle constitue une continuité logique : transformer les phases de repli en opportunités, avec Regular comme socle de stabilité, et ForYield comme levier de performance lorsque cela est cohérent avec votre profil patrimonial.

Montaigne Energie : Le développement photovoltaïque suit son cours !

- L'actualité est riche pour Montaigne Energie avec une évolution majeure et rapide des modèles de valorisation de l'énergie photovoltaïque pour les centrales de moyenne puissance.
 - Cette évolution qui était prévisible et souhaitable pour une meilleure maîtrise des finances publiques va orienter les projets davantage vers l'autoconsommation et vers une meilleure intégration de l'énergie produite dans les équilibres offre-demande. Les solutions de stockage par batterie et de flexibilité de la consommation sont amenés à se développer fortement dans les prochains mois.
 - Le photovoltaïque et les énergies renouvelables démontrent une fois de plus leur capacité à se déployer rapidement et à des prix compétitifs. Le secteur reste donc porteur mais les modèles doivent s'adapter car la production est désormais loin d'être marginale à l'échelle nationale.
 - Montaigne Energie étant une structure frugale et agile, elle est prête à se positionner pour capturer les nouvelles opportunités de marchés et à accompagner cette maturité de la filière.

- Le développement des projets photovoltaïques déjà sécurisés (que l'on pourrait assimiler à la promotion dans le secteur immobilier) suit son cours.

- **Une dizaine de MWc sont en phase développement** (soit environ 50.000m² de toitures solarisées avec environ 2/3 de constructions neuves et 1/3 de rénovations de toitures existantes).
- **Environ 10% des centrales sont d'ores et déjà mises en service.**
- Ces centrales bénéficient du cadre réglementaire historique au profil rentabilité sécurisé qui aura d'autant plus de valeurs auprès des investisseurs à l'avenir. Les objectifs de rentabilité sont donc maintenus sur les premiers portefeuilles.



- **Trois véhicules sont actuellement ouverts à la souscription** pour les investisseurs privés cherchant à diversifier leur patrimoine avec des actifs tangibles, durables et décorrélés des marchés financiers :
 - **A1** : fonds qui vise une distribution régulière de coupons, avec un profil de risque limité.
 - **B2** : fonds éligible au 150-0 b-ter, durée de détention cible 5 ans, avec un peu d'effet de levier pour dynamiser la performance.
 - **MAX** : fonds à fort effet de levier (jusqu'à 90% de dette bancaire), semblable à l'approche des investisseurs institutionnels.
 - Les tickets commencent à partir de 100k€.

Le produit structuré et sa stratégie

Les produits structurés sont des placements à rendement conditionnel qui combinent deux composantes : une obligation (qui protège tout ou partie du capital) et une option financière (qui permet d'améliorer le rendement). Ils offrent un compromis entre sécurité et performance, en échange d'un engagement de durée souvent fixe. Leur objectif est de **délivrer un rendement connu à l'avance**, sous certaines conditions de marché, tout en limitant le risque de perte en capital à maturité. L'émetteur de l'obligation est la plupart du temps une banque ou un établissement financier. Dès lors, le produit peut évoluer en fonction de la notation de l'émetteur en termes de sécurité financière.

Il existe plusieurs stratégies pour lesquelles on introduit un produit structuré dans un portefeuille. La plupart du temps, il s'agit d'aller jouer une thématique, un indice ou une ou plusieurs actions avec un scénario défini à l'avance. **Si le rendement est plus élevé que les obligations, c'est que le produit a un risque intrinsèque plus élevé. Si la performance est la plupart du temps inférieure à celle des actions, c'est que le risque du produit est toujours plus faible que celui des actions.** Une partie d'un portefeuille peut accueillir ce type de support dans le but d'augmenter les revenus qui peuvent être réguliers ou InFine, ainsi que la performance globale du portefeuille, tout en ayant des barrières de sécurité agissant dans la plupart des cas.

Exemple pratique du produit : Autocall Trinité BNP Paribas 4,60 EUR

Ce produit, émis par BNP Paribas pour une durée maximale de 10 ans, est indexé sur un indice spécifique : le Solactive BNP Paribas EOD AR 4.60 Index (SOBNP460). Il vise à verser un coupon annuel attractif de 11 %, soit 0,9166 % par mois, sous certaines conditions de performance de cet indice.

Chaque mois, le niveau de l'indice est observé :

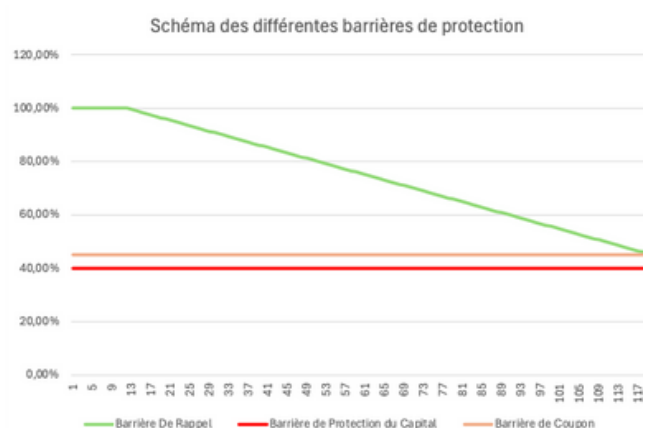
- Si le sous-jacent clôture au-dessus de la barrière dégressive de rappel du produit, le produit est remboursé par anticipation. L'investisseur récupère alors 100 % du capital initial plus l'ensemble des coupons accumulés.
- Si cette condition n'est pas remplie, le produit continue sa vie et la barrière d'autocall diminue chaque mois de 0,509 %, ce qui augmente progressivement les chances de remboursement anticipé.

À la maturité (soit au terme des 10 ans), plusieurs cas de figure sont possibles :

- Si l'indice clôture au-dessus de la barrière finale (45 % du niveau initial), l'investisseur récupère 100 % du capital ainsi que tous les coupons, soit un gain cumulé de +110 %.
- Si l'indice termine entre la barrière de protection du capital (40 %) et la barrière d'autocall (45 %), le capital est intégralement remboursé, sans coupon.
- En revanche, si l'indice termine en dessous de 40 %, le capital restitué est proportionnel à la baisse enregistrée : l'investisseur subit alors une perte en capital équivalente à celle de l'indice.

En pratique : plusieurs scénarii possibles:

1. **Cas favorable** : l'indice progresse ou reste stable → Le produit est rappelé dès que la performance passe au-dessus de la ligne verte au moment de la constatation (tous les mois), vous percevez le capital et les coupons correspondant au nombre de mois qu'a duré le produit (Si le produit a été rappelé au bout de 30 mois, vous percevez 100% du capital +27,5% ($30 \times 11\% / 12$)).
2. **Cas intermédiaire** : l'indice reste modérément en baisse mais au-dessus de 45 % à maturité → l'investisseur récupère son capital et tous les coupons, soit un remboursement de 210 % du capital investi.
3. **Cas Intermédiaire moins favorable** : Si à maturité le sous-jacent est entre 40% et 45% (barrière rouge et orange) alors vous percevez le capital mais aucun coupon.
4. **Cas défavorable** : en cas de forte baisse (indice < 40 % / Barrière rouge), l'investisseur récupère un capital réduit, proportionnel à la performance négative de l'indice.



Ce qu'il faut retenir - Ce produit BNP Paribas illustre bien le principe des produits structurés : un rendement potentiellement élevé, même dans un marché sans forte hausse ; une protection partielle du capital en cas de baisse modérée ; et une barrière dégressive qui augmente les chances de remboursement anticipé.

Point marché

3e trimestre

2025

Le troisième trimestre 2025 a confirmé la **remarquable résilience des marchés financiers, portés par des résultats d'entreprises solides**, un retour progressif à des politiques monétaires plus accommodantes et un environnement géopolitique légèrement apaisé. Malgré la persistance de tensions commerciales et de signaux économiques contrastés, la croissance mondiale s'est maintenue à un rythme modéré, soutenant un regain d'appétit pour le risque.

Sur le plan macroéconomique, les trajectoires régionales ont divergé. En Europe, la reprise industrielle s'est poursuivie par la stabilisation des chaînes d'approvisionnement et au soutien budgétaire croissant, notamment en Allemagne. Les indices PMI sont repassés en zone d'expansion, signe d'une activité en redressement. La consommation des ménages reste toutefois bridée par un climat d'incertitude politique et budgétaire.

Aux États-Unis, la dynamique économique s'essouffle : le marché du travail ralentit et les droits de douane, commencent à peser sur les marges des entreprises et sur les prix à la consommation.

En Chine, la croissance demeure fragile, plombée par le secteur immobilier, malgré les mesures ciblées de soutien et une politique monétaire de plus en plus proactive.

Les banques centrales ont ajusté leur posture : la Réserve fédérale américaine a repris en septembre son cycle de baisse de taux, afin de préserver la croissance sans relancer l'inflation. La BCE, a marqué une pause, considérant que la désinflation était désormais bien engagée et que les taux avaient atteint un niveau accommodant. Les marchés actions ont poursuivi leur progression au cœur de l'été, soutenus par la détente monétaire et la vigueur persistante des grandes valeurs technologiques. Selon J.P. Morgan Private Bank, le trimestre a vu un retour marqué vers les thématiques technologiques et de l'intelligence artificielle, désormais perçues comme les principaux moteurs de croissance mondiale. Aux États-Unis, les indices ont atteint de nouveaux sommets, tandis qu'en Europe, la faiblesse du dollar et le rebond du secteur industriel ont permis une surperformance relative. Les marchés émergents, enfin, ont bénéficié d'un afflux de capitaux en quête de diversification et d'un dollar en repli de près de 15 % depuis janvier.

Sur le marché obligataire, les rendements souverains ont évolué sans direction nette : légère détente aux États-Unis après la décision de la Fed, hausse modérée en Europe où la reprise industrielle se confirme. Les obligations d'entreprises Investment Grade restent attractives dans un environnement de ralentissement maîtrisé, tandis que le segment High Yield demeure plus vulnérable à un éventuel fléchissement conjoncturel.

Du côté des devises et matières premières, le dollar a poursuivi sa dépréciation face à l'euro et au franc suisse, reflétant les doutes sur la trajectoire budgétaire américaine et les pressions politiques croissantes sur la Fed. L'or, quant à lui, a bondi de près de 17 % sur le trimestre pour dépasser 3 800 dollars l'once, soutenu par les flux d'ETF, la demande des banques centrales et la recherche d'actifs refuges dans un environnement incertain. **Le pétrole**, à l'inverse, a reculé sous l'effet d'un excédent d'offre et d'une demande mondiale plus mesurée.

En France, le trimestre s'est conclu sur un signal d'alerte : Fitch Ratings a abaissé la note souveraine du pays de AA- à A+ le 12 septembre 2025, invoquant la détérioration des finances publiques et une instabilité politique persistante. Cet abaissement, perçu comme un avertissement pour l'ensemble de la zone euro, a brièvement pesé sur la confiance des investisseurs, avant que la stabilisation des marchés obligataires n'en limite les effets.

Ce troisième trimestre aura illustré un équilibre précaire entre désinflation, soutien monétaire et incertitudes politiques. Les marchés conservent un biais haussier, mais les valorisations élevées et la concentration des performances sur un nombre restreint de valeurs imposent une approche sélective et disciplinée. Dans un monde où la visibilité reste limitée, la combinaison d'actifs résilients, d'obligations de qualité, d'une exposition mesurée aux actions et d'une allocation stratégique en or demeure, plus que jamais, le socle d'un portefeuille équilibré et robuste.