

bpost

PB-PP | B-P925782
BELGIE(N)-BELGIQUE

Périodique semestriel
N°3 - Édition Juin 2026
INTERNATIONAL



ECOFIN MAG

LE MAGAZINE DE L'ÉCONOMIE ET DE LA FINANCE



Cercle Ecofin Club Luxembourg fête cette année ses 10 ans d'existence « 2016 - 2026 »

EDITO

Chers membres,
Chers amis,
Chers participants qui découvrez aujourd'hui nos activités,

Merci d'avoir accepté notre invitation pour célébrer **ensemble** les 10 ans du Cercle Ecofin Club Luxembourg.

Merci, car sans vous, **chers membres** rien n'aurait été possible. Le cercle, c'est **vous**, votre présence, votre fidélité, votre énergie.

Merci à notre partenaire de la première heure, **AGEFI Luxembourg** représenté par son éditeur: **M. Adelin Remy** et à mon ancien collègue de L'Echo «**Hugo Leblud**», qui signe à présent nos activités dans AGEFI Luxembourg.

Merci à André Roelants, aujourd'hui président honoraire du cercle dont la nouvelle présidente est **Mme Vinciane Grevesse**.

Merci à tous mes chroniqueurs de la première heure et à tous mes conférenciers/ières qui animent nos débats avec passion et conviction.

Merci enfin à notre nouveau partenaire, le **Groupe Goeres**, qui nous accueille régulièrement dans ce lieu magnifique qu'est le Parc Hotel Belair, représenté ce soir par **Pauline Benoit** et **David Klemmer**.

UN PEU D'HISTOIRE,

Le Cercle Ecofin Club Luxembourg est né en mai 2016.

Pourquoi le Luxembourg ?

Début 2016, je reprends contact avec **André Roelandts**, membre du comité de Clearstream, que j'avais connu en 1998 lorsqu'il était président de la BIL.

LE CERCLE EN QUELQUES MOTS

Aujourd'hui, le Cercle Ecofin, c'est dix ans de rencontres, d'idées partagées, de projets nés autour d'une même ambition : **créer un cercle d'affaires ou la qualité prime toujours sur la quantité.**

Créer **ENSEMBLE** une **communauté à taille humaine** en proposant des activités enrichissantes dans des lieux propices au business et au Networking comme au Parc Belair, mais aussi en Champagne chez Laurent-Perrier, en Champagne, chez Bernard Massard, au Domaine KOX, etc.

Notre force, c'est le **réseau**, la grande **qualité** de nos membres : « dirigeants d'entreprise, experts fiscalistes, professionnels de l'immobilier, conseillers financiers, et bien d'autres encore. »

- +/- **600 membres** avec une présence en **Belgique francophone**, au **Luxembourg**, en **Suisse** (Genève depuis 2024, Lausanne depuis 2025), en **France via le CAP et le Touquet Business Club sans oublier en 2025 nos premiers pas en Espagne**, à Valencia.

C'est aussi deux magazines semestriels :

Ecofin Mag BE et **Ecofin Mag LU/INTL**, bel outil de communication pour les membres et nos chroniqueurs et réalisé depuis le n°01 par M. **Alexis Vase**, infographiste de haut vol du cercle. MERCI Alexis.

Merci aussi à mon webmaster **Jérémy**, à mes côtés depuis 2007.

UN MOT PERSONNEL

Je souhaite aussi associer mon épouse Marie-France Janssens, qui me soutient et m'accompagne dans cette aventure un peu folle qu'est le networking du Cercle Ecofin Club, porté par **Flexi-Time**, ma société de communication financière créée en 2007.

En résumé: le Luxembourg occupe une place centrale dans ma vie professionnelle depuis presque **30 ans**.

DIDIER ROELANDS
Fondateur - Ecofin Club BE, LU & INTL



NOS CHRONIQUEURS

Marc Lambrechts	5
Éric Verlinden	6
Prof. Dr. Bruno Colmant	9
Hugo Leblud	10
Bernard Keppenne	11
Rubrique Technologie - Gil Van den Berghe	16
Frank Vranken	17
Me Marc Van Beneden	18
Arnaud Delaunay	21
Patricia Di Croce	22
Me Muriel Igalson	23
Erik Joly & Jérôme Castagne	24
Denis Cléban	26
Me Thierry Litannie	27
Frédéric de la Court	28
Vincent Juvyns	29
Gregory Daco	34-35
Marco Hellemans	38
Etienne de Callataÿ	41
Me Rafaël Alvarez Campa	42
Andrei Radulescu	43
Solange Saghbini	46
Lionel De Broux	47
Les Passionnés - Tania Van den Brande	53
La Grande Librairie - Bruno Colmant	54

PUBLIREPORTAGE

CBRE	15
Mirko De Laurentiis	20
Captivea	25
Xavier Rombouts	33
Sébastien Philippe	37
Guy Ertz	55

ESPACE MEMBRES

Temps forts à venir	12
Temps forts à venir Suisse	13
10 ans Ecofin Club Luxembourg	39-40
Nouveaux membres	52

INFOS PRATIQUES

Calendrier des magazines & conditions	48
Devenir membre du cercle	49



Colophon

Editeur responsable:

Didier Roelands,
Flexi-Time s.r.l.
Rue Gatti de Gamond, 26 bte 11
1180 Bruxelles

Photographie:

Rawpixels, Unsplash, Pixabay,
Pexels, Freepick, Shutterstock

Lay-out:

Alexis Vase pour Alek6 Création

Impression:

Imprimerie Heintz





Le Cercle Royal Gaulois Artistique et Littéraire
est heureux de collaborer avec
Ecofin Club.

Le Cercle Gaulois est un lieu chargé d'histoire, où se sont rencontrés
les plus grands musiciens, écrivains et poètes de leur temps,
le Cercle Gaulois est l'endroit idéal pour se retrouver, au centre de la capitale.

Que ce soit pour une conférence, une réception, ou un événement privé,
la réputation du service et de la cuisine raffinée du Cercle Gaulois n'est plus à faire.

Pour toute demande de renseignements :
Tél. 02.500.10.80
info@cerclegaulois.be • www.cercle-gaulois.be





CE TERME ÉCONOMIQUE UN PEU TABOU QUI COMMENCE PAR LA LETTRE S

S comme stagflation, ce mot-valise qui fusionne les mots stagnation et inflation.

Se dirige-t-on vers une situation de stagflation, ce curieux phénomène qui combine stagnation économique (voire récession) avec une poussée de l'inflation ? Visiblement, les banquiers centraux considèrent ce terme comme un peu tabou.

En mars dernier, Jerome Powell, le président de la banque centrale américaine, affirmait que ce mot stagflation devait être réservé à la seule situation des années 1970, lorsque l'inflation et le taux de chômage culminaient à des niveaux à deux chiffres. Lors d'une conférence de presse, il avait appuyé sa démonstration en citant le Misery index, l'indice de la misère économique qui additionne le taux de chômage et le taux d'inflation. Dans les années 1970, marquées par deux chocs pétroliers, ce Misery index avait atteint le niveau de 20 % aux USA. En 2022, cet indice avait dépassé les 12 % mais en mars dernier, il se situait à 7 % environ.

En avril, Christine Lagarde, la présidente de la Banque centrale européenne (BCE), était du même avis que son homologue américain : ce mot stagflation doit être laissé aux années 1970. Des années où l'inflation dérapait, où le taux de chômage était très élevé et où le cadre monétaire et budgétaire n'avait rien à voir avec celui que nous connaissons actuellement. Lagarde ne veut donc pas associer ce mot qualifié de « flashy » (ou clinquant) à la situation d'aujourd'hui. D'autant qu'il alimente une certaine anxiété.

Christine Lagarde et Jerome Powell tiennent donc à relativiser, mais n'oublions quand même pas que l'année 2022 a bel et bien flirté avec la stagflation. Tout dépend en fait de la définition du terme. La stagflation désigne en principe cette combinaison rare de forte inflation, de croissance économique faible (ou négative) et de taux de chômage élevé. Le choc pétrolier de 1973 coche parfaitement toutes les cases. En 2022, la croissance a certes fortement ralenti mais elle ne s'est pas effondrée et le chômage est resté relativement faible dans de nombreux pays. La crise était toutefois bien perceptible sur les marchés, caractérisée par une dégringolade simultanée des actions et des obligations.

Un tel scénario de stagflation rend en effet généralement les investisseurs nerveux parce

qu'il implique des taux d'intérêt plus élevés et des bénéfices des entreprises en recul.

Dans une récente étude, Duncan Lamont, responsable de la recherche de la firme d'investissement Schroders, avance toutefois qu'il ne faut pas céder à la panique. Les actions ne s'en sortent pas forcément aussi mal qu'on le craint généralement en période de stagflation.

Dans son analyse, la stagflation est définie de manière assez simple : une croissance du produit intérieur brut (PIB) inférieure à la moyenne des dix années précédentes, associée à une inflation qui dépasse cette moyenne sur dix ans.

Sur les 100 dernières années, on dénombre ainsi 17 périodes de stagflation aux États-Unis. Sur la base de ces données, le rendement réel (inflation déduite) médian annuel des actions lors d'une année de stagflation a été d'environ 0 %. C'est évidemment décevant, mais afficher un tel résultat dans un contexte de forte hausse des prix n'est finalement pas un mauvais résultat, juge Lamont.

De plus, environ la moitié de ces années ont généré un rendement réel positif. Et lorsque ces rendements ont été positifs, ils ont eu tendance à être élevés, avec une moyenne d'environ 16 %. D'un autre côté, lorsque ces rendements étaient négatifs, ils atteignaient en moyenne -14 %, ce qui est quand même important. Le tableau global est donc pour le moins mitigé.

Mais pour l'analyste de Schroders, prédire un scénario catastrophique pour les marchés d'actions n'est certainement pas approprié. Oui, il y a évidemment toujours des raisons de s'inquiéter, pointe Duncan Lamont, mais les investisseurs à long terme ont généralement intérêt à toujours rester investis. C'est l'histoire boursière qui le démontre.



MARC LAMBRECHTS

Chroniqueur à L'Echo
Animateur des débats Ecofin Club Bruxelles





TOUT VIENT À POINT À QUI SAIT ATTENDRE

La tendance du marché immobilier résidentiel semble se prolonger imperturbablement de mois en mois depuis le début de l'année. Aucune inquiétude particulière mais peu d'enthousiasme. En y regardant de plus près on se doit de constater que le marché répond parfaitement aux tendances déjà observées. Quelles en sont les caractéristiques ?

DIMINUTION RÉELLE DU NOMBRE D'INVESTISSEURS

Les deux causes de cette relative désertion sont simples et évidentes :

- remontée des taux d'intérêt hypothécaire
- fiscalité en hausse (la non déductibilité des intérêts hypothécaires pour les investisseurs particuliers)

Des deux observations je pressens que la 2^e est plus importante encore. En effet les taux actuellement pratiqués sont relativement logiques et correspondant à ceux qui étaient pratiqués avant la grande braderie des années 2018- 2021.

Par contre la non déductibilité des intérêts rend l'effet de levier nettement moins attractif. Or il était un argument objectif et puissant pour convaincre les petits investisseurs.

STABILITÉ DE LA SITUATION ÉCONOMIQUE

Compte tenu des soubresauts attendus de l'inflation nous ne devons pas attendre de miracles économiques des mois à venir. Le chômage est maîtrisé et la croissance restera faible. Seule inconnue qui trouvera un épilogue dans les 2,3 mois: la crise iranienne et ses conséquences néfastes tant sur le moral des citoyens que sur les prix. Trump ne peut pas se permettre de prolonger ad vitam cette guerre absurde... à condition qu'il puisse trouver une échappatoire crédible en gardant la tête haute.

Je pense qu'on pourra lui faire confiance pour trouver les punchlines transformant cet échec en succès retentissant et glorifiant son Amérique chérie.

ÉQUILIBRAGE DES PRIX

Voilà encore un élément important. L'équilibre de l'offre et la demande permet actuellement de conserver une faible hausse des prix. Cette situation perdurera sans doute puisqu'un des paramètres reste omniprésent. En effet les promoteurs, pièce essentielle du puzzle puisque ce sont les seuls qui peuvent augmenter de manière significative l'offre, sont actuellement

très prudents encadrés et limités par des banquiers frileux toujours craintifs devant l'endettement de certains promoteurs un trop téméraire.

De plus les déboires d'un acteur majeur de l'investissement commercial amplifient la prudence des banques même si la classe des actifs de cet investisseur n'avait aucun lien avec le résidentiel que nous commentons. Cela crée un climat de défiance généralisé dans les institutions bancaires.

Il est enfin rassurant de noter que le taux de défaillance des remboursements de crédit hypothécaire par les privés ne connaît aucune résurgence particulière: voilà de quoi calmer les plus craintifs.

Enfin a contrario je voudrais insister sur un paramètre qui, sans aucun doute, apportera de l'eau au moulin d'un retour prochain des investisseurs: la hausse spectaculaire des loyers résidentiels dans toutes les régions du pays. Certes ils connaissaient un retard depuis 2015 par rapport à l'augmentation des prix de vente mais bien peu avaient anticipé cette croissance de +/- 20% en 4 ans. La raréfaction des biens mis sur le marché a eu l'effet amplificateur important.

Ceux qui lisent régulièrement ma chronique (je les en remercie) avaient noté que je ne voyais pas de reprise réelle des prix de vente et de l'activité avant 2028. Jusqu'ici les faits semblent me conforter dans cette analyse car la raréfaction des biens mis sur le marché depuis maintenant 3 ans (et probablement pour les 2 ans à venir) finira par provoquer une hausse des prix plus importante à partir de 2028. Sans doute sera ce plutôt une hausse comprise entre 5 et 7 % mais en tout cas largement supérieure à l'inflation.

Les cycles de l'immobilier résidentiel sont incontournables et le temps apportera sans doute la preuve tant attendue: tout vient à point à qui sait attendre.

ÉRIC VERLINDEN
CEO chez Goddard Loyd Re SA





Un cabinet d'avocats boutique IP/IT présent en Belgique et au Luxembourg



PRAGMA Law est un cabinet d'avocats boutique innovant et spécialisé dans les matières digitales telles que :

- la **propriété intellectuelle**
- la **protection des données**
- les **nouvelles technologies** et l'IT
- les **contrats commerciaux**
- la **publicité** et les médias

Officialisé en janvier 2026, le cabinet possède des bureaux au Luxembourg (Cloche d'Or) et à Bruxelles (Watermael-Boitsfort) et accompagne ses clients (principalement des PME) dans ces matières en constante évolution, devenues de véritables leviers de compétitivité et de croissance.

Fort de 12 ans d'expérience au sein de cabinets reconnus en Belgique et au Luxembourg, **Nicolas HAMBLÉNNE** a souhaité relever le défi en offrant une alternative par rapport aux cabinets d'avocats plus traditionnels.

Le contexte actuel démontre un intérêt croissant pour les matières digitales et leurs implications juridiques : entre l'intelligence artificielle qui se démocratise (et se formalise via le règlement IA), les atteintes toujours plus fréquentes aux droits d'auteur et de marque, ainsi que les nouvelles technologies impactant la protection des données et le cadre du RGPD...

PRAGMA Law est né d'une conviction simple : accompagner les clients dans ces matières complexes en conservant comme fil conducteur le pragmatisme ainsi que des solutions claires pouvant être réellement mises en oeuvre. Cette philosophie est clairement l'ADN du cabinet.

Nous ne traitons pas les dossiers en dehors de nos spécialités mais nous appuyons sur un réseau solide d'experts (IT, fiscaux, comptables, ...) et d'avocats lorsqu'un client présente des besoins juridiques spécifiques dans des matières périphériques à notre cœur d'expertise.

Nous sommes également régulièrement sollicités par d'autres cabinets d'avocats (locaux et internationaux) ainsi que par des cabinets comptables/de conseil recherchant un appui juridique ponctuel ou récurrent pour certains projets. Par exemple, dans le cadre d'opérations de fusions-acquisitions, nous intervenons fréquemment pour assurer la **conformité RGPD**, analyser des portefeuilles d'actifs incorporels (marques, dessins/modèles, brevets) ou encore revoir des contrats commerciaux.

Un autre facteur différenciant de PRAGMA Law réside dans la proposition de services de **directeur juridique détaché et/ou de Data Protection Officer (DPO) externe**. Concrètement, nous accompagnons des entreprises quelques jours par semaine ou par mois sur une durée convenue. Cette solution permet notamment de répondre à une activité en forte croissance, de patienter lors du recrutement d'un profil interne ou de remplacer temporairement une personne absente (maladie, congé parental, etc.).

Dans un contexte où de nombreuses entreprises opèrent simultanément en Belgique et au Luxembourg (dont Ecofin Club), il nous paraissait tout à fait opportun de proposer une solution adaptée à nos clients et prospects à la recherche de conseils juridiques pointus et innovants, tout en conservant une approche pragmatique.



THÉÂTRE DE LIÈGE

PREMIÈRE SCÈNE DE WALLONIE

Théâtre, danse, jeune public, cirque, exposition, conférence...

Un écrin pour vos événements :
locations d'espaces, formules diner-spectacle et VIP à la carte.





L'EMPIRE DU JOULE

LA RÉALITÉ PHYSIQUE DERRIÈRE LE MYTHE DU DOLLAR

Depuis près d'un siècle, le dollar américain règne sans partage sur les échanges internationaux. Pour le commun des mortels, la puissance des États-Unis repose sur la Réserve fédérale, les marchés financiers de Wall Street et la capacité d'impression illimitée de billets verts. Pourtant, cette vision n'est qu'une illusion monétaire. Si l'on gratte la surface du papier-monnaie, on découvre une réalité bien plus tangible, dictée par les lois de la thermodynamique : la véritable monnaie de réserve du monde, ce n'est pas le dollar, mais le joule.

Le dollar jouit de ce que l'ancien président français, Charles de Gaulle, appelait un « privilège exorbitant ». En tant que monnaie de règlement internationale, il permet aux États-Unis de consommer les richesses produites par le reste du monde simplement en exportant leur propre dette. Ils impriment le moyen de paiement pour l'acquisition de biens réels.

Mais ce système ne tient pas à la simple confiance mutuelle. La suprématie monétaire est indissociable d'une capacité d'intervention militaire universelle. Le dollar est adossé à la puissance de feu : pour que le monde continue d'accepter le billet vert, il faut que les routes maritimes soient sécurisées et que les récalcitrants comprennent que le système est immuable. Cependant, l'armée elle-même n'est qu'un moteur consommant une ressource plus fondamentale encore.

Le secret le moins bien gardé de la géopolitique moderne réside dans le libellé des matières premières. Pourquoi le monde entier doit-il détenir ou emprunter des dollars ? Parce que les ressources vitales, et au premier rang desquelles l'énergie, s'échangent en dollars. Ici, il convient de faire une distinction physique cruciale que les économistes oublient souvent : celle entre le Watt et le Joule. Le watt est une unité de puissance (un flux), tandis que le joule est une unité d'énergie (un travail). Un watt, c'est un joule par seconde. Si le dollar est le vecteur de l'échange, le joule en est la substance.

Toute activité humaine, de la production d'une puce électronique au transport d'un porte-conteneurs, est une transformation d'énergie. En contrôlant les flux énergétiques mondiaux, les États-Unis contrôlent le joule. Et en imposant le dollar comme seule unité de compte de ce joule, ils s'assurent que leur monnaie demeure l'étalon universel. Celui qui maîtrise l'accès à l'énergie maîtrise la capacité de travail des nations, et donc leur économie.

On parle beaucoup de « dédollarisation », notamment sous l'impulsion des BRICS et de la

Chine. Mais ce mouvement sera d'une lenteur extrême. La raison est simple : la géographie du joule. L'Asie, et particulièrement la Chine, est une importatrice nette massive de pétrole et de gaz. Tant que les flux de joules qu'elle consomme sont libellés en dollars, elle reste enchaînée au système financier américain. Créer un écosystème en yuan est une ambition légitime, mais cela nécessite de transformer profondément les circuits énergétiques mondiaux. On ne remplace pas une infrastructure énergétique planétaire aussi facilement qu'on change un logiciel de paiement.

Toutefois, ce système touche à ses limites physiques et financières. Aujourd'hui, les États-Unis font face à une dette publique qui semble hors de contrôle. Historiquement, lorsque la fiction comptable ne correspond plus à la réalité des ressources disponibles (les joules), l'émetteur de la monnaie de réserve procède à un « ajustement ».

L'histoire nous l'a montré à deux reprises au XX^e siècle. En 1933-1934, Roosevelt dévalua le dollar par rapport à l'or pour faire face à la Grande Dépression. En 1971, Nixon mit fin à la convertibilité de l'or, affirmant que les promesses de papier ne pouvaient plus être converties en or.

À chaque fois, les États-Unis ont changé les règles du jeu pour préserver leur hégémonie. Aujourd'hui, alors que l'écart entre la montagne de dollars en circulation et la capacité réelle de production d'énergie se creuse, un nouvel ajustement est inévitable. Le monde découvrira alors, sans doute brutalement, que si l'on peut imprimer des dollars à l'infini, on ne peut pas imprimer un seul joule. La monnaie n'est qu'une créance sur l'énergie : quand l'énergie manque ou change de maître, le papier redevient du papier.

Prof. Dr. BRUNO COLMANT
Docteur en Économie Appliquée
Membre de l'Académie Royale de Belgique





ECOSYSTÈME NUMÉRIQUE

LA WALLONIE ACCUEILLE SES PREMIÈRES «LICORNES»

Longtemps perçues comme des sortes d'anomalies statistiques dans un paysage belge historiquement dominé par des PME familiales, les «licornes» ne sont aujourd'hui plus des mirages dans la partie sud du pays.

Petite précision lexicale d'abord.

Stricto sensu, il faut entendre par «licorne» une entreprise technologique non cotée, valorisée à plus d'un milliard USD.

Pa deux fois récemment, la Wallonie a pu se réjouir d'accueillir sur son périmètre deux «licornes»: Odoon en Brabant Wallon et I-care en région montoise.

Dans les deux cas, des outils de gestion numériques qui révolutionnent ce qui se faisait (ou non) dans leur secteur.

Portée par des fleurons comme Odoon et l'entrée fracassante d'I-care dans ce club très fermé, la Wallonie ne se contente plus de suivre la cadence.

Elle impose aujourd'hui son propre rythme, doublement fondé sur la rentabilité et l'expertise industrielle.

EFFET D'ENTRAÎNEMENT

À travers ces deux sociétés, le paysage économique wallon a franchi une étape significative.

Le succès remarqué d'Odoon, la pépite du Brabant wallon a, en l'occurrence, servi de catalyseur.

En quelques années, la société de son fondateur et CEO Fabien Pinckaers est passée du statut de start-up prometteuse à celui de géant mondial de l'ERP.

La preuve qu'il est possible de bâtir un mastodonte numérique au départ d'une ancienne ferme de Grand-Rosière.

Cette fulgurante percée a ouvert la voie à d'autres entrepreneurs wallons.

Fin 2025, c'est le groupe montois I-care, leader de la maintenance prédictive pour machines tournantes co-fondé par Fabrice Brion et Arnaud Stiévenart, qui a officiellement décroché son statut de «licorne» au terme d'une levée de fonds qualifiée d'historique.

Ce passage symbolique du milliard USD de valorisation n'est pas qu'une affaire de chiffres.

Il valide une stratégie wallonne axée sur l'IA et appliquée à l'industrie 4.0.

FINANCEMENT MATURE

Si la Wallonie a été capable de faire éclore de tels champions, c'est grâce aussi à la mutation profonde de ses outils de financement.

Ainsi, le positionnement de «Wallonie Entreprendre» (WE) a évolué.

D'un rôle jadis de supplétif, l'institution financière est devenue un investisseur stratégique capable d'accompagner des levées de fonds de plusieurs dizaines de millions EUR.

Le capital-risque privé, autrefois si frileux à s'aventurer hors de Bruxelles ou de Flandre, examine aujourd'hui avec attention les hubs de Liège, de Charleroi et de Louvain-la-Neuve.

La complémentarité entre les pôles universitaires, les centres de recherche et des structures comme WSL (Wallonia Space Logistics) créent un terreau fertile.

L'investissement dans la tech wallonne n'a fait que croître en 2024 et 2025, avec une concentration marquée sur l'intelligence artificielle et les technologies liées à la santé (biotech).

LICORNES DE PAPIER

Toutefois, le plus dur commence pour nos deux champions.

Devenir une licorne est une étape, rester un leader mondial dans son domaine en est une autre!

Le principal frein à cette croissance n'est plus aujourd'hui financier mais humain.

Avec des dizaines de milliers de recrutements annoncés en Wallonie pour l'année 2026, la guerre des talents fait rage.

Les entreprises comme Odoon ou I-care doivent recruter des centaines d'ingénieurs et de développeurs chaque année, en partie aussi sur un marché local saturé.

L'enjeu sera donc de transformer cet élan en un tissu industriel pérenne.

La Wallonie doit à tout prix éviter l'écueil des «licornes de papier» (sociétés survalorisées mais très fragiles) en accompagnant au plus près la rentabilité réelle de ces entreprises.

ANCRER

En 2026, la Wallonie ne rougit plus de ses ambitions.

Entre l'aérospatial liégeois, les biotechs carolos et le numérique brabançon, la Région dispose de plusieurs fers au feu.

Si la route est encore longue pour rivaliser avec les grands hubs européens comme Berlin ou Paris, une nouvelle dynamique est bien là.

La Wallonie a prouvé qu'elle savait faire naître des «licornes».

Elle doit maintenant veiller à les ancrer sur son territoire pour qu'elles deviennent ses piliers de l'économie de demain.

HUGO LEBLUD
Journaliste indépendant





FACE À L'ÉNERGIE CHÈRE, LES PME DOIVENT CHANGER DE CADRE

La guerre entre les États-Unis, Israël et l'Iran a provoqué un choc économique important aussi bien sur l'inflation que sur la croissance au niveau mondial. Et il faudra du temps pour un retour à une certaine normalité compte tenu des dégâts aux champs pétroliers et gaziers au Moyen-Orient et des ruptures dans les chaînes d'approvisionnement.

En tout état de cause, ce nouvel événement confirme que nous sommes entrés dans une période de polycrise, c'est-à-dire une situation où une crise ne chasse plus l'autre mais où celles-ci s'accumulent.

UNE EUROPE FRAGILISÉE

Ce conflit met en évidence la très grande dépendance de l'Europe aux énergies fossiles et à l'évolution des prix de ces dernières.

Et cette crise actuelle de l'énergie marque une rupture profonde. Elle n'est plus un choc temporaire que l'on pourrait absorber en attendant un retour rapide à la normale, mais bien l'entrée dans un nouveau régime énergétique et économique, caractérisé par des prix plus élevés, une forte volatilité et une incertitude durable. Avec, comme conséquence, une inflation qui sera durablement plus élevée.

Cette réalité impose un changement de regard. L'énergie n'est plus un simple poste de coût parmi d'autres, mais bien un facteur structurant des décisions économiques, des stratégies d'investissement et, in fine, de la compétitivité des entreprises.

UN CHOC DE COÛTS DEVENU STRUCTUREL

Pour les entreprises, et en particulier pour les PME, la hausse des prix de l'énergie s'est traduite par un choc de coûts parfois brutal. L'électricité, le gaz et les carburants ont renchéri à des niveaux difficiles à absorber, surtout dans un contexte où la capacité à répercuter ces hausses sur les prix de vente reste limitée.

Ce choc ne touche pas uniquement les secteurs énergivores traditionnels. Il se diffuse aujourd'hui à l'ensemble de l'économie, par le biais du transport, de la logistique, des matières premières et des services. Les décisions d'investissement sont reportées, la trésorerie est mise sous pression, et la visibilité à moyen terme s'est considérablement réduite.

DES AIDES PUBLIQUES NE SONT PLUS POSSIBLES

Par le passé, les pouvoirs publics avaient multiplié les mesures de soutien : plafonnement des prix, aides ciblées, compensations temporaires au moment de la crise Covid et de la guerre en Ukraine. Ces dispositifs ont joué un rôle essentiel pour éviter une vague de faillites ou une contraction immédiate de l'activité économique. Ils ont ainsi permis d'amortir le choc le plus violent et de gagner du temps.

Mais aujourd'hui, vu l'état des finances publiques, elles ne seront que très limitées et surtout, elles ont montré que les entreprises ne peuvent plus bâtir leur stratégie en supposant que l'État continuera durablement à absorber une partie significative du risque énergétique.

Ce qui implique que les entreprises doivent disposer d'une trésorerie en suffisance pour pouvoir encaisser les prochaines crises et pouvoir résister à une spirale inflationniste avec l'indexation automatique des salaires.

LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE COMME IMPÉRATIF ÉCONOMIQUE

Dans ce contexte, la transition énergétique change de statut. Longtemps perçue avant tout comme une contrainte réglementaire ou environnementale, elle devient désormais une nécessité économique. Réduire sa dépendance aux énergies fossiles, améliorer l'efficacité énergétique, investir dans l'autoproduction ou sécuriser des contrats de long terme n'est plus seulement un choix « vert », mais une stratégie de résilience.

La transition énergétique s'impose ainsi comme un investissement défensif, mais aussi comme un levier de compétitivité à moyen et long terme.

En définitive, la crise de l'énergie n'est pas un épisode isolé, mais le symptôme d'un changement profond. Nous entrons dans une période où l'énergie sera durablement plus chère, plus volatile et plus stratégique. Pour les entreprises, l'enjeu n'est donc plus d'attendre un retour à la normale, mais d'apprendre à fonctionner efficacement dans ce nouveau cadre. Celles qui sauront s'adapter transformeront cette contrainte en véritable levier de résilience et de compétitivité.

BERNARD KEPPE

Chief economist CBC Banque & Assurances



SEPTEMBRE

- mardi 15/09 11h45 Lunch à Bruxelles (Cercle Royal Gaulois)
- mardi 15/09 19h00 Cocktail de rentrée des membres.
- jeudi 17/09 08h30 Namur (Château de Namur)
- vendredi 18/09 11h45 Luxembourg (Parc Belair)
- mardi 22/09 11h45 BW (Golf Château de la Tournette)
- jeudi 24/09 11h45 Luxembourg : lière Les Experts de l'IMMO (Parc Belair)
- vendredi 25/09 11h45 Liège (Théâtre de Liège)
- mardi 29/09 11h45 Lunch à Bruxelles (Cercle Royal Gaulois)

OCTOBRE

- vendredi 2/10 Spécial Touquet Business Club & le CAP (Au Touquet)
- mardi 6/10 11h45 Lunch à Bruxelles (Cercle Royal Gaulois)
- vendredi 9/10 11h30 Lunch à Genève
- jeudi 15/10 11h45 Lunch à Luxembourg (Parc Belair)

NOVEMBRE

- jeudi 5/11 11h45 Lunch à Luxembourg (Parc Belair)
- mardi 17/11 11h45 Lunch à Namur (Château de Namur)
- jeudi 19/11 11h45 Lunch à Luxembourg : « Les Experts de l'IMMO » (Parc Belair)
- mardi 24/11 11h45 Lunch à Bruxelles (Cercle Royal Gaulois)
- mercredi 25/11 11h45 Lunch à Liège (Théâtre de Liège)

DÉCEMBRE

- vendredi 4/12 11h30 Lunch à Lausanne ou à Genève
- mardi 8/12 11h45 Lunch au Chant d'EOLE
- jeudi 10/12 11h45 Lunch au Luxembourg : « Les Experts de l'IMMO » (Parc Belair)
- vendredi 11/12 11h45 Lunch de Noël à Liège (Théâtre de Liège)
- jeudi 17/12 11h45 Lunch de Noël à Luxembourg (Parc Belair)



RETROUVEZ NOS AUTRES ACTIVITÉS SUR NOS SITES :
WWW.ECOFINCLUB.BE - WWW.ECOFINCLUB.LU

RENDEZ-VOUS EN
SUISSE
LE VENDREDI 09.10.2026
DE 11H30 À 14H00 À GENÈVE



Thème :

Le recrutement pour les Single Family Office

Jérôme Jouanneau-Courville :

Specialist in Financial Recruitment and Executive Search | Partner @Norman Alex | Expert in Wealth Management, Asset Management, Private Equity, Investment Banking & Family Offices | +25 years of impact in Finance and member of Ecofin Club INTL.

French national and graduate with a major in Economics and Spanish from Hampden-Sydney College in Virginia (USA).

After college, he went into a French business school, Institut Supérieur de Gestion in Paris. He began his career directly in the recruitment industry when he joined Ivor ALEX at Robert Half France in 1994.

He actively developed the finance practice and, as the company grew throughout the years, became manager of a team of consultants.

RETROUVEZ NOS AUTRES ACTIVITÉS SUR NOTRE SITE : WWW.ECOFINCLUB.BE



ENVIE DE REJOINDRE
LE CERCLE ECOFIN CLUB BE/LU/INTL ?

www.ecofinclub.be - www.ecofinclub.lu



Realize Anything



What good is line of sight if you have no insight? Insight incites change and change at the right time is foresight. We're experts in that—experts in seeing what's coming in commercial real estate and offering data and insights for the path ahead. Examine everything, so you can realize anything.

CBRE

cbre.lu



MARCHÉ DE BUREAUX À LUXEMBOURG

LA DEMANDE TIENT BON, L'OFFRE RESTE SOUS PRESSION

DAVID COMBES

Associate Director Office Leasing -
CBRE Luxembourg



VINCENT LOEILLET

Associate Director Capital Markets



En ce début d'année 2026, le marché des bureaux au Luxembourg continue d'évoluer sur une ligne de crête. La demande est bien présente, portée par des utilisateurs actifs, mais l'offre immédiatement disponible peine toujours à répondre aux besoins exprimés.

Au premier trimestre, 23 416 m² ont été placés sur l'ensemble du marché. Un volume modéré en apparence, qu'il convient toutefois de replacer dans son contexte. Le nombre de transactions enregistrées atteint en effet son plus haut niveau pour un premier trimestre depuis 2023. Autrement dit, la demande ne faiblit pas : ce sont surtout les surfaces adaptées qui manquent. Une situation révélatrice d'un marché davantage contraint que ralenti.

UNE ACTIVITÉ TRÈS CONCENTRÉE GÉOGRAPHIQUEMENT

Sans surprise, Luxembourg Ville et sa périphérie immédiate ont capté l'essentiel de l'activité, représentant près de 90 % des surfaces absorbées sur le trimestre. Les marchés plus périphériques, en revanche, sont restés largement en retrait.

Le quartier de la Gare et le Kirchberg se distinguent particulièrement, concentrant cinq des six plus grandes transactions. Parmi celles-ci figurent notamment la prise à bail de SS&C Luxembourg (2 011 m²) dans l'immeuble IIK et celle de Mourant (1 858 m²) dans Casa Monnet, tous deux situés au Kirchberg. Le quartier de la Gare a également accueilli deux signatures gouvernementales, pour le ministère des Finances et le Film Fund Luxembourg.

La transaction la plus significative du trimestre reste toutefois le renouvellement du bail de La Mondiale Europartner, portant sur 3 073 m² au sein de l'ABP Emporium à Bertrange. Un mouvement loin d'être anodin : faute d'alternatives immédiatement disponibles, les renégociations et fidélisations de locataires en place prennent progressivement le pas sur les nouvelles implantations.

3,9 % DE VACANCE : UNE TENSION QUI S'INSCRIT DANS LA DURÉE

À la fin du trimestre, le taux de vacance s'établit à 3,9 %, soit moins de 200 000 m² disponibles pour un parc global dépassant les 5 millions de mètres carrés. Un niveau remarquablement stable depuis cinq trimestres consécutifs, traduisant une pression structurelle persistante sur l'offre.

Certains sous-marchés affichent néanmoins des évolutions encourageantes. Leudelange repasse sous le seuil des 10 % de vacance pour la première fois depuis plus de cinq ans. Lux West poursuit sa décroissance et franchit la barre des 4 %. Quant au

quartier de la Gare, il continue d'absorber les livraisons spéculatives récentes, avec un taux de vacance désormais revenu sous les 5 %.

DES LIVRAISONS ENCORE INSUFFISANTES POUR DESSERRER LE MARCHÉ

Si les livraisons annoncées pour 2026 dépassent les 300 000 m², la réalité du marché est plus nuancée. À peine 22 500 m² seront effectivement disponibles à la location, dont moins de 8 000 m² situés à Luxembourg Ville.

Les projets concernés — Skypark (phase 3) à l'Aéroport, Connection à Hamm, Nuance à Leudelange et Liberté 8 à la Gare — ne suffiront pas à apporter une véritable respiration au marché. En 2027, le pipeline se réduit à environ 150 000 m², pour quelque 32 000 m² réellement disponibles, principalement portés par Roots à Belval et K22 au Kirchberg. Dans ce contexte, l'activité locative devrait rester davantage contrainte par l'offre que par les intentions des utilisateurs.

LA GARE, NOUVEAU POINT FOCAL DU MARCHÉ

Côté loyers, les niveaux prime demeurent stables dans le CBD, à 54 €/m²/mois hors TVA, soutenus par la demande pour des immeubles répondant aux exigences ESG et par la hausse structurelle des coûts de construction.

Le quartier de la Gare se distingue une nouvelle fois, avec une progression annuelle de 13 %, portant le loyer prime à 45 €/m²/mois. Cette évolution reflète l'attractivité croissante du secteur et la qualité des immeubles récemment livrés. Sur les douze derniers mois, le loyer moyen pondéré s'établit à 35 €/m²/mois, confirmant une dynamique haussière de moyen terme.

UN MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT ENCORE EN PHASE D'AJUSTEMENT

Après un regain d'activité observé en 2025, le marché de l'investissement marque le pas sur ce premier trimestre. La seule opération notable concerne l'acquisition par l'État luxembourgeois de l'immeuble Edison 2 à Strassen, destiné à une reconversion scolaire, pour un montant de 72 millions d'euros.

Plusieurs transactions de taille significative sont néanmoins en cours de finalisation et pourraient se concrétiser dès le deuxième trimestre, à mesure que les écarts de valeur entre vendeurs et acquéreurs continuent de se resserrer.

Le marché des bureaux luxembourgeois ne manque ni de fondamentaux, ni d'appétit ; il attend simplement que l'offre et les conditions de transaction lui permettent, à nouveau, de s'exprimer pleinement.



EN 2026, LA DIGITALISATION DES ENTREPRISES DOIT ENFIN REDEVENIR SIMPLE

Pendant plusieurs années, la transformation digitale des entreprises a été portée par l'urgence : urgence sanitaire, urgence réglementaire, urgence technologique. Les PME ont multiplié les outils, digitalisé leurs factures, adopté des CRM, des plateformes collaboratives, des logiciels de gestion ou encore des solutions d'automatisation. Mais aujourd'hui, un constat revient souvent sur le terrain : beaucoup d'entreprises sont davantage équipées... sans forcément être plus efficaces.

La promesse de départ était pourtant claire : gagner du temps, fluidifier les processus et améliorer la visibilité sur l'activité. Dans la réalité, certaines organisations se retrouvent avec une accumulation d'outils qui communiquent mal entre eux, des équipes qui jonglent entre plusieurs plateformes et une charge administrative qui reste élevée malgré les investissements réalisés.

En 2026, le véritable enjeu de la digitalisation n'est donc plus d'ajouter de nouveaux logiciels. Il est de simplifier l'existant.

Les entreprises les plus performantes ne sont pas nécessairement celles qui utilisent le plus d'outils, mais celles qui parviennent à créer un environnement cohérent, fluide et compréhensible pour leurs équipes. Une bonne transformation digitale doit devenir presque invisible au quotidien : moins de doubles encodages, moins de manipulations manuelles, moins de recherches d'informations dispersées.

Cette nouvelle phase de maturité digitale remet également l'humain au centre. Trop souvent, les projets technologiques ont été pensés uniquement sous l'angle fonctionnel ou financier. Pourtant, un outil mal adopté reste un mauvais

investissement, même s'il est performant sur papier. Former, accompagner et écouter les équipes devient aussi important que choisir la bonne solution.

L'intelligence artificielle accélère encore cette réflexion. Beaucoup d'entreprises s'interrogent sur les usages possibles, parfois avec enthousiasme, parfois avec inquiétude. Mais là aussi, la priorité ne doit pas être de suivre une tendance. L'IA n'a de valeur que si elle s'intègre dans des processus déjà structurés et apporte une simplification concrète : automatiser certaines tâches répétitives, améliorer la qualité des données ou faciliter l'accès à l'information. La digitalisation des prochaines années sera probablement moins spectaculaire, mais plus stratégique. Il ne s'agira plus de "faire du digital", mais de construire des organisations plus simples, plus lisibles et plus réactives.

Finalement, la vraie modernité en 2026 n'est peut-être plus d'ajouter de la technologie partout. C'est de réussir à faire mieux... avec moins de complexité.



A-Gil Partners

Nous vous accompagnons dans la digitalisation de votre entreprise
Contactez-nous : info@agilpartners.com

Gil Van den Berghe
+32 476 277 158

GIL VAN DEN BERGHE
Founding Partner - A-Gil Partners





L'ÉCONOMIE AMÉRICAINE EST-ELLE VRAIMENT À L'ABRI DE TOUTE CRISE ?

Les données publiées ces dernières semaines dans la zone euro contrastent fortement avec celles des États-Unis. Cela ressort également de la divergence entre les indices Citi Economic Surprise des deux continents. Les chiffres s'étant systématiquement révélés inférieurs aux prévisions en Europe, l'indice correspondant a nettement baissé par rapport à sa version américaine. Plusieurs raisons expliquent cette situation.

La hausse des prix de l'énergie due à la guerre dans le Golfe touche l'Europe beaucoup plus durement. L'Europe est un importateur net de pétrole et de gaz, tandis que les États-Unis sont un exportateur net. Les prix du gaz en Europe sont plusieurs fois supérieurs à ceux des États-Unis. Et le pétrole de schiste y est pour beaucoup. L'augmentation de la production de pétrole de schiste implique également un volume supplémentaire important de gaz libéré lors de l'extraction de ce pétrole. Et il y a tellement de gaz supplémentaire libéré qu'il est parfois simplement brûlé à la torche. Ces derniers mois, il est même arrivé que ce gaz soit coté à un prix négatif. C'est bien sûr une excellente nouvelle pour les industries qui utilisent du gaz, comme la pétrochimie par exemple.

Un autre facteur favorable est l'explosion des investissements des entreprises liés à l'IA. Les géants de la technologie tels qu'Amazon, Meta, Alphabet, etc. dépensent des centaines de milliards de dollars pour développer leurs centres de données. La course pour devenir le plus grand acteur et occuper une position dominante auprès des consommateurs bat toujours son plein. L'Europe y participe à peine et ne connaît absolument pas la même fièvre d'investissement.

Et puis, il y a le consommateur. Après près de deux décennies de hausses boursières ininterrompues, on observe un effet de richesse positif pour les couches les plus aisées de la population. Les 20% d'Américains les plus riches représentent facilement plus de 50% de la consommation totale. Et tant que la bourse tient bon, la fête peut continuer. La réforme fiscale du président Trump, à savoir le « One Big Beautiful Bill Act », fait en outre en sorte que ces Américains plus fortunés soient moins imposés.

Alors que tout cela fait défaut en Europe, les États-Unis ne sont pourtant pas à l'abri d'un

ralentissement économique. Tout d'abord, les Américains dépensent eux aussi beaucoup plus lorsqu'ils font le plein à la pompe. Les prix des produits pétroliers raffinés étant pratiquement identiques à l'échelle internationale, le citoyen lambda paie désormais beaucoup plus cher. Cela pèse lourdement et se reflète également dans la faiblesse de la confiance des consommateurs. Alors que les classes aisées consomment sans compter, les classes populaires sont confrontées à une inflation galopante. Elles doivent de plus en plus se serrer la ceinture. À terme, cela pourrait finir par nuire gravement à l'économie américaine.

Quant aux investissements des entreprises liés à l'IA, il convient également de s'interroger. Alors que les coûts précèdent les bénéfices, on se demande à juste titre combien de temps ce rythme de dépenses effrénées pourra être maintenu. Tout le monde ne peut pas sortir gagnant de cette technologie et tout le monde ne génère pas pour autant suffisamment de flux de trésorerie pour soutenir ce rythme d'investissement vertigineux. OpenAI, la société à l'origine de ChatGPT, a récemment admis que son chiffre d'affaires était resté en deçà des prévisions de croissance. Un autre obstacle potentiel aux investissements effrénés est une éventuelle pénurie de matériaux et de ressources nécessaires à la construction d'un empire de l'IA. Cuivre, électricité, semi-conducteurs, eau et terrains disponibles pour les centres de données... tous deviennent plus chers et plus rares. Sans parler de la législation, qui est à la traîne mais qui peut également freiner la croissance.

Et si le train de l'IA ralentit, la Bourse américaine est en danger. Une baisse des marchés boursiers pourrait déclencher un effet de prospérité inversé, entraînant une baisse de la consommation. Tout semble être lié aux États-Unis. On ne sait pas quand un tel scénario se produira, mais comme on le sait, les arbres ne poussent pas jusqu'au ciel...

FRANK VRANKEN
Chief Investment Officer



**EDMOND
DE ROTHSCHILD**



METTRE DE L'ORDRE DANS SES AFFAIRES AVANT SON DÉCÈS?

Pourquoi la plupart des couples même non mariés envisagent de leur vivant de partager leurs biens entre leurs héritiers ou entre eux : il s'agit des immeubles qu'ils ont en commun, des actions de la société familiale, d'un immeuble à l'étranger... Ces biens seront soumis au droit de succession. Quelle différence avec les droits de donation ?

Éviter des frais est souvent l'objectif poursuivi. Mais il s'agit aussi d'organiser le patrimoine du futur défunt : droits du conjoint, partage des biens et notamment de l'affaire familiale, rassembler les « affaires » pour les héritiers...

Mais le principal souci du futur défunt c'est diminuer les droits de succession importants surtout en cas de patrimoine important.

Ces droits de succession importants risquent de mettre les héritiers dans l'embarras en les obligeant de vendre (liquider). Quoi vendre ? Crédits ?

Surtout qu'il y a urgence : Les droits doivent être payés dans les 4 mois du décès. Si le patrimoine est important et que rien n'a été donné avant le décès les sommes à payer sont très élevées.

Étant donné la nécessité d'obtenir rapidement des liquidités pour acquitter ces droits de succession, on risque de devoir liquider une partie du patrimoine à un, prix bas ! On risque aussi de ne pas trouver d'acquéreur.

Cette décision difficile demande l'accord de tous les héritiers : le refus d'un seul bloque tout.

Comment éviter cette situation ?

1. Le futur défunt doit s'interroger sur le montant des droits de succession et réfléchir au partage de ses biens entre ses héritiers.
2. Le contrat de mariage est-il bien fait ? Y a-t-il un testament ?
3. Le conjoint survivant est-il protégé (usufruit)
4. Y a-t-il des biens à l'étranger ? Y a-t-il un risque de double taxation ?
5. Quels donations faire de son vivant, quelles économies ainsi faites ?
6. Comment organiser le partage entre les héritiers pour éviter des disputes ?

Qui va nous aider à calculer les droits à payer : le notaire, un géomètre, un professionnel...

Ne pas oublier les dettes : les liquider en vendant, les garder...

La valorisation des sociétés (immobilières ou autres) est difficile. Mais c'est surtout à qui revient les actions de la société (salaire, liquidation...)

Une fois le montant des droits déterminés le futur défunt s'emploie à le diminuer en organisant une donation à ses héritiers de son vivant.

On estime qu'un quart des futurs défunts organise cette donation avant le décès ; 50 % l'envisage...

Me MARC VAN BENEDEEN

Notaire honoraire - Alter Ego



STELLAN PARTNERS

LAW FIRM

YOUR COMPASS
THROUGH COMPLEXITY.

YOUR STRENGTH
IN ACTION.

YOUR ALLY
IN SUCCESS.

Stellan Partners is a law firm founded on the belief that legal excellence must go hand-in-hand with strategic thinking and business fluency. With a proven track record in international legal networks and a deeply rooted presence in Luxembourg, we provide legal solutions that are clear, commercially driven, and adapted to today's evolving challenges.

We offer a broad spectrum of legal services across a wide range of practice areas including:

Alternative Funds &
Investor Services

Banking, Finance &
Capital Markets

Corporate &
Restructuring

Employment
Law

Mergers &
Acquisitions

New Technologies,
Data & IP

Private
Equity

Real
Estate

Working with Stellan Partners is about seeing your legal challenges through a wider business lens.



Stellan Partners

Law Firm registered to the Luxembourg Bar.

© 2026 Stellan Partners, SARL. All rights reserved.

Need more information?

Scan the QR code to
contact our team.

info@stellanpartners.lu





SUISSE

LA PRIME UNIQUE EN ASSURANCE VIE : UN OUTIL STRATÉGIQUE DE PLANIFICATION SUCCESSORALE ET FISCALE



MIRKO DE LAURENTIIS

Conseiller d'entreprise et conseiller en finances - AXA
Agence générale Prévoyance & Patrimoine, Sion



La prime unique en assurance vie est bien plus qu'un simple produit financier. C'est un véritable instrument de planification patrimoniale et successorale, particulièrement attractif pour optimiser la transmission de patrimoine tout en bénéficiant d'avantages fiscaux substantiels. Dans un contexte de révision du droit successoral, comprendre ce produit devient essentiel.

Qu'est-ce qu'une Prime Unique en Assurance Vie ?

Une prime unique est un investissement ponctuel réalisé dans le cadre d'un contrat d'assurance vie qui se destine particulièrement à la **valorisation d'un capital existant, à la préparation de la retraite ou à la transmission.**

Les Conditions d'Accès

Pour bénéficier de ce dispositif, plusieurs conditions doivent être remplies :

- Âge de souscription : avant 66 ans
- Durée minimale : 10 ans
- Déblocage des fonds : à partir de 60 ans
- Caractère de prévoyance : condition fondamentale
- Identité du preneur : doit être la personne assurée (condition essentielle pour les avantages fiscaux)

Les Privilèges Successoraux

La prime unique offre des avantages successoraux exceptionnels :

Paiement direct aux bénéficiaires: les capitaux sont versés directement aux bénéficiaires désignés, en dehors de la succession, sans être soumis aux règles de partage héréditaire classiques.

Protection en cas de faillite: le conjoint et les enfants bénéficient d'une protection spécifique en cas de faillite de l'assuré.

Versement indépendant de la succession: même si un héritier répudie la succession, il conserve le droit de toucher le capital de l'assurance vie auquel il a été désigné comme bénéficiaire. Cette flexibilité remarquable permet aux héritiers de refuser les dettes ou obligations de la succession tout en bénéficiant de l'assurance vie.

Outil de Planification Successorale

La prime unique s'inscrit parfaitement dans une stratégie patrimoniale moderne. Elle complète la quotité libre de 50% introduite par la révision du droit successoral, permettant de favoriser certains héritiers en dehors du cadre successoral traditionnel.

Attention: les polices avec valeur de rachat peuvent être sujettes à des actions en réduction par les héritiers dont la réserve serait lésée.

Les Avantages Fiscaux

L'aspect fiscal est l'avantage le plus attrayant :

- **Absence d'imposition des revenus:** les dividendes et intérêts ne sont pas imposés. **Les économies réalisées restent investies et apportent du rendement.**
- **Avantage considérable:** pour les portefeuilles de titres à haut rendement, cette exonération représente une économie substantielle
- **Condition de preneur requise:** ces avantages s'appliquent uniquement si le preneur est la personne assurée et le bénéficiaire en cas de vie.

Conclusion

La prime unique en assurance vie combine avantages successoraux exceptionnels, protection spécifique, flexibilité remarquable et bénéfices fiscaux considérables. Avec des conditions d'accès claires et un coût d'entrée minime représenté par le droit de timbre fédéral (2,5%), elle mérite une place privilégiée dans toute **stratégie de transmission de patrimoine ou de planification de la retraite.** Une consultation avec un spécialiste en planification successorale est vivement recommandée pour optimiser son utilisation.

Un exemple avec le Plan de Capital Smartflex d'AXA :

Investissement de départ : 512'500 fr droit de timbre fédéral inclus, investissement net : 500'000 fr.

Durée 10 ans, Investis dans des **fonds d'actions suisses.**

Rendement attendu : 4.32% net de frais de contrat et d'assurance dont 1.77% en dividendes.

Capital après 10 ans : 763'449 fr

Part des dividendes dans le rendement : environ 88'500 fr.

Économies d'impôts (si taux marginal de 35%) :

Impôts économisés : 30'975 fr

Droits de timbre : 12'500 fr

Economies Nettes : 18'475 fr

Le produit 3b offre un avantage fiscal net de 18'475 fr (après droits de timbre), qui représente une surperformance par rapport à un investissement traditionnel soumis à imposition annuelle

*projection réalisée sur une offre réelle.

Mirko De Laurentiis

Conseiller d'entreprise et conseiller financier diplômé
IAF. Agence générale Prévoyance & Patrimoine Stéphane Tavernier, Sion
T +41 79 414 27 68

@ Mirko.delautentiis@axa.ch





LA STAGFLATION EST DE RETOUR EN EUROPE

Le mot est peut-être encore trop fort, mais le signal est bien réel. Fin avril, l'indice PMI flash composite de la zone euro, un indicateur qui mesure par enquête la santé de l'économie privée, est tombé à 48,6, contre 50,7 en mars. La barre des 50 points sépare expansion et contraction: l'activité globale repasse donc sous ce seuil pour la première fois depuis seize mois.

À première vue, le tableau n'est pas entièrement négatif. Le secteur manufacturier continue de se redresser: le PMI manufacturier progresse à 52,2, au plus haut depuis près de quatre ans. Mais cette amélioration doit être interprétée avec prudence, car elle provient en grande partie de commandes anticipées et de la constitution de stocks de sécurité par des entreprises inquiètes de nouvelles hausses de prix ou de pénuries d'approvisionnement. Ce n'est donc pas le signe d'un vrai redémarrage de l'activité économique.

Là où le bât blesse, c'est du côté des services, qui représentent le cœur de l'économie européenne. L'indice PMI flash des services a chuté à 47,4, contre 50,2 en mars, son plus bas niveau depuis 62 mois. Lorsque les services basculent à leur tour en contraction, le ralentissement devient beaucoup plus large et surtout préoccupant. En Allemagne, l'activité économique a diminué pour la première fois en 11 mois, tandis qu'en France, la production a chuté à son rythme le plus soutenu depuis février 2025.

Le contexte géopolitique explique une grande partie de cette détérioration. Le conflit au Moyen-Orient pèse sur les chaînes d'approvisionnement, les prix de l'énergie et la confiance des entreprises. Les délais de livraison des fournisseurs se sont allongés à leur rythme le plus marqué depuis juillet 2022 selon S&P Global. Dans le même temps, les prix des intrants et les prix de vente progressent à des rythmes jamais vus depuis plus de trois ans. Le message est donc clair: l'Europe subit à la fois un choc négatif sur sa croissance et un choc haussier sur l'inflation. La stagflation n'est plus très loin.

En temps normal, lorsque l'activité ralentit, une Banque centrale peut soutenir l'économie en abaissant les taux d'intérêt. Mais lorsque l'inflation accélère au même moment, l'arbitrage devient beaucoup plus délicat. La comparaison avec 2022 vient naturellement à l'esprit. À l'époque, les gouvernements européens avaient amorti le choc énergétique via des boucliers

tarifaires et des aides publiques. Cette fois-ci, la marge de manœuvre budgétaire est beaucoup plus limitée: dette plus élevée, déficits importants et taux d'intérêt nettement supérieurs.

Au final, le message des PMI d'avril est clair: l'économie européenne entre dans une zone à risque. La croissance ralentit, les services décrochent, les entreprises deviennent plus prudentes, et les prix repartent à la hausse.

Après plusieurs mois à espérer que l'économie européenne retrouve un semblant de normalité — chaque année, c'est toujours la même histoire, on espère un rebond qui ne vient jamais... —, le réel s'invite à nouveau dans les débats. Lorsqu'un choc énergétique frappe une économie déjà fragile, le vrai sujet consiste surtout à déterminer qui aura le privilège de régler l'addition énergétique... et, comme toujours, chacun s'empressera d'expliquer pourquoi ce devrait être quelqu'un d'autre.

ARNAUD DELAUNAY

Head of Financial Analysis
Chief Economist Leleux Associated Brokers





MARIAGE, COHABITATION LÉGALE OU COHABITATION DE FAIT

TROIS RÉGIMES JURIDIQUES DIFFÉRENTS, TROIS NIVEAUX DE PROTECTION SUCCESSORALE



PATRICIA DI CROCE

Responsable Planning
chez Edmond de Rothschild (succursale de Belgique)



La cohabitation de fait est le régime qui nécessite le moins de formalisme car, mis à part le fait d'être domicilié à la même adresse, il n'implique aucune démarche administrative particulière. Les cohabitants de fait sont dès lors considérés comme « isolés » en matière d'impôts des personnes physiques. En Région wallonne, les donations entre cohabitants de fait sont soumises aux taux applicables aux donations entre personnes tierces, et donc à une grille tarifaire plus élevée que pour les donations entre époux ou cohabitants légaux. Sur le plan successoral, à défaut de testament, le cohabitant de fait n'hérite pas de son partenaire et n'a aucune protection particulière, pas même sur le logement familial. En revanche, les cohabitants de fait n'ont aucune obligation l'un envers l'autre et restent totalement libres d'attribuer leur patrimoine aux personnes de leur choix, les dispositions en matière de réserve héréditaire ne leur étant pas applicables.

En revanche, pour pouvoir bénéficier du statut de cohabitant légal, il faut remplir un minimum de formalités. Cette cohabitation nécessite une déclaration auprès de l'officier de l'état civil et peut, le cas échéant, être complétée par une convention de vie commune qui règlera les modalités pratiques de la cohabitation. La cohabitation légale se dénoue tout aussi facilement par le biais d'une déclaration écrite auprès de l'administration communale. Sur le plan successoral, le régime de la cohabitation légale offre une meilleure protection que la simple cohabitation de fait notamment par rapport au logement familial puisque, en cas de décès du cohabitant, le cohabitant survivant bénéficiera de l'usufruit du logement familial comme pour un couple marié. Notons toutefois que les cohabitants légaux, à l'inverse des couples mariés, peuvent supprimer ce droit d'usufruit par une simple disposition testamentaire.

Le mariage implique quant à lui non seulement des droits et mais aussi des obligations pour les époux notamment en matière de contribution aux dettes du ménage. Il est également susceptible d'engendrer la perte de certains revenus de remplacement ou certaines pensions. Sur le plan successoral, il procure cependant des avantages civils et fiscaux appréciables que l'on ne retrouve pas dans les autres formes de cohabitations. Un des avantages est lié au fait que le conjoint bénéficie du statut d'héritier réservataire. Ce statut lui octroie une protection qui ne peut lui être enlevée par testament. La réserve héréditaire du conjoint survivant porte sur l'usufruit de la moitié de la succession et, en tout état de cause, sur le logement familial ainsi que sur les meubles qui le garnissent, même si la valeur du logement en question est supérieure à la moitié de la succession. Cette règle s'applique qu'il y ait ou non des enfants communs et quel que soit le nombre d'enfants. Pour organiser la protection des conjoints, le contrat de mariage est un excellent outil. En présence d'enfants d'un premier mariage, le pacte « Valkeniers » permet

par exemple de réduire la protection du conjoint survivant à la faveur de ceux-ci.

Le régime des donations entre époux présente des spécificités avantageuses qui ne s'appliquent pas aux couples non mariés. Pour organiser ces donations et plus largement pour toute planification successorale impliquant des personnes mariées, il est nécessaire de passer par des étapes préalables telles que l'analyse des dispositions du contrat de mariage, l'inventaire du patrimoine respectif des époux ainsi qu'une analyse de la composition familiale. Celle-ci est importante car, dans certains cas de figure, notamment en présence d'enfants d'un premier mariage, elle peut avoir des conséquences sur la réserve du conjoint survivant.

L'inventaire vise non seulement à connaître l'importance et la nature des patrimoines en jeu mais aussi et surtout la répartition de celui-ci entre les époux. En d'autres termes, quelle est la part du patrimoine propre de chacun des époux et quelle est la part du patrimoine appartenant en indivision aux deux époux. Quelles sont les différentes solutions pour avantager un conjoint via une donation ? Il faut distinguer les donations entre époux réalisées par contrat de mariage de celles organisées en dehors du contrat de mariage. La loi précise que les époux ne peuvent, pendant le mariage, se faire aucune donation mutuelle et réciproque par un seul et même acte, sauf dans leur convention matrimoniale. Les donations entre époux en dehors du contrat de mariage ne peuvent donc être réalisées dans un seul acte mais présentent l'avantage de pouvoir être révoquées à tout moment, contrairement au principe de base de l'irrévocabilité des donations. Les donations réalisées par contrat de mariage peuvent, en revanche, être réciproques et bénéficier d'un tarif préférentiel. Le droit de mutation est perçu d'après la donation qui donne lieu au droit le plus élevé. Le contrat de mariage offre-t-il également des solutions ? Certaines clauses du contrat de mariage permettent de réduire l'impact des droits de succession lors du décès d'un des époux. Dans le cadre d'un régime de séparation de biens, par exemple, l'apport d'un bien propre d'un époux à une indivision permet un rééquilibrage des patrimoines et permet de gratifier, de la sorte, un époux dans des conditions fiscales avantageuses. Cet apport s'accompagne la plupart du temps d'une clause en faveur de l'époux apporteur, précisant que l'apport est fait « sous condition résolutoire de dissolution du mariage ». Cette dissolution peut intervenir à la suite du décès d'un époux mais également dans le cadre d'un divorce. Ainsi, grâce à l'insertion de cette clause, l'époux qui a apporté un bien propre au patrimoine commun est en droit de récupérer son apport dans l'hypothèse d'un divorce. Pour le cas de dissolution du mariage par le décès d'un des époux, cette condition aura pour effet que les biens apportés par le conjoint survivant au patrimoine indivis lui reviendront sans droits de succession.



LA WALLONIE EST-ELLE LE NOUVEL ELDORADO FISCAL BELGE ?

À une époque pas si lointaine, il n'était pas surprenant de dire, d'entendre et de lire, que la Belgique était un Paradis fiscal. Cela prêtait déjà à sourire à l'époque, mais cela était dans une large mesure exact, non pas pour les travailleurs et les entrepreneurs évidemment, mais pour les rentiers.

Nous avons connu l'époque bénie où les revenus mobiliers étaient soumis à un précompte de 15%, les bonis de liquidation exonérés d'impôt, les plus-values sur actions exonérées dans le cadre de la gestion normale du patrimoine privé, les actions pouvaient toujours être émises au porteur, pouvaient être données par voie de donations manuelles, les donations authentiques à l'étranger ne devaient pas être enregistrées en Belgique, pas d'exit tax, pas de taxe caïman aussi incompréhensible qu'injuste dans une myriade de cas,...

C'était une autre époque, révolue depuis; alors, le titre de cet article, est-il uniquement racoleur? Assurément pas.

La Wallonie a pris plusieurs mesures de nature à réduire considérablement sa fiscalité indirecte:

1° Depuis le 1^{er} janvier 2025, un taux réduit de 3% pour l'achat d'une habitation propre et unique, d'un terrain à bâtir ou d'une habitation en construction ou sur plan en Wallonie s'applique. Il faut en faire sa résidence principale et s'y installer dans les 3 ans (habitation déjà construite) ou 5 ans (habitation à construire) et y vivre pendant 3 années entières. L'application du taux réduit ne fait pas obstacle à la propriété de tout bien à un autre usage que l'habitation ou en indivision/démembrement. De même, le taux de 3% est octroyé même si l'acquéreur possède déjà en totalité une autre habitation, si cette habitation est revendue dans les 3 ans à compter de l'acte d'acquisition de la nouvelle habitation.

Cette mesure très favorable fait déjà l'objet d'une nouvelle proposition de décret du 21 avril 2026, non pour remettre la mesure en cause mais pour en durcir les conditions d'application.

2° Le décret du 5 décembre 2024 a également instauré, à partir du 1^{er} janvier 2028, la réduction de moitié des taux de droits de succession et de donations immobilières.

Les droits de succession passeront:

- de 30% à 15% en ligne directe, entre époux et entre cohabitants légaux;

- de 65% à 33% en ligne collatérale «frères et sœurs»;
- de 70% à 35% en ligne collatérale «oncles ou tantes et neveux ou nièces»;
- de 80% à 40% entre toutes autres personnes.

Les taux de droits de donations immobilières seront parallèlement revus à la baisse afin de rester attractifs; les taux maximaux passeront dès le 1^{er} janvier 2028:

- de 27% à 14% en ligne directe, entre époux et entre cohabitants légaux;
- de 40% à 20% entre toutes autres personnes (des frères et sœurs aux autres personnes).

La notion de membre de la famille est également adaptée et permet l'application des taux favorables dans de plus nombreux cas.

Tout cela se combine avec des avantages déjà présents comme les droits de donations mobilières de 3,3% en ligne directe et 5,5% entre toutes autres personnes, et la donation ou succession d'une entreprise familiale (activité industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou forestière, profession libérale ou une charge ou un office), dont le donateur/défunt est/était domicilié en Wallonie à un taux de 0%, avec condition de maintien de l'activité pendant 5 ans ainsi que des travailleurs.

Si l'on combine cette fiscalité indirecte avantageuse, avec une fiscalité sur les plus-values qui peut demeurer attractive pour les résidents de pays voisins, on peut considérer l'immigration fiscale en Wallonie comme une alternative toujours digne d'intérêt.

À ce titre, on peut imaginer que les rentiers ou grands patrons français auront encore intérêt à s'établir en Belgique, et particulièrement en Wallonie. Rappelons que dans le cadre du calcul de la taxation sur les plus-values sur actifs financiers, la valeur qui sera prise en compte sera celle à l'entrée sur le territoire belge (réduisant ainsi le montant de la plus-value taxable en Belgique).

Pour les résidents belges, une installation en Wallonie présente également un intérêt évident.

La Wallonie marque très sérieusement des points en termes d'attractivité fiscale et cela pourrait avoir un impact certain sur la valeur de l'immobilier dans cette région, à moyen terme.

M^E MURIEL IGALSON

Avocat associé chez Afschrift Tax and Legal





MAI ET JUIN SONT LES MOIS OÙ LA PLUPART DES ENTREPRISES COTÉES EN BOURSE DE BRUXELLES VERSENT LEURS DIVIDENDES

JÉRÔME CASTAGNE

Head of Private Wealth Management
Brussels - ABN AMRO MeesPierson



Si l'on exclut les actions cotées en centimes, les trois quarts des sociétés cotées récompensent leurs actionnaires par un dividende. Parmi elles, près de 60% augmentent leur coupon cette année. En achetant l'ensemble des actions versant des dividendes à Bruxelles, on obtient ainsi un rendement brut de plus de 4,50%.

Sur la bourse de Bruxelles, le secteur offrant les meilleurs rendements en dividendes est celui de l'immobilier. Malgré la hausse des taux d'intérêt, les investisseurs peuvent être rassurés. Les résultats annuels des sociétés immobilières cotées ont été bons, sans mauvaise surprise. L'augmentation du nombre de transactions immobilières témoigne de l'amélioration du climat. Les acteurs immobiliers affichent en général de solides performances en bourse

Les taux d'occupation restent élevés pour l'instant. Même les acteurs du commerce de détail cotés en bourse n'ont pratiquement pas de locaux vacants, Cela démontre que les sociétés

immobilières disposent de bâtiments de qualité et durables pour lesquels la demande reste forte.

Contrairement à leurs homologues étrangères, les sociétés immobilières belges se sont mieux protégées contre une hausse des taux d'intérêt. Les dividendes sont plus sûrs. De nombreuses sociétés immobilières cotées ont ramené leur ratio de distribution (la part des bénéfices qu'elles versent sous forme de dividendes) au minimum légal de 80%. Elles disposent ainsi d'une marge de manœuvre en cas de revers sans devoir réduire le coupon.

Sur le plan opérationnel, elles affichent de bons résultats, ce qui vous évite de craindre des baisses de coupon. La dette est maîtrisée et la valeur des immeubles tend généralement à augmenter. Dans un contexte international qui reste très tendu actuellement, l'achat d'immobilier coté peut constituer une alternative aux obligations dans un portefeuille bien diversifié.

ERIK JOLY

Economiste en chef - ABN AMRO
MeesPierson





CAPTIVEA: AIDER LES ENTREPRISES À MIEUX PILOTER LEUR PERFORMANCE

MAXIME GRIESHABER
CEO de CAPTIVEA Luxembourg



Processus qui s'éparpillent, informations difficiles à exploiter, décisions prises trop tard... Dans de nombreuses entreprises, le défi ne vient pas du nombre d'outils, mais de la manière dont ils s'articulent. L'ERP, une plateforme unique qui réunit les fonctions clés de l'entreprise, peut devenir un soutien réel au pilotage lorsqu'il est pensé à partir du terrain. C'est sur cette approche que CAPTIVEA s'appuie depuis plus de 18 ans.

DES SITUATIONS QUE BEAUCOUP D'ENTREPRISES CONNAISSENT

Tableaux Excel qui se multiplient, méthodes maison, outils utilisés en parallèle ... Au Luxembourg comme ailleurs, ces pratiques génèrent perte de temps et manque de visibilité. L'enjeu n'est plus d'ajouter des solutions, mais de créer un fonctionnement clair qui accompagne l'activité au quotidien.

CAPTIVEA, UN PARTENAIRE ANCRÉ DANS LA RÉALITÉ DES ENTREPRISES

Créée en 2007, CAPTIVEA accompagne les entreprises dans leurs projets ERP en construisant des environnements de gestion adaptés à leurs usages.

Présente à l'international, l'entreprise a ouvert sa filiale luxembourgeoise en 2022. Depuis, **plus de 650 projets ont été menés au Grand-Duché et dans la Grande Région**, auprès de PME, de filiales de groupes et d'organisations en croissance.

UNE MÉTHODE QUI COMMENCE PAR LE TERRAIN

Chaque mission débute par une compréhension fine de la manière dont les équipes travaillent. Où se situent les frictions? Pourquoi l'information circule-t-elle mal? Dans certaines entreprises, plusieurs jours servent encore à retrouver et consolider des données dispersées. En simplifiant l'organisation de l'information, il devient possible de gagner en fiabilité et en réactivité.

DES COMPÉTENCES COMPLÉMENTAIRES POUR DONNER DU SENS AUX OUTILS

Pour être utile, un ERP ne peut fonctionner seul. CAPTIVEA mobilise quatre expertises pour offrir une vision globale de l'activité :

- ERP pour structurer la gestion,
- Business Intelligence pour exploiter l'information,
- Intelligence artificielle pour anticiper et automatiser,
- Web pour améliorer la présence en ligne, créer des sites et espaces e-commerce, et renforcer la visibilité digitale.



Cette complémentarité permet de soutenir les décisions à tous les niveaux de l'organisation.

UNE CONVICTION QUI GUIDE NOS PROJETS

« Les entreprises peuvent bénéficier d'une stratégie numérique cohérente et performante, soutenue par une plateforme unique qui centralise à la fois la gestion, le marketing et le développement web .. »

Maxime GRIESHABER, CEO de CAPTIVEA Luxembourg

UNE RELATION CLIENT FONDÉE SUR LA SIMPLICITÉ

CAPTIVEA privilégie **des projets construits autour d'objectifs concrets**, avec des indicateurs mesurables et un accompagnement personnalisé. Une manière de travailler qui rassure et fédère, et explique la fidélité d'entreprises issues de secteurs très différents.

REPRENDRE LA MAIN SUR SON ENVIRONNEMENT DIGITAL

Lorsque les outils sont alignés, ils soutiennent l'activité, sécurisent l'information et accélèrent la prise de décision. Depuis le Luxembourg, CAPTIVEA accompagne les entreprises qui souhaitent faire de leur environnement digital un véritable moteur d'efficacité.



Et si votre performance dépendait simplement d'un environnement qui travaille enfin pour vous?



LA GOUVERNANCE COMMENCE LÀ OÙ LES EXCUSES S'ARRÊTENT

Dans beaucoup d'organisations, la gouvernance ressemble encore à un théâtre bien huilé : un ordre du jour chargé, quelques présentations rassurantes, des PDF, des décisions votées sans débat, et l'illusion que tout est sous contrôle. Mais la gouvernance n'est pas un décor. C'est un « test de maturité ». Et ce test, certaines structures le réussissent, d'autres le contournent avec une aisance déconcertante.

Le premier signe d'immaturation est toujours le même : la confusion. Confusion des rôles, des responsabilités, des limites. Quand tout le monde « fait un peu de tout », plus personne n'est vraiment responsable de rien. Les zones grises deviennent des zones de risque, et les décisions se prennent davantage par réflexe que par lucidité. La gouvernance n'est pas là pour ralentir l'action, mais pour éviter que l'action ne se retourne contre ceux qui la portent.

Le conseil d'administration n'est pas un public. Il n'est pas là pour valider automatiquement, accompagner ou applaudir. Il est là pour questionner, challenger, recadrer et rappeler le cap quand il s'efface. Un CA efficace n'est pas celui qui avance vite, mais celui qui avance droit. Celui qui ose dire « non » quand tout pousse à dire « oui ». Celui qui refuse de confondre loyauté et complaisance.

C'est là que les administrateurs indépendants (NED) deviennent essentiels. Leur valeur ne réside pas dans une expertise technique supérieure, mais dans leur capacité à rester en dehors des dynamiques internes. Ils voient ce que les autres ne voient plus. Ils posent les questions que l'on évite. Ils rappellent le cadre quand

l'opérationnel déborde. Leur indépendance n'est pas un statut : c'est une fonction de protection.

La documentation, souvent perçue comme une contrainte, est en réalité un révélateur. Une organisation qui documente mal est une organisation qui décide mal. La traçabilité n'est pas un luxe bureaucratique : c'est la seule manière de démontrer que les décisions ont été prises en connaissance de cause. Sans trace, il ne reste que des intentions. Et les intentions ne protègent personne.

La gouvernance moderne exige du courage. Le courage de clarifier. Le courage de dire « non ». Le courage de reconnaître que la responsabilité est 'collective', même quand la pression est 'individuelle'. Les organisations qui l'ont compris avancent avec plus de cohérence, plus de stabilité et, paradoxalement, plus de liberté.

Parce qu'une bonne gouvernance ne bride pas : elle libère. Elle permet d'agir sans improviser, de décider sans crainte et de construire sans s'excuser. Elle rappelle que la question essentielle n'est jamais « que fait-on », mais « dans quel cadre le fait-on ». Et c'est souvent là que tout se joue.

DENIS CLÉBANT

Board & Strategy Advisor · Administrateur indépendant / iNED
International CEO Perspective



Denis Clébant
DC Conseil - DC Advisory
dclébant@pt.lu
Tél. +352.691.859.310





PLUS-VALUES SUR ACTIONS ET AUTRES ACTIFS FINANCIERS

LE PIÈGE CACHÉ

Ce que la loi du 6 avril 2026 ne supprime pas

La loi du 6 avril 2026, entrée en vigueur le 1er janvier 2026, instaure un régime général de taxation des plus-values sur actifs financiers détenus dans la sphère privée.

Le step-up au 31 décembre 2025 immunise les gains historiques. L'architecture rassure. Mais elle trompe.

Car cette loi ne remplace rien. Elle s'ajoute. À côté d'elle subsistent, intactes, deux qualifications fiscales préexistantes. L'article 90, 1° et 9° CIR 92 frappe à 33 % les opérations excédant la gestion normale du patrimoine privé. Les articles 23 et 27 CIR 92 permettent la requalification en revenus professionnels, imposés au taux progressif jusqu'à 50 % majorés des additionnels communaux. Ces dispositions ne connaissent ni step-up, ni date pivot. Elles s'appliquent au présent, au passé dans les délais d'investigation, et s'appliqueront à l'avenir.

Le nouveau régime ouvre trois facultés apparemment favorables : revendiquer l'exonération, imputer des moins-values, exercer l'opt-out. Chacune suppose une démarche déclarative active. Chacune constitue, pour l'administration, un signal.

Trois cases cochées, trois balises lumineuses tendues au fisc. Revendiquer l'exonération signale un portefeuille mouvant. Imputer des moins-values révèle un volume d'opérations. Exercer l'opt-out manifeste une maîtrise technique du régime, c'est-à-dire, aux yeux du contrôleur, un degré de professionnalisation.

L'analyse déclenchée ne se limitera pas à l'exercice déclaré. Elle remontera : fréquence des opérations, recours à l'effet de levier, usage de dérivés, corrélation avec l'activité professionnelle. Au terme de cet examen, le contrôleur disposera de tous les éléments pour invoquer l'article 90, 1° ou 9° ou encore les articles 23 et 27 sur les exercices antérieurs.

Les profils exposés sont identifiables : day-trader sur actions cotées (200 à 400 transactions annuelles), investisseur crypto actif (staking, yield farming, perpetuals), détenteur de participation substantielle envisageant une cession, investisseur souhaitant imputer des moins-values significatives. Pour chacun, le geste déclaratif favorable peut devenir un élément à charge.

La grille d'analyse est la suivante : cartographier le profil opérationnel sur trois à sept exercices, évaluer le risque de qualification préexistante, simuler comparativement les options déclaratives, arbitrer stratégiquement — y compris par la régularisation préalable —, documenter contemporanément la décision.

La prochaine déclaration fiscale ne sera pas une formalité. C'est le moment où le passé du contribuable rencontrera l'attention du fisc. Tout investisseur serait bien avisé de faire analyser son profil opérationnel et son exposition aux qualifications préexistantes avant toute déclaration relative à ses actifs financiers.

L'analyse en amont n'est pas une posture rhétorique. C'est une méthode, et une stratégie.

ME THIERRY LITANNIE

avocat fiscaliste
Administrateur de l'OECCBB.





INVITING COMFORT



HOTEL • PARC BELAIR

111 Avenue du X Septembre

L-2551 Luxembourg

+352 44 23 231

+352 44 44 84

reception.belair@goreshotels.com



RESTAURANT & BAR • LE BISTROT

111 Avenue du X Septembre

L-2551 Luxembourg

+352 44 72 49

+352 44 44 84

restaurant.bistrot@goreshotels.com

Located in the residential area of Belair, next to the Parc de Merl and in the immediate vicinity of the city center, which is less than fifteen minutes' walk, the Hotel Parc Belair offers you an incomparable quality. With its restaurant Le Bistrot, its terrace and different conference and banqueting facilities, the hotel is a premium address in Luxembourg.



NOUVEAU PARTENAIRE ET MEMBRE DU CERCLE ECOFIN CLUB LUXEMBOURG



PAULINE BENOIT

Head of Business Development

p.benoit@goeres-group.com

+352 661 666 117



DAVID KLEMMER

Head of Sales & Operations

d.klemmer@goereshotels.com

+352 621 582 457

HOTEL • PARC BELAIR

111 Avenue du X Septembre

L-2551 Luxembourg

www.goereshotels.com



WELCOME BACK, YOU.

ADVANCED BODY SIGNAL PROFILING

Identify the cause.
Guide your body back to health.



Capture what your body reveals.
before, during, or after symptoms.



SUISSE, LA PORTE SE REFERME DOUCEMENT MAIS SÛREMENT – OU PEUT-ÊTRE PAS

Les États cherchent désespérément des recettes fiscales pour maintenir leur train de vie, continuer à utiliser l'hélicoptère money, et ne surtout pas se réformer. Et pourtant, des réformes à entreprendre, il y en a : il manque juste la volonté de les traiter. Imaginez! la fin du cirque Panem et circenses.

Deux réactions face à cette situation : ceux qui se battent pour leur pays et tentent de faire avancer les choses, et ceux qui finissent par voter avec leurs pieds.

J'aime bien l'image « voter avec ses pieds ». Quand on estime que l'on ne se fait plus entendre, que l'on n'est plus représenté, que l'air ambiant veut sa peau – en tous cas son patrimoine – l'heure des choix radicaux sonne. Déménager pour des cieux plus sûrs, des cieux fiscalement plus cléments.

Jetons un œil à la carte des possibles. Portugal. Italie. Grèce. Dubaï. Singapour. Roumanie. Malte. Montenegro. Irlande. Chypre. Maurice. Pensons même à une folie! la Suisse.

La Suisse, sa stabilité, son indépendance, sa localisation géographique au centre de l'Europe occidentale, ses paysages carte postale. Cette vision est justement la carte postale.

Avant l'introduction de la libre circulation des personnes avec l'UE et l'AELE en 2002, le gouvernement annonçait une immigration annuelle de 8'000 personnes environ. Nous sommes à près de 100'000 personnes par an. Depuis près de 25 ans. Faites le calcul. La Suisse ne croît plus : elle grossit : le PIB croît, mais par habitant il baisse.

Logements impayables. Infrastructures saturées. Dumping salarial. Postes supérieurs réservés aux étrangers. Le Suisse ne reconnaît plus son pays. Le Suisse ne se sent plus chez lui.

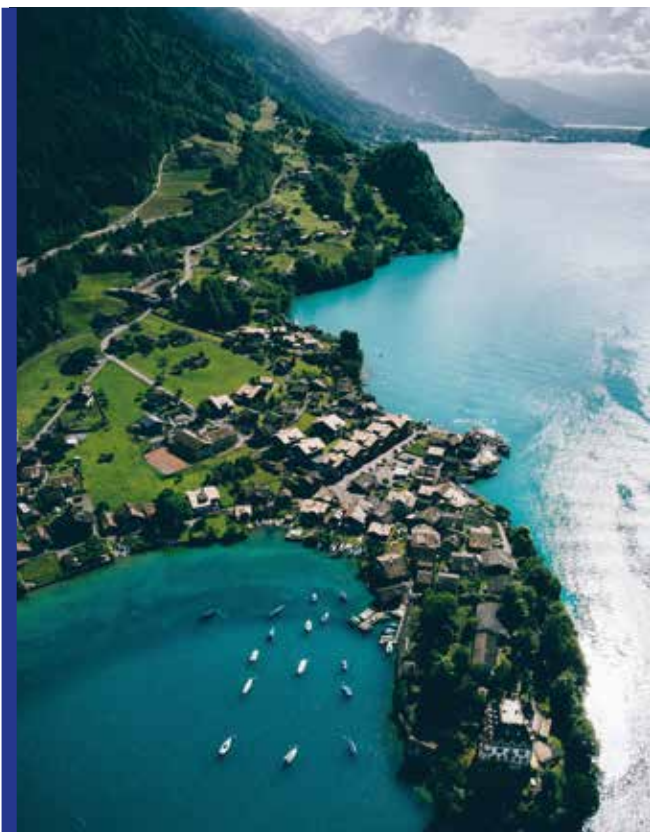
Alors, la Suisse est-elle toujours une terra d'accueil? Avec 100'000 nouveaux arrivants par année, la réponse aujourd'hui est très clairement oui. Mais demain?

Comme toujours, face aux excès, des réponses violentes sont données :

- Initiative constitutionnelle pour réduire le robinet de l'immigration – proposition soumise aux votes du peuple et des cantons le 14 juin 2026
 - > en substance, reprise en main de la souveraineté sur l'immigration
 - > objectifs sous-jacents :

- stopper une croissance démographique frénétique incontrôlée
- réduire la pression sur le sol (pertes irrémédiables de terres agricoles)
- tenter de réduire la pression sur les prix des logements
- prendre un bol d'air, le temps d'ajuster les infrastructures (écoles, hôpitaux, réseaux ferroviaires et routiers, justice, sécurité)
- Proposition du gouvernement de limiter l'accès à la propriété immobilière pour les non-résidents
 - > l'immobilier commercial serait aussi concerné : un propriétaire local cherche à remplir ses surfaces commerciales au centre-ville parce qu'il y vit et y est sensible, contrairement à un fonds immobilier étranger qui veut juste maintenir sa NAV sur son tableau Excel
 - > un résident étranger pourrait être contraint de vendre sa propriété immobilière suisse s'il venait à quitter la Suisse
 - > les ressortissants UE et AELE ne seraient pas concernés par ces mesures.

Vivrons-nous ces prochaines semaines les derniers jours d'une Suisse qui accueille tout le monde? Dans l'affirmative, la fenêtre de l'émigration vers la Suisse se refermerait pour de très nombreuses années – les premiers sondages indiquent que le serrage de vis du 14 juin 2026 serait accepté. Votre arrivée en Suisse, *now or never?*



M^F FRÉDÉRIC DE LE COURT

Avocat-fiscaliste associé principal chez dlctax





LA CHINE EST-ELLE LE JAPON DES ANNÉES 70 ?

Conformément à l'adage bien connu de Warren Buffett - « C'est quand la mer se retire que l'on voit qui nageait sans maillot » -, la guerre au Moyen-Orient a, une nouvelle fois, mis en lumière les fragilités énergétiques de certaines régions, notamment de l'Europe.

La crise provoquée par le blocage du détroit d'Ormuz a cependant aussi révélé les avantages compétitifs de certains pays, à commencer par la Chine, dont l'économie et l'industrie semblent aujourd'hui mieux préparées aux défis énergétiques actuels et futurs.

On dit souvent que « l'histoire ne se répète pas mais qu'elle rime ». Or, face à la crise actuelle, les années 70 servent fréquemment de référence et, à bien des égards, la trajectoire actuelle de la Chine rappelle celle du Japon à la fin des années 70.

La crise énergétique des années 1970 a différencié les pays selon leur intensité énergétique et leur capacité à apporter des réponses industrielles adaptées. À l'époque, l'intensité énergétique¹ du Japon était près de 50 % inférieure à celle des États-Unis, ce qui lui a permis de mieux absorber les chocs pétroliers. Entre 1970 et 1990, la croissance moyenne du PIB japonais a ainsi atteint 4,3 %, contre 3,2 % aux États-Unis.

Le Japon a également profité de la crise sur le plan industriel. La hausse des prix du pétrole a stimulé la demande pour ses automobiles, plus petites et plus économes en carburant que celles produites aux États-Unis et en Europe. En 1975, une Ford consommait² 20 litres aux 100 km, une Mercedes 16 litres, contre seulement 8,8 litres pour une Honda. Les ventes japonaises se sont envolées, portant la production à 13,5 millions de véhicules à la fin des années 80, soit plus de 25 % du marché mondial.

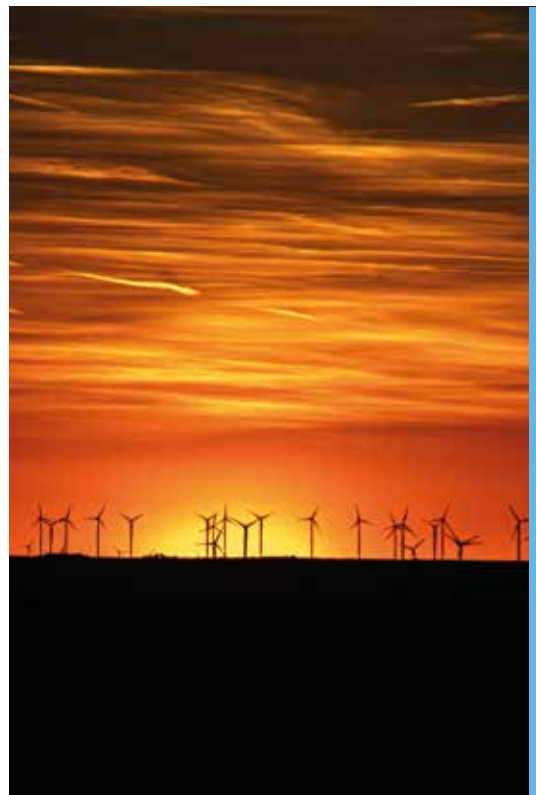
Ce leadership s'est aussi reflété sur les marchés financiers : entre 1970 et 1990, le Nikkei 225 a progressé de près de 1 500 %, soit cinq fois plus que le S&P 500.

Aujourd'hui, le Japon a perdu ce rôle moteur, tandis que la Chine aborde la crise énergétique actuelle dans une position relativement confortable. Bien que son économie reste énergivore, elle a réduit son intensité énergétique

de près de 25 % en dix ans et doublé ses investissements dans les énergies renouvelables, pour les porter à plus de 600 milliards de dollars en 2025, soit plus de 30 % des investissements mondiaux.

La Chine est devenue un leader des énergies renouvelables, contrôlant une large part de la chaîne de valeur, des terres rares aux batteries, en passant par les panneaux solaires et les éoliennes. Cette domination est particulièrement visible dans l'automobile : en 2024, les ventes mondiales de véhicules électriques ont atteint 17,5 millions d'unités, dont plus de 11 millions en Chine.

Comme le Japon dans les années 70, la Chine semble aujourd'hui récolter les fruits de ses choix énergétiques et industriels, ce qui pourrait permettre à des entreprises comme BYD de connaître une trajectoire comparable à celle de Honda ou Toyota il y a cinquante ans et à ses marchés financiers de continuer à surperformer³ comme ils le font depuis un an.



VINCENT JUVYNS,
Chief Investment Strategist chez ING



¹ Intensité énergétique : primary energy consumption per unit of gross domestic product (GDP), in kilowatt-hours per dollar

² Source : EPA : United States Environmental Protection Agency, Estimated Real-World Fuel Economy and Vehicle Attributes, 1975 - 2025

³ Source : LSEG Datastream, données au 19/05/2026



CAFÉS ROMBOUTS : 130 ANS DE PASSION, D'INNOVATION ET DE CAFÉ BELGE

Depuis 1896, une entreprise familiale anversoise écrit l'histoire du café en Belgique et dans le monde.

Il y a 130 ans, un jeune homme d'une vingtaine d'années du nom de Frans Rombouts louait un tambour de torréfaction dans le port d'Anvers. Il travaillait alors pour une société qui importait des marchandises des colonies et avait, au fil des années, développé un goût très prononcé pour un café de qualité, torréfié avec soin. Ce geste fondateur, presque anodin, allait donner naissance à l'une des marques les plus emblématiques de Belgique : les Cafés Rombouts.

DES ORIGINES ANVERSOISES À LA CONSÉCRATION MONDIALE

Dès ses débuts, Frans Rombouts sillonne le centre d'Anvers avec son vélo cargo rouge pour livrer ses précieux grains torréfiés aux amateurs éclairés de la ville. La qualité du café est au cœur de la démarche, et la réputation de la maison grandit rapidement. Mais c'est en 1958 que l'entreprise connaît sa véritable révolution. Pour l'Exposition universelle de Bruxelles, Rombouts met au point une invention qui va bouleverser le monde du café : le filtre individuel pré-dosé. Premier système de ce type au monde, il permet à quiconque de réaliser une tasse de café parfaitement dosé en versant simplement de l'eau chaude.

Le succès est immédiat. Le secteur Horeca du monde entier s'enthousiasme pour cette alternative au percolateur classique. Au cours des années 1960 et 1970, plus de 200 millions de filtres sont produits par cette entreprise toujours restée familiale. En 1966, la consécration officielle arrive : Rombouts se voit décerner le titre de Fournisseur Breveté de la Cour de Belgique, une reconnaissance du plus haut niveau.

UNE FAMILLE, QUATRE GÉNÉRATIONS, UNE VISION COMMUNE

Ce qui frappe dans l'histoire de Rombouts, c'est sa fidélité au modèle familial. Transmise de génération en génération, l'entreprise est aujourd'hui dirigée par Xavier Rombouts, arrière-petit-fils du fondateur, venu de Nice pour prendre les rênes de la société belge. Sous sa direction, le groupe a continué à se développer, en fédérant trois marques complémentaires : Rombouts en Belgique, Malongo en France — partenaire depuis 1968 — et Cuendet en Suisse, torréfacteur premium pour l'Horeca basé près

de Lausanne. L'ensemble du groupe emploie aujourd'hui environ 580 personnes, avec son siège à Aartselaar, en province d'Anvers.

INNOVER POUR MIEUX DURER

Si Rombouts a su traverser 130 ans d'histoire sans perdre son âme, c'est parce que l'entreprise n'a jamais cessé d'innover. En 1995, elle lance le système 123Spresso, permettant de réaliser un expresso en toute simplicité grâce à des dosettes en fibres naturelles d'origine végétale. Plus récemment, en réponse aux enjeux environnementaux contemporains, Rombouts a réalisé une nouvelle première mondiale : le lancement du filtre à café 100 % compostable à domicile, permettant d'économiser plus de 200 tonnes de plastique par an. Une innovation présentée sur le pavillon belge lors de l'Exposition universelle de Dubai en 2021.

L'engagement durable ne s'arrête pas là. Plus de 60 % des cafés produits par le groupe sont aujourd'hui certifiés Fairtrade, reflétant un engagement de longue date en faveur du commerce équitable, né d'une rencontre déterminante au Mexique avec le Père Frans Vanderhoff, l'un des pionniers de ce mouvement. L'entreprise a également lancé en 2025 une édition spéciale Coffee by Women, mettant en valeur des productrices de café pour soutenir leur autonomie économique.

UNE BELGITUDE REVENDIQUÉE ET CÉLÉBRÉE

Rombouts ne se contente pas d'être belge : l'entreprise en est fière, et le revendique activement. Depuis 2014, elle est le café officiel des Diabls Rouges. Elle soutient des sportifs belges comme Simon Gougnard, champion olympique de hockey, et la coureuse paralympique Léa Bayékula. Elle noue des partenariats culturels avec des artistes belges émergents et avec le patrimoine Magritte. Elle dispense même des cours dans les écoles hôtelières du pays et organise chaque année le concours Belgian Junior Coffee Ambassador.

En 130 ans, Cafés Rombouts a transformé une simple passion pour le café en torréfié en une aventure industrielle, culturelle et humaine d'envergure internationale. Le vélo cargo rouge de Frans Rombouts est loin derrière, mais l'esprit qui l'animait — qualité, audace et transmission — continue de guider chaque tasse de café portant ce nom belge inscrit dans l'histoire.

XAVIER ROMBOUTS
CEO - Cafés Rombouts





RÉSILIENCE DANS UN MONDE FRAGMENTÉ



L'économie mondiale continue de déjouer les prévisions. Malgré des tensions géopolitiques persistantes, des taux d'intérêt élevés, des frictions commerciales et une forte incertitude politique, l'activité reste solide. Mais derrière cette résilience se dessine une réalité plus fragmentée, marquée par des écarts croissants entre ménages, entreprises et régions.

Mes échanges récents avec des responsables politiques, banquiers centraux, économistes et dirigeants d'entreprise à travers le monde convergent vers un même constat : la résilience demeure, mais elle se concentre davantage. Des poches de vigueur coexistent avec des zones de fragilité, sans qu'aucune ne soit suffisante pour enclencher un nouveau cycle de croissance. Cette divergence est devenue une caractéristique majeure de l'environnement macroéconomique actuel.

L'ÈRE DES CHOC D'OFFRE

La croissance mondiale progresse à un rythme modéré. L'économie américaine reste soutenue par la consommation, l'investissement technologique et les gains de productivité. Mais les bénéfices de cette dynamique sont de plus en plus inégalement répartis. Les ménages aisés continuent de consommer, tandis que les ménages plus modestes restent sous pression. Les grandes entreprises poursuivent leurs investissements, notamment dans l'IA, alors que les plus petites font face à des marges plus serrées et à un moindre pouvoir de fixation des prix.

Parallèlement, les tensions géopolitiques accentuent les fragilités. Le Moyen-Orient demeure une source majeure d'inquiétude, en raison du risque de hausse des prix de l'énergie mais aussi de ses effets sur les chaînes d'approvisionnement, les échanges, la confiance et les conditions financières. L'énergie constitue le canal de transmission le plus immédiat, mais les effets indirects pourraient être plus importants.

Cette situation reflète une transformation plus profonde : les chocs d'offre ne sont plus ponctuels. Ils sont devenus récurrents, superposés et mondiaux. Dans l'après-pandémie, les dynamiques d'offre jouent un rôle plus déterminant que les cycles traditionnels de demande. Les risques de stagflation, même s'ils ne constituent pas le scénario central, ne peuvent plus être ignorés.

ÉNERGIE ET DÉMOGRAPHIE

L'énergie redevient une variable macroéconomique centrale. Les tensions géopolitiques, le sous-investissement dans les capacités traditionnelles, la complexité de la transition énergétique et la hausse de la demande d'électricité liée à l'IA maintiennent les marchés de l'énergie sous tension. Pour les entreprises, l'énergie n'est plus seulement un coût de production : elle devient un facteur stratégique pour l'approvisionnement, les prix et l'investissement.

Dans le même temps, la démographie devient une contrainte directe sur la croissance. La part de la population mondiale âgée de 65 ans et plus devrait passer d'environ 10 % aujourd'hui à près de 20 % d'ici le milieu du siècle. Plus des deux tiers de la population mondiale vivent désormais dans des

pays où le taux de fécondité est inférieur au seuil de renouvellement des générations.

Les conséquences macroéconomiques sont majeures. Le ralentissement de la population active réduit le potentiel de croissance et accroît la dépendance aux gains de productivité. Le vieillissement exerce également une pression croissante sur les finances publiques et contribue à des pénuries de main-d'œuvre plus persistantes dans les services, où l'automatisation demeure plus difficile.

L'IA EN SOUTIEN

L'intelligence artificielle est l'une des rares forces susceptibles de compenser le ralentissement de la croissance démographique et les tensions géoéconomiques. Mais, comme lors des précédentes révolutions technologiques, la première phase consiste surtout à bâtir les fondations : centres de données, semi-conducteurs, infrastructures cloud, capacités énergétiques et intégration de l'IA dans les entreprises.

En Europe, le ton des décideurs publics et des chefs d'entreprise est plus constructif que ne le suggèrent les données. Une dynamique se dessine autour de la politique industrielle, des dépenses de défense et de l'adoption technologique. Mais cet optimisme se heurte toujours à des contraintes structurelles : coûts énergétiques élevés, marchés de capitaux fragmentés et faible croissance de la productivité.

Le principal défi réside dans l'exécution. L'adoption de l'IA, notamment dans les secteurs industriels traditionnels, sera essentielle pour réduire une partie du retard de productivité européen. Il s'agit moins d'un défi technologique que d'un défi d'intégration. La capacité à intégrer l'IA dans les systèmes existants déterminera l'ampleur des gains de productivité.

Il ne faut toutefois pas surestimer son impact à court terme. L'IA n'est pas un choc unique, mais un processus graduel dont les effets varieront selon les secteurs et les économies.

LE DÉFI DES BANQUES CENTRALES

Pour les banques centrales, cet environnement est particulièrement difficile. La politique monétaire n'est pas conçue pour résoudre des perturbations d'offre. Les taux d'intérêt peuvent influencer la demande, mais ils ne peuvent ni produire davantage d'énergie, ni rétablir des routes commerciales, ni accroître l'offre de travail.

Aux États-Unis, dans l'Union européenne, au Canada et au Royaume-Uni, les responsables monétaires hésitent à agir sans signaux plus clairs sur l'inflation et la croissance. L'inflation est devenue plus difficile à interpréter, les facteurs d'offre occupent une place croissante dans la dynamique des prix. Dans ce contexte, les anticipations d'inflation et la crédibilité des institutions sont devenues centrales.

Cette crédibilité est essentielle, car les taux longs reflètent désormais bien davantage que la seule inflation. Les inquiétudes liées à la soutenabilité budgétaire, à la fragmentation géopolitique et à l'indépendance des institutions contribuent également au resserrement des conditions financières.

GREGORY DACO
Chief Economist chez EY





RESILIENCE IN A FRAGMENTED WORLD



The global economy continues to confound expectations. Despite persistent geopolitical tensions, elevated interest rates, trade frictions and political uncertainty, activity has remained broadly resilient. Yet beneath that resilience lies a more fragmented reality – one increasingly defined by polarization across households, businesses and regions.

Conversations with policymakers, central bankers, economists and business leaders across New York, Washington, Rome, Brussels and London point to a common conclusion: resilience remains, but it is becoming more concentrated. There are pockets of strength and pockets of fragility, neither sufficient on its own to generate a new cycle. This divergence is becoming the defining feature of the current macroeconomic environment.

SUPPLY SHOCKS

Global growth continues at a moderate pace. The US economy remains supported by resilient consumption, technology investment and improving productivity. But the benefits of that strength are increasingly unevenly distributed. Higher-income consumers continue to spend, while lower-income households face persistent affordability pressures. Large capital-intensive firms continue to invest aggressively, particularly in AI-related capacity, while smaller or more labor-intensive businesses operate with tighter margins and weaker pricing power.

At the same time, geopolitical tensions are amplifying economic fragilities. The Middle East remains a key source of concern, not only because of the risk of higher energy prices, but also because of broader implications for supply chains, trade flows, confidence and financial conditions. Energy markets remain the most immediate transmission channel, but second-round effects could ultimately prove even more consequential.

This reflects a broader structural reality: supply shocks are no longer episodic disruptions. They have become persistent, overlapping and global in scope. The post-pandemic world is increasingly shaped by supply-side dynamics rather than traditional demand cycles. As a result, stagflationary risks – while not the baseline scenario – can no longer be dismissed.

ENERGY AND DEMOGRAPHICS

Energy is re-emerging as a central macroeconomic variable. Geopolitical tensions, underinvestment in traditional energy capacity, the complexity of the energy transition and rising electricity demand linked to AI are combining to keep energy markets structurally tight and volatile. For businesses, energy is no longer simply an input cost; it has become a strategic determinant of sourcing, pricing and long-term investment decisions.

Demographic change is becoming a direct constraint on growth. The global population aged 65 and older is expected to rise from roughly 10% today to nearly 20%, or about 1.6 billion people, by the middle of the century. At the same time, more than two-thirds of the global population now lives in countries with fertility rates below the 2.1 replacement rate.

The macroeconomic implications are significant. Slower labor-force growth is reducing potential

output growth and increasing reliance on productivity gains to sustain the pace of expansion. Aging populations are also placing additional strain on public finances through rising pension, health care and social spending obligations, while contributing to more persistent labor shortages in service sectors where automation is more difficult and wage pressures tend to be stickier.

AI TO THE RESCUE

AI remains one of the few supply forces with the potential to offset slower labor-force growth and geoeconomics headwinds. But as with earlier technological revolutions, the first phase is largely about building the foundation. This includes heavy investment in data centers, semiconductors, cloud capacity and energy infrastructure, alongside rising corporate spending on AI integration.

In Europe, the tone among policymakers and business leaders is more constructive than the data might suggest. Momentum is building around industrial policy, defense spending and technological adoption. But optimism continues to collide with structural constraints, including elevated energy costs, fragmented capital markets and weak productivity growth.

The central challenge is execution. Accelerating AI adoption, especially in traditional industrial sectors such as manufacturing, will be essential if Europe hopes to narrow part of its productivity gap. This is not simply a technology story; it is an integration challenge. The ability to embed AI into legacy industrial systems will determine whether productivity gains can materialize at scale.

Most importantly, there is a risk of overstating AI's near-term impact. AI is not a singular shock but a gradual process that will unfold unevenly across sectors and economies. The opportunity is considerable, but so are the frictions.

CHALLENGING ENVIRONMENT FOR CENTRAL BANKS

For central banks, this environment is inherently difficult. Monetary policy is not designed to resolve supply-driven disruptions. Interest rates can influence demand, but they cannot produce more energy, repair trade routes or expand labor supply. As a result, central banks are increasingly adopting a cautious and reactive posture.

Across the United States, the EU, Canada and the United Kingdom, policymakers remain reluctant to move decisively without clearer signals on inflation and growth. Inflation itself has become more difficult to interpret as supply-side forces increasingly dominate price dynamics. In this environment, inflation expectations and institutional credibility have become central concerns.

That credibility matters because long-term interest rates increasingly reflect more than inflation alone. Fiscal sustainability concerns, geopolitical fragmentation and questions surrounding institutional independence are all contributing to tighter financial conditions. In the United States, the transition toward new Federal Reserve leadership has intensified debate around the future policy framework and the balance between discretion and transparency.

GREGORY DACO
Chief Economist chez EY



41, Zone Industrielle
L-8287 Kehlen
T: + 352 305757 1
F: + 352 246 115 64
agefi@agefi.lu
www.agefi.lu

Adelin REMY

Éditeur
adelinremy@agefi.lu

Christophe LABRIQUE

Sales Manager
christophe.labrique@agefi.lu

Olivier MINGUET

Rédacteur
ominguet@agefi.lu

Charles MANDICA

Le Dîner de Charles
charles.mandica@agefi.lu

DEPUIS

1988

AGEFI Luxembourg est un journal mensuel traitant essentiellement l'actualité économique et financière luxembourgeoise et européenne. AGEFI Luxembourg a été créé en 1988. AGEFI Luxembourg propose également à ses abonnés le FAX (newsletter) 4 jours par semaine sur Internet et envoyé par email.

Le lectorat d'AGEFI Luxembourg est principalement composé de professionnels de la finance et de l'économie (banquiers, sociétés de bourse, gérants de fortune, assureurs, private bankers, asset managers, institutions publiques, etc.) et d'autres prestataires de services (informatique, télécom, ressources humaines, audit, conseil, immobilier, leasing, etc.).

Le mensuel est divisé en plusieurs rubriques :

- Finance / Economie ;
- Banques ;
- Bourse / Fonds ;
- Informatique financière ;
- Emploi, Conférences-Formations ;
- Nominations et promotions de cadres supérieurs.

Chaque mois, le mensuel se focalise également sur plusieurs dossiers, déterminés tels que la sécurité informatique, l'assurance-vie, les fonds d'investissement, le private banking, l'immobilier, l'audit, la consultance, les ressources humaines, etc.



**ABONNEZ
VOUS**

AGEFI Luxembourg

Le Journal Financier de
Luxembourg

www.agefi.lu



41, Zone Industrielle, L-8287 Kehlen, Luxembourg
Tél : +352 305757 1 - Email : agefi@agefi.lu



CRÉONS DU LIEN



À l'heure de l'intelligence artificielle, de l'innovation permanente et la recherche de performance, un facteur demeure encore trop sous-estimé : la qualité des interactions humaines.

Après plus de 40 000 entretiens réalisés et vingt années consacrées à l'observation des comportements en entreprise, une conviction s'est progressivement imposée à moi : les challenges rencontrés par les organisations partagent souvent une dimension relationnelle.

Une vision insuffisamment partagée, des non-dits qui s'installent, des tensions silencieuses, des équipes qui exécutent sans véritable adhésion, des talents qui s'essouffent ou encore des dirigeants qui portent seuls une pression grandissante. Avec le temps, ces éléments fragilisent la confiance, réduisent l'engagement et impactent directement la performance collective.

On pense souvent que la communication se résume aux mots. Pourtant, ce n'est que la face émergée de l'iceberg. La profonde nature de l'information est immergée sous l'eau et donc peu visible. Le langage verbal ne constitue donc qu'une infime partie des messages échangés et compris.

Pourquoi certaines personnes ou équipes créent-elles naturellement l'adhésion alors que d'autres, malgré leurs compétences, peinent à déployer l'engagement ?

Chez Wypink, nous avons développé une méthode reposant sur cinq piliers : la culture, le langage verbal, le non-verbal, l'attitude et enfin l'énergie. Chaque intervention intègre ces dimensions pour délivrer un message complet, cohérent et exploitable.

Notre objectif est simple : accompagner les dirigeants, managers et équipes à mieux comprendre leurs modes d'interaction afin de transformer la communication en un véritable levier de cohésion, d'engagement et de performance.

Derrière chaque entreprise, chaque stratégie et chaque organisation, il existe une réalité que l'on oublie parfois : des femmes et des hommes cherchant à se comprendre, à se faire confiance et à avancer ensemble.

Et si la qualité des relations interpersonnelles était finalement l'un des plus puissants leviers de performance durable ?

Sébastien Philippe
www.wypink.eu

SÉBASTIEN PHILIPPE

*Executive & Leadership Coach
 Consultant en communication*





COMMENT LES FINANCIERS PEUVENT PASSER OUTRE LES BARRIÈRES CULTURELLES ?

Le fameux QI (quotient intellectuel) était la norme de mesure de l'intelligence, qui se focalisait sur les capacités logiques et verbales. Les chercheurs se sont rendu compte que cette seule mesure était réductrice et qu'il était indispensable de la compléter par d'autres formes d'intelligence. D'où le foisonnement de formes d'intelligence apparues depuis la fin du siècle passé. Pour être performant, le professionnel de 2026 doit pouvoir exploiter des intelligences multiples. Certaines sont particulièrement pertinentes pour des professions spécifiques. Ainsi les scientifiques, ingénieurs et financiers veilleront à développer leur Intelligence logico-mathématique, tandis que les architectes, designers, et pilotes d'avion s'appuieront sur leur Intelligence spatiale. Parmi les intelligences utiles à tous, on trouvera principalement l'intelligence émotionnelle (capacité à identifier, comprendre et gérer ses émotions et celles des autres) et l'intelligence culturelle (capacité à comprendre, s'adapter et interagir efficacement avec des individus issus de cultures différentes). En pratique, ces différentes formes d'intelligence ne sont pas isolées : elles interagissent constamment. Une personne peut être très forte dans certains types d'intelligence et moins dans d'autres, ce qui crée la diversité des talents.

QUELLE UTILITÉ POUR LES FINANCIERS ?

L'intelligence culturelle est indispensable dans un monde globalisé, où nous sommes en permanence en contact avec des personnes issues de cultures différentes : supérieurs, collègues, subordonnés, prospects, clients, fournisseurs, partenaires, ... Cette compétence multidimensionnelle est typiquement une soft skill permettant

1. d'interpréter correctement des comportements dans un contexte culturel donné (par exemple : que signifie le silence du client ?)
2. d'ajuster ses propres attitudes, actions et style de communication selon le contexte culturel
3. d'éviter des malentendus ou échecs liés aux différences culturelles
4. de communiquer plus confortablement et plus efficacement dans des environnements multiculturels

L'intelligence culturelle est donc loin d'être "accessoire" en finances et elle constitue véritablement un puissant levier stratégique, surtout dans une activité globalisée.

L'INTELLIGENCE CULTURELLE EN PRATIQUE DANS LA FINANCE

Une formation en intelligence culturelle vous sera bénéfique pour

1. les négociations internationales : notamment dans les opérations de fusion et acquisition ou de levée de fonds
2. la gestion des relations clients (wealth management, private banking) où les attentes des clients et prospects peuvent varier fortement selon leur culture : rapport au risque, à la confidentialité, à la famille, ...
3. compréhension des marchés internationaux : les marchés financiers ne sont pas uniquement régis par des variables économiques universelles. Le comportement des investisseurs est également influencé par leur culture : acceptation ou aversion au risque, comment créer de la confiance, ...
4. management d'équipes globales : une meilleure communication au sein d'équipes multiculturelles contribue à réduire les risques de conflits, d'incompréhensions et de pertes de performance, ...
5. conformité et régulation : l'intelligence culturelle aide à éviter les erreurs d'interprétation de normes nationales très différentes (car influencées par chaque culture locale) et de naviguer plus facilement dans des environnements réglementaires complexes
6. développement business et expansion internationale : l'entrée sur de nouveaux marchés nécessite de comprendre les usages locaux pour développer des produits financiers culturellement adaptés

INVESTIR EN INTELLIGENCE CULTURELLE EST SOURCE DE RENTABILITÉ

Développer cette soft skill stratégique vous permettra de

- rendre vos équipes plus agiles et plus à l'aise dans la relation client
- réduire les risques relationnels et stratégiques
- booster vos performances communicationnelles et commerciales
- disposer d'équipes multiculturelles plus soudées et plus en harmonie

Marco Hellemans
marco.hellemans@dynamite.be
+32 496 34 34 02

MARCO HELLEMANS
Cultural Intelligence Maker









RECONNAÎTRE QUE CEUX D'EN FACE ONT EU RAISON AVANT NOUS

Vive l'échange, qui est mutuellement bénéfique, avec notamment les avantages de voir chacun se spécialiser dans ce dans quoi il excelle, et de pouvoir tirer parti d'économies d'échelle. Voilà ce que nous a appris David Ricardo et qui a fait des économistes des propagandistes de la globalisation. Oh, il y avait bien des critiques de cette mondialisation pas si heureuse, du fait de la pression baissière sur les salaires d'ici qui en a résulté, du coût social et environnemental de productions dans des pays peu regardant de ce côté-là, de la surconsommation liée à l'abaissement des prix, textile en tête, et de la perte d'autonomie et de robustesse de nos économies, avec des chaînes de valeur fragmentées et une concentration des lieux de production. Mais c'étaient là des critiques d'altermondialistes n'y comprenant rien à l'économie, non ?

Et puis sont venues la Covid, l'invasion de l'Ukraine par la Russie, la seconde victoire de Trump et la fermeture du Détroit d'Ormuz, et le franc (l'euro!) de la pensée dominante est tombé! Bon dieu de bon sang! Cette globalisation, si elle a bel et bien des mérites, a aussi fait le jeu du populisme et nous a fragilisés. Aujourd'hui, les yeux s'ouvrent, la globalisation est mise en question, l'absence de politique industrielle est questionnée et la robustesse devient une considération « main stream », comme en attestent Olivier Blanchard, ex-chef économiste du FMI et même Pascal Lamy, pourtant ex-patron de l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC).

Avec la guerre menée à l'Iran, D. Trump donne une seconde fois raison aux « hétérodoxes », à ceux qui ne pensaient pas comme tout le monde, et mettaient en garde contre notre dépendance aux énergies fossiles. Du fait de celle-ci, nous nous sommes exposés à un emballement des prix, avec les dégâts sociaux, économiques et budgétaires qui en résultent, et c'est encore plus d'argent qui quitte l'Europe pour financer le reste du monde, dont des pays qui ne nous veulent pas du bien. Ici aussi, il faut savoir l'admettre, les environnementalistes ont été des précurseurs, même si c'est pour d'autres raisons que le seul dérèglement climatique. Pourquoi la Chine, pourtant moins riche que nous, est-elle en avance dans différentes technologies, dont celle des voitures automobiles, permettant de sortir de l'énergie fossile ? Il y a lieu de penser que la considération environnementale se double chez eux - qui, comme nous, sont importateurs de cette énergie - d'une volonté d'autonomie et, peut-être, de leadership dans des activités d'avenir.

S'il est un enseignement majeur de la politique de Trump comme de Poutine ou de Xi Jinping, c'est que nous nous devons de nous rendre moins dépendants du reste du monde, sur le plan énergétique comme sur les plans technologique, informationnel, sécuritaire et financier. Le « doux commerce » vanté par Montesquieu doit marquer le pas et laisser de la place à une autonomisation ou, au strict minimum, à une large diversification géographique de nos fournisseurs dans tous les domaines à portée stratégique.

ETIENNE de CALLATAÏ

Économiste et cofondateur d'Orcadia Asset Management





IMPÔT SUR LA FORTUNE EN ESPAGNE

UNE POSSIBLE ANNULATION À L'HORIZON

En Espagne, il existe un impôt sur la fortune intitulé « Impuesto sobre el Patrimonio », qui frappe le patrimoine net des personnes physiques. Initialement mis en place en 1977, l'impôt a été supprimé avant d'être à nouveau appliqué sans interruption à partir de 2008. Les résidents espagnols sont redevables de l'impôt sur leur patrimoine mondial tandis que les non-résidents espagnols n'y sont soumis que pour les éléments de leur patrimoine qui sont situés ou qui peuvent s'exercer en Espagne. Les résidents belges détenant des biens en Espagne peuvent donc être concernés. Sont visés par cet impôt : les biens immeubles, les comptes bancaires, les participations dans des sociétés, les assurances-vie et autres rentes, etc. Pour la valorisation des biens immeubles en particulier, la loi prévoit que doit être pris en compte la plus élevée des trois valeurs suivantes : la valeur cadastrale, la valeur établie par l'administration fiscale espagnole ou la valeur d'acquisition du bien.

L'impôt sur la fortune est un impôt progressif par tranches avec des taux d'imposition allant de 0,2% à 2,5%, passé entretemps à 3,5%, de la valeur nette du patrimoine. Si le cadre légal de l'impôt est régi par le droit national espagnol, les abattements et les exonérations sont quant à eux fixés par les Communautés autonomes. À titre d'exemples, le montant de l'abattement a été fixé à 500.000€ en Catalogne. De son côté, d'autres Communautés autonomes, comme celle de Madrid, ont fait le choix de l'application d'une réduction de 100%. Dès lors, les contribuables madrilènes concernés (en ce compris les Belges qui y sont installés) restent tenus au dépôt de la déclaration relative à l'impôt sur le patrimoine mais sans devoir déboursier le moindre centime pour cet impôt.

Initialement, l'impôt sur le patrimoine avait un caractère provisoire avec un taux marginal fixé à 2,5%. Par la loi n°11/2020 de 'Presupuestos Generales del Estado de 2021', l'impôt est devenu définitif et le taux marginal est passé à 3,5%.

En 2021, un recours en annulation contre l'article de la loi apportant ces modifications a été introduit devant la Cour constitutionnelle espagnole au motif que le nouveau taux peut largement dépasser les taux d'intérêt du marché et, que dans certains cas, compte tenu de l'incapacité de certains patrimoines à générer des revenus, cette augmentation à 3,5% est de nature à entraîner le paiement d'un impôt qui se traduit par une réduction du patrimoine personnel, ce qui peut contrevenir à l'article 31 de la Constitution espagnole relatif au principe de capacité économique du contribuable, dans la mesure où ce taux impose une richesse irréaliste, inexistante ou fictive. Le demandeur a également fait valoir que la loi de 'Presupuestos Generales del Estado' ne peut créer des impôts de manière arbitraire, ce qui semble être le cas en l'espèce puisqu'elle rend définitif un impôt à caractère temporaire, ce qui est contraire à l'article 134.7 de la Constitution espagnole, prévoyant que la loi de finances ne peut créer d'impôts et ne peut les modifier que lorsqu'une loi substantielle le prévoit, ce qui n'est manifestement pas le cas en l'espèce.

L'arrêt de la Cour constitutionnelle espagnole est attendu pour la fin de cette année. Si la Cour devait rendre un arrêt confirmant l'inconstitutionnalité des modifications législatives, l'administration serait tenue de rembourser l'impôt payé pour les années 2021 et suivantes. Toutefois, si l'on se réfère à des arrêts rendus par la Cour constitutionnelle dans d'autres affaires similaires, l'arrêt à venir ne sortirait ses effets que pour les cotisations qui auront fait l'objet d'une contestation avant que cet arrêt ne soit rendu. En d'autres termes, seuls les contribuables qui auraient préalablement contesté les cotisations à l'impôt sur le patrimoine auraient le droit de solliciter le remboursement des montants indûment payés dans le cadre de cet impôt.

M^E RAFAËL ALVAREZ CAMPA

Partner Everest Law

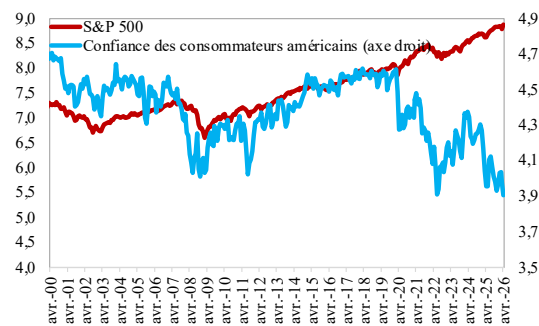




L'ÉCART ENTRE WALL STREET ET MAIN STREET À DES NIVEAUX HISTORIQUES

Au cours des derniers trimestres, nous avons assisté à une intensification de l'écart entre le climat de l'économie financière et les conditions de l'économie réelle à l'échelle mondiale, en particulier aux États-Unis, première économie mondiale, représentant 26 % du PIB mondial. En d'autres termes, l'écart entre Wall Street et Main Street s'est amplifié, atteignant des niveaux records, du moins aux États-Unis, comme l'illustre le graphique ci-dessous.

Graphique 1. Indice S&P 500 et confiance des consommateurs américains (en logarithme)



Source : Réserve fédérale de Saint-Louis, mai 2026

Une série de facteurs a contribué à l'accentuation de cet écart entre la vague d'optimisme dans la sphère de l'économie financière et la vague de pessimisme au niveau de l'économie réelle. D'une part, le climat sur le marché boursier américain a été soutenu au cours des derniers trimestres par l'euphorie associée à la mise en œuvre de la révolution de l'intelligence artificielle, par les résultats publiés par les entreprises ainsi que par la baisse du taux d'intérêt réel à court terme (échéance à un an). Ainsi, malgré le changement sans précédent de la politique commerciale en 2025 et le déclenchement du conflit au Moyen-Orient, la bourse américaine évolue actuellement à des sommets historiques.

D'autre part, la confiance des consommateurs américains a été défavorablement affectée par l'augmentation des droits de douane sur les importations de biens à partir de l'année dernière ainsi que par la hausse significative des prix des carburants après le déclenchement du conflit au Moyen-Orient. Ainsi, le prix moyen des carburants a augmenté à un rythme de plus de 40 % entre février et avril 2026, atteignant environ 4,1 dollars par gallon, soit le niveau le plus élevé depuis juillet 2022, selon les données du Bureau américain des statistiques.

Dans ce contexte, le rythme annuel du revenu disponible réel des ménages américains s'est détérioré au cours des derniers trimestres, le mois de mars 2026 enregistrant l'évolution la plus faible depuis le dernier mois de l'année 2022.

La détérioration du revenu disponible réel des ménages, conjuguée au faible niveau du taux d'épargne et aux craintes concernant l'impact de la révolution de l'intelligence artificielle sur le marché du travail, a entraîné une baisse de la confiance des consommateurs américains vers un niveau historiquement bas en avril 2026, selon l'enquête réalisée par l'Université du Michigan, comme on peut le constater dans le graphique ci-dessus.

L'intensification de l'écart entre les dimensions financière et réelle de l'économie n'est pas soutenable. Dans ce contexte, la question se pose de savoir si l'économie réelle suivra ou non à l'avenir le climat de l'économie financière. Par le passé, le climat de la sphère boursière a représenté un indicateur avancé des évolutions de l'économie réelle.

À l'heure actuelle, l'économie réelle est confrontée à une nouvelle épreuve, déterminée par les conséquences du conflit au Moyen-Orient — détérioration de la confiance et intensification des pressions inflationnistes. La principale inconnue à ce stade demeure la durée de ce conflit, dont la prolongation entraînerait des effets de second tour, y compris une augmentation de la probabilité d'une crise alimentaire.

Par ailleurs, si l'on analyse la dynamique des investissements dans la première économie mondiale, on observe une accentuation de la divergence entre la croissance des investissements dans les équipements et les produits de propriété intellectuelle et la baisse des investissements dans les structures résidentielles et non résidentielles.

Enfin, du point de vue des politiques économiques, le remplacement du président de la Réserve fédérale ainsi que les élections de mi-mandat dans la première économie mondiale à la fin de cette année pourraient entraîner des ajustements majeurs sur les marchés financiers.

En conclusion, l'écart record entre Wall Street et Main Street n'est pas soutenable et devrait se résorber dans les mois à venir, très probablement par une détérioration du climat sur les marchés boursiers.

ANDREI RADULESCU.

Senior Researcher Institute d'Economie mondiale à Bucarest





ECOFIN
— CLUB —

ENSEMBLE
POUR UN PARTENARIAT FORT

PROCHAINE ACTIVITÉ VENDREDI 2.10.2026 AU TOUQUET



*En collaboration avec
le « Touquet Business Club »*



*En collaboration avec le CAP
(Cercle Aéronautique du Parlement)*

RETROUVEZ NOS AUTRES ACTIVITÉS SUR NOS SITES :
WWW.ECOFINCLUB.BE - WWW.ECOFINCLUB.LU - WWW.ECOFINCLUB.INTERNATIONAL



VOTRE DÉCLARATION À L'IMPÔT DES PERSONNES PHYSIQUES

POINTS SPÉCIFIQUES D'ATTENTION

Il sera bientôt temps de remplir et introduire votre déclaration annuelle à l'impôt des personnes physiques (année de revenus 2025, EI 2026). Pour les revenus de l'année 2025, aucun changement majeur n'est à épingle pour ce qui touche à la fiscalité de vos placements et de votre épargne. Ci-dessous, nous revenons toutefois avec vous sur certains éléments choisis.

En matière de fiscalité liée au crédit, un changement notoire a été introduit pour l'année de revenus 2025: il n'est désormais plus possible de déduire de vos revenus immobiliers les intérêts des crédits y liés (suppression de la déduction dite ordinaire des intérêts au fédéral). Cette suppression s'applique aussi aux crédits en cours, sans mesure transitoire prévue.

REVENUS IMMOBILIERS

La manière de déclarer les revenus immobiliers étrangers (biens non loués ou loués à des fins privées) est alignée sur la déclaration des revenus immobiliers belges. Ainsi, il vous faudra reprendre le revenu cadastral non indexé de ce bien, tel qu'il vous a été communiqué par l'administration fiscale belge. Ce revenu ne sera pas taxé comme tel mais entrera en ligne de compte pour fixer votre taux d'imposition sur l'ensemble de vos revenus au global (« réserve de progressivité » dans le jargon fiscal).

EXONÉRATION D'UNE CORBEILLE DE DIVIDENDES (D'ACTIONS EN LIGNE DIRECTE)

Si vous avez perçu au cours de l'année 2025 des dividendes ayant fait l'objet d'une retenue du précompte mobilier belge, vous pouvez mentionner le montant du précompte mobilier à récupérer (et donc pas le montant des dividendes exonérés) dans votre déclaration fiscale aux codes 1437 / 2437. Pour l'année de revenus 2025, la tranche dite « exonérée » s'élève à 833 EUR maximum et vous pouvez donc espérer un avantage fiscal de 249,90 euros maximum par contribuable. Pour les éventuels dividendes recueillis à l'étranger et qui n'ont pas été soumis à la retenue d'un précompte mobilier belge, il suffit de ne pas déclarer la corbeille maximum de 833 EUR.

TAXE SUR LES COMPTES-TITRES

En pratique, pour vos comptes-titres détenus en Belgique, la taxe est retenue automatiquement à la source par votre institution financière belge,

sur la valeur moyenne de votre compte-titres si le seuil d'un million d'euros est dépassé. Cette retenue présente un caractère libératoire : vous ne devez plus rien faire.

Si vous détenez par contre des comptes-titres à l'étranger, il vous faudra vous-même déclarer cette taxe (via un formulaire distinct dans un délai identique à celui de votre déclaration annuelle à l'impôt des personnes physiques) et la verser aux autorités fiscales (pour le 31 août 2026 au plus tard, pour la période de référence qui s'est terminée le 30 septembre 2025).

COMPTES ET ASSURANCES-VIE INDIVIDUELLES À L'ÉTRANGER

Il vous faudra reprendre aux codes 1075 et/ou 1076 les comptes dont vous (ou votre conjoint/cohabitant légal) êtes titulaires à l'étranger et/ou les assurances-vie dont vous (ou votre conjoint/cohabitant légal) êtes le preneur à l'étranger.

REVENUS MOBILIERS PERÇUS DIRECTEMENT À L'ÉTRANGER

Enfin, si vous percevez des revenus mobiliers à l'étranger (dividendes, intérêts,...) sans intervention d'un intermédiaire belge et que ceux-ci n'ont pas subi la retenue de précompte mobilier belge adéquate, vous êtes dans l'obligation de les reprendre dans votre déclaration (en général, sous les codes 1444 et 2444, qui concernent les revenus mobiliers soumis au taux standard de précompte mobilier belge de 30%).

SOLANGE SAGHBINI

Senior Tax Advisor - Estate Planning Banque Nagelmackers





LE MOYEN-ORIENT REBAT LES CARTES DE LA CROISSANCE EUROPÉENNE

La montée des tensions au Moyen-Orient constitue un nouveau choc pour l'économie européenne, déjà confrontée à une reprise hésitante. La hausse des prix de l'énergie et le retour de pressions inflationnistes commencent à peser sensiblement sur l'activité, tandis que les indicateurs avancés signalent un ralentissement de plus en plus visible. Dans ce contexte, l'un des principaux moteurs attendus de la relance européenne – le plan de relance allemand – apparaît aujourd'hui surestimé, tant dans son ampleur que dans son calendrier.

L'escalade du conflit entre les États-Unis et l'Iran se traduit par une flambée des prix de l'énergie, affectant directement les ménages et les marges des entreprises. Au-delà du choc immédiat, la diffusion de ces tensions à l'inflation complique l'environnement macroéconomique et fragilise la dynamique de croissance. Les enquêtes PMI confirment cette dégradation, en particulier dans les services, jusqu'ici plus résilients, renforçant le signal d'un essoufflement de la demande intérieure européenne.

L'Allemagne se trouve au cœur de ces préoccupations. Le gouvernement allemand a récemment divisé par deux sa prévision de croissance pour 2026, désormais limitée à 0,5 %, et revu également à la baisse celle de 2027. Cette révision reflète l'impact du choc énergétique, la forte dépendance du pays aux exportations et un déploiement plus lent que prévu du plan de relance. Sur le plan politique, la pression s'intensifie sur la coalition au pouvoir, confrontée à des marges budgétaires réduites, à des réformes structurelles difficiles et à des signaux électoraux moins favorables pour les sociaux-démocrates.

Deux interrogations dominent désormais les discussions entre les investisseurs : la capacité de la coalition actuelle à s'accorder sur les réformes nécessaires de longue date, et le calendrier réaliste de l'impact positif du plan de relance allemand sur le PIB. À court terme, peu d'éléments plaident pour une amélioration rapide. Une économie allemande très exposée au commerce mondial restera vulnérable à la détérioration du contexte géopolitique, notamment au conflit en Iran.

À moyen terme, les marchés demeurent toutefois confiants même si le sentiment évolue vers une prudence grandissante. Les perspectives restent solides pour les secteurs directement liés aux dépenses publiques, en particulier la défense, les services informatiques, les métaux et la construction. En revanche, une plus grande prudence s'impose pour les secteurs dépendant d'une reprise économique large en Allemagne, tels que la chimie, les biens durables, la consommation discrétionnaire et les biens d'équipement.

L'impact macroéconomique positif du plan de relance est désormais attendu avec un certain décalage. Là où le marché anticipait un soutien dès 2026-2027, l'horizon 2028-2029 apparaît plus réaliste.

LIONEL DE BROUX

Group Chief Investment Officer
BIL Wealth Management



CALENDRIER DES INSERTIONS 2027

	Parutions	Clôture des inscriptions	Livraison matériel (au plus tard)
Ecofin MAG BE n°24 - 2027	Janvier	début novembre	début décembre
Ecofin MAG BE n°25 - 2027	Juin	début avril	début mai

À envoyer chez Alek6 Création à Alexis Vase :
alek6vase@gmail.com • +32 491 22 80 94

Tarifs des emplacements publicitaires Édition Belgique 2027

Tarifs de base par insertion & par numéro Full quadri - Format A4

- Insertion **1/1** - 690 €
- Insertion **1/2** - 390 €
- Insertion **1/4** - 190 €

Pub 1/1 A4 full 210x297 mm > prévoir 5 mm de bords perdus	Pub 1/1 180x262 mm	Pub 1/2 180x128 mm	Pub 1/4 87x128 mm
---	-------------------------------------	-------------------------------------	------------------------------------

Tarifs spécifiques pleines pages

- 2^{ème} de couverture - 990 €
- 3^{ème} de couverture - 1250 €
- Page 5 (droite) - 890 €
- Pages centrales (2 pages) - 1990 €
- Avant dernière page (droite) - 990 €
- 4^{ème} de couverture - 1690 €
- Publireportage en pages intérieures : insertion **1/1** - 490 €

Insertion « Business LINK »

- 99 € (htva)
par insertion d' 1/6 de page
(L 87 mm x H 68 mm)

Réalisation de votre annonce/publireportage en studio graphique

- Forfait - 125 € • Publireportage : **3300 caractères maximum**

Les prix s'entendent hors T.V.A. et feront l'objet d'une facturation séparée.
La publication sera considérée définitive lors de l'exécution du paiement au comptant.

Contact Belgique - Luxembourg - International

Didier Roelands • +32 475 86 63 63 • didier.roelands@ecofinclub.be • didier.roelands@ecofinclub.lu

www.ecofinclub.be • www.ecofinclub.lu • www.ecofinclub.international

INTRANET DISPONIBLE À PARTIR DE JANVIER 2026

CERCLE ECOFIN CLUB

BELGIQUE, GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG & INTERNATIONAL



TARIFS 2026 - DEVENIR MEMBRE

MEMBERSHIP SOCIÉTÉS & PRIVÉS**

1 AN* 2 ANS*

Inscription nominative, non-transmissible

Les avantages :

- | | | | |
|---|---------|-------|--------|
| > Envoi du magazine semestriel « ECOFIN MAG » | 1 pers. | 590 € | 990 € |
| > Accès à l' Intranet des membres et autres infos. | 2 pers. | 990 € | 1490 € |

MEMBERSHIP CORPORATE**

1 AN* 2 ANS*

Les avantages :

- | | | | |
|---|---------|--------|--------|
| > Possibilité de vous faire remplacer lors de nos activités par un/e collègue. | 1 pers. | 790 € | 1390 € |
| > D'inviter un client et/ou de prendre une table au nom de votre société. | 2 pers. | 1290 € | 1990 € |
| > Invitations à des événements privés organisés par nos membres et partenaires externes. | | | |
| > Envoi du magazine semestriel « ECOFIN MAG » | | | |
| > Remise de 25% Htva sur la première insertion dans le courant de l'année de l'adhésion. | | | |
| > Accès à l' Intranet des membres et autres infos. | | | |

FULL CORPORATE**

1 AN* 2 ANS*

Adhésion Full Corporate :

2490 € 4290 €

- > Nombre de membres : maximum 8 personnes appartenant à la même société.
- > Possibilité de vous faire **remplacer** lors de nos activités par un/e collègue.
- > D'inviter vos clients et/ou de prendre une table au nom de votre société.
- > Invitations à des événements privés organisés par nos membres et partenaires externes.
- > Envoi du magazine semestriel « **ECOFIN MAG** »
- > **Remise de 25%** Htva sur la première insertion dans le courant de l'année de l'adhésion.
- > Accès à l'**Intranet des membres et autres infos.**



Conditions d'adhésion & devenir membre via les sites

www.ecofinclub.be
www.ecofinclub.lu
www.ecofinclub.international

*H.T.V.A. par année calendrier

**Conditions d'admission : toute admission sera d'abord validée par le comité du cercle



LE DOMAINE DES ESCAUNES HÔTEL DE CHARME

L'ART DE RECEVOIR, ENTRE EXCELLENCE ET ÉMOTION
AU CŒUR DE LA PROVENCE CONFIDENTIELLE



Entre Nîmes, Avignon et Uzès, à quelques minutes des grands axes reliant le Nord de l'Europe à la Méditerranée, se dévoile une adresse rare : le Domaine des Escaunes.

Dans un environnement préservé, entre vignes et garrigues, ce lieu d'exception incarne une Provence authentique et confidentielle. Une destination privilégiée pour les dirigeants, entrepreneurs et professionnels en quête de discrétion, d'inspiration et d'excellence, mais aussi pour celles et ceux qui souhaitent célébrer les moments les plus précieux de leur vie dans un cadre unique.

Idéalement situé pour les voyageurs de passage, le Domaine des Escaunes constitue également une halte élégante et ressourçante sur la route des vacances ou lors d'un déplacement. Le temps d'une nuit ou d'un séjour, les hôtes y trouvent bien plus qu'un simple lieu de repos : une véritable expérience, mêlant calme, authenticité et raffinement. Une pause précieuse pour se recentrer, savourer l'instant et découvrir l'âme de la Provence, loin de l'agitation des grands itinéraires.

UN LIEU CHARGÉ D'HISTOIRE, PENSÉ POUR AUJOURD'HUI

Ancien relais de poste du XVI^e siècle construit sur le tracé de l'aqueduc romain, le Domaine des Escaunes a accueilli au fil des siècles des figures illustres telles que François I^{er}, Catherine de Médicis ou encore Nostradamus.

Aujourd'hui, **Marc Vermeulen** et **Patricia de Lophem** perpétuent cet héritage en

proposant une expérience rare : un lieu où se rencontrent **raffinement, authenticité et exigence professionnelle**, dans une atmosphère chaleureuse et intimiste.

SÉMINAIRES & ÉVÉNEMENTS PROFESSIONNELS : PERFORMANCE ET CONFIDENTIALITÉ

Le Domaine s'impose comme une référence pour les entreprises souhaitant offrir à leurs équipes un cadre hors des standards impersonnels.

- **Privatisation complète du Domaine** pour une confidentialité absolue
- **3 salles de réunion modulables** (jusqu'à 100 personnes)
- **22 chambres de charme**
- **Parc de 4 000 m² et 6 hectares de vignes**

Comités de direction, séminaires stratégiques, lancements de produits ou retraites d'entreprise : chaque projet est conçu **sur mesure**, dans un environnement propice à la réflexion, à la prise de décision et à la cohésion.

MARIAGES & CÉLÉBRATIONS PRIVÉES : UN ÉCRIN POUR VOS PLUS BEAUX MOMENTS

Dans ce même esprit d'exclusivité, le Domaine des Escaunes devient le théâtre de **célébrations inoubliables**.

Mariages, anniversaires, réunions familiales ou événements privés prennent ici une dimension particulière :



- un **cadre naturel élégant et authentique**
- une **privatisation totale** pour une intimité préservée
- un accompagnement sur mesure, attentif à chaque détail

La cour intérieure, les jardins ombragés, les oliviers centenaires et les vignes environnantes composent un décor à la fois sobre et spectaculaire, où chaque instant se vit pleinement.

À la croisée du luxe discret et de la convivialité, le Domaine offre un cadre idéal pour créer **des souvenirs sincères, élégants et durables.**

GASTRONOMIE, BIEN-ÊTRE & ART DE VIVRE

Le Domaine propose une expérience globale où chaque détail compte.

Le chef sublime les produits locaux à travers une cuisine raffinée, inspirée de la tradition provençale, adaptée aussi bien aux repas d'affaires qu'aux grandes réceptions.

L'expérience se prolonge avec :

- une **piscine de 18 x 8 mètres**, véritable espace de détente
- des activités bien-être (yoga, massages)
- des ateliers culinaires et œnologiques

FÉDÉRER, INSPIRER, PARTAGER

Qu'il s'agisse de renforcer une équipe ou de célébrer un moment de vie, le Domaine propose une large palette d'activités :

- Nature & sport : canoë, randonnées, VTT
- Expériences exclusives : montgolfière, pilotage sur circuit
- Culture & patrimoine : Pont du Gard, Palais des Papes, Arènes de Nîmes



Chaque expérience est pensée pour créer du lien, stimuler les échanges et enrichir le séjour.

UNE ESCALE STRATÉGIQUE, ENTRE EFFICACITÉ ET SÉRÉNITÉ

Facilement accessible (à 7 km de l'A9), le Domaine constitue une halte idéale pour les voyageurs d'affaires comme pour les séjours prolongés.

Un espace de **coworking au vert** permet désormais d'allier performance et qualité de vie dans un environnement inspirant.

Engagé dans une démarche responsable, le Domaine dispose également de **bornes de recharge pour véhicules électriques.**

PLUS QU'UN LIEU, UNE SIGNATURE

Le Domaine des Escaunes incarne une vision rare de l'hospitalité :

celle d'un lieu capable d'accueillir avec la même exigence les décisions stratégiques et les moments de vie les plus précieux.

Un cadre où l'on vient autant pour faire avancer ses projets... que pour célébrer ce qui compte vraiment.

Contact

Domaine des Escaunes - Sernhac (Gard, France)

Tél. +33 (0)4 66 37 49 44

E-mail: info@escaunes.com

Site web: www.escaunes.com



Michel Badert
*Consultant It
Loopwise Sarl*



**Jean-Francois
Chantelot**
Accountant



Arnaud Decker
*Managing Director Belux
Korus Group*



Nadia Delhaye
*Directrice
Happiness In Business*



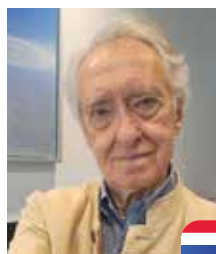
Freddy Derwa
*Expert-Comptable
Immoder Invest*



Mathias Flattin
*Co-Founder - Crayon
Partners*



Tefion Gishti
Administrateur - FIDCL



Philippe Haquenne
Administrateur - MCEI



Stephan Kerff
*Expert-Comptable,
Partner - NEOVIAQ*



David Klemmer
*Head Of Sales &
Operations - GOERES*



Ada Konstantinidou
*Founder & Director
Mybiosyn*



Philippe Masson
*Managing Director
ACE-RICOH*



John-Oliver Michiels
*KM Officer - Knowledge
Management Officer
Stellan Partners*



Philippe Nou
*Managing Partner
Proworks Design & Build*



Sebastien Philippe
Dirigeant de Wypink



Mathilde Pinte
*Sommelière
Nomad Wine*



Stefano Pirronitto
Administrateur - Optimum



Jean Poysat
Estate Planner - NEOVIAQ



Thibault Weston Smith
*Co-Founder
& Managing Partner
Crayon Partner*

JOIN US





LES PASSIONNÉS

LE SPARRING PARTNER RÉINVENTE L'ACCOMPAGNEMENT COMMERCIAL

Qui dit commercial, dit turnover. Si le phénomène n'est pas nouveau, il ne cesse de s'amplifier. Et les raisons sont connues : pression constante des objectifs, rémunération variable, exposition directe au marché et forte sollicitation par les recruteurs concurrents.

Et **chaque départ de commercial entraîne une cascade de conséquences** : perte immédiate de compétences et de connaissances clients, ralentissement de l'activité pendant trois à six mois, coûts de recrutement et de formation, démotivation potentielle des équipes restantes, impact sur la réputation employeur...

Certaines entreprises vivent cette réalité comme une fatalité. Recruter les meilleurs talents est déjà un défi de taille; les garder en est un autre. **Il ne suffit plus de fidéliser les clients, les collaborateurs aussi doivent l'être.** Encore faut-il pouvoir proposer une expérience collaborateur de qualité, pour donner envie à la force de vente, la dynamiser en somme.

RÔLE HYBRIDE, MISSION PRÉCISE

C'est là qu'un sparring partner peut faire la différence. Expert externe, il challenge l'organisation et accompagne l'entreprise pour perfectionner les stratégies commerciales. Il observe, analyse, teste, négocie et, in fine, muscle l'équipe.

Coach ? Consultant ? Conseiller informel ? En réalité, il s'agit d'**un rôle hybride** : une personne extérieure, expérimentée, qui aide le dirigeant à clarifier ses décisions, à structurer ses idées, à accompagner les équipes commerciales et à anticiper les angles morts.

C'est la mission de Tania Van den Brande, à la tête de Sowly Communication. « Développer un business ne consiste pas seulement à multiplier les opportunités. C'est aussi ne plus tout porter seul. Et donc avoir un espace où confronter vos choix sans filtre ; créer des bases solides pour une croissance durable en mettant de l'ordre dans les priorités et décisions. C'est, enfin, décider avec impact, avancer avec plus de confiance. »

AGILITÉ, RÉACTIVITÉ ET CO-CRÉATION

Au lieu de livrer un rapport unique ou une série de recommandations statiques, le sparring partner s'engage dans des échanges itératifs, ce qui suppose des interactions fréquentes. « Plutôt qu'agir comme un expert extérieur venu diagnostiquer des problèmes et proposer des solutions, **je suis une partie intégrante du processus décisionnel ; je porte l'accent sur l'agilité, la réactivité et la co-création.** »

L'une des principales raisons pour lesquelles l'approche sparring partner gagne en popularité est la complexité croissante de l'environnement commercial actuel. La mondialisation, les avancées technologiques, les évolutions réglementaires et l'incertitude politique ne sont que quelques-uns des facteurs qui contribuent à un monde plus volatil et imprévisible.

« Dans un tel environnement, les organisations doivent être capables de prendre des décisions rapides et d'adapter leurs stratégies en conséquence. L'approche sparring partner, avec son focus sur le retour d'information continu et la résolution de problèmes en temps réel, offre **un modèle plus flexible et adaptable, mieux adapté aux exigences rapides des affaires.** »

PAS SEULEMENT PLUS DE CHIFFRE, MAIS AUSSI UNE ACTIVITÉ CLAIRE, ALIGNÉE ET DURABLE

La mission diffère du conseil. Dans le passé, le consultant était souvent sollicité pour des missions ponctuelles ; **aujourd'hui, les organisations recherchent de plus en plus un partenariat continu et collaboratif.** Les entreprises apprécient la compréhension approfondie qui découle d'une relation pérenne et la possibilité d'engager un dialogue à mesure que les besoins et priorités évoluent.

« En somme, travailler ensemble pour mettre de l'ordre dans les priorités, voir clair dans les choix et projets, challenger les offres et les décisions sans filtre, identifier les angles morts pour éviter des erreurs coûteuses et avancer avec plus de sérénité », continue Tania Van den Brande. Le message est clair : **pas seulement plus de chiffre, mais aussi une activité claire, alignée et durable.**

« Je suis là pour mettre de la méthode, du rythme ; stimuler et encourager. C'est ce que demande une équipe commerciale, c'est ce qu'attend implicitement sa direction ! », conclut Tania Van den Brande. En favorisant une collaboration plus étroite, un retour d'information continu et une co-création, l'approche sparring partner crée une situation gagnant-gagnant.

Tania Van den Brande
Sowly Communication
+32 475 92 53 72
tania@sowly.be
linkedin : <https://www.linkedin.com/in/tania-vandenbrande-coaching-networking-ventes/>



TANIA VAN DEN BRANDE

Fondatrice de Sowly Communication





LA MONNAIE DANS LA FUREUR DU MONDE

La monnaie est-elle encore neutre ? Jusqu'où un système monétaire déconnecté du réel peut-il aller avant de menacer l'équilibre de nos sociétés ?

Après avoir retracé l'évolution de la monnaie au fil du temps, Bruno Colmant met au jour les mécanismes invisibles par lesquels la monnaie devient un outil de prédation, déconnecté des réalités humaines et environnementales, et analyse les risques qu'ils font peser sur la stabilité des sociétés.

La monnaie n'est pas seulement un moyen de payer. Elle organise aussi notre rapport au temps. Elle pèse sur les promesses, les dettes et, au fond, sur la manière dont une société se projette dans l'avenir.

C'est le point de départ de cet ouvrage. Il propose un itinéraire progressif pour rendre le sujet plus lisible, sans en réduire la complexité. Le lecteur est d'abord ramené aux bases, avec une question directrice simple : que fait réellement la monnaie, au-delà des transactions du quotidien ? L'ambition est aussi didactique. Le livre s'appuie sur un glossaire et une bibliographie pour donner des repères clairs et permettre d'aller plus loin.

Le livre remonte aux racines de la monnaie. Il montre comment elle s'est construite entre pratiques sociales, empreintes religieuses et culturelles, et affirmation du pouvoir politique. Le « sceau de l'État » y occupe une place centrale, tout comme la lecture chartaliste. L'auteur insiste aussi sur la double nature de la monnaie : lien de confiance d'un côté, instrument de souveraineté de l'autre. Ce premier ensemble conduit à une interrogation structurante : que devient la monnaie lorsque s'installe l'idée d'une « immortalité », comme si elle pouvait croître sans fin par le seul jeu des intérêts ?

L'ouvrage élargit ensuite le cadre aux rapports de force internationaux. Il revient sur les grands systèmes monétaires. Il décrit la domination du dollar et les enjeux que cela pose pour la stabilité mondiale. Il aborde aussi les dynamiques de dédollarisation. L'euro est ensuite traité comme un cas spécifique, marqué par des tensions internes et un « choc des cultures monétaires ».

Vient alors une question très concrète. Qui tient réellement la « planche à billets » ? Et selon quelles règles ? En revisitant des débats structurants, dont le Plan de Chicago, le livre met en lumière la relation entre l'État, les banques et les doctrines économiques. Il évoque l'activisme monétaire, la monnaie comme levier de l'histoire, mais aussi l'approche quantitative et sa recherche de discipline. Il examine enfin le coût de l'instabilité, lorsqu'elle fragilise le temps long et le lien social.

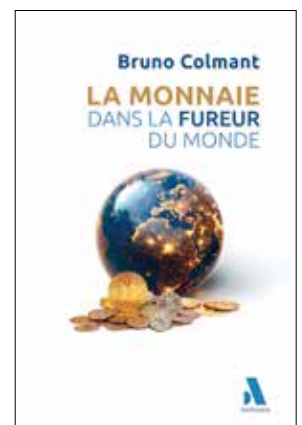
Le diagnostic rejoint ensuite les transformations en cours. Le livre décrit l'invasion numérique, avec le déferlement des cryptomonnaies et des monnaies numériques privées. Il explique la quête de stabilité qui traverse ces projets. Il présente aussi la réponse des États, autour d'un point devenu central : la programmabilité de la monnaie, c'est-à-dire la possibilité d'encoder des règles, des conditions et des contrôles. La question n'est plus seulement technique. Elle devient aussi politique, car elle touche aux libertés publiques et aux modalités de contrôle.

L'ouvrage relie enfin monnaie, écologie et démographie. Il pose l'enjeu de la compatibilité entre économie, nature et temps. Il explore des pistes telles que la modulation de la valeur de la monnaie et une reformulation de ce que la monnaie mesure et organise, jusqu'à l'image d'une « eucharistie inversée ». Il traite également des évolutions démographiques. Il aborde l'érosion de la confiance et les fractures sociétales, qui pèsent sur la stabilité des sociétés.

La dernière partie ouvre des perspectives. Elle interroge la souveraineté monétaire de demain. Elle pose aussi la question de la privatisation de certaines monnaies. Le livre appelle à repolitiser la monnaie, souvent présentée comme un sujet purement technique, et à clarifier le rôle de l'État. Dans un contexte de numérisation, il insiste sur un autre enjeu : gouverner le code pour protéger les libertés. Des scénarios à l'horizon 2036 viennent prolonger la réflexion.

Ce livre n'est pas un cours d'économie. C'est un appel à la lucidité. Face au vertige écologique et au désordre mondial, il met en discussion une alternative : réinventer une « monnaie mortelle », pensée pour un monde fini, ou laisser l'illusion comptable guider les choix collectifs. La conclusion reprend cette idée comme un ultimatum : il faut réhumaniser la finance.

Prof. Dr. BRUNO COLMANT
Docteur en Économie Appliquée
Membre de l'Académie Royale de Belgique





VERS OÙ SE DIRIGENT LES RENDEMENTS DES OBLIGATIONS D'ÉTAT?

GUY ERTZ

Chief Investment Advisor - BGL BNP Paribas
Deputy Global CIO - BNP Paribas Wealth Management



Au cours des derniers mois, le rendement de l'obligation souveraine allemande à 10 ans a rebondi fortement, dépassant temporairement 3,10 %. Ce mouvement semble principalement attribuable à une hausse marquée de l'incertitude inflationniste, amplifiée par la crise au Moyen Orient. Le rendement obligataire peut être décomposé en deux parties: (1) la composante liée à l'inflation attendue et (2) la composante réelle (c'est à dire en termes de pouvoir d'achat), qui dépend principalement de la croissance potentielle de l'économie. La composante réelle se mesure à travers les obligations indexées sur l'inflation. En effet, ces titres versent un coupon «réel» plus l'inflation effectivement réalisée sur la période. Par exemple, une telle obligation peut offrir un coupon annuel de 1 % auquel s'ajoutera l'inflation observée.

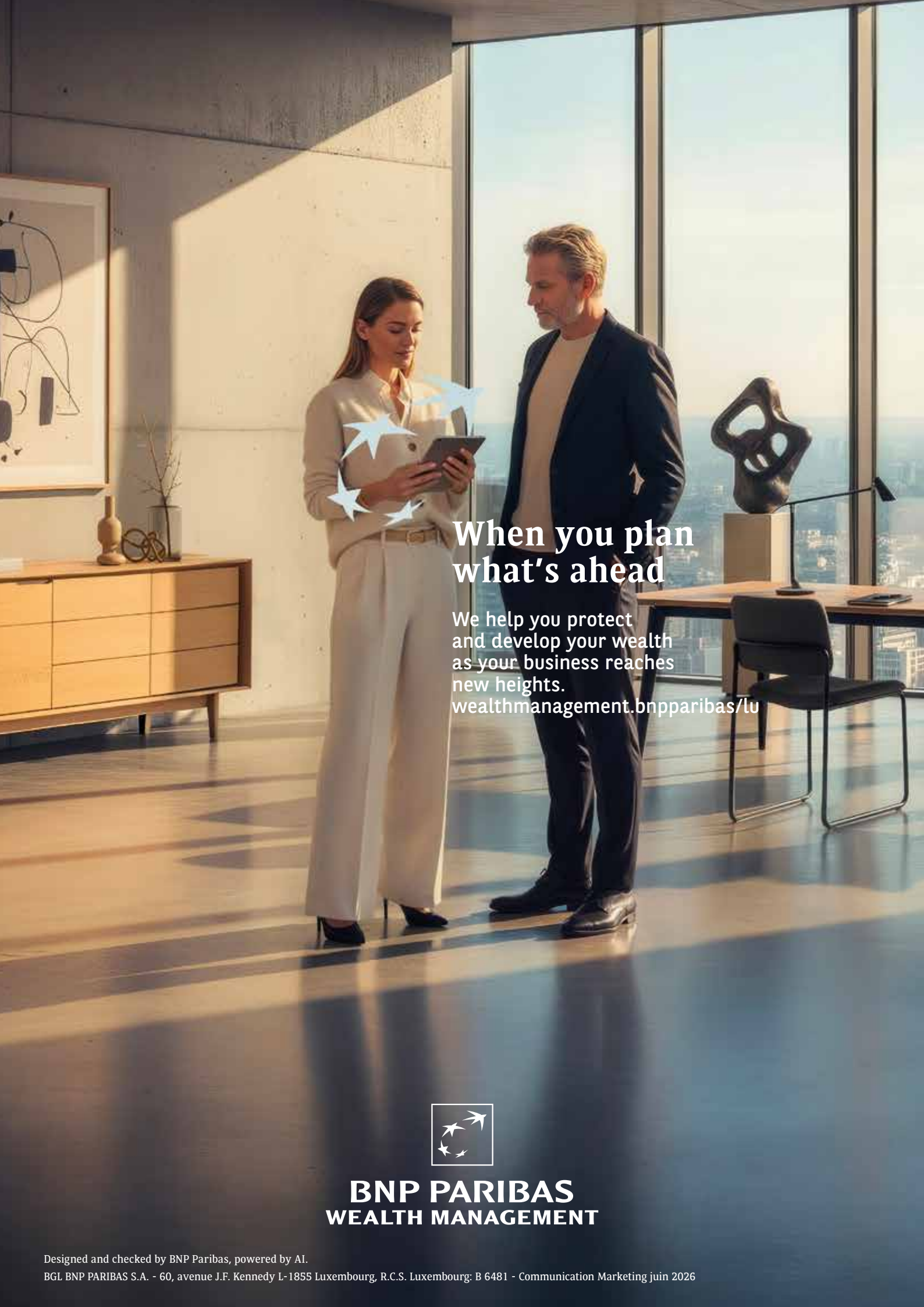
Les dernières semaines, le rendement réel (hors inflation) à maturité d'une obligation souveraine allemande indexée sur l'inflation avec une maturité de 10 ans était d'environ 0,6 %. En revanche, une obligation traditionnelle (non indexée) proposait un rendement d'environ 3 %. L'écart de 2,4 % reflète donc, à première vue, les anticipations d'inflation à 10 ans. Cependant, cette simple différence peut être biaisée par d'autres facteurs, notamment une prime liée à l'incertitude des prévisions d'inflation et/ou une prime de liquidité. En utilisant d'autres dérivés de marché tels que les swaps d'inflation à 10 ans, les anticipations sont également autour de 2,4 %.

Nous anticipons une désescalade progressive du conflit en Iran et une chute du prix du pétrole vers 80 \$ le baril au cours des prochains mois. Les dommages aux installations énergétiques en Iran et dans les pays voisins empêcheront toutefois un retour aux niveaux de prix pré conflit qui était autour de 70 \$. L'inflation en zone euro continuera donc de grimper à court terme, mais nous estimons peu probable que les entreprises répercutent de façon généralisée la hausse des coûts de l'énergie sur leurs prix de vente. De même, une progression généralisée des salaires paraît improbable. Ainsi, une inflation élevée et durable paraît donc peu plausible dans ce scénario de base. Dans un scénario alternatif où le conflit s'intensifierait et où les prix du pétrole

augmenteraient fortement, l'inflation serait en forte hausse cette année mais elle ne devrait pas rester élevée au-delà d'un an ou deux. En effet, la BCE serait contrainte de relever son taux directeur de façon très marquée, entraînant une récession dans la zone euro. Le ralentissement économique qui s'ensuivrait agirait finalement comme un frein naturel à l'inflation. Dans les deux scénarios, des anticipations d'inflation à long terme autour de 2,40 % semblent donc excessives et devraient reculer à terme. Nous prévoyons donc que le rendement de l'obligation souveraine allemande à 10 ans retombe en dessous de 3 % et converge vers 2,75 % au cours de l'année à venir. La vitesse de convergence dépendra principalement du fait que nous soyons dans le scénario de base ou le scénario alternatif.

Aux États Unis, le rendement du Trésor à 10 ans a oscillé dans une fourchette de 4,25 % à 4,40 %. Les anticipations d'inflation à long terme restent relativement stables. En effet, les États Unis sont beaucoup moins exposés au conflit iranien et aux fluctuations des cours de l'énergie. Toutefois, l'inflation se situe entre 2 % et 3 %, et des signes d'une nouvelle accélération s'accumulent. La Fed devrait rester en mode «attente» cette année et ne pas modifier son taux directeur. Sur un horizon d'un an, nous maintenons un objectif de 4,25 % pour le rendement du Trésor à 10 ans, mais les risques sont orientés à la hausse en raison de l'augmentation de la dette souveraine.





When you plan what's ahead

We help you protect
and develop your wealth
as your business reaches
new heights.
wealthmanagement.bnpparibas/lu



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT