

Newsletter

B. DURAND CAPITAL PARTNERS

Juin
2026



La macro vacille, la micro résiste

Ce milieu d'année 2026 a son événement central : la hausse des taux longs. Elle est le prolongement logique d'un choc énergétique majeur, déclenché par la crise iranienne et l'embrasement du détroit d'Ormuz et s'installe comme le fait macro-économique le plus structurant de la période.

Son périmètre est presque universel : toutes les grandes économies sont concernées. Et ses conséquences sur la liquidité des marchés, sur l'immobilier, sur les flux d'allocation mondiaux sont encore devant nous. Personne ne devrait croire qu'une désescalade au détroit d'Ormuz suffirait à tout effacer : les déficits se sont creusés, l'intervention américaine coûte entre 1,2 et 1,4 milliard de dollars par jour, et ce que cette tension fera aux taux de change, à la croissance et aux dettes souveraines reste à écrire.

Plus déstabilisant encore : les marchés ont commencé à pricer un scénario radicalement différent de celui en place. Hausse des taux courts, actée en Europe avec la BCE qui vient de monter son taux à 2,25%, et peut être à venir aux US, resserrement prolongé, retournement des anticipations : le contrepied est complet. En théorie, taux longs et taux courts en hausse simultanée ne devraient pas coexister avec un rally boursier.

Et pourtant, la bourse monte. Les spreads ne s'écartent pas. Les cours résistent.

La réponse est là : les résultats des entreprises tiennent, et l'investissement en intelligence artificielle crée un mégacycle suffisamment puissant pour court-circuiter, au moins temporairement, les mécanismes macro habituels. La micro ne subit pas la macro, elle lui dicte sa loi.

C'est cette tension, rare et potentiellement fragile, que cette newsletter s'emploie à cartographier zone par zone, actif par actif pour arbitrer lucidement, saisir les opportunités et ne pas se laisser emporter par l'euphorie.

SOMMAIRE

**NOTRE
ZOOM PAR
PAYS**

**NOTRE
ZOOM
SECTORIEL**

**S'EXPATRIER
AU
ROYAUME-
UNI : CE QU'IL
FAUT SAVOIR**

**NOS PRISES
DE PAROLE**

VU & LU

**VOTRE
ÉQUIPE**

NOTRE ZOOM PAR PAYS

États-Unis

Depuis quelques semaines, les marchés testent un scénario noir : une tension rapide sur les taux longs qui dérègle les taux courts, fait grimper le dollar et brouille les prévisions macro. Sa réalisation signerait un arrêt du rally boursier américain.

Le taux 10 ans US (rendement sans risque et pilier du système monétaire mondial) franchit les 4,5% pour tester les 4,66%, un niveau atteint à deux reprises ces dernières années (T1 2025, T3 2023), chaque fois suivi d'une correction. Ce curseur est déterminant : toutes les classes d'actifs et leurs niveaux de valorisation en dépendent.

Trois canaux de transmission sont à surveiller.

Compression des valorisations. Les taux longs alimentent la WACC, coût moyen pondéré du capital, qui figure au dénominateur du calcul de valeur terminale. Sa hausse actuelle implique théoriquement une baisse de l'ordre de 10% des valorisations. Pour l'heure, le mécanisme n'a pas pris : les marchés, la Tech en tête, ont continué de progresser.

Pression sur les détenteurs de dette US. La hausse des taux érode la valeur des portefeuilles obligataires et peut déclencher des sorties. Le Japon, dont les taux longs touchent un plus haut depuis trente ans, en offre l'illustration : sa banque centrale, contrainte d'acheter de la dette domestique, se désengage simultanément des Treasuries américains.

Paralysie des banques centrales. Le contrat SOFR (échéance mars 2027) prédit désormais un taux directeur Fed à 4%, soit une hausse de 25 points de base, retournement radical par rapport aux deux baisses encore anticipées il y a quelques semaines. La zone euro envoie le même signal : le contrat €STR à mars 2027 intègre jusqu'à 65 points de base de hausse, contre une baisse attendue récemment. Les banques centrales changeant rarement de cap brutalement, l'année 2026 pourrait rester épargnée, mais le scénario de nouvelles baisses s'éloigne.

Il est essentiel de ne pas perdre de vue ces taux longs. L'allocation 2027 dépendra de leur direction durant l'été.



Si le scénario central macro ne se trouve pas durablement altéré par l'épisode iranien, le rendement "juste" de la dette 10 ans US devrait s'établir à 3,91% selon le modèle Credisight, soit 60 points de base en deçà du niveau actuel. Un écart de cette ampleur signale une erreur de lecture majeure : elle provient soit d'un cadre économique de base déjà partiellement révisé, soit d'une anticipation excessive des marchés ces dernières semaines.

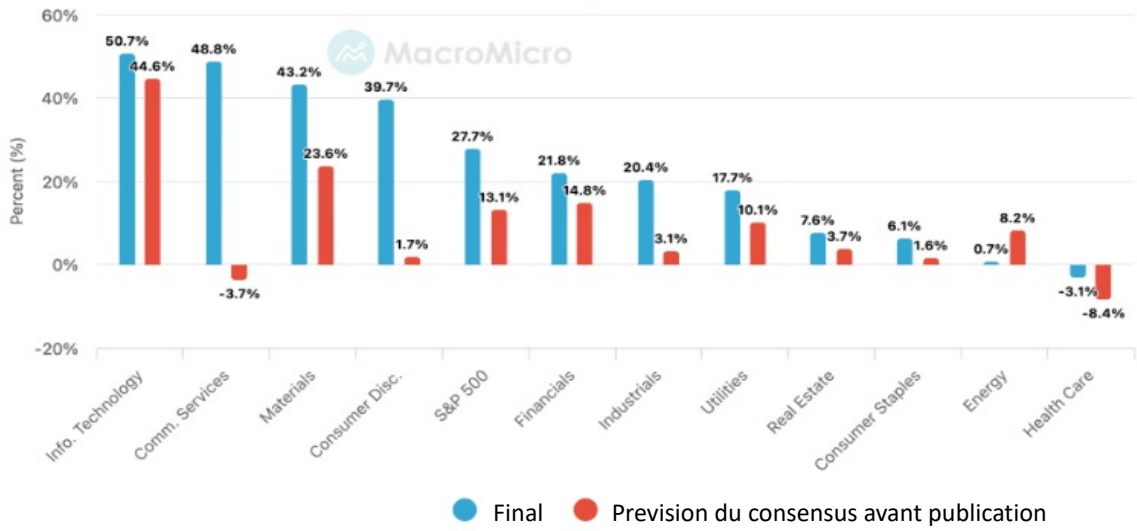
Un investisseur convaincu que l'économie mondiale sortira peu affectée de cette crise aurait donc intérêt à acheter des Treasuries pour sécuriser le rendement supérieur actuel et capter l'appréciation à venir lors de la normalisation des taux. En revanche, si cet écart est justifié, c'est-à-dire si le coût du crédit doit effectivement rester plus élevé et l'inflation plus haute plus longtemps, la valeur juste des actifs de marché devrait être 10% à 15% plus basse.

Or les marchés n'ont pas corrigé dans de telles proportions. Ils ont même continué de progresser depuis le début du conflit.

La raison tient à la croissance, aussi bien macro que micro, qui demeure à ce jour au-dessus des attentes. Les grandes entreprises continuent de battre des records aux États-Unis, en Europe et au Japon.

Avec des bénéfices en hausse de 27% en glissement annuel au T1 2026 pour le S&P500, cette dynamique comprime mécaniquement les niveaux de valorisation et offre ainsi un amortisseur face aux craquements macro.

Croissance des profits du S&P500 au T1 2026 par Secteur (Résultats en bleu, Attentes en rouge)



Source : Macromlcro

Ratio PE S&P500



Source : Yahoo Finance

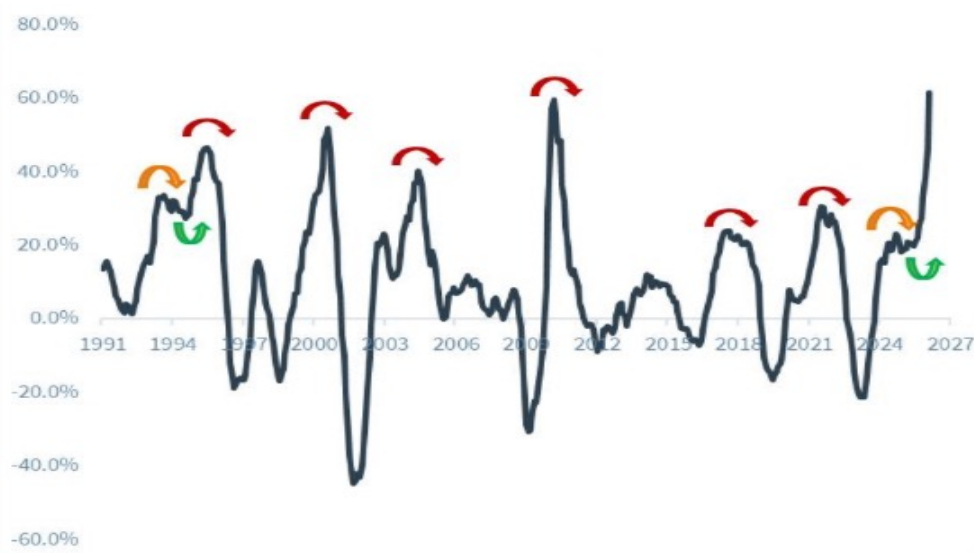
Cette tendance forte est censée se maintenir au minimum tout au long de 2026.

Entre une macro en détérioration et un élan micro toujours très vif, la balance n'a pas encore penché. Dans ce cycle exceptionnel, la micro peut même prétendre à façonner la macro, portée par un allié de poids : la dynamique d'investissement en

intelligence artificielle, moteur d'un mégacycle des semiconducteurs sans précédent.

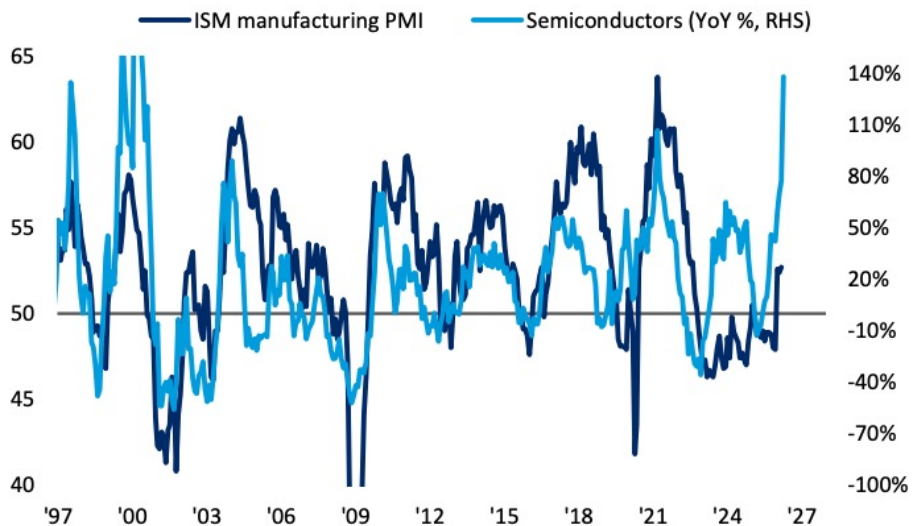
Or, historiquement, les cycles haussiers semiconducteurs entraînent tous le cycle industriel US.

*Croissance des ventes de semiconducteurs - mégacycle
Pas de plateau en vue*



Source : Kepler

*Les cycles semiconducteurs haussiers entraînent l'ensemble du manufacturier US (Indice ISM)
Le cycle actuel est un mégacycle*



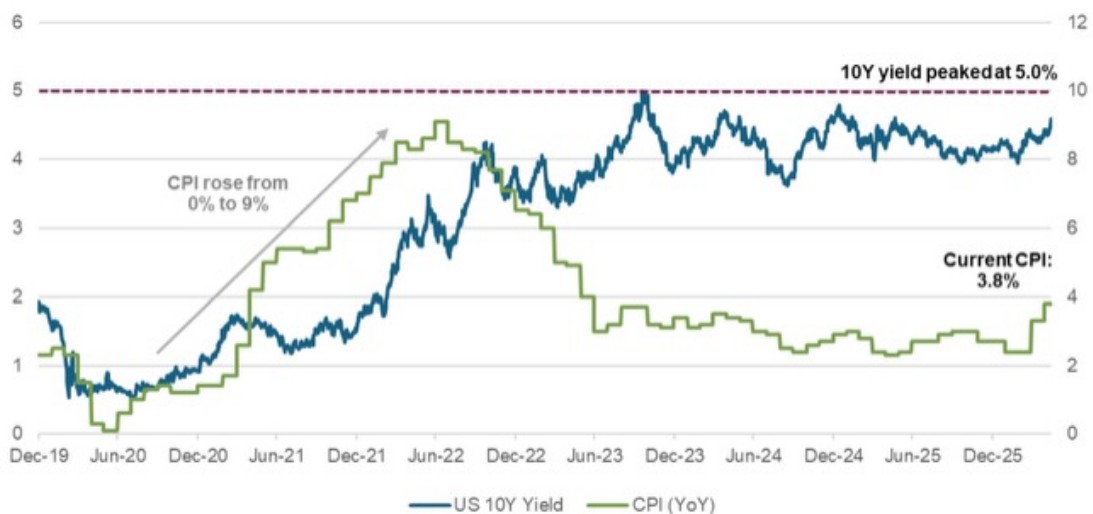
Source : BofA, Bloomberg

La qualité des résultats du premier trimestre, tous secteurs confondus, confirme cet effet d'entraînement à spectre large. Même la santé, secteur le plus en retrait en matière de croissance depuis deux ans, surprend positivement.

Sur le plan macro, le PIB américain a progressé de 2,0% au T1 2026, après une quasi-stagnation à 0,5% au trimestre précédent. Ce rebond s'explique

en partie par la dissipation des effets de la paralysie des services fédéraux, 43 jours, la plus longue de l'histoire américaine. Les dépenses fédérales ont rebondi à un taux annuel de 9,3%, portées par la reprise des services publics, le versement des salaires différés aux fonctionnaires et la réactivation des contrats suspendus : un classique effet de rattrapage.

*La séquence de stress financier de 2022 – Inflation (CPI) et Taux 10 ans
Une envolée beaucoup plus forte que 2026*



Source : Bloomberg

En 2026, l'énergie demeure le principal facteur de risque sur le marché mondial des taux : les perturbations liées au détroit d'Ormuz alimentent les anticipations d'inflation à court terme et de hausses de taux. Ce facteur reste potentiellement transitoire, sans vocation structurelle.

Les marchés intègrent un risque d'inflation accru à court terme, mais pourraient sous-estimer ce qu'une période prolongée de prix élevés ferait peser sur la croissance mondiale à moyen terme. Un ralentissement menant à la récession ferait baisser les taux mais pèserait sur les résultats des entreprises.

C'est pourquoi les banques centrales n'inverseront probablement pas trop rapidement leur politique, de peur d'une lecture trop court-termiste. Au-delà de l'inflation, l'état du marché du travail reste un

élément clé pour la Fed : à lui seul, il justifierait une ou deux baisses supplémentaires sur les douze mois à venir. Les dernières données confirment la détérioration.

L'indice des conditions du marché du travail de la Fed de Kansas City, construit à partir de 24 variables, poursuit sa tendance baissière et signale une hausse des risques de chômage, exerçant une pression désinflationniste favorable à la baisse des taux. Si le consensus attribue ce ralentissement aux politiques migratoires restrictives, une étude de la Fed de Minneapolis suggère que la baisse des flux migratoires n'en explique qu'environ la moitié.

Par ailleurs, la hausse du chômage ne semble pas provenir d'un affaiblissement marqué de l'activité :

la baisse de 0,6% du taux de participation masque une partie de la dégradation sous-jacente.

La hausse actuelle des taux longs et la suspension des baisses de taux courts ne semblent pas justifiées par les fondamentaux inflationnistes. Les données publiées en avril le confirment.

Les anticipations d'inflation à long terme ont légèrement progressé en mai, mais demeurent nettement inférieures aux pics de l'an dernier. Les tensions sur les prix restent concentrées sur l'énergie et ne se diffusent pas aux autres composantes. Les données PCE (Indice des prix à la consommation des personnes vivants aux US) d'avril illustrent ce point : si l'inflation globale a accéléré à 3,8% contre 3,5% en mars, les indicateurs sous-jacents et de moyenne tronquée confirment une transmission limitée de la hausse énergétique aux autres catégories de biens et services.

Le tableau d'ensemble reste celui d'une économie sous pression mais sans emballement inflationniste généralisé. L'indice de confiance des

consommateurs du **Conference Board** a de nouveau reculé en mai, à 93,1 contre 93,8 en avril. Du côté de la Fed, le message des dernières prises de parole reste à la prudence, sans signaler de volte-face : une approche attentiste demeure jugée appropriée tant que persistent les incertitudes au Moyen-Orient.

La conclusion s'impose : il faudrait que la situation régionale reste durablement bloquée pour que le cadre macro sur lequel repose le rally boursier soit réellement remis en cause. **Les taux longs US apparaissent surcotés et une détente devrait s'amorcer avant la fin de l'année.** La suspension des baisses de taux courts est temporaire : la détérioration probable du marché de l'emploi devrait finir par emporter l'opinion au sein du FOMC. Le marché se fait donc peur. Cela implique également que le dollar n'a pas vocation à s'apprécier durablement, et que la dédollarisation continuera de peser sur le billet vert.

La situation européenne est moins clivante, mais guère plus simple à anticiper. Le cas de l'Allemagne, locomotive économique historique, mérite qu'on s'y arrête.



*Croissance des salaires US, en réel (nominal-inflation)
Un rythme inférieur à 1% à nouveau*



Source : ANZ, Bloomberg, Macrobond

Allemagne

Le ministère des Finances allemand revoit à la baisse ses prévisions de croissance à 0,5 % pour 2026 (contre 1,0 % précédemment) et à 0,9 % pour 2027 (contre 1,3 % précédemment), invoquant des pressions géopolitiques.

Autre donnée qui évolue dans la mauvaise direction, l'inflation, qui devrait désormais atteindre 2,7 % cette année et 2,8 % en 2027, contre 2,2 % l'an dernier. À cela s'ajoutent les débuts difficiles de Friedrich Merz et la fragilité de la coalition actuelle au pouvoir. Seuls 16 % des citoyens se disent satisfaits alors que 76 % sont insatisfaits du gouvernement. Cela pose la question d'un maintien possible sur 3 ans de la coalition en place et de l'exécution du plan d'investissement de 1000 milliards € si nécessaire.

A noter, qu'il est un secteur que nous continuons de recommander : la défense. Plusieurs acteurs majeurs y opèrent depuis l'Allemagne et bénéficient de carnets de commandes bien

remplis pour les années à venir. Parmi les entreprises cotées, citons Rheinmetall, Hensoldt, Renk, MTU Aero, Thyssenkrupp et KNDS, bientôt cotée en bourse.

Nous nous intéressons aussi à Deutsche Börse, opérateur historique et quasi exclusif du marché boursier allemand. Cette société bénéficie de la croissance des volumes d'échanges, de la volatilité accrue qui multiplie les transactions sur une journée et de sa position de quasi-monopole. Le titre continue de bien se comporter en phase de baisse soudaine, volumes vendeurs ou acheteurs, cela lui importe peu. A noter que la société est aussi exposée au dollar via ses placements de liquidités abondantes investies dans des obligations US, c'est donc un hedge intéressant lorsque le dollar grimpe. La dynamique des pays du Sud de l'Europe continue d'être plus attractive à ce stade, Italie, Grèce, Espagne, Pologne, Hongrie. La stabilité politique y est aussi mieux établie qu'en France, UK ou Allemagne.

Japon



Source : CNBC

Le marché boursier japonais continue de grimper sur des plus hauts historiques, et ce malgré la hausse de ses taux d'intérêt longs à des niveaux inédits depuis 30 ans. L'indice Nikkei 225 gagne 28% depuis le début de l'année et 68% depuis 1 an en JPY.

La dynamique micro actuelle, là aussi, n'est pas enrayée par les périls macro-économiques que sont la hausse des taux et l'inflation. **Le PIB du Japon au T1 2026 a grimpé de 2,1%, très au-dessus des attentes du marché à 1,7% et beaucoup plus soutenu que nos 1% attendus pour l'année 2026.** Pour mémoire, la croissance au T4 2025 était de 1,3%. Nous devons ainsi revoir nos prévisions à la hausse. Cela conforte notre recommandation positive sur ce marché.

La dynamique est alimentée par deux moteurs, une consommation accrue, grâce aux hausses de salaires continues, et de fortes exportations.

Pendant ce temps, la banque centrale du pays, la BoJ, intervient pour défendre sa devise et ne pas laisser les taux longs exploser à la hausse (voir graphique du taux 10 ans). Cette défense, si elle doit persister et/ou s'amplifier, pourrait entraîner un rapatriement de fonds depuis l'étranger pour venir acheter de la dette souveraine en JPY. Le grand perdant serait alors la dette US sur laquelle le Japon est un créancier historique majeur. Ce trade de portage en JPY (emprunter en JPY à taux bas pour investir à l'étranger sur des rendements plus élevés, typiquement aux États-Unis) est historiquement en place. La hausse des taux d'emprunt au Japon le remet en cause, ce qui pourrait entraîner des flux défavorables aux marchés mondiaux, US et Asie hors Japon en tête. Cela peut expliquer aussi la hausse par étape des taux longs US, qui perdent possiblement là un de leurs plus anciens et solides créanciers.

Restons optimistes sur ce marché.

NOTRE ZOOM SECTORIEL

La Défense

Paradoxalement, malgré l'actualité très chargée, le secteur est en baisse de 10 % en moyenne depuis le début de l'année, à

relativiser toutefois après deux années de très forte hausse. Pourtant les éléments favorables demeurent.

Secteur de la Défense – Sous-performance depuis 1 an vis à vis du S&P500
Comparaison de Vaneck Global Defense vs Indice S&P500 sur 1 an en %



Le plus intéressant tient aux retards de livraison d'armes américaines à travers le monde, du Danemark à la Pologne en passant par la Norvège et l'Asie. Dus à leur utilisation massive au Moyen-Orient et en Ukraine, ces retards se multiplient et nourrissent des doutes sur la fiabilité de Washington.

Les « clients » doivent se tourner de plus en plus vers des alternatives.

Le Pentagone fait usage de clauses de vente militaire à l'étranger (FMS) pour récupérer du matériel déjà commandé et payé par ses alliés et clients. L'Europe est particulièrement exposée. Elle représente près des deux tiers des exportations d'armes américaines entre 2021 et

2025, faisant de ce continent le plus gros acheteur depuis 20 ans. Ceci malgré son industrie maison très développée.

Les pays nordiques et baltes sont donc confrontés à des risques importants : les livraisons sont retardées malgré les tensions croissantes avec la Russie. Celle-ci continue de bénéficier de la hausse des recettes pétrolières, mais souffre d'un ralentissement économique certain : l'activité s'est contractée de -0,3 % au T1 2026, et le vice-Premier ministre Alexander Novak a dû revoir à la baisse ses prévisions de croissance pour l'année, de 1,3 % à seulement 0,4 %.

L'Estonie, qui a porté ses dépenses de défense à plus de 5 % de son PIB, a été informée qu'elle ne

recevrait ni systèmes de roquettes HIMARS ni missiles Javelin tant que le conflit iranien perdurera.

Ces retards, sur des contrats long terme, pourraient s'étendre de plusieurs mois à plusieurs années. Cela incite les pays à chercher des alternatives, auprès de fournisseurs comme Singapour, le Japon ou la Corée du Sud, ou plus simplement en Europe. Le commerce de défense

intra-européen ne représente aujourd'hui que 16 % des exportations totales (41 % pour l'Allemagne, 21 % pour la France, 20 % pour l'Espagne et 13 % pour l'Italie) : la situation pourrait favoriser une transition progressive vers une industrie de défense européenne plus forte et plus autonome. Nous sommes positifs sur le secteur de la défense européen à ce niveau de valorisation et sur le recul qui offre un point d'entrée intéressant.

Le Spatial

2026 est l'année d'une accélération significative du secteur spatial, et une performance boursière en plein essor, grâce à plusieurs catalyseurs. Nous sommes positifs tactiquement sur ce secteur :

SpaceX entre en bourse le 12 juin avec une capitalisation boursière attendue de 1 750 milliards de dollars et une levée de fonds initiale de 75 milliards de dollars, dont 30% seront réservés aux investisseurs particuliers (ratio élevé qui promet un intérêt soutenu). Il s'agit de la plus importante introduction en bourse jamais réalisée, dépassant le record de 29 milliards de dollars de Saudi Aramco en 2019. L'opération comporte deux volets : a) l'accès aux opérations spatiales ; b) Starlink et sa connectivité très rentable, ainsi que la récente fusion avec AI Entity, valorisée à 250 milliards de dollars.

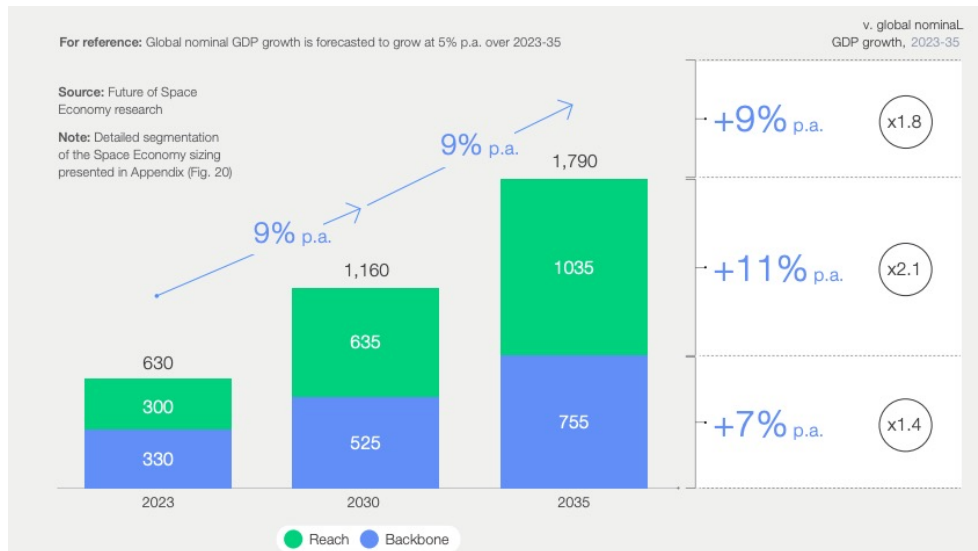
L'arrivée de nouvelles fusées réutilisables permettra de réduire les coûts d'un facteur dix par rapport à la génération précédente. Auparavant, le coût d'envoi d'une fusée dans l'espace était de 2 000 à 3 000 dollars par kilogramme ; il est sur le point de chuter à 200-300 dollars.

Les fusées sont plus grandes, permettant d'embarquer des satellites plus imposants ... et

des centres de données dans l'espace. L'énergie étant la principale ressource rare en intelligence artificielle (IA), l'espace offre une énergie solaire disponible 24h/24 et 7j/7, sans nuages, sans nuit, sans perturbations météorologiques, ni engorgements du réseau électrique. Les États-Unis produisent 490 gigawatts d'électricité, tandis que l'IA devrait en nécessiter 123 d'ici 2035. Cela représente 25 % de la capacité totale du réseau électrique, uniquement pour l'intelligence artificielle. La demande énergétique liée à l'IA pourrait augmenter de 165 % d'ici 2030, selon Google Scholar. Dans l'espace, plus besoin de négocier avec les fournisseurs d'énergie, d'obtenir l'approbation des autorités locales pour le réseau électrique, de construire des centrales nucléaires ni d'attendre l'avènement des énergies propres.

L'industrie spatiale se compose de deux segments : 1) L'infrastructure (Backbone) constituée de satellites, de lanceurs et de services tels que la télévision (TV) ou le système de positionnement global (GPS). 2) La portée (Reach) : toutes les entreprises qui n'existeraient pas ou n'auraient pas la même envergure sans l'espace, comme Uber par exemple. La croissance du secteur devrait être deux fois supérieure à la croissance mondiale chaque année au cours des dix prochaines années.

Croissance attendue dans le secteur spatial



Source : World Economic Forum

SpaceX est en avance sur son temps. Starship peut déployer chaque année en orbite entre 300 et 500 gigawatts de satellites d'IA alimentés à l'énergie solaire, soit plus que la production totale des États-Unis. SpaceX compte déjà plus de 6 000 satellites Starlink en orbite. L'infrastructure est en place. Les 30 milliards de dollars levés lors de son introduction en bourse seront immédiatement investis dans le développement de la puissance de calcul orbitale. Cela se reflète déjà dans son chiffre d'affaires : celui-ci devrait passer de 15 milliards de dollars en 2025 à 24 milliards de dollars en 2026.

L'infrastructure d'IA spatiale deviendra bientôt une réalité.

C'est pourquoi d'autres acteurs tentent de rattraper leur retard. Jeff Bezos et Blue Origin ont annoncé la construction de leurs propres centres de données orbitaux. Google vient de lancer le « Projet Suncatcher » avec l'intention de déployer des satellites dotés d'IA d'ici 2027. Eric Schmidt, l'ancien PDG de Google, a acquis une société de fusées entière (Relativity Space) uniquement pour être compétitif dans ce secteur.

L'Or

Le prix de cet actif a perdu de sa dynamique cette année, en hausse de « seulement » 4% depuis le début de l'année. Les dernières données collectées sont plutôt rassurantes.

La demande des banques centrales reste soutenue au T1 2026. Une demande totale robuste de 790 tonnes métriques a été enregistrée sur ce T1. Sur ce total, les banques centrales ont effectué 244 tonnes d'achats nets, soit une solide hausse de 3 % en glissement annuel.

La demande des investisseurs privés est également restée globalement stable. Les sorties de capitaux des ETF adossés à l'or ont été compensées par une forte augmentation de la demande d'or physique. La Chine représentant à elle seule 40 % de ce total.

Si l'on regarde une période plus longue, la demande trimestrielle d'or s'établit en moyenne à environ 620 tonnes depuis 2023, un niveau nettement supérieur à la moyenne trimestrielle de 450 tonnes enregistrée entre 2010 et 2022.

S'EXPATRIER AU ROYAUME-UNI : CE QU'IL FAUT SAVOIR

S'expatrier a toujours été un choix de vie. C'est aujourd'hui aussi une décision à forte dimension fiscale. Entre les propositions de réforme de l'exit tax en France et la fin du régime non-domiciled au Royaume-Uni, les règles ont évolué. Tour d'horizon des règles en vigueur et des pièges à éviter.

La France vous regarde partir : l'exit tax

L'exit tax s'applique à tout contribuable qui transfère son domicile fiscal à l'étranger dès lors qu'il remplit deux conditions cumulatives : avoir été résident fiscal français pendant au moins six des dix dernières années, et détenir soit des participations représentant plus de 50 % du capital d'une société, soit un portefeuille de titres d'une valeur supérieure à 800 000 €.

Lorsque ces conditions sont réunies, les plus-values latentes constatées sur les titres, les créances issues de clauses de complément de prix ainsi que les plus-values en report d'imposition deviennent en principe imposables. Un audit patrimonial préalable au départ est donc indispensable afin d'identifier précisément le périmètre des actifs soumis à l'exit tax.

Le traitement fiscal diffère ensuite selon la destination. Pour un départ vers l'UE ou l'EEE, ou un pays ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative ainsi qu'une convention d'assistance mutuelle en matière de recouvrement, un sursis d'imposition s'applique de plein droit : le contribuable n'a pas à acquitter l'impôt immédiatement et peut in fine obtenir le dégrèvement s'il respecte les conditions requises. Pour un départ vers un pays tiers, l'imposition est en principe immédiate, sauf sursis accordé par l'administration sous réserve de la constitution d'une garantie. Le régime prévoit par ailleurs un délai de conservation des titres de deux ans, porté à cinq ans au-delà de 2,57 M€ d'actifs, au terme duquel le contribuable n'est plus redevable de l'impôt.

La loi de finances 2026 a maintenu ce dispositif en l'état, un amendement proposant de porter ce délai à quinze ans n'ayant pas été retenu.

Le Royaume-Uni : un statut dérogatoire à ne pas perdre

Depuis le Brexit, le Royaume-Uni ne fait plus partie de l'Union européenne ni de l'Espace économique européen mais bénéficie toutefois d'un régime dérogatoire. Le Royaume-Uni dispose en effet d'instruments d'assistance administrative en matière de recouvrement et de lutte contre la fraude fiscale comparables à ceux des États membres de l'UE : le sursis de paiement automatique, sans constitution de garanties, continue donc de s'appliquer.

Le bénéfice de ce sursis est toutefois conditionné au respect d'obligations déclaratives annuelles : le contribuable doit déposer chaque année le formulaire 2074-ETS auprès du Service des impôts des non-résidents. Le non-respect de cette obligation pendant trois années consécutives, même par simple oubli, entraîne la perte du sursis et l'exigibilité immédiate de l'intégralité de l'exit tax.

Londres a changé les règles : le régime FIG (Foreign Income and Gains)

Pendant plus de deux siècles, le régime non domiciled constituait l'une des spécificités majeures du système fiscal britannique. Il permettait aux résidents britanniques d'origine étrangère de n'être imposés au Royaume-Uni que sur leurs revenus et plus-values de source britannique ou sur les sommes rapatriées sur le territoire.

Ce régime a pris fin le 6 avril 2025. Désormais, tous les résidents britanniques sont en principe imposés sur leurs revenus et plus-values mondiaux.

Pour maintenir l'attractivité du territoire, un nouveau régime a été introduit : le Foreign Income

and Gains regime (FIG). Celui-ci offre aux nouveaux arrivants une exonération de quatre ans sur leurs revenus et plus-values de source étrangère, sous réserve de ne pas avoir été résidents britanniques au cours des dix années précédentes. Le bénéfice de ce régime ne s'applique pas automatiquement : il doit être expressément demandé lors du dépôt de la première déclaration fiscale.

Exclusions notables.

S'agissant des revenus salariés, le régime FIG est assorti d'un plafond spécifique. Lorsqu'un résident britannique exerce une activité dont une partie seulement est effectuée hors du Royaume-Uni, la fraction exonérée au titre de l'Overseas Workday Relief (OWR) est limitée au plus faible des deux montants suivants : 300 000 £ ou 30 % du revenu total d'emploi.

Les gains issus des cryptoactifs ne sont pas éligibles au régime FIG. Le HMRC (service des impôts britannique) considère en effet que le résident britannique qui cède des cryptoactifs réalise un gain de source britannique, quelle que soit la localisation des actifs.

Le diable est dans les détails : bonnes pratiques avant et après le départ

Côté français, le premier point de vigilance porte sur le calendrier patrimonial. Avant le départ, il est important d'avoir une vision claire de ses projets à court et moyen terme (cessions envisagées, donations, restructurations...) car certaines de ces opérations, si elles interviennent après le départ, peuvent remettre en cause le sursis de paiement et entraîner l'exigibilité immédiate de l'exit tax.

La qualité de la rupture effective avec la France est également déterminante : un foyer, une activité principale ou un centre d'intérêts économiques maintenus en France peuvent conduire l'administration à remettre en cause le départ.

Par ailleurs, la situation des contrats d'assurance-vie existants, qu'ils soient français ou luxembourgeois, mérite une attention particulière et une revue détaillée avant le départ. Le HMRC

distingue deux catégories de contrats. Les **Personal Portfolio Bonds (i)**, correspondent aux contrats permettant au souscripteur de sélectionner lui-même ses investissements. Ces contrats font l'objet d'une fiscalité défavorable au Royaume-Uni : un gain de 15% est présumé et imposé au taux marginal britannique. Leur éligibilité au régime FIG est par ailleurs incertaine et à vérifier au cas par cas avec un conseil spécialisé. Les contrats assimilables à des **Offshore Bonds (ii)**, ne génèrent en revanche aucun événement fiscal tant qu'aucun rachat n'intervient. Pour s'inscrire dans cette seconde catégorie, il convient avant le départ de revoir la composition des contrats, et de s'assurer que les investissements sont exclusivement réalisés en fonds collectifs ouverts accessibles à l'ensemble des souscripteurs (ETF, OPCVM, SICAV, FCP).

Côté britannique, la principale vigilance porte sur le calendrier d'arrivée. L'année fiscale britannique allant du 6 avril au 5 avril, la date d'installation détermine quelle année sera comptabilisée comme année 1 du régime FIG. Arriver après le 6 avril permet de bénéficier d'une première année pleine, tandis qu'une arrivée en mars ne laisse que quelques semaines sur cette première année.

Et après les quatre ans ?

Si vous souhaitez continuer de vivre au Royaume-Uni à l'issue du régime FIG, il est important d'anticiper en amont vos besoins de liquidités et de noter que toute distribution de dividende est fiscalisée à 39,35%, il conviendra donc de mettre en place une stratégie de monitoring des distributions de dividendes en amont.

Dans l'optique de ce monitoring, la mise en place d'un contrat d'assurance-vie UK-Compliant dès les premières années de résidence britannique présente un intérêt réel, qui prend toute sa dimension à l'issue de la période FIG. Reconnus par le HMRC comme des offshore bonds, ces contrats offrent une gestion simplifiée et une portabilité en cas de départ vers un autre pays. Leur principal attrait réside dans la politique de rachat : le souscripteur peut effectuer chaque année un rachat représentant jusqu'à 5 % de la prime

investie, en franchise d'impôt immédiat et de manière cumulative sur vingt ans. Ce mécanisme constitue un outil de distribution particulièrement efficace pour générer des flux de trésorerie réguliers sans déclencher d'événement fiscal, d'autant plus pertinent lorsque les distributions via la holding deviennent fiscalement coûteuses. Tout rachat excédant l'abattement cumulée est ajouté aux revenus de l'année et imposé au taux marginal d'income tax du souscripteur, soit jusqu'à 45%.

A noter que plus la détention est longue, plus l'effet du top-slicing est favorable au moment du rachat final : le gain total est en effet divisé par le nombre d'années de détention pour déterminer la tranche d'imposition applicable.

Les holdings patrimoniales

Pour les résidents UK disposant de holdings préexistantes, un mécanisme mérite une attention particulière : le « motive defence ». Ce dispositif, qui s'applique pendant la période FIG, prend également tout son sens à l'issue de celle-ci.

En droit fiscal britannique, les revenus et gains générés au sein d'une structure étrangère sont en principe attribués au résident qui l'a constituée ou

financée. Toutefois, cette attribution ne s'applique pas dès lors qu'il peut être démontré que la structure n'a pas été constituée purement dans le but d'éviter la fiscalité britannique, ce qui est précisément le cas des holdings créées en amont de l'installation au Royaume-Uni. Dans ces circonstances, les revenus et gains accumulés au sein de la société peuvent n'être ni imposables ni déclarables au HMRC, la structure étant traitée comme opaque.

Ce mécanisme présente un intérêt stratégique majeur à l'issue des quatre ans, lorsque le résident UK bascule dans le régime mondial : les revenus restant dans la structure continuent de ne pas être attribués, à condition que celle-ci ne fasse pas l'objet d'apports ou de mouvements significatifs postérieurs à l'installation. De telles opérations pourraient en effet être interprétées comme une tentative délibérée d'évitement de la fiscalité britannique et remettre en cause le bénéfice du dispositif.

Ce sujet, dont les implications varient d'une situation à l'autre, doit faire l'objet d'une analyse approfondie avec un conseil spécialisé en fiscalité britannique.

NOS PRISES DE PAROLES

Forum

Club Droit Chiffre Finance - Investir dans un environnement instable : Perspectives macroéconomiques et stratégies d'investissement pour 2026 et 2027

Le 18 mai, Nicolas de Menthon, Partner, et David Gaud, Chief Investment Officer de B. Durand Capital Partners, sont intervenus pour apporter une analyse structurée des marchés et des opportunités aux dirigeants présents.

« 2026 pourrait devenir une année record pour les flux vers les actions mondiales, avec plus de 1 000 milliards de dollars d'entrées nettes, dépassant les sommets de 2025, 2021 et 2017. 2026 pourrait aussi devenir une année historique pour les marchés financiers avec l'introduction en bourse potentielle de SpaceX, valorisée autour de 1 750 milliards de dollars. Une part inhabituelle de l'opération serait réservée aux investisseurs particuliers, illustrant la démocratisation croissante de l'accès aux marchés. » - David Gaud

Le Club Droit Chiffre Finance (DCF), réunit avocats, notaires, experts-comptables, commissaires aux comptes et conseillers financiers afin de favoriser les échanges interprofessionnels et intergénérationnels au sein de l'écosystème entrepreneurial.

Ce club permet aux professionnels de partager leurs expertises, d'anticiper les évolutions réglementaires et de construire des réponses coordonnées pour les entreprises.



Télévision

BFM Business - La Data Room

27 mai 2026

Invité de La Data Room sur BFM Business, David Gaud, Chief Investment Officer, a analysé le tournant stratégique des géants technologiques américains dans un contexte de resserrement monétaire.

« Les Magnifiques 7 se mettent soudain à emprunter mais elles sont aussi obligées de réduire leur programme de rachat d'actions à un point qui peut interroger les investisseurs. »

BFM Business - Le Club

27 mai 2026

David Gaud, invité de Guillaume Sommerer, a analysé l'affrontement entre une macro-économie qui multiplie les signaux d'alerte (notamment sur les taux d'intérêt) et une micro-économie qui garde le dessus grâce à des résultats exceptionnels du secteur technologique.

BFM Business - Le Club : « Iran, le cessez-le-feu fait bondir le marché »

8 avril 2026

David Gaud, invité d'Antoine Larigaudrie, a analysé le rebond enregistré sur toutes les grandes places de marché et la persistance d'un fort appétit pour l'investissement malgré les chocs géopolitiques.

BFM Business - La Data Room : Microsoft à 23x PE

8 avril 2026

David Gaud a souligné le cas de Microsoft, valeur en baisse de 22 % depuis le début de l'année, traitant avec un PE de 23x, très en dessous des 28x du marché US.

VU & LU*

Ce que nous avons lu et qui mérite votre attention.

Technologie. Krishna Rao est le CFO d'Anthropic. [Dans son premier grand entretien](#), il revient sur deux ans passés à lever 75 milliards de dollars et à structurer l'approvisionnement et l'infrastructure de l'un des acteurs les plus importants de la course à l'IA.

Culture. Ariane Mnouchkine et le Théâtre du Soleil présentent [la Deuxième époque d'Ici sont les Dragons](#) suite du premier volet consacré à l'année 1917. Une fresque sur l'émergence des totalitarismes dont l'écho avec l'actualité n'a rien d'accidentel. Les représentations reprennent en septembre 2026.

Immobilier. [Le marché résidentiel français](#) montre des signes de reprise, mais celle-ci reste fragile et contrastée. Taux de crédit encore élevés, pouvoir d'achat limité : la question d'une rechute n'est pas tranchée.

Expatriation & patrimoine. [La Suisse n'est plus le paradis fiscal d'autrefois mais les grandes fortunes continuent d'y affluer](#). Stabilité politique, sécurité juridique, fiscalité maîtrisée : un éclairage utile sur les nouvelles logiques de mobilité patrimoniale.

Investissement alternatif. [Les club deals hôteliers](#) séduisent une clientèle aisée à la recherche de rendements tangibles et d'actifs décorrés.

Marchés émergents. [Le MSCI Emerging Markets affiche](#) une hausse de 21% depuis janvier, contre 9% pour le S&P500, porté par les géants asiatiques des semiconducteurs. Un rééquilibrage géographique discret mais structurel, à ne pas sous-estimer dans les allocations 2027.

Littérature. *Vivons-nous le retour des empires ?* est un essai de Pascal Boniface et Pierre Lellouche, paru en mai 2026 aux éditions Desclée de Brouwer. Alors que les fractures géopolitiques s'approfondissent, les deux auteurs interrogent la résurgence des logiques impériales : de la Russie à la Chine en passant par les États-Unis, nombre de puissances semblent renouer avec des ambitions d'expansion et de domination. De la guerre en Ukraine aux conflits au Proche et Moyen-Orient, un dialogue entre deux observateurs reconnus de la scène internationale pour penser les reconfigurations du monde contemporain.

*Liens ou pdf abonnés, sur demande

VOTRE EQUIPE



Benjamin Durand

Founder & Managing
Partner

EDMOND DE ROTHSCHILD
JP MORGAN

CENTRALE NANTES - ESSEC - AUREP



David Gaud

Partner - CIO

PICTET WEALTH MANAGEMENT
EDMOND DE ROTHSCHILD

UNIVERSITÉ DE LYON - MASTER
FINANCE



Nicolas de Menthon

Partner & Family Officer
Senior

CARMIGNAC
NEUFLIZE OBC

INSEAD - EXECUTIVE PROGRAMME
PRIVATE BANKING CERTIFICATION



Wilfried de Chanau

Partner & Family Officer
Senior

MF2O
WITAM MULTI FAMILY OFFICE

PARIS DAUPHINE - MAÎTRISE
INGÉNIERIE BANQUE, FINANCE
ASSURANCE



Nivedhita
Viveganandam

Family Officer

RÉFÉRENCE PATRIMOINE
MILLEIS BANQUE

PARIS DAUPHINE - MASTER GESTION
DE PATRIMOINE



Florent Besnier

Family Officer

CIC BANQUE PRIVÉE
CRÉDIT AGRICOLE IDF

UNIVERSITE D'ORLÉANS - MASTER
INGÉNIERIE FINANCIÈRE



Dorian Chevalier

Family Officer

FAMILY PARTNERS

IAE CLERMONT AUVERGNE - MASTER
GESTION DE PATRIMOINE



Juliane Planard

Family Officer

LETUS PRIVATE OFFICE
CYRUS CONSEIL

PARIS DAUPHINE - MASTER GESTION
DE PATRIMOINE



Nathalie Cordier

Executive Assistant

AXA GESTION PRIVÉE
LAGARDÈRE

PARIS III - LICENCE
D'INFORMATION &
COMMUNICATION



Brice Zohou

Middle Officer

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
BANK OF AMERICA

CERTIFICATION «
RESPONSABLE CONFORMITÉ
» - ECOLE SUPÉRIEURE DE LA
BANQUE



Titouan Robino

Family Officer
Assistant

EQUIDEM CONSEIL

FINANCIA BUSINESS SCHOOL
- MASTER GESTION DE
PATRIMOINE & FAMILY
OFFICE



Tim Arsaut

Family Officer
Assistant

GRESHAM BANQUE PRIVÉE

SKEMA BUSINESS SCHOOL -
MASTER SPÉ. EXPERT EN
GESTION DE PATRIMOINE
FINANCIER



Adèle Gambart de
Lignières

Family Officer
Assistant

ITAVERA AM

FINANCIA BUSINESS SCHOOL -
MASTER GESTION DE
PATRIMOINE & FAMILY OFFICE



AVERTISSEMENT AU LECTEUR. Ce document n'a pas de valeur pré-contractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information. Il fait état d'analyses ou descriptions préparées par B.Durand Capital Partners sur la base d'informations générales et de données statistiques historiques de source publique. Ces éléments sont fournis à titre indicatif et ne sauraient constituer en aucun cas une garantie de performance future. Ces analyses ou descriptions peuvent être soumises à interprétations selon les méthodes utilisées. De plus, les instruments ou valeurs figurant dans ce document sont soumis aux fluctuations de marché et aucune garantie ne saurait être donnée sur leur performance ou leur évolution future. Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de B Durand Capital Partners. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement dans les instruments ou valeurs y figurant. Toute méthode de gestion présentée dans ce document ne constitue pas une approche exclusive et B.Durand Capital Partners se réserve la faculté d'utiliser toute autre méthode qu'elle jugera appropriée. Ces présentations sont la propriété intellectuelle de B.Durand Capital Partners. Par ailleurs, certains services rendus/et ou placements figurant dans ce document peuvent présenter des risques particuliers et ne sont pas nécessairement adaptés à tous les investisseurs. Il appartient donc à toute personne de mesurer de façon indépendante les risques attachés à ces services et/ou placements avant tout investissement. Tout investisseur est tenu de se reporter aux conditions proposées par B.Durand Capital Partners à sa clientèle afférent aux services et/ou placements figurant dans ce document. De plus, toute personne désirant investir dans les organismes de placement collectifs qui seraient mentionnés dans ce document est tenue de consulter le DICI visé par l'AMF remis à tout souscripteur ou disponible sur simple demande à B.Durand Capital Partners.

S.A.R.L. au capital de 10 000 euros SIREN 808 946 396 RCS Paris, Code APE 70.22Z, immatriculée à l'ORIAS sous le numéro 15001012 (www.orientas.fr) en qualité de : courtier en assurance, courtier en opérations de banque et en services de paiement et de conseiller en investissements financiers adhérent de la Chambre Nationale des Conseils en Gestion de Patrimoine (CNCGP), association agréée par l'AMF et par l'ACPR - Activité de transaction sur immeuble et fonds de commerce, carte professionnelle T n° CPI 7501 2019 000 039 811 délivrée par la Préfecture de Police de Paris - Garantie financière de la compagnie MMA IARD /MMA IARD Assurances Mutuelles 160 rue Henri Champion - 72030 Le Mans

**MERCI
À TOUS**

